

**Світлана Василівна ОНИШКО**

доктор економічних наук, професор,  
завідувач кафедри фінансових ринків,  
Національний університет державної податкової служби України  
E-mail: Onyshko\_sv@ukr.net

**Олександра Анатоліївна ЛАКТИОНОВА**

кандидат економічних наук, доцент,  
докторант,  
Донецький національний університет (м. Вінниця)  
E-mail: laktionova.loa@donnu.edu.ua

**ПЕРСПЕКТИВИ ВПРОВАДЖЕННЯ ФІСКАЛЬНИХ ПРАВИЛ В УКРАЇНІ ТА  
ЇХ ІНСТИТУЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ**

Онишко, С. В. Перспективи впровадження фіскальних правил в Україні та їх інституційне забезпечення [Текст] / Світлана Василівна Онишко, Олександра Анатоліївна Лактіонова // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2015. – Том 22. – № 1. – С. 138-150. – ISSN 1993-0259.

**Анотація**

**Вступ.** Україна має проциклічну фіскальну модель відповідно до її впливу на економічний цикл та економічну динаміку, яка не дозволяє сформувати потенціал стабілізації соціально-економічної ситуації. Вітчизняна фіскальна політика сприяла циклічним коливанням та поглибленню негативних явищ як на етапі економічного підйому напередодні кризи, так і у посткризовий період.

**Мета статті** – визначення напрямів, інструментів та необхідного інституційного забезпечення підвищення фіскальної гнучкості в Україні, виявлення умов та перспектив ефективного впровадження фіскальних правил як основного інструменту збільшення контрциклічного потенціалу фіскальної політики.

**Методологія.** Основними інструментами інституціоналізації підвищення фіскальної гнучкості через розширення фіскального і функціонального просторів є впровадження комплексу фіскальних правил із посиленням їх контрциклічної спрямованості. Для публічних фінансів України впровадження такого механізму викликає необхідність відповідей на низку питань, серед основних з них є визначення оптимального часу для впровадження; складу фіскальних показників, що підлягають таргетуванню; масштабу покриття ними публічних фінансів. Основним методом є аналіз досвіду впровадження фіскальних правил у світі.

**Результати.** Упровадження механізму фіскальних правил в Україні доцільно здійснити після реформування основних проблемних сфер – податкової і пенсійної, за умов виконання умов підписаного із МВФ Меморандуму протягом 2-3 років. Як фіскальні агрегати для таргетування, доцільно застосовувати їх комплекс – боргове або балансове правило, а також правило витрат. Перспективним є застосування найбільш широкого підходу до покриття фіскальними правилами агрегатів на рівні публічних фінансів.

**Ключові слова:** фіскальні правила; дискреційні заходи; проциклічність; фіскальна політика; фіскальна гнучкість; інституційне забезпечення.

---

**Svitlana Vasylivna ONYSHKO**

Doctor of Sciences (Economics),  
Professor,  
Head,  
Department of Financial Markets,  
National University of the State Tax Service of Ukraine, Irpin, Ukraine

**Oleksandra Anatoliivna LAKTIONOVA**

PhD in Economics,  
Assistant Professor  
Doctoral Student,  
Donetsk National University, Vinnytsya, Ukraine

## **PERSPECTIVES OF OFFISCAL RULES IMPLEMENTATION IN UKRAINE AND THEIR INSTITUTIONAL SUPPORT**

### **Abstract**

**Introduction.** *Ukraine has a pro-cyclical fiscal model according to its effects on the economic cycle and economic dynamics that is unable to provide potential for stabilization of the socio-economic situation. Fiscal policy in Ukraine contributed to the deepening of cyclical fluctuations and negative effects, both on the stage of economic growth before the crisis and in the post-crisis period.*

**Purpose.** *The aim of the research is to determine the trends, tools and the necessary institutional support for increasing fiscal flexibility in Ukraine, to identify the conditions and prospects for effective implementation of fiscal rules as the main tool of increasing the countercyclical potential of fiscal policy.*

**Methodology.** *The main tool of fiscal flexibility institutionalization is the expanding of fiscal and functional spaces through the implementation of fiscal rules complex. For public finance in Ukraine the implementation of such a mechanism necessitates answers to several questions, including the main ones: to determine the optimal time for implementation; to find the composition of fiscal indicators to be targeting; to identify the scale coverage of public finances. The basic method is the analysis of the experience of implementation of fiscal rules in other countries.*

**Results.** *Before the implementation of mechanism of fiscal rules in Ukraine it should be implemented the reform in major problem areas which are tax and pension ones, under the fulfillment of the terms of Memorandum with the IMF within 2-3 years. For fiscal targeting in Ukraine the complex of fiscal aggregates is proposed to be used as the most appropriate one. It consists of the balance or debt rule, and the rules of expenses.*

**Keywords:** *fiscal rules; discretionary measures; procyclicality; fiscal policy; fiscal flexibility; institutional support.*

**JEL classification:** E6

---

### **Вступ**

Відсутність своєчасних консолідаційних заходів у сфері державних фінансів та структурних реформ в Україні після фінансово-економічної кризи призвели до накопичення суттєвих фінансових дисбалансів. На тлі високого рівня перерозподілу ВВП державою, суттєвою часткою витрат на соціальне забезпечення у структурі державного фінансування, неефективне фіскальне регулювання призвело до формування значного бюджетного дефіциту і боргового навантаження в Україні без відповідного покращення ані економічної, ані соціальної ситуації.

Порівняно із іншими країнами, Україна має вкрай проциклічну фіскальну модель відповідно до її впливу на економічний цикл та економічну динаміку, яка не сформувала потенціал стабілізації соціально-економічної ситуації. Враховуючи, що значна частина країн, які розвиваються, завдяки реформуванню фіскальної сфери змогли подолати синдром «що гірше, то бідніше» («when it rains, it pours»), вітчизняна фіскальна політика сприяла циклічним коливанням та поглибленню негативних явищ як на етапі економічного підйому напередодні кризи 2009 р., так і у посткризовий період [1].

Проблеми фіскальної кризи, необхідності подолання наслідків світової фінансової кризи привернули увагу наукової спільноти до питання спроможності формування фіскального буферу у період економічного підйому та відповідного його використання під час реалізації експансійної фіскальної політики в період економічного падіння та посткризового відновлення. Серед останніх досліджень слід назвати роботу Карнейро Ф. і Каррідо Л., які на основі використання різних підходів до виокремлення циклічної компоненти проаналізували вибірку з 180 країн за 1980-2012 рр. та виявили зміни, які відбулися у ступені проциклічності фіскальної політики, разом із посткризовим періодом [1]. Аналіз підтвердив тенденцію подолання проциклічності в окремих країнах, що розвиваються, зазначену також

---

у працях Франкеля та ін. [2] Серед найвпливовіших факторів фахівці визначають рівень інституційної якості. Водночас існує багато доказів того, що відсутність фіскальних правил у бюджетній політиці або умов для їх ефективного впровадження збільшують дискреційне і, відповідно, ручне управління державними коштами, поглиблюючи проциклічність. Про це свідчать роботи Ільзецькі Е., Вега К., Рівеліо Дж., Даблі-Норіс Е. [3], Бови Е. та ін. [4]. Однак питання можливостей застосування контрциклічної політики для країн, що розвиваються, із урахуванням їх національних особливостей, поєднання завдань їх довгострокової кредитоспроможності і стійкості із середньостроковою та короткостроковою гнучкістю під час реалізації фіскальної політики залишаються вкрай актуальними.

