

М. Д. Пасічний,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів,
Київський національний торговельно-економічний університет, м. Київ

БЮДЖЕТНА ПОЛІТИКА ЗА УМОВ ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

М. Pasichnyi,
Ph.D (Economics), Associate Professor, Senior Lecture
on Department of Finance, Kyiv National University of Trade and Economics, Kyiv

BUDGET POLICY IN THE ECONOMIC CRISES

Статтю присвячено питанням розвитку теоретичних і методологічних засад формування бюджетної політики за умов економічної кризи. Визначено, що одночасна реалізація заходів фіскальної політики стосовно забезпечення макроекономічної стабільності та підвищення рівня соціальних стандартів за умов затяжної рецесії 1990-х років мала низький рівень ефективності. Ідентифіковано, що можливості стимулювання економіки за рахунок збільшення дефіциту в період кризових трансформацій для країни з емерджентною економікою є обмеженими. Обгрунтовано доцільність запровадження фіскальних правил стосовно обмеження основних показників бюджету до ВВП, що сприятиме посиленню рівня фінансової стабільності. Ключовим завданням бюджетної політики є зниження рівня державного боргу, який зріс з 12,3 % ВВП у 2007 році до 71,8 % ВВП у 2017 році та боргового навантаження на бюджет. Посилення ефективності потребують заходи щодо рефінансування зовнішніх заборгованостей, враховуючи особливість відкритої моделі національної економіки. Ургентним залишаються питання підвищення дієвості пруденційного управління борговими ризиками, оцінки стану боргової безпеки держави та розробки системи дієвих заходів управління державних боргом.

This article is devoted to the issues of improving the theoretical and methodological basis of budget policy formation in the economic crisis. Author found out that episodes of fiscal policy implementation, which simultaneously included measures aimed to achieve the macroeconomic stability and spending increases to improve the living standards, when Ukrainian economy was in deep recession in 1990-s had low efficiency level. We identified that abilities to boost the economic growth by the deficit financing practice are limited for emerging-market countries under crisis transformation. The fiscal rules, which restricted the level of the main budget indicators to GDP ratio in order to enhance the financial stability are proposed. The vital task of fiscal policy is to decline the weight of public debt in GDP, cause its level sharply climbed from 12.3 % GDP in 2007 to 71.8 % GDP in 2017, also we need to reduce the public debt costs. Considering the national economic model author highlighted the essentiality of question, which devoted to raising the efficiency of the external public debt refinancing. The improvement of the quality level of prudential debt risks management, the assessment of national debt security and formation of the public debt management system are urgent for our country.

Ключові слова: бюджетна політика, економічна рецесія, видатки бюджету, дефіцит бюджету, державний борг.

Key words: budget policy, economic recession, budget expenditures, budget deficit, government debt.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Бюджетна політика відіграє суттєву роль у процесах забезпечення макроекономічної стабільності, яка є необхідною передумовою для підтримки стійкого економічного розвитку країни. Виходячи із мети та завдань стратегії поступального зростання економіки, пов'язаної з підвищенням рівня ефективності її ендогенної складової, необхідним є удосконалення основних засад розробки бюджетної політики. Модель бюджетної політики залежить від фази економічного циклу та потенціалу застосування дискреційних мір. Велика Рецесія істотно вплинула на процес розробки бюджетної політики не лише у період свого проходження наприкінці 2000-х — початку 2010 рр., але й у подальші роки посткризового відновлення та сучасного періоду. Заходи контрциклічного бюджетного регулювання стали обмеженими, що є глобальним викликом для забезпечення подальшого економічного розвитку. Крім того,

збільшення вагової участі держави в управлінні соціально-економічними процесами за умов недостатнього розвитку інституційного середовища має обернений ефект. Нарощування видаткової частини може призвести до збільшення податкового навантаження, що стримує ділову активність економічних агентів та створює загрози для розширення тіньового сегменту ринку.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

