

В. Й. Башко

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник, завідувач відділу фінансової глобалізації та управління державним боргом Науково-дослідного фінансового інституту ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, bashko_v@ukr.net

ФІСКАЛЬНА СТІЙКІСТЬ ТА БЮДЖЕТНІ ПРАВИЛА В УКРАЇНІ

Анотація. Протягом останніх років в Україні спостерігалися високі темпи збільшення боргового навантаження, що призвело до істотного зростання боргових ризиків. Із метою аналізу відповідності поточної фіскальної політики стану національної економіки та рівню боргового навантаження у статті розглянуто фактори посилення останнього в нашій країні та заходи, необхідні для його зниження в майбутньому. За допомогою фільтра Ходріка – Прескотта визначено потенційний обсяг валового внутрішнього продукту, а на його основі – ВВП-розрив і циклічний компонент сальдо бюджету. Наведено аргументи на користь твердження, що традиційний показник дефіциту бюджету не є адекватним індикатором напряму фіскальної політики. Надано оцінку поточної фіскальної політики за таким критерієм, як первинний структурний баланс сектору загального державного управління. З використанням методики Європейської комісії визначено показник фіскальної стійкості S1, котрий характеризує достатність заходів консолідації бюджету, вжитих для зниження боргового навантаження до безпечного рівня. При обчисленні цього показника враховано структурний вплив старіння населення на сальдо бюджету. З'ясовано основні перешкоди на шляху до зниження боргового навантаження. Запропоновано внести зміни до Бюджетного кодексу України щодо посилення бюджетної дисципліни через запровадження бюджетних правил, які сприятимуть здійсненню виваженої фіскальної політики й мінімізуватимуть вплив політичних факторів на фіскальну політику, а саме: обмежити рівень боргового фінансування держбюджету, обсяг гарантій, що надаються державою, державних позик у іноземній валюті; підвищити прозорість і передбачуваність фіскальної політики.

Ключові слова: бюджетні правила, фіскальна стійкість, боргове навантаження, первинний структурний та циклічний баланс, старіння населення.

Форм. 4. Рис. 2. Табл. 1. Літ. 17.

Vasyl Bashko

Ph. D. (Economics), Senior research fellow, SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, bashko_v@ukr.net

FISCAL SUSTAINABILITY AND BUDGET RULES IN UKRAINE

Abstract. Over the past few years, Ukraine has experienced a high rate of increase in the debt burden, which has led to a significant increase in debt risks. In order to analyze the compliance of current fiscal policy with the state of the national economy and the level of debt burden, the article examines the factors of strengthening the latter in Ukraine and the measures necessary to reduce it in the future. With the help of the Hodrick-Prescott filter, the potential volume of gross domestic product is determined, and on its basis – the GDP-gap and the cyclical component of the budget balance. There are arguments in favor of the assertion that the traditional indicator of the budget deficit is not an adequate indicator of the direction of fiscal policy. An assessment of the current fiscal policy by such a criterion as the primary structural balance of the general government sector is given. Using the

© Башко В. Й., 2017

methodology of the European Commission, S1 fiscal sustainability indicator, characterizing the adequacy of fiscal consolidation measures taken to reduce the debt burden to a safe level, is defined. The calculation of this indicator takes into account the structural impact of population aging on the budget balance. The main obstacles to reducing the debt burden are clarified. It is proposed to amend the Budget Code of Ukraine to tighten fiscal discipline by introducing budget rules that would facilitate the implementation of a balanced fiscal policy and minimize the influence of political factors on fiscal policy, namely: to limit the level of debt financing of the state budget, the amount of state guarantees, state loans in foreign currency; to increase transparency and predictability of fiscal policy.

Keywords: budget rules, fiscal sustainability, debt burden, the primary structural and cyclical balance, population aging.

JEL classification: H61, H62, H63.

В. И. Башко

кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, заведующий отделом финансовой глобализации и управления государственным долгом Научно-исследовательского финансового института ГУНУ "Академия финансового управления", Киев, Украина

ФИСКАЛЬНАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ И БЮДЖЕТНЫЕ ПРАВИЛА В УКРАИНЕ

Аннотация. На протяжении последних лет в Украине наблюдались высокие темпы увеличения долговой нагрузки, что привело к существенному росту долговых рисков. С целью анализа соответствия текущей фискальной политики состоянию национальной экономики и уровню долговой нагрузки в статье рассмотрены факторы усиления последней в нашей стране и меры, необходимые для ее снижения в будущем. С помощью фильтра Ходрика – Прескотта определен потенциальный объем валового внутреннего продукта, а на его основе – ВВП-разрыв и циклический компонент сальдо бюджета. Приведены аргументы в пользу утверждения, что традиционный показатель дефицита бюджета не является адекватным индикатором направления фискальной политики. Дана оценка текущей фискальной политики по такому критерию, как первичный структурный баланс сектора общего государственного управления. С использованием методики Европейской комиссии определен показатель фискальной устойчивости S1, характеризующий достаточность мер консолидации бюджета, принятых для снижения долговой нагрузки до безопасного уровня. При вычислении этого показателя учтено структурное влияние старения населения на сальдо бюджета. Выявлены основные препятствия на пути к снижению долговой нагрузки. Предложено внести изменения в Бюджетный кодекс Украины относительно ужесточения бюджетной дисциплины посредством введения бюджетных правил, которые бы способствовали осуществлению взвешенной фискальной политики и минимизировали влияние политических факторов на фискальную политику, а именно: ограничить уровень долгового финансирования госбюджета, объем предоставляемых государством гарантий, государственных займов в иностранной валюте; повысить прозрачность в бюджетном секторе и предсказуемость фискальной политики.