### **Мета статті**

Метою статті є визначення на основі аналізу світового досвіду напрямів, інструментів та необхідного інституційного забезпечення підвищення фіскальної гнучкості в Україні, умов та перспектив ефективного впровадження фіскальних правил як основного інструменту збільшення контрциклічного потенціалу фіскальної політики. При цьому якість інституційного середовища виконує вирішальну роль та потребує в Україні в середньостроковій перспективі суттєвих змін.

### **Виклад основного матеріалу дослідження**

Реалізація фінансової політики держави в середньостроковій перспективі спрямована на регулювання циклічних коливань економіки, що в довгостроковій перспективі підтримує сталий розвиток, збільшує фінансовий потенціал та капітал у країні. При цьому гнучкість фіскального реагування залежить від сформованого фіскального та функціонального просторів, що створюють можливості змінювати характер контрциклічного впливу в бюджетній політиці на сукупний попит залежно від стадії економічного циклу за умовою збереження фіскальної стабільності та фінансової стійкості в країні та перспектив економічного зростання. Треба зазначити, що порівняно з фіскальним простором, який є об'ємною величиною та визначається основними параметрами фіскальної стійкості держави – величиною державного боргу і дефіциту бюджету, що впливають на можливу тривалість та вартість фіскального регулювання, функціональний простір визначає стан факторів ефективності фіскальної політики, разом із потенційною реакцією об'єктів фіскального регулювання на регуляторний вплив.

Серед основних напрямів розширення фіскального простору слід зазначити: зниження загального боргу держави, диференціалу вартості державних зобов'язань та зростання ВВП; звуження поточної потреби у фінансуванні за рахунок збільшення строковості боргових зобов'язань; зменшення дефіциту державного бюджету; підвищення якості державних активів та їх ринкової вартості; зростання потенціалу формування та величини стабілізаційного фонду на тлі економічного підйому.

Розширення функціонального простору визначається наступними чинниками: збільшенням еластичності дії автоматичних стабілізаторів через посилення прогресивності оподаткування доходів; підвищенням ефективності бюджетних витрат; оптимізацією частки соціальних виплат у витратах держави; підтриманням оптимального ступеня відкритості економік; зменшенням ефекту витіснення; покращенням структури стимулювального пакету фіскальної політики; збільшенням якості інституційної забезпеченості для впровадження та реалізації фіскальних правил; упровадженням фіскальних правил із контрциклічним (стабілізаційним) впливом. Серед необхідних напрямів загальноекономічного характеру слід назвати підвищення розвитку фінансового сектору, збільшення доходів на душу населення, зменшення рівня бідності в країні.

Основними інструментами інституціоналізації підвищення фіскальної гнучкості через розширення фіскального і функціонального просторів є формування системи резервних (стабілізаційних) фондів із відповідним потенціалом їх наповнення у період економічної стабільності та підйому, а також упровадження комплексу фіскальних правил із посиленням їх контрциклічної спрямованості.

Для публічних фінансів України впровадження такого механізму викликає необхідність відповідей на низку питань, серед основних з них є наступні: оптимальний час для впровадження; склад фіскальних показників, які підлягають таргетуванню; масштаб покриття ними публічних фінансів.

Сьогодні фіскальні правила застосовуються у майже 90-та країнах світу та за результатами багатьох досліджень позитивним чином вплинули на підвищення фіскальної дисципліни та фінансової стійкості країн. Так відповідний аналіз розвинутих країн із фіскальними правилами та країн, які швидко розвиваються, проведений Бовою Е. та ін. на часовому інтервалі з 1995-2012 рр., вказує, що майже половина з першої групи має від'ємний коефіцієнт кореляції та показує контрциклічність своєї фіскальної політики, однак лише 25 % країн із другої групи мають контрциклічну політику [4].

Фіскальні правила дозволяють знизити проциклічність завдяки обмеженню впливу або уникнути можливості виникнення наступних проблем: 1) збільшення витрат та фіскальної експансії у періоди економічного підйому; 2) появи часового лагу між формулюванням та впровадженням фіскальних заходів, що супроводжуються труднощами визначення поточного стану економічного циклу та

довгострокового прогнозу динаміки ВВП; 3) обмеження доступу на світовий ринок капіталу; 4) проблеми «спільного фонду» із лобюванням інтересів певних груп владних структур усупереч довгостроковим інтересам суспільства; 5) проблеми «безбілетника» в особі регіональної влади, що користується можливостями доступу на ринок, який здійснюється відповідно до умов всієї країни та ін.

Фіскальні правила є інституційним механізмом, спрямованим на підтримку фіскальної надійності та дисципліни. Вони ототожнюються із постійними обмеженнями фіскальної політики через кількісні прості ліміти бюджетних агрегатів [5]. Як стверджують фахівці, кожна характеристика фіскальних правил є необхідним, але недостатнім критерієм існування та функціонування правил. У визначенні правил вказується на три такі характеристики: їх спрямованість на застосування у довготерміновій перспективі; їх застосування до певного операційного фіскального агрегату або показника; простота із боку їх операційної функціональності, комунікації та моніторингу. Серед переваг упровадження фіскальних правил варто назвати: можливість застосування дискреційних заходів, які водночас відповідають середньостроковій фіскальній дисципліні; зниження стихійності змін у політиці, із одночасним забезпеченням гнучкості та адаптивності до специфічних обставин [6]; можливість більш ефективної автоматичної стабілізації, забезпечення демократичності у звітності, фіскальної відповідальності та ефективного макроекономічного менеджменту [7].

Застосування правил відповідно до різних індикаторів визначає різні можливості фіскального таргетування. При цьому цілями їх застосування можуть бути:

- посилення відповідної політики до макроекономічної стабільності та фіскальної стійкості і, відповідно, підтримання державного боргу на безпечному рівні;
- забезпечення формування бюджетних накопичень для фінансування довгострокових потреб, пов'язаних зі старінням населення, вичерпання природних ресурсів, потребами у інвестиціях в інфраструктуру;
- забезпечення контрциклічності або ациклічності фіскальної політики;
- зменшення державних витрат або податкового навантаження на економіку;
- забезпечення потенціалу фінансування визначених видів витрат.

Треба зазначити, що усі ці завдання або напрями таргетування за допомогою фіскальних правил тією чи іншою мірою пов'язані зі збільшенням фіскального і функціонального потенціалу і, отже, фіскальної гнучкості впродовж економічного циклу, але неоднаково. Найбільш ефективними вони є в тому випадку, коли діють двобічно – як на етапі економічного підйому, так і, завдяки накопиченню фіскального потенціалу, на стадії економічного спаду. До країн, які застосовують такого роду підхід у правилах, належать Канада, Нова Зеландія, Швейцарія, Чилі та країни ЄС (із 2012 р.) [8].