О. Бланшар, Дж. Дель Аріссія та П. Мауро констатують, що бюджетна політика з часів Великої Депресії до початку 1960-х років залишалась основним інструментом макроекономічного регулювання. Протягом наступних двох декад монетарна політика перейняла першість в питанні основного інструменту. Водночас глобальна фінансова криза 2008—2009 років внесла суттєві корективи у

переосмислення ролі складових державної фінансової політики у забезпеченні фінансової стабільності та економічного зростання. Для досягнення вищезгаданих цілей актуальним і необхідним є взаємоузгоджене поєднання інструментів бюджетної та монетарної політики та їх регулятивних механізмів [1]. Е. Маунтфорд та Г. Уліг здійснили аналіз результативності впливу фіскальних шоків на економіку. Ними розглядалися різні типи шоків: дефіцитне фінансування за рахунок зростання витрат, дефіцитне фінансування за рахунок пониження податків, збільшення витрат за рахунок зростання податків. Найбільш значимий позитивний вплив у контексті економічного стимулювання здійснює дефіцитне фінансування шляхом зниження податкового навантаження [2]. Е. Баум та Г. Б. Костер визначили варіативні сценарії розробки оптимальної бюджетної політики на різних стадіях бізнес циклу. Авторами визначено ситуації, за яких збільшується мультиплікатор бюджетних витрат, що дозволяє підвищити дієвість дискреційних заходів [3].

Питанням формування та реалізації бюджетної політики, в тому числі за умов кризових трансформацій економіки присвячені праці вітчизняних вчених: Т. Боголіб [4], О. Грабчук [5], Л. Лисяк [6], І. Чугунова [7; 8] та інших.

Водночас, незважаючи на отримані результати наукового пошуку в даній сфері питання розробки і реалізації заходів бюджетної політики за умов кризових трансформацій для країни із емерджентною економікою залишається відкритим для подальшого вивчення та дискусії. Особливу увагу слід приділяти питанням композиційної структури заходів бюджетного регулювання, які мають на меті проведення стимулювання економічного розвитку або ж здійснення фіскальної консолідації з метою досягнення макроекономічної рівноваги.

МЕТА СТАТТІ

Метою даної статті є подальший розвиток теоретико-методологічних положень щодо формування і реалізації заходів бюджетної політики за умов економічної кризи.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Сучасна економічна теорія наголошує на тому, що для підвищення дієвості бюджетної політики, громадянське суспільство має формувати очікування щодо проведення даної політики у майбутньому, та результатів, яких необхідно досягти. Аналогічно, державні інституції мають затвердити довго- та середньостроковий план у бюджетній сфері, щоб надати вичерпну відповідь населенню стосовно ієрархії цілей і завдань, перспектив росту/зниження дефіциту бюджету і державного боргу. Зазначені показники є визначальними в контексті регулювання рівня податкового навантаження і створення умов для економічного зростання. Для України це питання стоїть вкрай гостро, адже за останнє десятиріччя частка державного боргу в ВВП зростала в геометричній прогресії з 12,3 % у 2007 році до 71,8 % у 2017 році. Накопичення державного боргу в період економічної рецесії та посткризового відновлення економіки актуалізує питання зниження показника співвідношення боргу до валового внутрішнього продукту. Питання фінансової консолідації стають ургентними для вирішення, адже вони є базовими для досягнення довгострокової фінансової стабільності. Реалізація наведеного відбувається шляхом інституційного обмеження витрат та дефіциту бюджету, державного боргу. Встановлення лімітів (граничних "стель") для витраткової частини бюджету є можливим за наявності середньострокового бюджетного планування та бюджетної стратегії.

