

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2015; 2 (167): 55-60

УДК 136.143

JEL H12; G01

DOI: dx.doi.org/ 10.17721/1728-2667.2015/167-2/9

Н. Дрозд, канд. екон. наук, асист.
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ

ЗАСТОСУВАННЯ ЗАХОДІВ ФІСКАЛЬНОЇ КОНСОЛІДАЦІЇ В УМОВАХ КРИЗИ

Визначено можливості застосування механізмів фіскальної консолідації в Україні та зарубіжних країнах, їх особливості та проблеми. В даному аспекті особливу увагу приділено сутності фіскальної консолідації та її видам, особливостям проведення заходів фіскальної консолідації в умовах кризи, заходам активної боргової політики, як складової фінансової стабілізації та можливостям стабілізувати державні фінанси України у середньостроковій перспективі.

Ключові слова: фіскальна консолідація, фіскальний простір, фінансова криза, боргова політика, бюджетний дефіцит.

ВСТУП. Питання впровадження заходів, спрямованих на проведення фіскальної консолідації набувають особливої актуальності в умовах накопичення державного дефіциту та державного боргу в таких обсягах, коли країна опиняється на межі неплатоспроможності. В умовах стрімкого зростання бюджетного дефіциту, а також квазі-фіскальних дефіцитів, чітка політика до поступового зниження цих дефіцитів є необхідною. Це допоможе стабілізувати динаміку державного боргу, а також полегшити короткострокові фінансові труднощі.

Результатом глобальної економічної кризи 2008-2009 рр. стало величезне зростання дефіциту бюджету і боргу більшості розвинених країн. Починаючи з 2010 року під тиском зростаючої вартості запозичень країни зони євро, а починаючи з 2011 року – США, Великобританія і Японія почали проводити заходи по скороченню бюджетного дефіциту. Фіскальна консолідація, що відображена у політиці одночасного скорочення дефіциту і неоднозначні наслідки цієї політики в країнах зони євро та інших великих розвинених економіках поклали початок дискусії про те, наскільки консолідація перешкоджає чи сприяє росту національних, і, в кінцевому рахунку, світової економіки.

Ситуація в Україні ускладнюється через дуже низькі можливості нівелювати внутрішні шоки, валютні резерви, а також фінансові резерви знаходяться на рівні своїх мінімумів, і продовжують демонструвати знижувальний тренд. Крім того, економіка України переживає фазу економічного спаду. Хоча причини цих несприятливих подій є складними, і представляють собою ряд зовнішніх і внутрішніх факторів, існує можливість для проведення негайної макроекономічної стабілізації в Україні. Зниження зазначених макроекономічних дисбалансів повинні бути основним завданням для уряду в найближчому майбутньому, тому що в протилежному випадку немає жодних реальних можливостей для досягнення стійкого економічного зростання.

В Україні фіскальні коригування є надзвичайно складним завданням в умовах низької можливості мобілізації доходів, зростання обсягів видатків і зростаючого дефіциту НАК "Нафтогаз України". Дефіцит поточного рахунку було врегульовано, проте тиск платіжного балансу залишається високим через значні потреби у рефінансуванні зовнішнього боргу, низьких прямих іноземних інвестиціях та обмеженому доступі до зовнішнього фінансування.

Мета статті полягає у визначенні можливостей застосування механізмів фіскальної консолідації в Україні та зарубіжних країнах, їх особливості та проблеми.

Завдання статті полягають у пошуку відповідей на наступні питання: сутність фіскальної консолідації та її види, особливості проведення заходів фіскальної консолідації в умовах кризи, заходи активної боргової політики, як складової фінансової стабілізації, можливості стабілізувати державні фінанси України у середньостроковій перспективі.

Об'єктом дослідження є заходи фіскальної консолідації в умовах кризи.

Предметом дослідження є особливості застосування елементів фіскальної консолідації в Україні в кризових умовах.