Дослідження вказують на те, що із позиції зниження проциклічності фіскальної політики найменш ефективними є просте балансове правило та правило боргу [9]. На противагу цьому, правило структурного або скоригованого балансу дає більші можливості для дії автоматичних стабілізаторів, але є досить обмежувальними для дискреційних заходів. Правила, визначені «крізь цикл», дозволяють діяти як автоматичним стабілізаторам, так і залишають поле для маневру дискреційним заходам. Правило витрат загалом відповідає можливостям дії автоматичних стабілізаторів і дискреційних заходів у частині податкових доходів держави, але вони досить жорстко обмежують дію дискреційних стимулів з боку витрат у період економічного спаду. Правило доходів передбачає можливості вияву автоматичних стабілізаторів і дискреційних заходів на боці доходів у період економічного спаду (таблиця 1).

Переваги та недоліки певних видів фіскальних правил та їх неспроможність задовольняти одночасно всі завдання фіскальної політики (стійкість, підтримку макроекономічної стабільності, зниження розміру державних витрат і т. ін.) визначили їх комплексне застосування у майже 60 % випадків. Так сумісна дія правил боргу та витрат допомагає, з одного боку, підтримати боргову стійкість (кредитоспроможність), а з іншого – спрямовує на середньострокову модель регулювання із її контрциклічним потенціалом, зниженням державних витрат, розширюючи тим самим фіскальний простір країни. Аналогічний результат може бути отримано на основі комплексного застосування правила боргу і правила, відкоригованого на циклічність балансу бюджету.

Аналіз застосування правил за країнами свідчить про існування регіональних пріоритетів як у виборі правил, так і у їх комплексному застосуванні. Так перевага у використанні правила боргу у країнах із низьким доходом відображає низький інституційний рівень, що заважає впровадженню правила витрат. Правило балансу із урахуванням циклу переважає у розвинутих країнах і країнах, які швидко розвиваються. Взагалі комплексність у застосуванні правил переважає у розвинутих країнах, а також тих, що швидко розвиваються: більшість розвинутих країн, які застосовують фіскальні правила, мають у комплексі правило боргу та балансове правило, а майже половина, крім вказаних, використовують і правило витрат. На противагу, близько третини із тих, що швидко розвиваються, мають тільки одне правило, яке найчастіше є правилом боргу, і тільки країни ЄС із цієї групи застосовують більше двох правил одночасно [4].

---

Світова фінансова криза, необхідність проведення в багатьох країнах консолідаційної фінансової політики привернули увагу до необхідності удосконалення механізму фінансових правил. Виникла потреба переходу до правил «другого покоління», які повинні мати більшу контрциклічну дію, бути гнучкішими, збільшити відповідальність за їх дотримання з боку влади. Складна ситуація у фінансовій сфері в ЄС призвела до впровадження фінансової реформи та прийняття у 2012 р. Фінансової угоди (Угоди про стабільність, координацію та регулювання в Економічному та Монетарному союзі), відповідно до якої впроваджуються декілька нових елементів фінансових правил на рівні окремих держав вже з 2014 р. : обов'язкове таргетування відкоригованого на циклічність сальдо бюджету (воно повинне бути не більше 0,5 % ВВП та для країн із боргом до 60 % – не більше 1 %); впровадження автоматичного корегувального механізму на національному рівні в разі відхилення показників від фінансових правил; упровадження зобов'язань постійного зниження державного боргу до 60 % ВВП на величину не менше 5 % відхилення між фактичною та граничною величиною боргу через 3 роки після подолання надмірного бюджетного дефіциту (до 3 % ВВП); упровадження таргетування динаміки витрат, яка не повинна перевищувати довгострокове зростання ВВП; посилення ролі незалежного прогнозування та моніторингу [10].

Однією з новацій стало обов'язкове застосування правила витрат, яке довело свою ефективність у забезпеченні контрциклічності. За висновками Європейської комісії, такі правила здатні підтримувати оптимальний баланс між фінансовою дисципліною та завданням фінансової стабілізації [11]. Аналогічні результати отримані і Даблюю Н. та ін., що свідчать про більшу ефективність у досягненні контрциклічності, ніж за іншими правилами, але такий ефект досягнуто переважно у розвинутих країнах [3]. Важливість таргетування державних витрат підтверджується і результатами аналізу фінансової консолідації у світі протягом останніх десяти років – саме контроль витрат виявився визначальним фактором її успішності [12]. Середній коефіцієнт покриття фінансовим правилом витрат у публічних фінансах у країнах ЄС – 40,4 %. Привабливість цього виду правил для України визначається не тільки необхідністю після консолідації та реформування фінансової сфери підтримання державних витрат на безпечному рівні, але у майбутньому мати можливість на етапі економічного підйому сформулювати належний фінансовий потенціал та забезпечити довіру кредиторів. Серед позитивних характеристик цього правила слід назвати їх безпосередню контрольованість з боку влади, достатню прозорість із позиції моніторингу порівняно з іншими правилами та доступність для сприйняття суспільством.

Іншим моментом упровадження та застосування комплексу фінансових правил є рівень їх застосування, ступінь централізації, масштабність охоплення сфер публічних фінансів. На кінець 2009 р. у світі нараховувалось 53 країни із національними фінансовими правилами, інші є учасниками наднаціональної системи фінансових правил у складі ЄС, Центрального африканського економічного і монетарного союзу, Східного карибського валютного союзу. При цьому національний механізм фінансових правил може будуватися як на основі найширшого охоплення публічних фінансів (general government) – разом із державними та місцевими фінансами, фондами державного страхування та соціального забезпечення, також пенсійним, так і функціонувати в межах тільки рівня центральної влади – державного бюджету. Зараз співвідношення країн, які застосовують широкий рівень впровадження фінансових правил та вузький (на рівні центральної влади), становить майже 50 на 50 %.

Варто зазначити, що загальною тенденцією є перехід до більш глобального підходу, коли фінансові правила охоплюють всі публічні фінанси, разом із соціальним забезпеченням. До країн, які застосовують більш широкий підхід, належать: більшість країн ЄС, Аргентина, Австрія, Бразилія, Грузія, Індонезія, Гонконг, Панама, Росія, Великобританія. До країн, які застосовують фінансові правила на рівні тільки центральної влади, – Чилі, Швейцарія, Вірменія, Канада, США, Фінляндія, Ізраїль, Індія, Ісландія, Люксембург, Мексика, Нігерія, Норвегія, Перу, Сінгапур, ЮАР та ін. [13]. У деяких країнах чинні обидва підходи залежно від обраних правил: для правила балансу бюджету здебільшого використовується рівень всього публічного сектору, для правила витрат – рівень центральної влади. До таких країн відносяться: Литва, Росія, Іспанія, Швеція, Франція, Німеччина.