Доцільність використання дефіцитного фінансування економіки за рахунок нарощування бюджетних витрат актуалізується на етапах ідентифікації економічної рецесії. Реалізація державних програм щодо активізації зайнятості, здійснення інвестицій в інфраструктуру, соціальної підтримки населення є стандартними заходами політики стимулювання економіки ще з часів Великої депресії. Необхідно усвідомлювати, що підходи до використання інструментів бюджетної політики пройшли суттєву трансформацію внаслідок прояву негативних ефектів фіскального стимулювання для довгострокового економічного зростання. Це стосується і ефекту витіснення приватних інвестицій, зростання співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту, результативності відповідних витрат, лагової дії фіскальних інструментів, потреби збільшення податкового навантаження у майбутньому. Якщо прийняти до уваги положення еквівалентності Рікардо-Барро (Ricardo-Barro equivalence), у довгостроковому періоді бюджетна політика має нейтральний вплив на сукупний попит з огляду на потенційні очікування економічних агентів щодо бюджетного та податкового регулювання. Бюджетна політика в країнах із трансформаційною економікою здебільшого носить проциклічний характер, а у країнах з розвинутою економікою — ациклічний або контрциклічний. Тому можливості дефіцитного фінансування економіки є диферентними та залежать від рівня економічного розвитку країни. За сучасних умов збільшення бюджетних витрат шляхом регулювання дефіциту все більше розглядається як інструмент забезпечення макроекономічної стабілізації в короткостроковому періоді на противагу стимулюючому підходу, який мав місце у двадцятому столітті.

Можливим варіантом стимулювання економіки є збільшення бюджетних асигнувань на реалізацію інвестиційних проектів, програм із активізації зайнятості, розбудову інноваційної інфраструктури за рахунок додаткових податкових надходжень до бюджету. З огляду на зазначене має відбутись підвищення ставок податків або ж, що є більш дієвим та логічним для країн із трансформаційною економікою — розширення податкової бази. Результативність цих заходів буде досягнута за умови доцільності та ефективності використання коштів бюджету, що потребує наявності розвинутих інститутів та бюджетної стратегії.

Вплив бюджетної політики у сфері витрат на сукупний попит має досліджуватись з урахуванням позицій їх обсягу (співвідношення до ВВП), а також різної композиційної структури. Неокейнсіанський підхід щодо позитивного впливу зростання бюджетних витрат на економіку ґрунтується на наступній логічній конструкції. Більш високі витрати бюджету зумовлюють підвищення попиту на товари виробничого призначення (продукція металургії, машинобудування, будівництва). В подальшому виробники даних видів продукції задовольняють попит на ринку, що відображається на зростанні попиту на робочу силу в певних галузях економіки. Зазначене, в свою чергу, призводить до збільшення заробітної плати, що має безпосередній вплив на рівень приватного споживання.

Цілком очевидно, що структура витрат може розглядатись через призму функціональної та економічної бюджетних класифікацій, однак доцільним є оцінка впливу регулювання продуктивних та непродуктивних витрат бюджету на економічне зростання. Показник питомої ваги бюджетних витрат у ВВП значною мірою залежить від моделі соціально-економічного розвитку, яку обрало суспільство. У 1992—1996 роках значення питомої ваги витратків зведеного бюджету України в ВВП становить 43,09%, у 1997—2001 роках — 29,13 %, 2002—2006 роках — 29,92 %, 2007—2011 роках — 33,17 %, 2012—2016 ро-

ках — 34,84 %, 2017—2021 роках (для 2019—2021 використано прогнозні значення) — 33,92 %.

Послідовність та виваженість імплементації дискреційних заходів бюджетної політики має значимий вплив на подальшу динаміку розвитку економіки та соціальну стабільність. Висока флуктуація основних бюджетних показників у рамках досліджуваного періоду є свідченням перманентних змін податкового і бюджетного законодавства, трансформації національної парадигми участі держави в управлінні соціально-економічними процесами. Така ситуація є характерною для держав із транзитивною економікою, яка передбачає проведення системних змін публічних фінансів інституційного характеру. Однак для нашої країни такий процес затягнувся, що не сприяє підтримці процесів економічного росту чи досягненню фінансової стабільності. За вказаних умов необхідним є запровадження фіскальних правил та накладення низки обмежень щодо граничного розміру та структури видаткової частини бюджету. Розмір видатків соціального спрямування, в першу чергу це стосується мінімальних соціальних стандартів і гарантій мають щільно корелювати з показниками росту економіки. Впровадження трирічного бюджетного планування знизить частоту і масштаби інтенцій до нерациональних і завищених витрат. Для інвесторів та ділових кіл важливим є стабільність податкового законодавства для здійснення перспективного прогнозування і планування своєї діяльності. Розбудова та адаптивна модифікація громадського контролю за ефективністю витрачанням бюджетних коштів, проведення бюджетної децентралізації сприяє підвищенню результативності управлінських рішень у бюджетній сфері.

