

статистика; ИНФРА-М, 2009. – 416 с. 8. Сергієнко О. А. Просторово-динамічна оцінка та аналіз індикаторів конкурентоспроможності підприємств [Текст] / О. А. Сергієнко, М. С. Татар // Науковий журнал "Бізнес Інформ". – 2012. – № 4. – С. 41–46. 9. Sergienko O. A. Complex analysis of branch trends of metallurgical enterprises' competitiveness [Text] / O. A. Sergienko, M. S. Tatar // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – № 38. – С. 214–223. 10. Плюта В. Сравнительный многомерный анализ в экономических исследованиях : методы таксономии и факторного анализа / В. Плюта ; пер. с польск. В. В. Иванова ; науч. ред. В. М. Жуковской. – М. : Статистика, 1980. – 151 с.

**References:** 1. Belinska Ya. V. Problemy valiutno-kursovoi stabilnosti v Ukraini [Tekst] / Ya. V. Belinska // Aktualni problemy ekonomiky. – 2009. – No. 8 (98). – P. 200–207. 2. Bereslavskaya O. I. Kursova polityka ta yii vplyv na konkurentosposobnost ekonomiky Ukrainy [Tekst] / O. I. Bereslavskaya, D. M. Serebrianyy // Aktualni problemy ekonomiky. – 2009. – No. 8 (98). – P. 209–214. 3. Ivanov Yu. B. Konkurentosposobnost predpriyatiya v usloviyakh formirovaniya rynochnykh otosheniy [The company's competitiveness in the market economy] / Yu. B. Ivanov. – Kh. : RIO KHGEU, 1997. – 248 p. 4. Martsyn V. S. Mekhanizm zabezpechennia konkurentosposobnosti tovaru ta pokaznyky yii otsinky [Tekst] / V. S. Martsyn // Aktualni problemy ekonomiky. – 2008. – No. 1 (79). – P. 35–44. 5. Rohozhyn V. D. Obruntuvannia protsesu pryiniattia upravlynskykh rishen [Tekst] / V. D. Rohozhyn, O. O. Zatieishchykova // Ekonomika rozvytku. – 2010. – No. 2 (54). – P. 24–28. 6. Vorobyev S. N. Upravlencheckie resheniya : uchebnik dlya vuzov [Management decisions] / S. N. Vorobyev, V. B. Utkin, K. V. Baldin. – M. : YuNITI-DANA, 2003. – 317 p. 7. Emelyanov A. A. Imitatsionnoe modelirovanie ekonomicheskikh protsessov [Simulation modelling of economic processes] : uchebn. posobie / A. A. Emelyanov, E. A. Vlasova, R. V. Dusha. – 2-e izd., pererab. i dop. – M. : Finansy i statistika; INFRA-M, 2009. – 416 p. 8. Serhienko O. A. Prostorovo-dynamichna otsinka ta analiz indyktoriv konkurentosproможnosti pidpriemstv [Tekst] / O. A. Serhienko, M. S. Tatar // Naukovyi zhurnal "Biznes Inform". – 2012. – No. 4. – P. 41–46. 9. Sergienko O. A. Complex analysis of branch trends of metallurgical enterprises' competitiveness [Text] / O. A. Sergienko, M. S. Tatar // Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti. – 2012. – No. 38. – P. 214–223. 10. Plyuta V. Sravnitelnyy mnogomernyy analiz v ekonomicheskikh issledovaniyakh: metody taksonomii i faktornogo analiza [Comparative multivariate analysis

in economic researches: methods of taxonomy and factor analysis] / V. Plyuta ; per. s polsk. V. V. Ivanova ; nauch. red. V. M. Zhukovskoy. – M. : Statistika, 1980. – 151 p.

## Інформація про авторів

**Сергієнко Олена Андріанівна** – канд. екон. наук, доцент кафедри економічної кібернетики Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця (61166, Україна, м. Харків, пр. Леніна, 9а, e-mail: ser\_helenka@ukr.net).

**Татар Марина Сергіївна** – аспірант, провідний інженер кафедри фінансів Харківського національного аерокосмічного університету ім. М. С. Жуковського "ХАІ" (61070, Україна, м. Харків, вул. Чкалова, 17, e-mail: marina.tatar@yandex.ua).

## Інформація об авторах

**Сергієнко Елена Андриановна** – канд. екон. наук, доцент кафедри економічної кібернетики Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця (61166, Україна, г. Харків, пр. Леніна, 9а, e-mail: ser\_helenka@ukr.net).