Ключевые слова: бюджетные правила, фискальная устойчивость, долговая нагрузка, первичный структурный и циклический баланс, старение населения.

В Україні за останні роки помітно збільшилося боргове навантаження, що призвело до істотного зростання боргових ризиків. Зокрема, у 2016 р. рівень державного й гарантованого державою боргу сягнув 81 % ВВП, у т. ч. державного боргу – 69,3 % ВВП.

Одним із інструментів зниження рівня боргового навантаження є бюджетні правила, які визначають режим фіскальної політики залежно від його рівня та економічної кон'юнктури. Протягом останніх 20 років у багатьох країнах прийнято закони про бюджетну відповідальність, спрямовані на проведення прозорої, збалансованої бюджетно-податкової політики, котра уможливує утримання показника боргового навантаження в безпечних межах. Окрім того, це дає змогу іншим секторам економіки планувати свою діяльність, зменшити втрати через асиметрію інформації щодо характеру бюджетно-податкової політики в майбутньому, а також посилити антициклічну спрямованість останньої.

Механізм забезпечення дотримання органами державної влади встановлених кількісних бюджетно-податкових правил може послаблюватися через втрату репутації політичних сил (розвинуті країни), передбачати імплементацію бюджетно-податкових обмежень у Конституцію (Німеччина) або санкції для посадових осіб, котрі очолюють відповідні органи державного управління.

Бюджетний кодекс України (*далі* – БКУ) передбачає обмеження державного й гарантованого державою боргу на рівні 60 % ВВП. Однак таке бюджетне правило не сприяє проведенню виважених фіскальної та боргової політик із двох причин: по-перше, такого обмеження не достатньо, оскільки, згідно з розрахунками, безпечний рівень боргу сектору загального державного управління (*далі* – СЗДУ) в Україні не повинен перевищувати 40 %; по-друге, не розроблено алгоритму заходів, які на практиці забезпечували б виконання цього правила.

Незважаючи на численні дослідження й пропозиції науковців з окресленої проблематики [1–13], відсутність законодавчих змін процедури обмеження боргового навантаження в Україні змушує знов і знов повертатися до висвітлення цієї теми.

Метою статті є аналіз відповідності поточної фіскальної політики стану національної економіки та рівню боргового навантаження.

На середньострокову перспективу уряд планує продовжити політику жорсткої фіскальної консолідації. Дефіцит СЗДУ планується знизити до 3,1 % ВВП у 2017 р., 2,5 у 2018 р. та 2,25 у 2019 р. [14]. Спробуємо розібратися, наскільки це зниження значуще та чи дасть можливість уникнути боргових криз у майбутньому.

З початком кризи у 2008 р. рівень державного боргу збільшився з 9,5 % ВВП у 2007 р. до 69,3 % ВВП у 2016 р. Особливо помітно він підвищився за останніх три роки – на 38 в. п.

Основними причинами зростання державного боргу протягом 2008–2016 рр. є:

- девальвація національної валюти – 42,4 в. п.;
- витрати на підтримку банківської системи – 14 в. п.;
- рекапіталізація НАК “Нафтогаз України” – 13,7 в. п.;
- первинне від’ємне сальдо державного бюджету – 11 в. п.

Вплив цих факторів частково було нівельовано за рахунок перевищення темпів зростання номінального ВВП над номінальною ставкою позик – 24,6 в. п. (рис. 1).

Аналіз середньострокових перспектив розвитку факторів, що впливають на динаміку державного боргу, дає підстави очікувати зниження рівня боргового навантаження. Так, зростання торгового дефіциту з 1,6 % ВВП у 2015 р. до 5,9 % ВВП у 2016 р. свідчить про збереження тенденції помірної девальвації гривні відносно долара США, що наближає торговий баланс до рівноваги. Очікується, що темпи девальвації становитимуть 8 % у 2017 р. та по 2 % річних у більш віддаленій середньостроковій перспективі. У 2016 р. практично завершився процес закриття й рекапіталізації проблемних банків, завдяки чому держава сконцентрувала понад 50 % банківської системи за показником активів. Очікується, що підтримка банківського сектору на решті закінчиться у 2017 р. із загальним обсягом вливань із держбюджету у 2 % ВВП. Надалі, як і в 2016 р., не планується здійснювати випуск ОВДП для рекапіталізації НАК “Нафтогаз України” (вперше з 2008 р.).