Початковий етап становлення вітчизняної бюджетної системи супроводжувався затяжною рецесією в економіці та розривом сталих фінансових взаємовідносин між господарюючими суб'єктами. Транзитивний перехід до ринкової моделі передбачав дерегуляцію цін на енергоносії, сировину та інші товари, що у результаті призвело до гіперінфляції. Прагнення органів державної влади пом'якшити спад рівня життя населення за рахунок зростання видатків дисонувало з метою забезпечити фінансову стабільність в країні. Підвищення соціальних стандартів і гарантій, розширення соціальної складової бюджету за рахунок емісійного фінансування дефіциту мало деструктивний вплив на економічний розвиток. Питома вага видаткової частини зведеного бюджету в ВВП станом на 1994 рік становила 52,39 %, падіння реального ВВП на душу населення в річному вираженні досягнуло свого піку -22,60 %, а у порівнянні з 1990 роком ВВП країни складав лише 54,4 %. Амплітуда зростання співвідношення бюджетних видатків у ВВП 1992—1994 році складала 14,39 в. п., проте прогнозованого стимулюючого ефекту вони не забезпечили, так само як і не підвищили рівень життя населення, що може свідчити про загальну неефективність їх використання.

Недотримання принципу обґрунтованості при розробці бюджетної політики, невідповідність обсягу фінансових ресурсів для реалізації заходів призводить виключно до негативних результатів, які можуть проявитись із певним запізненням. Поступове зниження частки бюджетних видатків, перехід до фінансування бюджету шляхом державних запозичень, поліпшення фінансової дисципліни, підвищення координації фіскальної і монетарної політики, запровадження національної грошової одиниці сприяло досягненню відносної стабільності в економічному плані.

Зважаючи на те, що видатки на обслуговування боргу не є частиною комплексу заходів стимулювання економіки і не здійснюють прямого впливу на рівень життя населення пропонуємо розглянути зміну вагового показника первинних видатків бюджету. Можна пересвідчитись, що

значення наведеного показника за період 2001—2017 років збільшилось на 6,99 в. п., таке зростання є результатом трансформації підходу щодо ролі бюджетної політики у забезпеченні економічного розвитку. При відновленні росту реального ВВП у 2001—2006 роках частка даних видатків зросла на 7,21 в. п.

Внаслідок затяжної рецесії 1990-х накопичилось чимало проблем в економіці та соціальній сфері. Низький рівень життя населення, застаріла інфраструктура, відсутність ресурсу для утримання бюджетних установ у належному стані протягом тривалого часу позначились на формуванні нових векторів бюджетної політики країни. Її основним пріоритетом стало посилення соціальної спрямованості бюджету (не менше 50 % видатків мало спрямуватися на реалізацію вищевикладених цілей), забезпечення випереджаючих темпів зростання реальних доходів населення порівняно з темпами зростання ВВП. Реалізація програми реструктуризації державного боргу на початку 2000-х років, імплементація збалансованої бюджетної політики та початок економічного росту сукупно сприяли зниженню боргового навантаження на бюджет (частка видатків на обслуговування боргу в ВВП знизилась з 2,00 % у 2001 році до 0,51 % в 2007 році) і питомої ваги державного боргу з 36,55 % до 12,31 % ВВП у вказаному вище періоді. Такий стан справ дозволив державним інституціям збільшити фінансування бюджетних програм соціального спрямування.