**Татар Марина Сергеевна** – аспірант, ведучий інженер кафедри фінансів Харківського національного аерокосмічного університету ім. Н. Е. Жуковського "ХАІ" (61070, Україна, г. Харків, ул. Чкалова, 17, e-mail: marina.tatar@yandex.ua).

## Information about the authors

**O. Sergienko** – PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Economic Cybernetics of Kharkiv National University of Economics (9a Lenin Ave., 61166, Kharkiv, Ukraine, e-mail: ser\_helenka@ukr.net).

**M. Tatar** – postgraduate, leading engineer of the Department of Finance of Zhukovsky National Aerospace University "KhAI" (17 Chkalov St, 61070, Kharkiv, Ukraine, e-mail: marina.tatar@yandex.ua).

*Рецензент*  
докт. екон. наук,  
професор Раєвська О. В.

*Стаття надійшла до ред.*  
25.06.2013 р.

## КРИТЕРІЇ ФІСКАЛЬНОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ

УДК 336.027

**Цицик Р. В.**

Розглянуто проблеми фіскальної стійкості в Україні. Визначено й досліджено основні критерії фіскальної стійкості, серед яких платоспроможність уряду, здатність підтримувати економічне зростання, справедливість відносно майбутніх поколінь, а також здатність підтримувати незмінний рівень податкового навантаження. Доповнено перелік критеріїв фіскальної стійкості двома власними, зокрема

транспарентність бюджетного процесу та ефективний ризик-менеджмент фіскальних ризиків. Запропоновано власне визначення фіскальної стійкості.

*Ключові слова:* фіскальна стійкість, критерії фіскальної стійкості, стійкість державних фінансів, фіскальна стабільність.

## КРИТЕРИИ ФИСКАЛЬНОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ

УДК 336.027

Цыцык Р. В.

Рассмотрены проблемы фискальной устойчивости в Украине. Определены и исследованы основные критерии фискальной устойчивости, среди которых платежеспособность правительства, способность поддерживать экономический рост, справедливость по отношению к будущим поколениям, а также способность поддерживать неизменный уровень налоговой нагрузки. Дополнен перечень критериев фискальной устойчивости двумя собственными, в частности прозрачность бюджетного процесса и эффективный риск-менеджмент фискальных рисков. Предложено собственное определение фискальной устойчивости.

*Ключевые слова:* фискальная устойчивость, критерии фискальной устойчивости, устойчивость государственных финансов, фискальная стабильность.

## FISCAL SUSTAINABILITY CRITERIA OF THE PUBLIC FINANCE

UDC 336.027

R. Tsytsyk

The problems of fiscal sustainability in Ukraine are studied. Identified and investigated are the criteria of fiscal sustainability, including the government's financial solvency, the ability to sustain economic growth, justice towards future generations and the ability to maintain a constant level of tax burden. The list of criteria was supplemented with two more ones, in particular transparency of the budget process and the effective fiscal risk management. An author's definition of fiscal sustainability is offered.

*Keywords:* fiscal sustainability, criteria for fiscal sustainability, sustainability of public finances, fiscal stability.

У період світової економічної кризи спостерігалось значне погіршення показників стійкості державних фінансів України, що відбувалось під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх факторів. Досвід показав, що державні фінанси України не є збалансованими та в останні роки зводяться зі значними дефіцитами. Ресурсна база сектору державних фінансових корпорацій та сектору державних нефінансових корпорацій сьогодні залишається недостатньою. Такий стан відображає низький рівень фіскальної стійкості, що обмежує можливості протидії внутрішнім і зовнішнім викликам та фінансування заходів з упровадження реформ в Україні. У таких умовах зростає актуальність дослідження та розробки концепції фіскальної стійкості,

впровадження заходів, спрямованих на підвищення фіскальної стійкості України, визначення основних критеріїв такого поняття.

Питанням фіскальної стійкості (*fiscal sustainability*) у розвинутих країнах в останні роки приділяють значну увагу. Натомість в Україні практично відсутні наукові праці, спрямовані на визначення змісту, критеріїв, детермінант, системи показників та напрямів забезпечення стійкого стану як державних фінансів у цілому, так і їх окремих складових. Підвищена увага зазначеним питанням на європейському та світовому рівнях приділяється у зарубіжних наукових публікаціях таких авторів, як А. Афонсо, Ф. Баласоне, У. Бенц, О. Бланшард, В. Бютер, П. Геллер,

А. Гош, А. Громова, С. Власов, З. Велієв, Ф. Маклуф, Падоан П. К., С. Фетцер, Д. Франко, Ю. фон Гаген та ін.