В процесі дослідження використовувались загальнонаукові методи, зокрема, методи теоретичного узагальнення використані нами для дослідження теоретичних основ заходів фіскальної консолідації в сферах зменшення державних витрат і збільшення доходів шляхом посилення податкового навантаження; системний підхід у дослідженні дозволив дійти висновку у тому, що фіскальна консолідація допоможе стримати зростання внутрішнього тиску з боку витрат бюджету і призвести до поступового зниження державного боргу; метод систематизації використано для виокремлення основних завдань, що слугують меті реалізації активної боргової політики. Це дало змогу дійти висновку, що фіскальна консолідація на загальному урядовому рівні може бути досягнута за рахунок збалансованого поєднання заходів з боку доходів і витрат.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Науковцями доведено, що намагання імплементувати прискорені програми фіскальної консолідації можуть посилювати негативний вплив на соціально-економічний розвиток країни [1, 5, 6, 20].

У науковій літературі значна увага приділяється проблемам співвідношення заходів, спрямованих на зменшення державних витрат і збільшення доходів шляхом посилення податкового тиску. Згідно результатів досліджень вчених-економістів [12, 13, 15], більш результативною є така фіскальна консолідація, що досягається завдяки зменшенню державних витрат, ніж завдяки застосуванню заходів підвищення оподаткування. У тих випадках, коли фінансове становище не дозволяє дотримуватися такого правила, то збільшення податкового навантаження можливе через надання пріоритету таким податкам, що менш негативно впливають на економічне зростання, зокрема, податкам на власність і споживання. Інші вчені доводять, що заходи фіскальної консолідації доцільно поєднувати з діяльністю, спрямованою на підвищення міжнародної конкурентоспроможності [7, 21].

Група вчених, досліджуючи проблеми впливу фіскальної консолідації на економічне зростання, доводять, що необхідно розрізняти наслідки, що мають місце внаслідок зміни державних витрат або податкового регулювання [17]. Деякі дослідження зосереджено на строках реалізації ефектів фінансової консолідації, а саме протягом яких періодів реалізуються зміни до обсягів державних витрат [4, 8, 9]. У більшості випадків вони відбуваються у середньо і короткострокових періодах, що не призводить до поглиблення рецесії. Проте застосування заходів регулювання податкової сфери нерідко негативно впливає на економічне зростання (є ознаки продовження або навіть поглиблення рецесії).

Наукові роботи, що стосуються змісту фіскальної консолідації, насамперед пропонують різні її визначення. Так, одні вчені ототожнюють її з державною політикою, спрямованою на зменшення дефіциту та державного боргу [10]. При чому вони мають на увазі не дефіцит державного бюджету, а державний дефіцит, тобто всього державного сектору. Під державним боргом розуміють всю сукупність боргових зобов'язань, накопичених в державному секторі.

Інший погляд на фіскальну консолідацію представляє її у вигляді процесу постійного збалансування бюджету шляхом застосування заходів дискреційної фіскальної політики протягом визначеного періоду. Результативність вимірюється шляхом зменшення дефіциту та покращення управління державними фінансами [16].

В широкому розумінні під фіскальною консолідацією мають на увазі такий комплекс заходів, що спрямований на оптимізацію бюджетних витрат, впровадження структурних реформ, підвищення рівня доходів бюджету шляхом змін у системі оподаткування і стимулювання економіки і підприємницької діяльності [11].

Деякі економісти намагаються надати конкретні вимірники фіскальної консолідації. Так, одні науковці вважають, що фіскальна консолідація має місце при покращенні циклічно скоригованого первинного балансу протягом 1 року – не менше ніж на 1,5%; протягом 3 років, якщо кожного року така збалансованість не погіршується більш ніж на 0,5% ВВП [10]. Річна консолідація при цьому носить епізодичний характер.

Дж. Сакс визначає, що фіскальна консолідація має місце при ліквідації основного фіскального і квазі-фіскального дефіциту, що є причиною високої інфляції. На думку вченого, фіскальна консолідація завжди передбачає стрімке зменшення державних витрат на інвестиції та субсидій [6].