Одночасне зростання значень вагових показників доходної і видаткової частини бюджету в ВВП за умов стійкого економічного зростання вказує на проциклічність бюджетної політики того часу. Посилення впливу бюджету в контексті регулювання соціально-економічних процесів потребувало здійснення системних змін інституційного характеру для забезпечення позитивного ефекту. Сприятлива економічна кон'юнктура на висхідній стадії циклу сумарно із відсутністю досвіду формування бюджетної політики в зазначених умовах відобразились на певних прорахунках та упущеннях. Ризики незбалансованої бюджетної політики і постійної двозначної інфляції, яка подекуди може переходити до галопуючих темпів є ургентними саме для країн, що входять до категорії тих, що розвиваються. За умов фінансової дестабілізації та високої інфляції державні інституції змушені переходити до політики бюджетної консолідації. Водночас, коли досягається макроекономічна рівновага і відносна цінова стабільність активізуються інтенції щодо проведення стимулюючої бюджетно-податкової політики [9]. При тому, що результативність таких заходів є вкрай невисокою, а основний фокус концентрується на питанні збільшення видатків бюджету, лівова частка яких є непродуктивними й не мають позитивного впливу на зростання реального ВВП. Зазвичай переважає думка, що підвищення соціальних гарантій найменш захищеним верствам населення призведе до збільшення внутрішнього попиту та інтенсифікації господарської діяльності економічних агентів. На практиці ж ефективність таких дій є значно нижчою за очікування, часто супроводжується додатковими процентними пунктами до значень індексу споживчих цін і певними проблемами з виконанням взятих на себе зобов'язань у наступних бюджетних періодах. Песимістичний сценарій призводить до непередбачуваних деструктивних наслідків для економіки та соціальної сфери, провокуючи вдатись до монетизації бюджетного дефіциту.

З огляду на зазначене видається доцільним введення фіскальних правил, які передбачатимуть дієві інструменти контролю за ступенем бюджетної збалансованості. Їх запровадження та передбачення процедурних механізмів дотримання слугує засобом підвищення якісного рівня

інституційних засад бюджетної політики. Визначення граничних значень показників дефіциту бюджету та державного боргу є класичним заходом, який виступає стримуючим чинником в процесі формування бюджетної політики. Зміцнення фіскальної дисципліни шляхом накладення інституційних обмежень потребує досягнення суспільного консенсусу в питаннях ступеню перерозподілу ВВП через бюджетну систему, рівня бюджетної децентралізації та композиційної структури видатків. Враховуючи функціональну значимість перерозподільної функції бюджету необхідно констатувати, що видатки бюджету фінансуються за рахунок мобілізованих доходів, основу яких становлять податки. Здійснення асигнувань на утримання, подекуди завищеної чисельності, державних службовців, недостатньо розвинутої соціальної сфери, яка не надає послуг відповідної якості, співставної із громадськими запитами, необгрунтованих трансфертів і соціальної допомоги певним категоріям населення посилює актуальність модернізації бюджетної архітектури.

Високе значення співвідношення бюджетних видатків до ВВП спостерігається для країн із розвинутою інституційною матрицею економіки (скандинавські країни), або ж з планово-централізованою моделлю управління, де роль держави у організації суспільного буття є домінуючою. Натомість, для України ургентним залишається питання не нарощування вагових показників доходів і видатків, а поступового зменшення їх значень. Зважаючи на декларативну величину граничного обсягу доходної частини зведеного бюджету, в основних напрямках бюджетної політики з початку 2000-х років, на рівні 30,0 % ВВП та утримання значення дефіциту бюджету в діапазоні 1,5—2,0 % ВВП, у середньостроковій перспективі актуальною і доцільною мірою є зниження частки видатків у ВВП на 3,0—4,0 в. п. Означене потребує проведення структурних змін моделі фінансування соціальної сфери, програм соціального захисту, модернізації механізму публічного управління. Серйозними викликами на шляху реалізації даного завдання є суттєві обсяги видатків на обслуговування державного боргу, зростаючі витрати на національну оборону і безпеку — на рівні не нижчому аніж 5,0 % ВВП (за умов військово-політичного конфлікту та потреби реформування військово-оборонного комплексу, значна сума трансфертів з державного бюджету ПФУ для здійснення пенсійних виплат).