Метою даної статті є визначення та дослідження в контексті розробки й реалізації концепції фінансової стійкості України основних критеріїв фінансової стійкості, зокрема, платоспроможності уряду, здатності підтримувати економічне зростання, справедливості відносно майбутніх поколінь, здатності підтримувати незмінний рівень податкового навантаження та ін.

У широкому розумінні фінансова стійкість є таким станом державних фінансів, що дозволяє уряду проводити передбачувану і послідовну соціально-економічну політику зростання, незважаючи на дію зовнішніх та внутрішніх шоків протягом тривалого періоду.

Досліджуючи критерії фінансової стійкості, важливо звернути увагу на підхід до трактування фінансової стійкості фахівців з Організації економічного співробітництва та розвитку (OECD). Вони вказують, що стійкість державних фінансів включає в себе такі основні чотири критерії [1, с. 2]:

платоспроможність, або здатність уряду фінансувати наявні або можливі майбутні зобов'язання;  
здатність уряду підтримувати економічне зростання протягом тривалого періоду;

справедливість, або здатність уряду забезпечувати чисту фінансову вигоду для майбутніх поколінь, що є не меншим, ніж чисті переваги, надані сучасному поколінню;

стабільні податки, або здатність уряду фінансувати майбутні зобов'язання без збільшення податкового тягаря.

Такий підхід, на думку автора, є найбільш комплексним та враховує всі особливості концепції фінансової стійкості України. Водночас важливо врахувати особливості економічного та соціального розвитку України і їх вплив на стабільність політики у сфері державних фінансів. Це дозволить доповнити перелік критеріїв фінансової стійкості (рисунок).

Слід пояснити внесені доповнення. Проведення прозорої бюджетної політики, транспарентність бюджетного процесу розширюють фінансовий простір та дозволяють підвищити ефективність управління державним боргом. Підвищення довіри та здатність інвесторів оцінити всі можливі ризики від інвестицій в облігації держави знижує плату за ризик та стимулює зниження процентних виплат за державним боргом.

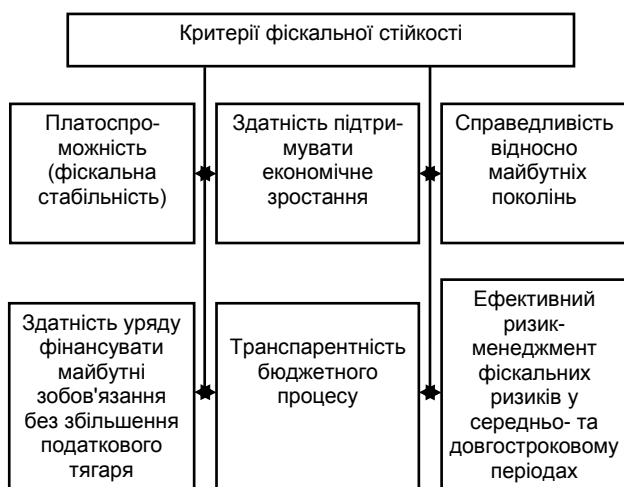


Рис. Критерії фінансової стійкості (складено автором)

Так, у процесі оцінки цінних паперів країни, що проводить непередбачувану бюджетну та фінансову

політику загалом, інвестор включає в очікувану ціну також ризики, які насправді відсутні, проте обмеженість інформації змушує його їх враховувати. Тому в довгостроковій перспективі відкритість бюджетного процесу є необхідною умовою, адже в протилежному випадку неможливо досягти економічного зростання – плата за користування коштами відволікатиме значну частину ресурсів, що могли б бути спрямовані на різні державні витрати.

Що ж до критерію ефективного ризик-менеджменту в середньо- та довгостроковому періодах, то його важливість полягає в тому, що він дозволяє бути впевненим у незмінності та передбачуваності поточної фінансової політики держави. Наприклад, значна соціальна напруга підвищує рівень фінансових ризиків у зв'язку з імовірністю виникнення складної політичної ситуації, а тому про стабільну політику у сфері державних фінансів у нескінченному часовому інтервалі говорити не доводиться. Навпаки, очікування політичних явищ, що можуть дестабілізувати ситуацію в країні, призводять до збільшення вартості залучення позикових ресурсів для держави, що знижує фінансову стійкість.

Щодо інших критеріїв, то більшість авторів погоджуються з ними. Говорячи про фінансову стабільність або платоспроможність, необхідно зазначити, що у короткостроковій перспективі умовою виконання такого критерію є збалансованість видатків і джерел формування фінансових ресурсів – доходів та запозичень.