Реформа фінансової децентралізації в Україні робить актуальним питання про впровадження фінансових правил у перспективі на рівні місцевих фінансів, що дозволяє забезпечити фінансову стійкість на всіх рівнях бюджетної системи країни. Особливо актуальним це є для країн із федеративним устроєм, де, як вказує аналіз фінансової політики, проциклічність в умовах останньої глобальної фінансової кризи була домінантною для місцевої влади [14].

Таблиця 1. Види фіскальних правил та їх вплив на фіскальну гнучкість

Види правил	Вплив на макроекономічну стабілізацію	Вплив на боргову стійкість і дефіцит балансу	Інші переваги	Інші недоліки
Боргове правило	Переважає проциклічний вплив. Можливе його зменшення на основі застосування правила «впродовж циклу»	Прямий і позитивний вплив. Однак через лаг фіскального впливу на рівень боргу через сальдо балансу, необхідні дії можуть запізнюватися	Безпосередній зв'язок із борговою стійкістю; легка комунікація та моніторинг	Борг є волатильною величиною; вплив на рівень боргу факторів, які знаходяться поза межами контролю влади; не забезпечує оперативне управління; таке правило повинно бути доповнено іншими правилами
Правило балансу бюджету (як абсолютна величина та відсоток від ВВП)	Переважає проциклічний вплив	Позитивний ефект унаслідок безпосереднього зв'язку із величиною боргу; позабалансові операції можуть спотворити цей ефект	Правило відповідає принципу простоти, зрозумілості та прозорості, простоти моніторингу та комунікації; головна операційна складність – обмеження своєчасності та надійності даних	Не забезпечує оперативне управління; засобами досягнення цілі, можуть бути витрати та доходи, які не враховують вплив циклу; вплив на рівень дефіциту факторів, що знаходяться поза межами контролю влади
Правило структурного балансу бюджету (відкоригованого на цикл)	Контрциклічний вплив, тому що циклічна компонента усувається із визначення параметру, що є об'єктом таргетування	Позитивний ефект на сальдо балансу, але його ефективність суттєво залежить від рівня встановленої цілі	Відносно прозоре операційне керівництво для дії, дозволяє враховувати різні фактори	Складне для моніторингу і комунікації внаслідок складності розрахунку гету ВВП, складності диференціації тимчасових і постійних впливів під час встановлення цільового параметру
Правило балансу «впродовж циклу»	Зменшення проциклічності завдяки можливостям дискреційних дій	Позитивний ефект. Однак позабалансові операції можуть спотворити цей ефект	Аналогічні правилу балансу бюджету	Складно визначити стадію циклу та поворотні точки
Правило витрат	Правило підтримує стабілізацію (контрциклічний вплив) якщо параметр таргетування обирається на основі відсотка зростання, якщо використовується відсоток від ВВП – може викликати проциклічність	Позитивний ефект, тому що враховує основні джерела генерації дефіциту бюджету. Збільшення ефективності через додаткове застосування правила доходів або балансу бюджету	Нескладний моніторинг, якщо параметр таргетування визначається на номінальній основі; зрозуміле операційне керівництво до дії, обмежує розмір державних витрат, легка комунікація та моніторинг	Може вести до небажаних змін у розподілі витрат, якщо обмеження у витратах зміщує навантаження на витрати, що не підлягають таргетуванню
Правило доходів	Залежно від визначення правила: правило на основі доходів до ВВП може бути проциклічним унаслідок прогресивності податкової системи; правило, що спрямовує додаткові доходи на зменшення дефіциту або боргу – може бути контрциклічним на стадії економічного підйому	Позитивний або негативний ефект залежно від визначення правила: правило, що ставить ліміти на доходи держави для стабілізації податкового навантаження може мати негативний ефект на вартість боргу; додаткові доходи, які спрямовуються на зниження боргу, можуть зменшити контрциклічність	Моніторинг динаміки суттєво залежить від чинного адміністрування податків; у разі ефективного адміністрування моніторинг є нескладним; є прозорим сигналом для прийняття рішень, контролю стійкості та запобігання проциклічності на етапі економічного підйому.	Не пов'язано безпосередньо із борговою стійкістю, оскільки не впливає на величину витрат

---

Використання в Україні підходу, відповідно до якого фінансові правила охоплюють усі публічні фінанси або фінанси «розширеної» влади, є привабливим, але таким, яке сьогодні складно реалізувати. Найбільш агрегованими даними на сьогодні є дані про Зведений бюджет України, що поки унеможливує отримання більш-менш оперативної та надійної інформації про загальний стан Державного і місцевих бюджетів, що не інтегрується із даними про стан позабюджетних державних фондів, державних підприємств та банків. Для таргетування окремих фінансових агрегатів це має різнобічний вплив. Так для оцінки загального рівня дефіциту коштів публічних фінансів українською важливо враховувати значний дефіцит Пенсійного фонду України, який складав з 2010 по 2014 р. від 1 до 2,7 % ВВП [15]. Аналогічним чином спотворюють загальний стан публічних фінансів збитки НАК «Нафтогаз», які у 2014 р. склали 5,6 % ВВП [16]. Якщо для балансового правила пріоритетом є агрегування сальдових показників різних сфер публічних фінансів, то для правила витрат це має дискусійний характер. Складність застосування світового досвіду визначається різним способом побудови бюджетної сфери – у деяких країнах фінансування соціального забезпечення повністю покладається на органи центральної влади (наприклад, Нідерланди) та, відповідно, покривається правилом витрат цього рівня, в той час, як в інших вона є суттєво децентралізованою та підпадає під регулювання правил регіонального рівня. Водночас низка витрат зазвичай взагалі не підлягає дії правила витрат: інвестиційні витрати, витрати на виплату допомоги безробітним (унаслідок їх автоматичної стабілізації), фінансові витрати.

Досягнення ефективною дією фінансових правил потребує механізму відповідальності за їх дотриманням. Сьогодні такий механізм мають майже 30 країн, що складає більше 30 % від тих, хто застосовує таргетування фінансових агрегатів. Серед них слід назвати Австралію, країни ЄС, Грузію, Росію, Монголію, Перу, Сінгапур, Швейцарію, США, Бразилію, Мексику та ін. Слід зазначити, що в країнах із ефективним фінансовим ринком, високим фінансовим розвитком, суттєвою інтегрованістю у міжнародний фінансовий ринок та високим ступенем фінансової дисципліни механізм реалізації відповідальності засновується на впливі результатів дотримання фінансової дисципліни на репутацію держави. Для країн із тривалою історією низької фінансової дисципліни та невідповідності фактичних фінансових агрегатів запланованим такий підхід не є доречним. У цьому разі більш доцільним є застосування механізмів примусу до виконання правил, що засновуються на інституційних санкціях, що відповідає і ситуації в Україні.