Категорія боргової безпеки та окреслення її чітких критеріїв привертає до себе увагу зарубіжних і вітчизняних дослідників, державних інституцій, міжнародних фінансових організацій. Принагідно відзначаємо, що в багатьох випадках критерії та граничні значення ідентичних показників боргової безпеки різняться, що певною мірою пояснюється диферентними підходами щодо її оцінки, відмінним якісним рівнем інституційного середовища певних країн, ступенем впливу бюджетних інструментів на економічну динаміку тощо. Детермінантами впливу на стан економічної безпеки (у цілому) та боргової безпеки (зокрема) є основні складові державної фінансової політики, а саме бюджетно-податкова та монетарна політика, дієвість їх координації і взаємодії. Метою моніторингу стану боргової безпеки є виявлення слабких сторін та потенційних ризиків порушення макроекономічної стабільності, детермінація та оцінка ступеню впливу екзогенних і ендогенних факторів на динаміку і структуру державного боргу, розробка варіативних сценаріїв політики управління державним боргом.

На думку О.С. Власюка, рівень боргової безпеки залежить від сукупності чинників, зокрема а) нормативно-правової бази управління державним боргом; б) обсягу і

структури боргових зобов'язань; в) стабільності параметрів монетарної політики й динаміки економічного зростання; г) стабільність політичного курсу [10]. Щодо останньої тези потрібно зауважити наступне, що політичний курс в сфері формування і реалізації боргової політики має бути лімітовано накладенням інституційних обмежень. Перманентний значний вплив популізму політичного курсу для країн з економікою, що розвивається не сприяє зміцненню боргової безпеки країни. Навіть за умов його стабільності і доволі високого розвитку інститутів суспільство не позбавлене нагод зустрітись з серйозними економічними викликами, пов'язаними з різким збільшенням співвідношення державного боргу до ВВП. У Латвії у 2007 році (станом на кінець року) значення даного показника складало 8,0%, а у 2010 році — 46,8 %, приріст за трирічний період склав 38,8 в. п., в Словенії у 2012 році частка державного боргу в ВВП становила 46,6 %, а у 2014 році — 80,3%, приріст становив 33,7 в. п. З огляду на зазначене, важливим завданням політики управління публічним боргом є забезпечення безпечних значень боргових індикаторів та утримання передбачуваних і прогнозованих обсягів державних заощаджень.

До найбільш вагомих показників боргової безпеки слід віднести: співвідношення державного і гарантованого державою боргу до ВВП, співвідношення зовнішнього і внутрішнього державного боргу до ВВП, співвідношення валового зовнішнього боргу до ВВП, відношення валового зовнішнього і державного боргу до обсягу експорту товарів і послуг, відношення зовнішнього державного боргу до міжнародних резервів, відношення видатків на обслуговування боргу до доходів державного бюджету. Борговим показником, що стосується зовнішніх запозичень приділена особлива увага в контексті відкритої моделі національної економіки, граничності вітчизняного фінансового ринку, враховуючи особливості емерджентного типу економіки. Актуальним є підвищення дієвості пруденційного управління борговими ризиками, розраховувати інтегральний показник боргової безпеки на основі визначення рівня боргових ризиків, оцінку яких слід здійснювати шляхом компаративного аналізу фактичних і граничних значень відповідних індикаторів боргової безпеки.