Проте в середньо- та довгостроковій перспективі умова фінансової стабільності є дещо відмінною. Як вказує Юрген фон Гаген, фінансова стійкість тісно пов'язана з поняттям "міжчасового бюджетного обмеження". Останнє становить вимогу, що в довгостроковій перспективі дисконтована сума урядових витрат не повинна бути вищою від дисконтованої суми доходів [2, с. 8]. Таке твердження може бути аналітично отримане зі щорічного бюджетного обмеження [3, с. 2]:

$$V_t + pr \times B_{t-1} = H_t + (B_t - B_{t-1}), \quad (1.1)$$

де  $V_t$  – державні витрати;

$pr \times B_{t-1}$  – процентні виплати за державним боргом;

$H_t$  – надходження;

$(B_t - B_{t-1})$  – зміна обсягу державного боргу.

Згідно з формулою 1.1, протягом кожного окремого року державні витрати та процентні платежі за борговими зобов'язаннями повинні бути профінансовані за рахунок надходжень і зміни обсягу державного боргу. Таким чином, обсяг державного боргу в будь-який момент часу  $t$  становить:

$$B_t = B_{t-1} - H_t + 1 + pr \times B_{t-1}. \quad (1.2)$$

Відповідно нагромадження державного боргу протягом декількох періодів  $t$  матиме вигляд:

$$B_t = B_0 \times (1 + pr)^t + \sum_{j=1}^t (B_j - H_j) \times (1 + pr)^{t-j}. \quad (1.3)$$

Якщо припустити, що реальна процентна ставка  $pr$  буде стабільною протягом періоду дослідження та дорівнюватиме процентній ставці за користування позиковими коштами державою, поточна вартість державного боргу протягом періоду  $t$  буде дорівнювати сумі первинного обсягу державного боргу та поточної вартості всіх дефіцитів,  $(B_j - H_j)$ , протягом  $t$  періодів:

$$\frac{B_t}{1 + pr^t} = B_0 + \sum_{j=1}^t \frac{B_j - H_j}{1 + pr^j}. \quad (1.4)$$

З метою досягнення фінансової стійкості повинна бути виконана одна критична умова – після нескінченного

часового горизонту  $t$  державний борг не повинен бути вищим від свого первинного значення, тобто  $B_t = B_0$ . Таким чином,  $t$  прямує до нескінченності, а дисконтована вартість стабільного обсягу боргу прямує до нуля. Використовуючи цю так звану умову трансверсальності та умову (1.4), можна отримати основу стабільності:

$$\sum_{j=1}^{\infty} \frac{B_j - H_j}{1 + pr^j} = -B_0. \quad (1.5)$$

Така умова є основою фінансової стійкості у більшості сучасних концепцій [4, с. 63; 5; 6]. Таке рівняння відображає неможливість проведення державою "гри Понці", що становить принцип функціонування фінансових пірамід: учасники, що давніше вступили в організацію, фінансуються за рахунок нових учасників. Для держави проведення такої "гри" було б неможливим, адже воно передбачає, що хоча б один економічний агент отримав би у власність державні цінні папери на нескінченний період часу, тим самим обмеживши власне споживання. Така поведінка не є раціональною, а тому нескінченне рефінансування боргу є неможливим і в одному з періодів державі довелося б погасити свої зобов'язання.

Окрім платоспроможності уряду, важливим критерієм фінансової стійкості є здатність підтримувати економічне зростання. Постійний приріст обсягу валового внутрішнього продукту дозволяє збільшувати суму запозичень та розширювати фінансовий простір. Як було вказано, в разі покращення економічного становища країни збільшення державного боргу не матиме негативного впливу на фінансову стійкість.

Ще одним важливим критерієм фінансової стійкості є справедливість відносно майбутніх поколінь. Загалом облік у розрізі поколінь – це термін, що використовується з метою виділення наслідків бюджетно-податкової політики в плані розподілу серед різних поколінь, тобто міжчасового розподілу податків і трансфертів. Необхідність такого обліку пояснюється традиційно стурбованістю у зв'язку з тим, що бюджетні дефіцити можуть покласти невиправдано важкий тягар на майбутні покоління і знецінити національні заощадження [7].

Прихильники обліку в аспекті поколінь стверджують, що структура податків і політика щодо трансфертних платежів у багатьох країнах "орієнтована на даний час": вони надають істотні чисті вигоди пристарілим громадянам, що живуть сьогодні, залишаючи тягар витрат на своїх дітей і навіть тих, хто ще не народився. Такий дисбаланс, що не відображається в бюджетному обліку, стримує заощадження, інвестиції та економічне зростання і таким чином скорочує багатство майбутніх поколінь [8].