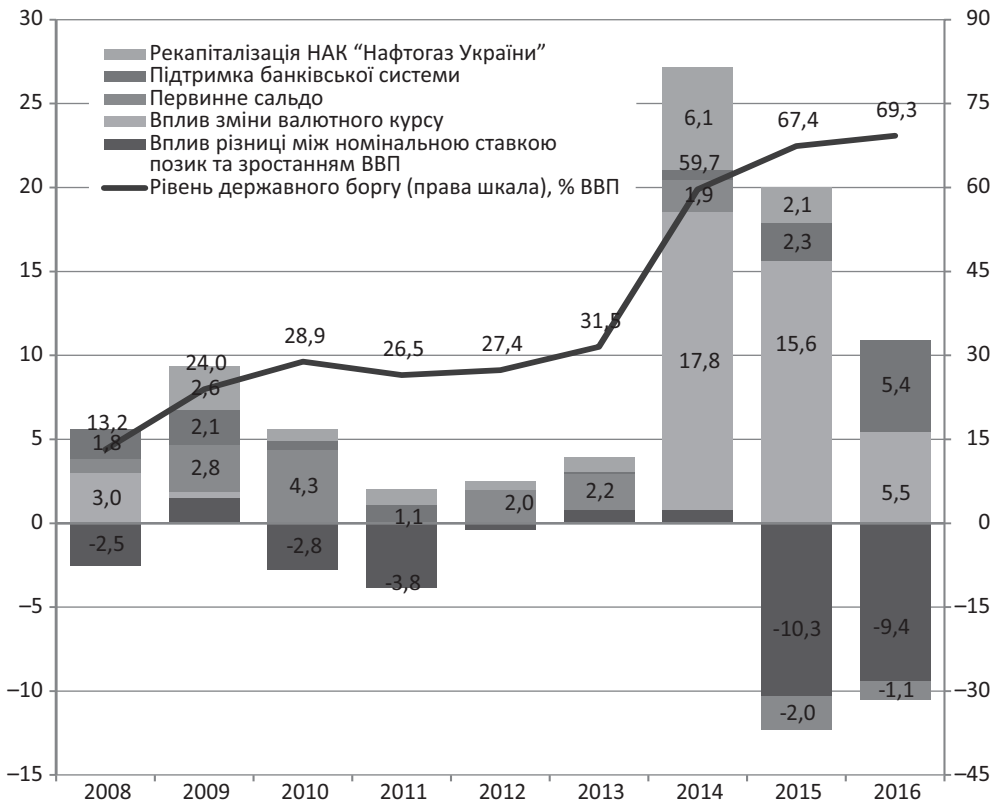


Рис. 1. Основні фактори зміни рівня державного боргу, в. п.

Побудовано за результатами власних розрахунків автора на основі даних Національного банку України, Міністерства фінансів України та Державної служби статистики України згідно з методикою МВФ (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1569.pdf>).

Методологічні підходи оцінки фіскальної стійкості

Основним фактором, що впливатиме на динаміку державного боргу, знову стане баланс бюджету, а не девальвація чи рекапіталізація підприємств реального й фінансового секторів. Величина останнього залежить від зміни його складових – структурного та циклічного балансу.

Структурний баланс обумовлений дією як довгострокових трендів, так і дискреційних заходів фіскальної політики, та не залежить від впливу економічних циклів. Його важливою складовою є первинний структурний баланс, тобто баланс за мінусом видатків на обслуговування боргових зобов'язань. Цей показник і відображає жорсткість/м'якість поточної фіскальної політики з огляду на економічний цикл та боргове навантаження. Той самий рівень дефіциту бюджету за економічного буму та/або низького боргового навантаження може вказувати на м'яку фіскальну політику, а за умови кризи й високого рівня боргу – на жорстку.

Циклічний баланс визначається поточним економічним циклом. Останній впливає на баланс бюджету через податкові надходження, обсяги яких змінюються в одному напрямку з ВВП, але з більшою амплітудою [15]. Другим передавальним механізмом є витрати на допомогу по безробіттю та житлово-комунальні субсидії, що змінюються в протилежному динаміці реального ВВП напрямку. Ці два фактори, за інших рівних умов, сприяють поліпшенню балансу бюджету в разі додатного ВВП-розриву між потенційним і фактичним ВВП (під час буму) та його погіршенню за від'ємного ВВП-розриву (рис. 2).