Процес зменшення державної заборгованості, послаблення боргового навантаження на бюджет, реструктуризація зовнішніх боргів приватного сектору, нарощування міжнародних резервів є доволі тривалим процесом, який потребує послідовних та виважених заходів державної економічної політики. Початковим кроком стало відновлення співпраці з МВФ та забезпечення надходжень кредитних коштів для своєчасного обслуговування і погашення зовнішнього державного боргу та забезпечення макроекономічної стабілізації. У подальшому необхідно мірою стали переговори з приватними іноземними держателями облігацій зовнішньої позики щодо реструктуризації та пролонгації термінів погашення державного боргу, що у результативному підсумку завершилось підписанням угоди між Міністерством фінансів України та Спеціального комітету кредиторів 27 серпня 2015 року. Цією угодою з певними умовами було реструктуризовано заборгованість на суму близько 22,6 млрд дол. США, що надало змогу тимчасово згладити боргове навантаження. Ключовим є недопущення значного дефіциту рахунку поточних операцій та підтримка стійких темпів економічного розвитку. Держава має демонструвати поступальний перехід до нового якісного рівня економічної архітектури, яка зорієнтована на забезпечення інтенсивного зростання національної економіки. В іншому разі боргові ризики посилюватимуться і країна зіштовхуватиметься з новими, більш потужни-

ми й тривалими за дією фундаментальними чинниками порушення макроекономічної рівноваги та фінансової стабільності. Міністерство фінансів України в середньостроковій перспективі визначило ключові ризики державного боргу, до яких віднесено ризик рефінансування, ліквідності, валютний та відсотковий ризик, ризик додаткових зобов'язань. Останній ризик пов'язаний насамперед із високою часткою держави в банківському секторі країни.

Ідентифікація ризиків є першим кроком в алгоритмі системи управління борговими ризиками, важливим є проведення їх групування та сегментації, здійснення ранжування ризиків відповідно до ймовірності виникнення та впливу на динаміку обраних індикаторів виміру публічного боргу. Відповідальні інституції мають удосконалювати інституційні механізми оцінки ступеню впливу ризиків на потенційну динаміку вагових показників державного боргу в розрізі його структурних компонентів, витрат на його обслуговування і погашення. Управлінські заходи мають розроблятися у логічній послідовності за часовим критерієм: стратегічні, середньострокові, короткострокові та оперативні. Довгостроковою метою управління є мінімізація фіскальних ризиків, які є фундаментальною причиною боргової кризи, а в короткостроковому плані зусилля органів виконавчої влади спрямовані на мінімізацію вартості обслуговування боргу. Побудова ієрархічної структури управлінських цілей та детермінація часових періодів і інструментів їх досягнення дозволить підвищити дієвість управління та надати чіткий вербальний сигнал економічним агентам з метою зниження стратегічної невизначеності на ринках боргового капіталу. Закріплені орієнтири стосовно рівня державних запозичень має бути закріпленим у державній фінансовій стратегії та коректуватись, враховуючи фази бізнес циклу, економічну кон'юнктуру, інституційні перешкоди для стійкого розвитку вітчизняної економіки.

ВИСНОВКИ

Доцільним є запровадження фіскальних правил, які передбачатимуть дієві інструменти контролю за ступенем бюджетної збалансованості. Визначення граничних значень показників дефіциту бюджету та державного боргу є класичним заходом, який виступає стримуючим чинником в процесі формування бюджетної політики. Зміцнення фіскальної дисципліни шляхом накладення інституційних обмежень потребує досягнення суспільного консенсусу в питаннях ступеню перерозподілу ВВП через бюджетну систему, рівня бюджетної децентралізації та композиційної структури видатків. Розмір видатків соціального спрямування, в першу чергу це стосується мінімальних соціальних стандартів і гарантій мають щільно корелювати з показниками росту економіки. Впровадження трирічного бюджетного планування знизить частоту і масштаби інтенцій до нераціональних і завищених витрат. Закріплені орієнтири стосовно розміру основних вагових показників бюджету має бути закріпленим у державній фінансовій стратегії та коректуватись, враховуючи фази бізнес циклу, економічну кон'юнктуру, інституційні перешкоди для стійкого розвитку вітчизняної економіки. Актуальним є підвищення дієвості пруденційного управління борговими ризиками, розраховувати показники боргової безпеки, проводити консервативну бюджетну політику.