Ще одним критерієм фінансової стійкості є здатність уряду фінансувати зобов'язання без збільшення податкового тягара. Зростання ж ставок основних податків призведе до підвищення фінансової стійкості у короткостроковій перспективі, в той час як у середньо- та довгостроковому періоді відбудеться зменшення очікуваних податкових надходжень. Звичайно, зниження обсягу фінансових ресурсів держави призведе до зниження рівня фінансової стійкості через необхідність додаткового збільшення обсягу державного боргу.

Отже, на думку автора, фінансова стійкість – це такий стан державних фінансів, що дозволяє уряду проводити передбачувану та послідовну соціальну-економічну політику зростання під дією зовнішніх і внутрішніх шоків протягом нескінченно довгого періоду. Основними критеріями такого поняття є платоспроможність уряду, здатність підтримувати економічне зростання, справедливість відносно майбутніх поколінь, здатність підтримувати незмінний рівень податкового навантаження, а також транспарентність бюджетного процесу та ефективний ризик-менеджмент фінансових ризиків у середньо- та довгостроковому періодах. Визначення та детальний розгляд критеріїв фінансової стійкості послужать основою для подальшого дослідження управління фінансовою стійкістю в системі антикризового регулювання та формування стратегії забезпечення фінансової стійкості в Україні.

ріями такого поняття є платоспроможність уряду, здатність підтримувати економічне зростання, справедливість відносно майбутніх поколінь, здатність підтримувати незмінний рівень податкового навантаження, а також транспарентність бюджетного процесу та ефективний ризик-менеджмент фінансових ризиків у середньо- та довгостроковому періодах. Визначення та детальний розгляд критеріїв фінансової стійкості послужать основою для подальшого дослідження управління фінансовою стійкістю в системі антикризового регулювання та формування стратегії забезпечення фінансової стійкості в Україні.

**References:** 1. The Benefits of Long-Term Fiscal Projections. Policy Brief // Organisation for economic co-operation and development. – 2009. – P. 8. 2. Juergen von Hagen. The sustainability of public finances and fiscal policy coordination in the EMU / J. von Hagen // CASE Network Studies & Analyses. – 2010. – No. 412. – 53 p. 3. Benz, Ulrich. Indicators for Measuring Fiscal Sustainability: A Comparative Application of the OECD-Method and Generational Accounting, Diskussionsbeiträge / U. Benz, S. Fetzler // Institut für Finanzwissenschaft der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg im Breisgau. – 2004. – No. 118. – Pp. 1–24. 4. Ensuring fiscal sustainability in the euro area // ECB Monthly Bulletin. – 2011. – P. 61–77. 5. Krejdl Aleš. Fiscal Sustainability – Definition, Indicators and Assessment of Czech Public Finance Sustainability / A. Krejdl // Czech National Bank. – 2006. – No. 3. – P. 29. 6. Afonso Antonio 3-Step analysis of public finances sustainability: the case of the European union / A. Afonso, Ch. Rault // European Central Bank working paper. – 2008. – No. 908. – P. 46. 7. Auerbach, Alan J. Generational Accounting: A Meaningful Way to Evaluate Fiscal Policy / A. Auerbach, J. Gokhale, L. J. Kotlikoff // Journal of Economic Perspectives. – 1994. – Vol. 8. – P. 73–94. 8. Croce E. Assessment of the Fiscal Balance [Electronic resource] / E. Croce. – Access mode : <http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/content/pdfs/1-7a.pdf>.

### Інформація про автора

**Цицик Роман Володимирович** – аспірант відділу державних фінансів Науково-дослідного фінансового інституту Державної навчально-наукової установи "Академія фінансового управління" (04119, Україна, м. Київ, вул. Дегтярівська, 38-44, e-mail: tsytsyk\_rv@i.ua).

### Інформація об авторе

**Цыцык Роман Владимирович** – аспірант отдела государственных финансов Научно-исследовательского финансового института Государственного учебно-научного учреждения "Академия финансового управления" (04119, Украина, г. Киев, ул. Дегтяревская, 38-44, e-mail: tsytsyk\_rv@i.ua).

### Information about the author

**R. Tsytsyk** – postgraduate student of Public Finance Department of the Financial Research Institute of the State Scientific and Educational Establishment "Academy of Financial Management" (38-44 Dehtiarivska St, 04119, Kyiv, Ukraine, e-mail: tsytsyk\_rv@i.ua).

*Рецензент*  
докт. екон. наук,  
професор Іванов Ю. Б.

Стаття надійшла до ред.  
24.09.2013 р.