Оцінюючи можливість фіскальної консолідації, лауреат Нобелівської премії з економіки, професор Колумбійського університету Роберт Манделл вважає, що Європа повинна діяти, як мінімум, у трьох напрямках. По-перше, країни Євро-зони з серйозними борговими проблемами повинні здійснити самостійну реорганізацію, докласти зусиль для поліпшення свого фінансового стану. Одночасно з цим необхідно спрямувати всі сили на забезпечення економічного зростання, для боргової кризи підтримка економічного зростання є остаточним способом вирішення проблеми.

По-друге, Єврозоні необхідно знайти ефективні механізми забезпечення ліквідності. Крім ЄЦБ, Єврозоні необхідно всіма способами надати достатню підтримку у вигляді ліквідності, щоб виключити можливість дефолту серед країн-членів, який може викликати катастрофічні наслідки.

По-третє, необхідно запровадити швидке вдосконалення системи фінансового управління Єврозони. Існуючий Пакт стабілізації та зростання не є достатньо ефективним в частині вимог до дотримання фінансової дисципліни. Боргова криза в Європі і США свідчить, що в даний час розвинені країни вже не можуть, як раніше, повністю контролювати глобальну економічну активність. Сьогодні посилюється взаємозалежність розвинених країн, а у країн, що розвиваються є можливість і обов'язок стати важливими учасниками міжнародної економічної системи [14].

Водночас інший лауреат Нобелівської премії з економіки Джозеф Стігліц закликає європейські країни сконцентруватися на стимулюванні зростання економіки. Економіст вважає, що жодного разу програма жорсткої економії не була успішною в жодній великій країні. На його думку, прихильність до зниження боргового наван-

таження і скорочення дефіциту для збільшення довіри до країн Єврозони може в кінцевому підсумку мати протилежний ефект. Так, спад зростання призведе до зростання дефіциту, а не навпаки. А заходи економії призведуть до високого рівня безробіття, яка неприйнятна з політичної точки зору і ще більше погіршить ситуацію з дефіцитом [18].

Методологія дослідження. Ця стаття визначає сучасні можливості для підтримки бюджетної консолідації в наступні роки в Україні. Відправною точкою дослідження є аналіз останніх наукових праць вчених економістів, досліджень міжнародних фінансових організацій з питань фінансової консолідації. Теоретичною і методологічною основою дослідження є фундаментальні положення сучасної економічної теорії. В процесі дослідження використовувались загальнонаукові методи. Зокрема, методи теоретичного узагальнення використані нами для дослідження теоретичних основ заходів фіскальної консолідації в сферах зменшення державних витрат і збільшення доходів шляхом посилення податкового навантаження. Системний підхід у дослідженні дозволив дійти висновку у тому, що фіскальна консолідація допоможе стримати зростання внутрішнього тиску з боку витрат бюджету і призвести до поступового зниження державного боргу. Метод систематизації використано для виокремлення основних завдань, що слугують меті реалізації активної боргової політики. Це дало змогу дійти висновку, що фіскальна консолідація на загальному урядовому рівні може бути досягнута за рахунок збалансованого поєднання заходів з боку доходів і витрат. Державні органи влади в Україні готові регулювати як загальнодержавний дефіцит так і дефіцит НАК "Нафтогаз України", а також державні гарантії, оскільки вони є основними рушіями зростання державного боргу. Викликає стурбованість той факт, що занадто швидке зниження фіскального стимулу може мати сильні негативні наслідки для економічної діяльності, з негативними наслідками для фінансової стійкості. Уряд України розуміє, що фіскальна політика має бути спрямована на підтримку необхідних коригувань та зміцнення середньострокової фіскальної стійкості. Погоджуємось з зарубіжними дослідниками у тому, що фіскальна консолідація в Україні необхідна, але в більш поступових темпах в обмеженні бюджетного дефіциту і державних гарантій в 2015 році.

Результати. Першочерговим завданням запровадження фіскальної консолідації є підвищення ефективності боргової політики, що має проявитися у створенні комплексної системи управління державним боргом за участю органів державної влади, яка дозволить адекватно формувати і реалізовувати національні інтереси в цій сфері. Так, можна визначити наступні загальноприйняті основні завдання, що слугують меті реалізації активної боргової політики:

1. Гнучке реагування на мінливі умови зовнішнього і внутрішнього фінансових ринків і використання найбільш сприятливих джерел і форм запозичень.