Потенційний ВВП отримано шляхом згладжування фактичних значень ВВП у постійних цінах за допомогою фільтра Ходріка – Прескотта. Цей метод використовується в багатьох країнах і міжнародних організаціях. Його вихідні положення ґрунтуються на припущенні, що фактичний ВВП (x_t) містить дві складові: тренду (g_t) та циклічну (c_t). Відповідно, для того щоб отри-

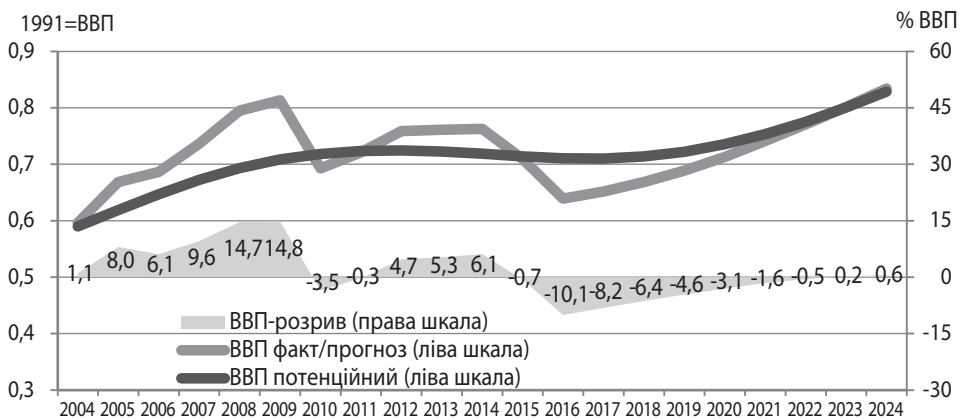


Рис. 2. Потенційний і фактичний ВВП, ВВП-розрив

Побудовано за результатами власних розрахунків автора на основі даних Національного банку України, Міністерства фінансів України та Державної служби статистики України.

мати показники тренду, необхідно мінімізувати як циклічну складову, так і відхилення між трендовими показниками:

$$f_{hp} = \sum_{t=1}^T (x_t - g_t)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(g_{t+1} - g_t) - (g_t - g_{t-1})]^2. \quad (1)$$

Від ступеня мінімізації першого доданка залежить наближеність трендових показників до фактичних значень. Натомість мінімізація відхилень між трендовими показниками дає змогу відобразити довгострокові тенденції. Узгодження двох протилежних за сутністю цілей відбувається за рахунок ручного управління параметром λ . Оскільки цей метод позбавлений теоретичної бази, при визначенні за його допомогою потенційного ВВП параметр λ підбирають таким чином, щоб вихідні дані були максимально наближені до тих, що отримані із застосуванням методів, котрі мають економічне підґрунтя, або виходячи з концептуальних передумов розвитку тренду. За результатами емпіричних досліджень було з'ясовано, що у випадку розвинутих країн, для річних даних ВВП, значення λ доцільно встановлювати на рівні 100. Перевагами цього методу є: можливість визначити потенційний ВВП лише на основі лагових даних останнього, задати показники еластичності тренду до кон'юнктурних змін у ВВП, відносна простота розрахунку.

Втім, поряд із перевагами метод має певні недоліки, найпершим із яких є відсутність економічного підґрунтя при визначенні потенційного ВВП. Хоча критичні зауваження не безпідставні, економічний зміст у побудові потенційного ВВП на основі його фактичного ряду можна віднайти у впливі динаміки ВВП у минулому на якісний і кількісний склад факторів виробництва, а отже, й на потенційний ВВП. Ще один недолік, котрий впливає з першого, полягає в довільному виборі λ . Оскільки підбір цього параметра базується на суб'єктивних оцінках, використання того самого методу за різних значень λ призводитиме до відмінних між собою результатів. Особливо гостро окреслена проблема стоїть у країнах, де відбулися значні структурні зміни, що супроводжуються тривалим падінням чи зростанням економіки.

При обчисленні ступеня наближення потенційних значень ВВП до фактичних, задаючи параметр $\lambda = 200$, ми виходили з того, що середня тривалість економічного циклу становить 8–10 років¹.

Показник структурного первинного балансу дає певне уявлення про жорсткість/м'якість поточної фіскальної політики. Однак залишається відкритим питання, чи вона є достатньо жорсткою для того, щоб зменшити боргове навантаження до безпечних меж та нейтралізувати збільшення майбутніх державних витрат у зв'язку зі старінням населення. Відповідь на це питання дає показник фіскальної стійкості $S1$. Він використовується в країнах ЄС для оцінки відповідності поточної фіскальної політики умовам економічного

¹ Найістотнішим недоліком використання статистичних підходів є проблема крайніх точок. Тренд ВВП на початку та наприкінці спостережень сильно залежатиме від фази економічного циклу. Якщо емпіричний ряд закінчується у фазі кризи, є велика ймовірність недооцінити обсяг потенційного ВВП, і навпаки.

розвитку й потреби в зниженні надмірного боргового навантаження в середньостроковій перспективі та характеризує величину можливого підвищення або необхідного зниження поточного рівня дефіциту бюджету з метою досягнення в перспективі цільового показника боргового навантаження [16].