Наведемо приклади застосування механізму автоматичного коригування та відповідальності за виконання фінансових правил:

- у Словаччині механізм автоматичних санкцій починає діяти в разі досягнення величини державного боргу до 50 % ВВП – Міністр фінансів повинен запропонувати заходи зі зменшення величини боргу; в разі досягнення 53 % Кабінет міністрів пропонує пакет заходів зі зменшення боргу та заморожує свою оплату праці; в разі 55 % – державні витрати повинні бути знижені на 3 %, а в наступному році витрати повинні бути замороженими; 57 % дає підставу для затвердження збалансованого державного бюджету, а при 60 % парламент повинен проголосувати про довіру діям уряду;
- у країнах ЄС відсутність прогресу у зниженні дефіциту бюджету може призвести до впровадження санкцій – стягнення 0,2 % ВВП на безвідсотковий депозит або від 0,2 – 0,5 % ВВП штрафу в разі неефективних дій, аналогічним чином діють санкції в разі неефективних дій зі зниження боргу до ВВП.

Наступним елементом системи інституційного забезпечення застосування фінансових правил є незалежні фінансові інституції. У найбільш широкому розумінні такі інституції фінансуються державою та забезпечують незалежну оцінку фінансової політики. Останнім часом останні з'явилися у Канаді, Ірландії, Португалії, Швеції і Великобританії. Вважається, що вони можуть забезпечити більш якісною та об'єктивною інформацією суспільство та суттєво збільшити витрати від недотримання фінансової дисципліни. Як основні, можна розглядати такі функції:

- здійснення незалежного макроекономічного прогнозу або здійснення припущень про основні параметри, на яких засновується бюджетне прогнозування;
- незалежне прогнозування доходів та витрат зведеного бюджету як відповідно до фактичних, так і до передбачуваних змін у політиці;
- моніторинг у межах середньострокової бюджетної моделі, реалізація позитивного економічного аналізу, який дозволяє збільшити прозорість та визначити реальні витрати фінансових рішень.

Передбачається, що навіть у країнах зі слабкою довірою до влади внаслідок довготривалої фінансової кризи формування фінансової політики на основі нормативних прогнозів незалежних фінансових інституцій може збільшити підтримку суспільства. Загалом згода влади на найбільш широке залучення незалежної фінансової інституції до бюджетного процесу є необхідною передумовою для ефективності останньої.

Таким чином, відповідно до досвіду чинності фінансових правил у різних країнах, існують наступні умови їх ефективного застосування:

1. Упровадження ефективною структури фінансових правил у межах контрциклічного фінансового

---

впливу та стійкості:

- фінансові правила повинні бути простими, прозорими, пов'язаними із загальними цілями державної політики та економічного розвитку;
- фінансові правила повинні покривати усі релевантні фінансові (квазіфінансові) операції публічного сектору економіки, що обмежує можливості уникнення правил завдяки переводу витрат на позабюджетні фонди, державні підприємства, місцеві бюджети;
- відповідність високим стандартам прозорості та обліку для забезпечення ефективного моніторингу з боку суспільства;
- посилення дії фінансових правил через уведення відповідальності за їх порушення із наявністю чіткого взаємозв'язку між кількісними правилами та санкціями;
- автоматичність застосування санкцій;
- пріоритетність у перспективі застосування фінансових правил на місцевому рівні – у випадку, коли державна влада не має конституційної можливості застосування єдиної фінансової моделі із єдиними правилами на всіх рівнях, необхідно ініціювання впровадження таких правил на місцевому рівні, особливо правил боргу, балансового правила та правила витрат.

## 2. Забезпечення посилення контрциклічності та гнучкості:

- розробка надійних індикаторів ідентифікації стадії циклу;
- у разі складності визначення циклічної компоненти для відсотків за боргом фінансові правила повинні застосовуватися до балансу бюджету, що не містить відсотків;
- з огляду на значну волатильність державних доходів та обслуговування боргу у країнах, які розвиваються, пріоритетним є таргетування відкоригованих на циклічність фінансових агрегатів;
- встановлення контрциклічних фінансових правил має відповідати середньостроковій фінансовій стійкості;
- застосування правила доходів для накопичення коштів у період економічного піднесення;
- важливим є застосування правила витрат, яке повинне мати середньострокову перспективу та містити широкий склад бюджетних витрат;
- підвищення ефективності дії автоматичних стабілізаторів на основі розширення застосування прогресивного оподаткування, зниження податкових пільг та підвищення ефективності системи соціальних виплат у разі безробіття;
- підвищення якості управління боргом для зниження проциклічності фінансової політики, зниження залежності від зовнішнього капіталу, збільшення строків боргу;
- формування можливостей відходу від правил (можливості порушення правил), які повинні застосовуватися у виняткових обставинах та мати чітке тлумачення у законодавстві;

## 3. Формування якісного інституційного забезпечення:

- формування законодавчого забезпечення фінансової дисципліни та контрциклічної фінансової політики, що визначають механізм застосування фінансових правил та відповідної структури фінансової моделі;
- формування фінансової агенції, що надає аналітичне забезпечення, незалежний макроекономічний прогноз та вплив фінансових показників на економічний розвиток;
- формування стабілізаційних фондів, які обмежують витрачання коштів або зниження податків у період економічного підйому. Функціонування таких фондів повинно відповідати світовим стандартам та бути пов'язаним із контрциклічними фінансовими правилами.

На противагу багатьом країнам, які мають вже доволі тривалий досвід у застосуванні фінансових правил, Україна, на жаль, не впровадила дієвого механізму фінансового регулювання економіки із обмеженням її дискреційного впливу, що досі зазнає величезного політичного тиску. За визначенням експертів МВФ, саме цей фактор є основною причиною високого рівня проциклічності фінансових агрегатів, наслідком чого є посилення циклічних коливань [17]. Водночас однією із головних перепон до впровадження фінансових правил в Україні, з точки зору МВФ, крім високої нестабільності макроекономічних показників та відповідної складності прогнозування, є слабкий рівень бюджетних інститутів. Саме якість інституційного забезпечення або якість бюджетних інститутів, які встановлюють формальні і неформальні правила, процедури в процесі бюджетного планування, затвердження та виконання, визначають суттєвою мірою зниження проциклічності фінансових агрегатів. Підтвердження цьому знайдено в останніх дослідженнях фінансової політики у країнах, які розвиваються, та країнах із малими доходами, наприклад, у [18].

За методикою Даблі-Норіс Е. та ін. [3], оцінка якості бюджетних інститутів здійснюється на основі наступних характеристик бюджетного процесу: ступеня централізації прийняття рішень відносно державного бюджету, наявності та ефективності фінансових правил та контролю, фінансової стійкості та кредитоспроможності держави, комплексності і прозорості бюджетного процесу. Застосування нами цієї методики до оцінки якості бюджетних інститутів в Україні дозволяє стверджувати, що найнижчу якість бюджетні інститути мають на стадії планування – 2,11 (з 4-х можливих), тоді, як на стадії затвердження –