Література:

1. Blanchard O., Dell'Ariccia G., Mauro P. (2010). Rethinking macroeconomic policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, 42 (1). — С. 199—215.

2. Mountford, A., Uhlig, H. (2009). What are the effects of fiscal policy shocks? *Journal of applied econometrics*, 24 (6). — С. 960—992.

3. Baum, A., Koester, G. B. (2011). The impact of fiscal policy on economic activity over the business cycle-evidence from a threshold VAR analysis.

4. Боголіб Т.М. Бюджетна політика як інструмент макроекономічної стабільності. *Економічний часопис-XXI*. — 2015. — № 3—4 (1). — С. 84—87.

5. Грабчук О. М. Фінансове регулювання розвитку економіки України у стані глибокої рецесії. *Економічний аналіз*. — 2014. — № 18 (2). — С. 134—141.

6. Лисяк Л.В. Політика фіскальної консолідації в Україні як інструмент стабілізації державних фінансів. *Ефективна економіка*. 2015. № 8. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4239>

7. Chugunov I.Y., Pasichnyi M.D. Fiscal policy for economic development. *Науковий вісник Полісся*. — 2018. — № 1 (13). — Ч. 1. — С. 54—61.

8. Чуగుнов І.Я., Собчук С. І. Формування бюджетної політики економічного розвитку країни. *Вісник КНТЕУ*. — 2018. — № 3. — С. 103—116.

9. Dornbusch R., Edwards S. (1991). The macroeconomics of populism. In *The macroeconomics of populism in Latin America* (pp. 7—13). University of Chicago Press.

10. Власюк О.С. Актуальні проблеми фінансової безпеки України в умовах посткризової трансформації: монографія. — К.: НІСД, 2014. — 432 с.

References:

1. Blanchard, O. Dell'Ariccia, G. and Mauro, P. (2010), "Rethinking macroeconomic policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 42 (1), pp. 199—215.

2. Mountford, A. and Uhlig, H. (2009), "What are the effects of fiscal policy shocks?", *Journal of applied econometrics*, vol. 24 (6), pp. 960—992.

3. Baum, A. and Koester, G.B. (2011), "The impact of fiscal policy on economic activity over the business cycle-evidence from a threshold VAR analysis", *Discussion Paper Series 1: Economic Studies*, vol. 3.

4. Boholib, T.M. (2015), "Budget policy as an instrument of macroeconomic stability", *Ekonomichnyj chasopys-XXI*, vol. 3—4 (1), pp. 84—87.

5. Hrabchuk, O.M. (2014), "Financial regulation of the development of Ukraine's economy in a state of deep recession", *Ekonomichnyj analiz*, vol. 18 (2), pp. 134—141.

6. Lysiak, L.V. (2015), "Policy fiscal consolidation in Ukraine as an instrument of public finances stabilization", *Efektivna ekonomika*, vol. 8, available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4239> (Accessed 15 Sept 2018).

7. Chugunov, I.Y. and Pasichnyi, M.D. (2018), "Fiscal policy for economic development", *Naukovyj visnyk Polissia*, vol. 1 (13), no. 1, pp. 54—61.

8. Chuhunov, I.Ya. and Sobchuk, S.I. (2018), "Formation of the budget policy of the country's economic development", *Visnyk KNTEU*, vol. 3, pp. 103-116.

9. Dornbusch, R. and Edwards, S. (1991), "The macroeconomics of populism", In *The macroeconomics of populism in Latin America*, pp. 7—13, University of Chicago Press, Chicago, USA.

10. Vlasuiuk, O.S. (2014), *Aktual'ni problemy finansovoi bezpeky Ukrainy v umovakh postkryzovoi transformatsii [Actual problems of financial security of Ukraine in the conditions of post-crisis transformation]*, NISD, Kyiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 20.09.2018 р.