Відповідно до методики оцінювання фіскальної стійкості ЄС, значення $S1$ від 0 до 2,5 свідчить про середні ризики, понад 2,5 – високі. Якщо $S1$ менший від нуля, уряд має фіскальний простір для збільшення дефіциту бюджету (див. формулу (1)). Показник $S1$ розраховується за формулою [17]:

$$S1 = \left(\frac{D_{t_0} (\alpha_{t_0;t_2} - 1)}{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} \alpha_{i;t_2}} - PB_{t_0} \right) + \frac{D_{t_0} - D_{t_2}}{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} \alpha_{i;t_2}} + c \frac{\sum_{i=t_0+1}^{t_1} ((t_1 - i) \alpha_{i;t_2})}{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} \alpha_{i;t_2}} + \frac{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} \Delta A_i \alpha_{i;t_2}}{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} \alpha_{i;t_2}}, \quad (2)$$

де D_t – борг СЗДУ, % ВВП;

t_0 – базовий період;

t_1 – період завершення заходів корекції структурного балансу;

t_2 – 2030 р.;

c – щорічна рівномірна зміна структурного балансу;

PB_{t_0} – очікуваний первинний структурний дефіцит, % ВВП;

$\Delta A \equiv A_t - A_{t_0}$ – зміна пенсійних витрат пов'язаних зі старінням населення відносно базового року;

$$\alpha_{s;v} = (1 + r_{s+1})(1 + r_{s+2}) \dots (1 + r_{s+v}), \text{ де } 1 + r \equiv \frac{(1 + R)}{(1 + G)}$$

– вплив витрат з обслуговування та зміни валютного курсу на динаміку державного боргу; G – зростання номінального ВВП протягом прогнозного періоду.

Перший доданок формули (2) відображає обмежену початкову бюджетну позицію – розрив між прогнозним і необхідним (для стабілізації рівня боргу на очікуваному у 2016 р. рівні) значеннями боргового фінансування витрат інших, ніж виконання боргових зобов'язань відносно ВВП. Додатний розрив вказує на потребу в додаткових заходах консолідації бюджету, щоб утримати величину боргу на теперішньому рівні. Другий доданок формули (2) показує, наскільки треба змінити структурний баланс бюджету для досягнення в середньостроковому періоді t_2 (у нашому випадку в 2030 р.) цільового показника боргу. Третій доданок відображає вплив відтермінування запровадження заходів корекції структурного балансу, а четвертий – вплив зростання пенсійних видатків на структурний баланс.

Для того щоб оцінити відповідність поточної фіскальної політики в Україні ступеню її економічного розвитку та цілям зниження боргового на-

вантаження, внесемо до формули (1) деякі поправки з урахуванням національної специфіки:

$$S1 = \left(\frac{D_{t_0} (\alpha_{t_0;t_2} - 1)}{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} \alpha_{i;t_2}} - PB_{t_0} \right) + \frac{D_{t_0} - D_{t_2}}{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} \alpha_{i;t_2}} + \frac{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} \Delta A_i \alpha_{i;t_2}}{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} \alpha_{i;t_2}} - \frac{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} \Delta Pr_i \alpha_{i;t_2}}{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} \alpha_{i;t_2}} + \frac{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} \Delta CAB_i \alpha_{i;t_2}}{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} \alpha_{i;t_2}}. \quad (3)$$

У формулі (3) порівняно із формулою (2) немає компонента, котрий включає поступовість процесу коригування фіскальної позиції. Водночас враховано надходження від приватизації $\frac{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} Pr_i \alpha_{i;t_2}}{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} \alpha_{i;t_2}}$, а також значний циклічний дефіцит, який у формулі (2) відсутній, оскільки нею передбачається, що в середньостроковій перспективі останній протягом окремих періодів буде нівельовано завдяки проциклічному профіциту в інших періодах, а це не зовсім вірно у випадку України.

Крім того, скориговано показник автоматичного зростання боргу – з метою відображення впливу на нього не лише видатків на обслуговування, а й зростання валютного курсу:

$$1 + r \equiv \frac{(1 + R)}{(1 + G)} EX_i FD_i, \quad (4)$$

де EX_i – річне зростання валютного курсу долара США відносно національної валюти;

FD_i – частка боргу в іноземній валюті.

Аналіз зусиль щодо консолідації бюджету в Україні

На період проведення реформ та стабілізації економічної й політичної ситуації провідні країни світу та МФО запропонували Україні вигідні умови фінансування із чіткою вимогою консолідації державних фінансів і зменшення боргового навантаження. В умовах надвисокого рівня витрат СЗДУ, не пов'язаних із погашенням боргових зобов'язань (у 2014 р. він сягнув 53,2 % ВВП – теж найвищий показник від часу здобуття нашою країною незалежності), в уряді не було іншої альтернативи, ніж запровадити жорсткі заходи з консолідації державних фінансів.

Охарактеризуємо цей показник із точки зору відповідності ступеню розвитку економіки. Протягом останніх двох років Україна зазнала безпрецедентного зниження ВВП. У 2016 р. очікується від'ємний ВВП-розрив на рівні –10,5 % ВВП (див. рис. 2). Зважаючи на еластичність доходів і витрат СЗДУ, не пов'язаних із погашенням боргу, до ВВП-розриву $\varepsilon = 0,4$ визначено, що циклічне сальдо бюджету передбачається на рівні –3,5 %, структурне – –0,2 % ВВП. Очікується, що первинне структурне сальдо буде додатним, 4,1 % ВВП (див. рис. 1).