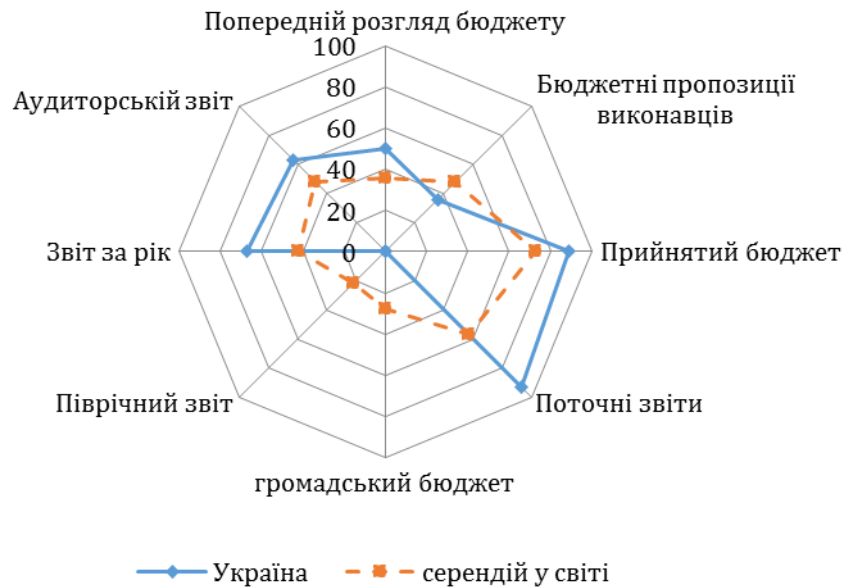


3,8, стадії виконання – 3,19. Однак саме перша і остання отримують згідно із методикою найбільші ваги (0,4 кожна), що визначає загальний рівень якості бюджетних інститутів – 3,21.

Попри досить задовільний результат оцінки якості бюджетних інститутів за вказаною методикою, бюджетні процедури не є єдиним фактором, який визначає сприятливість інституційних умов упровадження фіскальних правил, підвищення фіскальної дисципліни та відповідно зниження фіскальної проциклічності в Україні. Треба зазначити важливі висновки для країн із низькими доходами: більш прозорий і комплексний (всебічний) бюджет є важливішим, ніж централізація прийняття рішень під час розгляду та затвердження бюджету. Тобто зовнішній аудит є більш ефективним інструментом, ніж внутрішній моніторинг, а більша централізація бюджетного процесу в руках виконавчої влади в умовах відсутності прозорості та публічного контролю може негативно впливати на фіскальну дисципліну [3].

Говорячи про прозорість як найважливішу якість інституційного забезпечення фіскальної гнучкості, доречно навести дані незалежного Міжнародного бюджетного співтовариства (IBP), яке з 2006 р. визначає рівень бюджетної відкритості майже ста країн світу на основі виміру прозорості, можливості участі суспільства у бюджетному процесі та нагляду за бюджетом з боку законодавчого та контролюючого органів [19]. Україна оцінюється із 2008 р. та у 2015 році отримала найгірший рівень бюджетної відкритості – 46 балів із 100 можливих, що на 2 % менше, ніж у 2010 р., та на 17 % ніж у 2008 і 2012 роках. Відповідно суттєво погіршився і рейтинг України серед інших країн – якщо у 2010 р. вона займала 19 позицію із 92 країн, то у 2012р. – вже 35, у 2015 р. – 56 місце.

За повнотою та відкритістю бюджетної інформації Україна перевищила середній бал, розрахований по ста країнах, за такими елементами оцінки: інформацією, яка є доступною під час попереднього розгляду Державного бюджету; під час прийняття бюджету, під час формування поточних звітів; звіту за рік та аудиторського звіту (рисунок 1). Водночас менше середнього Україна отримала бал відповідно до прозорості і повноти інформації під час попереднього розгляду бюджетних пропозицій; за нескладання Громадського бюджету та піврічного бюджету.



**Рис. 1. Відкритість та прозорість бюджетного процесу в Україні [19]**

Показовою є також оцінка повноти інформації за її видами: за інформацію про бюджетні витрати наша держава отримала 52 бали, про доходи – 53, про борг – 50, загальна репрезентація – 13 зі 100 можливих.

З метою визначення участі громадськості оцінюється також ступінь, з яким уряд надає можливості для участі суспільства у бюджетних процесах. Такі можливості повинні надаватися протягом усього бюджетного циклу виконавчою владою, законодавчим органом і головним контрольним органом. Україна отримала 23 бали з 100, що вказує на недостатню можливість участі громадськості в бюджетному процесі. Це нижче, ніж загальний середній бал 25.

Така ситуація значно погіршує можливості ефективного впровадження фіскальних правил. Найгірше впливає на такий потенціал наступне:

- відсутність у бюджетній пропозиції виконавчої влади інформації щодо видатків та доходів за їх класифікацією за попередні та на майбутні роки, а також за бюджетними програмами;

- відсутність інформації про вплив зроблених макроекономічних припущень про витрати, доходи, інфляцію, зростання реального ВВП та вартість капіталу або аналіз чутливості до їх зміни;
- відсутність інформації про фінансові і нефінансові активи держави, які потенційно формують фискальний простір фінансової політики;
- у бюджетних пропозиціях відсутня інформація про результати оцінки майбутніх фінансових зобов'язань держави на довгострокову перспективу – така інформація повинна покривати щонайменше 10 років та містити макроекономічні та демографічні припущення, оцінку їх впливу на зроблений прогноз;
- відсутність у бюджетній пропозиції інформації про вплив чинної або передбаченої фискальної політики на цілі державної політики у середньостроковій перспективі;
- відсутність у бюджетній пропозиції інформації про оцінку впливу фискальної політики на забезпеченість найбільш незахищених верств населення;
- недостатня повнота піврічного та річного звіту, де відсутнє порівнювання планової і фактичної зарплатності, процентного доходу, а також порівняльна інформація про фактичні показники роботи.

З метою визначення участі громадськості оцінюється також ступінь, з яким уряд надає можливості для участі суспільства у бюджетних процесах. У світі останнім часом суттєво зросла актуальність проблеми доступу громадськості до фискальної інформації та участі у бюджетному процесі, що підтверджується директивами провідних міжнародних організацій – МВФ, ООН, ОЕСР. Такі можливості повинні надаватися протягом усього бюджетного циклу виконавчою владою, законодавчим органом і головним контролюючим органом. Україна отримала всього 23 бали зі 100 можливих, що вказує на недостатнє надання громадськості можливостей для участі в бюджетному процесі. Це нижче, ніж загальний середній бал 25. Водночас у світі на сьогодні влада тільки 7 країн надає адекватні можливості суспільству для участі у бюджетному процесі.

Таким чином, інституційне забезпечення впровадження гнучких механізмів фискального реагування та відповідного підвищення стабілізаційної ролі фискальної політики в Україні нині є досить обмеженим та потребує суттєвих кроків із підвищення фискальної дисципліни, збільшення прозорості та надійності бюджетної інформації, посилення системи незалежного прогнозування, моніторингу та контролю.