Розрахунки свідчать, що за умови виконання дефіциту СЗДУ в розмірі $-3,1\%$ ВВП показник фіскальної стійкості становитиме $1,6\%$ ВВП. На відповідну величину можна знизити первинний структурний баланс, досягнутий у 2016 р., не перешкоджаючи досягненню цілей зниження боргового навантаження до 42% ВВП у 2025 р. (таблиця) та 35% ВВП у 2030 р. З огляду на глибину кризи національної економіки, це також вказує на досить жорстку фіскальну політику, що може мати й негативні наслідки.

По-перше, в умовах перебування економіки на рівні, нижчому від потенційного (від'ємний ВВП-розрив спостерігатиметься до 2022 р.), жорстка фіскальна політика стане обмежувальним фактором для економічного зростання в Україні. Завдяки зниженню реального ефективного обмінного курсу та вирівнюванню торгового балансу створено передумови для збільшення мультиплікатора державних видатків. Навіть з огляду на необхідність зниження боргового навантаження до безпечного рівня, розрахунки свідчать про надмірну жорсткість фіскальної політики. Зменшити величину державного боргу до 35% у 2030 р. можна і за м'якшої політики, шляхом збільшення дефіциту бюджету й розміру фіскальних стимулів, принаймні на період до завершення негативного економічного циклу.

По-друге, відсутність довгострокових правил проведення фіскальної політики призводитиме до повторення подібних ситуацій у майбутньому. В міру того, як загрози фіскальній і борговій стійкості слабшатимуть, моти-

Таблиця. Динаміка сальдо сектору загальнодержавного управління в Україні у 2009–2025 рр.*

Рік	Державний борг	Розширений баланс	У розрізі факторів фінансування		У розрізі циклів економіки			
			Традиційне сальдо	Сальдо НАК "Нафтогаз України"	Циклічна складова	Структурна складова		
						разом	обслуговування боргу	первинне структурне сальдо
2009	24,0	-8,3	-5,9	-2,4	-1,5	-6,8	1,1	-5,7
2010	28,9	-8,1	-6,5	-1,6	-0,1	-8,0	1,6	-6,4
2011	26,5	-4,1	-2,5	-1,5	1,8	-5,9	1,9	-4,0
2012	27,4	-5,0	-4,0	-1,0	2,0	-7,1	1,9	-5,2
2013	31,5	-6,0	-4,1	-1,9	2,3	-8,3	2,4	-5,9
2014	59,7	-10,3	-4,8	-5,5	-0,3	-10,0	3,3	-6,7
2015	67,4	-4,8	-1,7	-3,1	-4,5	-0,3	4,5	4,1
2016	70,7	-3,4	-3,4	-	-3,6	0,1	4,2	4,3
2017	70,5	-4,2	-4,2	-	-2,7	-1,5	4,2	2,7
2018	66,2	-3,4	-3,4	-	-1,9	-1,5	4,2	2,8
2019	62,7	-2,5	-2,5	-	-1,3	-1,2	4,0	2,7
2020	58,8	-1,9	-1,9	-	-0,6	-1,2	4,0	2,7
2021	54,7	-1,3	-1,3	-	-0,2	-1,1	3,7	2,6
2022	51,0	-0,9	-0,9	-	0,1	-1,0	3,4	2,4
2023	47,5	-0,8	-0,8	-	0,2	-1,0	3,2	2,2
2024	44,6	-0,7	-0,7	-	0,4	-1,1	3,0	1,9
2025	42,1	-0,7	-0,7	-	0,3	-1,0	2,7	1,8

* Дані за 2017–2025 рр. прогнози.

Складено на основі власних розрахунків за даними Національного банку України, Міністерства фінансів України та Державної служби статистики України.

вація кожного наступного уряду до збереження та посилення режиму жорсткої економії зменшуватиметься. Зараз, коли, по суті, здійснюється зовнішнє управління економікою, влада через режим жорсткої економії зазнає значних політичних втрат.

Наразі головним інститутом нагляду за фіскальною збалансованістю є міжнародні кредитори, зокрема МВФ. Однак у середньо- й довгостроковій перспективі Україні необхідно прийняти фіскальні правила, котрі сприятимуть реалізації збалансованої фіскальної політики. Проте, коли залежність уряду від допомоги МВФ перестане бути критичною, потреба в продовженні виваженої фіскальної політики зменшиться. Натомість зросте бажання використати бюджетні важелі для підвищення політичних рейтингів. Іншими словами, є висока ймовірність, що фіскальна політика й далі залишатиметься проциклічною. В умовах кризи уряд вживатиме наджорстких заходів економії на вимогу МВФ, а за сприятливої кон'юнктури, прагнучи здобути додаткові політичні дивіденди, зловживатиме заходами фіскального стимулювання.

По-третє, фіскальне стимулювання протягом 2017–2020 рр. та, як наслідок, зростання ВВП понад 3 і 4 % не призводитимуть до додаткових витрат за інструментами відновлення вартості, випущеними наприкінці 2015 р. у зв'язку з реструктуризацією зовнішнього державного боргу перед приватними кредиторами¹. Перенесення піку темпів економічного зростання за допомогою активнішого фіскального стимулювання на 2017–2019 рр. дасть змогу уникнути частини відрахувань, прив'язаних до високих темпів економічного зростання, у віддаленішій перспективі.