Достатньо дискусійним питанням є і визначення періоду впровадження фискальних правил. Треба зазначити, що відповідно до звіту МВФ, зробленого у 2008 р., на той час Україна ще не мала достатніх умов для ефективного впровадження фискальних правил [17]. Як доводить світовий досвід, у більшості випадків (особливо в Латинській Америці та Південній Африці) фискальні правила було впроваджено впродовж фискальної або під час боргової криз. Отже, це було частиною або одним з етапів середньострокових планів із фискальної стабілізації, що часто передбачало формування відповідної правової бази у вигляді «права фискальної відповідальності» [20]. На противагу цьому, в інших випадках (переважно у країнах Східної Європи та в Африці) фискальні правила були елементом прикінцевих етапів економічної лібералізації як результату попередньо проведеної фискальної консолідації та відповідного зниження державних витрат. У цих випадках упровадження фискальних правил здебільшого асоціюється із більш широкою за сутністю моделлю середньострокового планування витрат [21]. Водночас у країнах, які розвиваються та які не є учасниками валютних об'єднань, правила було впроваджено відповідно до програм підтримки МВФ.

Дослідження, проведені МВФ, вказують на те, що в умовах високого рівня державного боргу, суттєвої невизначеності та необхідності впровадження політики зниження боргового навантаження встановлення фискальних правил або швидке повернення до них є недоцільним – необхідне корегування може бути досить суттєвим. Найбільш доречним у цієї ситуації є застосування перехідного періоду із окресленням середньострокових цілей із графіком переходу до фискальних правил та досягнення цільових орієнтирів. Цей період має стати часом поступової соціальної адаптації та сприйняття населенням фискальної політики із застосуванням фискальних правил, узгодження їх застосування на різних рівнях фискальної влади.

Відповідно до Меморандуму про економічну і фінансову політику, який було підписано на початку 2015 р. між Україною і МВФ, урядом взято зобов'язання із відновлення надійності державних фінансів і забезпечення сталої динаміки державного боргу на основі тривалого середньострокового фискального корегування та консолідації. Встановлено цільові фискальні показники, досягнення яких передбачено до 2018-2020 рр. : зниження відношення державного боргу до ВВП до 71 %, об'єданого дефіциту сектору загальнодержавного управління та НАК «Нафтогаз» до 2,6 %, первинного сальдо балансу бюджету до 1,6 % профіциту [22]. Фактично такі цільові орієнтири є квазіправилами, досягнення яких уможливило отримання фінансової підтримки від МВФ. Такі кроки визначають подальше впровадження повноцінного механізму фискальних правил, які є інструментом обмеження дискреційних дій уряду та відповідної проциклічності публічних фінансів.

Водночас для ефективного впровадження фискальних правил необхідним є формування низки

---

наступних умов:

- серед політичних факторів: наявність деполітизованої моделі фіскальної політики і стійкого політичного консенсусу відносно впровадження та дотримання фіскальних правил; наявність чіткого уявлення та підтримки з боку суспільства; політична стабільність у період упровадження правил;
- серед факторів якості бюджетних інститутів: почата програма фіскальної стабілізації; наявність своєчасної, точної, надійної та релевантної фіскальної статистики; наявність простих процедур моніторингу та обмежені можливості маніпулювання даними; розпочате впровадження моделі середньострокового бюджетування (планування), спрямованої на підвищення фіскальної дисципліни на відповідальності; наявність перехідного періоду до фіскальних правил із визначенням перехідних цілей (2-3 роки); наявність надійного індикатора циклічної позиції економіки та її впливу на бюджет;
- серед факторів платоспроможності та макроекономічної стабільності: відповідність фіскальної політики платоспроможності держави та рівня боргу; впровадження основних реформ у сфері соціального захисту та податків; прогнозованість зміни ВВП, бажана відсутність рецесії, сильної девальвації, погіршення умов торгівлі; бажане закінчення фіскальної консолідації та впровадження структурних реформ.

Отже, відповідно до підписаного Меморандуму більшість фінансово-економічних факторів у перспективі 2-3 років повинні відповідати умовам ефективної інституціоналізації нового фіскального механізму, дія якого суттєвим чином може збільшити можливості стабілізаційного фіскального впливу на економічний і соціальний розвиток в Україні, значно знизити політизованість бюджетного процесу та ручне управління державними фінансами.

Важливо зазначити, що перспективність упровадження механізму фіскальних правил в Україні значною мірою обумовлюється не тільки необхідністю виконувати зобов'язання перед міжнародними фінансовими інституціями, але наявністю політичної волі та готовності суспільства до переходу до відповідальної фіскальної політики.

### **Висновки та перспективи подальших розвідок**

1. Основними інструментами інституціоналізації підвищення фіскальної гнучкості через розширення фіскального і функціонального просторів є формування системи резервних (стабілізаційних) фондів із відповідним потенціалом їх наповнення у період економічної стабільності та підйому, а також упровадження комплексу фіскальних правил із посиленням їх контрциклічної спрямованості. Унаслідок відсутності на сучасному етапі надійних та вільних джерел накопичення стабілізаційного фонду в Україні, крім позик, його формування доцільно розпочати тільки після впровадження фіскальних правил на етапі стійкого економічного підйому.
2. Упровадження механізму фіскальних правил в Україні доцільно здійснити після реформування основних проблемних сфер – податкової і пенсійної, за умови виконання вимог підписаного Меморандуму із МВФ. Як фіскальні агрегати для таргетування доцільно застосовувати їх комплекс – боргове або балансове правило, а також правило витрат. Перспективним є застосування найбільш широкого підходу до покриття фіскальними правилами агрегатів на рівні публічних фінансів.
3. Для ефективного впровадження фіскальних правил в Україні необхідним є суттєве покращення якості бюджетних інститутів – прозорості бюджетних відносин на всіх етапах бюджетного процесу, покращення фіскальної та макроекономічної статистики; формування законодавчого забезпечення за типом права фіскальної відповідальності на прикладі кращих практик у світі.
4. Для успішного впровадження основного інструменту підвищення фіскальної гнучкості в Україні – фіскальних правил, необхідним є виконання низки умов, у тому числі макроекономічного характеру. Унаслідок існування значного розмаїття видів та алгоритмів застосування правил, перспективним є дослідження структури оптимального їх комплексу із визначенням логіки їх побудови та розрахунку, формуванням потенціалу їх інтеграції із фіскальними правилами, що уможливорюється поглибленням фінансової децентралізації в Україні.

### **Список літератури**

1. Carneiro, F. New Evidence on the Cyclicity of Fiscal Policy [Electronic resource] / Francisco G. Carneiro, Leonardo Garrido/ Policy Research Working Paper 7293. – 2015. – Access at: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2616064](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2616064).
2. Frankel, J. On Graduation from Fiscal Procyclicality/J. A. Frankel, C. A. Vegh, G. Vuletin// Journal of Development Economics. – 2013. – Vol. 100. – P. 32-47.
3. Budget Institutions and Fiscal Performance in Low-Income Countries [Electronic resource]/ Dabla-Norris, E., R. Allen, L. Zanna, T. Prakash, E. Kvintradze, V. Lledo, I. Yackovlev, S. Gollwitzer/ IMF Working Paper 10/80