Підсумовуючи викладене, доходимо таких висновків. Першим кроком до реалізації розглянутих заходів мало стати підвищення прозорості державних фінансів. Такі складові, як облік операцій і боргових зобов'язань на рівні й СЗДУ, й усього суспільного сектору, включаючи державні корпорації, коректне відображення операцій уряду, в т. ч. шляхом запровадження обліку операцій за методом нарахувань та оцінювання фінансової й боргової стійкості всього суспільного сектору (включаючи держкорпорації), розрахунок та імплементація в бюджетне законодавство показника первинного структурного балансу бюджету, є необхідними, принаймні для усвідомлення того, в якій системі координат ми перебуваємо.

Обмеження державного та гарантованого державою боргу величиною 60 % ВВП, встановлене в Україні за аналогією з вимогами ЄС, не відповідає стану економічного розвитку нашої країни – згідно з розрахунками, для неї безпечний рівень боргу СЗДУ становить близько 35 % ВВП. Більше того, чинні бюджетні правила не передбачають жодних конкретних заходів, котрих треба вживати для недопущення зростання боргу понад безпечний рівень, а також, у разі перевищення, для його зниження. На нашу думку, дієвим інструментом забезпечення антициклічної фіскальної політики й водночас утримання безпечних боргових показників у майбутньому є законодавче обмеження первинного структурного балансу.

¹ У результаті цієї угоди були випущені деривативи, які передбачають з 2021 р. додаткові відрахування кредиторам у разі, якщо зростання ВВП становитиме понад 3 % на рік.

Вкрай важливою є коректність визначення наведених показників, яка залежить від двох важливих складових, а саме: правильності розрахунку економічного циклу, що, вочевидь, є не таким легким завданням, та точності офіційних даних про величину дефіциту бюджету й обсягу квазіфіскальних операцій.

Список використаних джерел

1. Єфименко Т. І. Фіскальний простір антикризового регулювання. Київ: ДНУ “Акад. фін. управління”, 2012. 332 с.
2. Єфименко Т. І., Гасанов С. С., Кудряшов В. П. Фіскальна консолідація в контексті антикризового регулювання. *Фінанси України*. 2013. № 2. С. 7–20. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_2_3.
3. Богдан І. В. Стійкість державних фінансів України та оцінка фіскального розриву на період до 2020 року. *Фінанси України*. 2015. № 9. С. 61–77. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_9_6.
4. Богдан Т. П., Богдан І. В. Стабілізаційна бюджетно-податкова політика та особливості її застосування в Україні. *Фінанси України*. 2012. № 7. С. 3–16. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2012_7_2.
5. Богдан Т. П., Богдан І. В. Фіскальна консолідація: уроки міжнародного досвіду для України. *Фінанси України*. 2014. № 10. С. 55–72. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2014_10_7.
6. Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. А. Реформування фіскальної системи України у контексті євроінтеграційних процесів. *Фінанси України*. 2015. № 5. С. 16–38. URL: http://fu.minfin.gov.ua/docs/FU_15_05_016_uk.pdf.
7. Гасанов С. С., Кудряшов В. П. Обмеження дефіциту бюджету в умовах фіскальних ризиків. *Наукові праці НДФІ*. 2015. Вип. 3. С. 5–14. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdfi_2015_3_2.
8. Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. А. Формування системи індикаторів фінансової стійкості сектору загального державного управління. *Фінанси України*. 2012. № 9. С. 18–36. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2012_9_3.
9. Гладченко А. П. Критичний погляд на фіскальні правила діяльності уряду в українському бюджетному законодавстві. *Фінанси, облік і аудит*. 2012. Вип. 19. С. 39–46.
10. Длугопольський О. В. Фіскальна консолідація як реакція на світову фінансово-економічну кризу: особливості застосування правил і норм у країнах ЄС та Латинської Америки. *Наукові записки Національного університету “Острозька академія”. Сер.: економіка*. 2013. Вип. 23. С. 26–38.
11. Петраков Я. В. Оцінка фіскальних імпульсів від застосування податкових інструментів. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 57–79. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2016_1_6.
12. Радіонова І. Ф. Правила фінансової політики та бюджетні обмеження уряду. *Фінанси України*. 2013. № 4. С. 58–69. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_4_6.
13. Уманський І. І. Стійкість державних фінансів в умовах євроінтеграційних процесів. *Фінанси України*. 2015. № 1. С. 9–28. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_1_3.
14. Меморандум уряду України з МВФ / М-во фінансів України. URL: http://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/Меморандум%20МВФ_Київ,%2020%20березня%202017.pdf.
15. Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology / European Commission. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2014/pdf/ecp536_en.pdf.
16. Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT>.
17. Fiscal Sustainability Report 2015 / European Commission. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eip/pdf/ip018_en.pdf.