- (Washington: International Monetary Fund). – Access at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1080.pdf>.
4. Bova, E. Fiscal Rules and the Procyclicality of Fiscal Policy in the Developing World [Electronic resource] / Elva Bova, Nathalie Carcenac, Martine Guerguil. – 2014. – Access at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14122.pdf>.
  5. Kopits, G. Fiscal Policy Rules / G. Kopits, S. Symansky // IMF Occasional Paper N° 162 (Washington: International Monetary Fund). – 1998.
  6. Monetary Policy and Time Inconsistency in an Uncertain Environment [Electronic resource] / Y. Mersch // Central Bank Articles and Speeches. Bank of International Settlements. – Access at: <http://www.bis.org/review/r060915a.pdf>.
  7. Debrun, X. Tying Hands Is Not Commitment: Can Fiscal Rules and Institutions Really Enhance Fiscal Discipline? [Electronic resource] / X. Debrun // Bruegel Working Paper 1. Brussels. – 2007. – Access at: <http://bruegel.org/2006/12>.
  8. Fiscal Rules at a Glance [Electronic resource] / Elva Bova, Tidiane Kinda, Priscilla Muthoora, Frederik Toscani. – 2015. – Access at <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/.../wp14122.pdf>.
  9. Building Countercyclical Fiscal Policies in Latin America: The International Experience [Electronic resource] / Mario Gutiérrez, Julio E. Revilla / Policy Research Working Paper 5211. – 2010. – Access at: [www-wds.worldbank.org/servlet/.../WPS5211.pdf](http://www-wds.worldbank.org/servlet/.../WPS5211.pdf)
  10. Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union [On-line, webpage]. – Access at: <http://www.consilium.europa.eu/en/european-council/>
  11. National Expenditure Rules – Why, How and When [On-line, webpage]. – Access at: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2012/pdf/ecp473\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2012/pdf/ecp473_en.pdf).
  12. Guichard, S. What promotes fiscal consolidation [Text] / S. Guichard, M. Kennedy, E. Wurzel, C. André, OECD Economic Department Working Paper No. 553. – 2007.
  13. Fiscal Rules Dataset [On-line, webpage]. – Access at: <http://www.imf.org/external/datamapper/FiscalRules/matrix/matrix.htm>.
  14. Impact of the Global Crisis on Sub national Governments' Finances [Electronic resource] / Teresa Ter-Minassian, Annalisa Fedelino. – Access at: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1985235](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1985235).
  15. Офіційний сайт Пенсійного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfu.gov.ua/pfu/control/uk/index>.
  16. Офіційний сайт НАК Нафтогаз [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.naftogaz.com/www/3/nakweb.nsf?Open>.
  17. Ukraine: Selected Issues IMF Country Report No. 08/228 [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08228.pdf>.
  18. Frankel, J. A. On Graduation from Fiscal Procyclicality [Text] / J. A. Frankel, C. A. Végh, G. Vuletin // Journal of Development Economics. – 2013. – Vol. 100 (No. 1). – PP. 32-47.
  19. International Budget Initiative [Electronic resource]. – Access mode : <http://internationalbudget.org/opening-budgets/open-budget-initiative>.
  20. Berganza, J. C. Fiscal Rules in Latin America: A Survey / J. C. Berganza / Bank of Spain Occasional Paper 1028 (Madrid: Bank of Spain). – 2012.
  21. Barbone, L. The Great Crisis and Fiscal Institutions in Eastern and Central European and Central Asia / Barbone L., I. Roumeen, L. A. Sanchez / World Bank Policy Research Working Paper 5453 (Washington: World Bank), 2010.
  22. Лист про наміри та Меморандум про економічну та фінансову політику [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929](http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929).

## References

1. Carneiro, F. (2015). New Evidence on the Cyclicity of Fiscal. Policy Research Working Paper 7293. Retrieved from: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2616064](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2616064).
2. Frankel, J. A., Vegh, C. A., & Vuletin, G. (2013). On Graduation from Fiscal Procyclicality. Journal of Development Economics 100, 32-47.
3. Dabla-Norris, E., Allen, R., Zanna, L., Prakash, T., Kvintradze, E., Lledo, V., Yackovlev, I. & Gollwitzer, S. (2010). Budget Institutions and Fiscal Performance in Low-Income Countries. IMF Working Paper 10/80 (Washington: International Monetary Fund).
4. Bova, E., Carcenac, N, Guerguil, M. (2014). Fiscal Rules and the Procyclicality of Fiscal Policy in the Developing World. Retrieved from: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14122.pdf>.
5. Kopits, G., Symansky, S. (1998). Fiscal Policy Rules, IMF Occasional Paper N° 162 (Washington: International Monetary Fund).

- 
6. Mersch, Y. (2006). Monetary Policy and Time Inconsistency in an Uncertain Environment. Central Bank Articles and Speeches. Bank of International Settlements.
  7. Debrun, X. (2007). Tying Hands Is Not Commitment: Can Fiscal Rules and Institutions Really Enhance Fiscal Discipline? Bruegel Working Paper 1. Brussels.
  8. Bova, E., Kinda, T., Muthoora, P. and Toscani, F. (2015). Fiscal Rules at a Glance. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/.../wp14122.pdf>.
  9. Gutiérrez, M., Revilla, J. E. (2010), Building Countercyclical Fiscal Policies in Latin America: The International Experience. Policy Research Working Paper 5211.
  10. Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union. (2015). Retrieved from: <http://www.consilium.europa.eu/en/european-council>.
  11. National Expenditure Rules – Why, How and When. (2012). Retrieved from: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2012/pdf/ecp473\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2012/pdf/ecp473_en.pdf).
  12. Guichard, S., Kennedy, M., Wurzel, E. & André, C. (2007). What promotes fiscal consolidation. OECD Economic Department Working Paper No. 553.
  13. Fiscal Rules Dataset. (n.d.). Retrieved from <http://www.imf.org/external/datamapper/FiscalRules/matrix/matrix.htm>.
  14. Ter-Minassian, T. & Fedelino A. (1985). Impact of the Global Crisis on Sub national Governments' Finances. Retrieved from: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1985235](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1985235).
  15. Pension Fund of Ukraine. (2015). Retrieved from: <http://www.pfu.gov.ua/pfu/control/uk/index>.
  16. Naftogaz of Ukraine. (2015). Retrieved from: <http://www.naftogaz.com/www/3/nakweb.nsf?Open>.
  17. Ukraine: Selected Issues IMF Country Report. (2008). Retrieved from: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08228.pdf>.
  18. Frankel, J. A., Végh, C. A. & Vuletin, G. (2013). On Graduation from Fiscal Procyclicality. *Journal of Development Economics*, 100(1), 32–47.
  19. International Budget Initiative. Retrieved from: <http://internationalbudget.org/opening-budgets/open-budget-initiative>.
  20. Berganza, J. C., (2012). Fiscal Rules in Latin America: A Survey. Bank of Spain Occasional Paper, 1028 (Madrid: Bank of Spain).
  21. Barbone, L., Roumeen, I. & Sanchez, A. (2010). The Great Crisis and Fiscal Institutions in Eastern and Central European and Central Asia. World Bank Policy Research Working Paper, 5453.
  22. Letter of Intent and Memorandum of Economic and Financial Policies. (2015). Retrieved from [www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929](http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929).

**Стаття надійшла до редакції 11.12.2015 р.**