References

1. Yefymenko, T. I. (2012). *Fiskal`ny`j prostir anty`kry`zovoho rehulyuvannya* [Fiscal space for anti-crisis regulation]. Kyiv: DNNU “Akademiya finansovoho upravlinnya” [in Ukrainian].
2. Yefymenko, T. I., Hasanov, S. S., Kudryashov, V. P. (2013). *Fiskal`na konsolidaciya v konteksti anty`kry`zovoho rehulyuvannya* [Fiscal consolidation in the context of anti-crisis

management]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 2, 7–20. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_2_3 [in Ukrainian].

3. Bohdan, I. V. (2015). Stijkist` derzhavny`kh finansiv Ukrayiny` ta ocinka fiskal`noho rozry`vu na period do 2020 roku [Fiscal sustainability in Ukraine and assessment of the fiscal gaps up to 2020]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 9, 61–77. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_9_6 [in Ukrainian].

4. Bohdan, T. P., Bohdan, I. V. (2012). Stabilizacijna byudzhethno-podatkova polity`ka ta osobly`vosti yiyi zastosovannya v Ukrayini [Stabilization of fiscal policy and salient features of its application in Ukraine]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 7, 3–16. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2012_7_2 [in Ukrainian].

5. Bohdan, T. P., Bohdan, I. V. (2014). Fiskal`na konsolidaciya: uroky` mizhnarodnoho dosvidu dlya Ukrayiny` [Fiscal consolidation: lessons from international experience for Ukraine]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 10, 55–72. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2014_10_7 [in Ukrainian].

6. Hasanov, S. S., Kudryashov, V. P., Balakin, R. L. (2015). Reformuvannya fiskal`noyi sy`stemy` Ukrayiny` u konteksti yevrointehracijny`kh procesiv [Reforming the Ukrainian fiscal system in the context of European integration processes]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 5, 16–38. Retrieved from http://fu.minfin.gov.ua/docs/FU_15_05_016_uk.pdf [in Ukrainian].

7. Hasanov, S. S., Kudryashov, V. P. (2015). Obmezheniya deficy`tu byudzhetu v umovakh fiskal`ny`kh ry`zy`v [The budget deficit restrictions in conditions of fiscal risks]. *Naukovi praci NDFI* [RFI scientific papers], 3, 5–14. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdfi_2015_3_2 [in Ukrainian].

8. Hasanov, S. S., Kudryashov, V. P., Balakin, R. L. (2012). Formuvannya sy`stemy` indy`katoriv finansovoyi stijkosti sektoru zahal`noho derzhavnogo upravlinnya [Formation of the system of fiscal sustainability indicators of the general government]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 9, 18–36. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2012_9_3 [in Ukrainian].

9. Hladchenko, L. P. (2012). Kry`ty`chny`j pohlyad na fiskal`ni pravyl`a diyal`nosti uryadu v ukrayins`komu byudzhethnomu zakonodavstvi [Critical view on the fiscal rules of the Ukrainian government activity]. *Finansy`, oblik i audy`t* [Finance, accounting and audit], 19, 39–46 [in Ukrainian].

10. Dluhopol`s`ky`j, O. V. (2013). Fiskal`na konsolidaciya yak reakciya na svitovu finansovo-ekonomichnu kry`zu: osobly`vosti zastosovannya pravyl`i i norm u krayinakh YeS ta Laty`ns`koyi Amery`ky` [Fiscal consolidation as a reaction to the global financial and economic crisis: the specifics of the application of rules and regulations in the EU and Latin American countries]. *Naukovi zapysky Nacional`noho universy`tetu "Ostroz`ka akademiya"*. Ser.: ekonomika [Scientific Proceedings of Ostroh Academy National University, series "Economics"], 23, 26–38 [in Ukrainian].

11. Petrakov, Ya. V. (2016). Ocinka fiskal`ny`kh impul`siv vid zastosovannya podatkovy`kh instrumentiv [Assessment of fiscal pulses of tax tools]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 1, 57–79. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2016_1_6 [in Ukrainian].

12. Radionova, I. F. (2013). Pravyl`a finansovoyi polity`ky` ta byudzhetni obmezheniya uryadu [Rules of fiscal policy and government budget constraints]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 4, 58–69. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_4_6 [in Ukrainian].

13. Umans`ky`j, I. I. (2015). Stijkist` derzhavny`kh finansiv v umovakh yevrointehracijny`kh procesiv [Public finance sustainability in the context of European integration processes]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 1, 9–28. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_1_3 [in Ukrainian].

14. Ministry of Finance of Ukraine. (2017). *Memorandum uryadu Ukrayiny` z MVF* [Memorandum of the Government of Ukraine with the IMF]. Retrieved from http://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/Меморандум%20МВФ_Київ,%202%20березня%202017.pdf [in Ukrainian].

15. European Commission. (2014, November). *Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology*. Retrieved from http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2014/pdf/ecp536_en.pdf.

16. European Commission. (2012, October 26). *Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT>.

17. European Commission. (2016, January 25). *Fiscal Sustainability Report 2015*. Retrieved from http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eeip/pdf/ip018_en.pdf.