2. Прогнозування та уникнення ризиків, пов'язаних зі структурою боргу, використання валютного фактора в зниженні боргових виплат.

3. Забезпечення стабільного обслуговування як зовнішніх, так і внутрішніх зобов'язань країни при будь-якій кризовій ситуації.

4. Сприяння підвищенню кредитного рейтингу, що не тільки забезпечить здешевлення нових запозичень для держави та приватних структур, а й сприятиме припливу нових інвестицій.

5. Поліпшення якості боргу за рахунок зниження вартості його обслуговування та вдосконалення структури.

6. Забезпечення надійного механізму направлення позикових коштів в інвестиції, що убезпечить їх від нецільового використання. Додаткові позикові кошти повинні залучатися тільки для фінансування і кредитування пріоритетних проєктів і програм за умови їх ефективного використання.

7. Посилення привабливості боргових цінних паперів для широкого кола інвесторів, запобігання різким коливань їх ціни на світових фінансових ринках.

8. Більш тісна координація державної політики та політики зовнішніх запозичень корпоративних структур, щоб уникнути непотрібної конкуренції на фінансових ринках і ризиків, пов'язаних з можливим невиконанням корпоративних боргових зобов'язань.

9. Удосконалення обліку та моніторингу державного боргу, впровадження прогресивних технологій з управління боргом, що дозволяють контролювати стан боргового навантаження економіки та відслідковувати хід виконання державних зобов'язань в режимі реального часу.

У короткостроковій перспективі обмежувальна податково-бюджетна політика може справити стимулюючий вплив на економіку. Приклади консолідації в Данії та Ірландії особливо добре зарекомендували себе, є також свідчення експансіоністського ефекту обмежувальної податково-бюджетної політики в інших країнах, зокрема, в умовах високої заборгованості і несформованого ринку, наприклад, у Туреччині [21]. Ці приклади мають ряд особливостей:

- вони поєднані з фіскальної консолідацією в країнах з високою заборгованістю. У міру зміцнення репутації уряду, який демонструє здатність обслуговувати свій державний борг, і зменшення ймовірності зростання податків і оголошення дефолту, знижуються і премії за ризик, що включаються в процентні ставки, рівень довіри і сукупний попит зростають;

- вони є функцією масштабів і складу фіскальної консолідації і фінансування бюджетного дефіциту. Зокрема, консолідація, яка спирається на скорочення трансфертів та заробітної плати державних службовців, як правило, призводить до кращих показників економічного зростання, ніж консолідація, яка веде до зниження внутрішнього фінансування;

- вони можуть проявлятися у вигляді змін приватного споживання та інвестицій або у вигляді зміни факторної продуктивності. Зміни споживання та інвестицій відбуваються насамперед за рахунок механізмів репутації та ефекту багатства. Механізм факторної продуктивності має більш важливе значення в країнах, що розвиваються (як наслідок більш низької продуктивності державних витрат).

В Україні ж у бюджетній сфері, ситуація на сході призводить до того, що заходи фіскальної консолідації не можливо проводити в такою ж ефективністю та за рівних умов, у порівнянні з іншими країнами. Так, у 2014-2015 роках збір податків є важким завданням, а витрати зростають. Згідно даних аналізу виконання бюджету за 2014 рік, видатки зведеного бюджету за 2014 рік становили 523,0 млрд. грн., що на 3,4 %, або на 17,2 млрд. грн., більше за відповідний показник 2013 року. Порівняно з аналогічним показником 2013 року відбулося збільшення обсягів видатків зведеного бюджету тільки за трьома статтями згідно з функціональною класифікацією видатків. Значно збільшилися видатки на оборону – у 2,5 рази. Найбільше зросли видатки на житлово-комунальне господарство (порівняно з груднем 2013 року в 10,6 рази). Вони досягли 3,0 млрд. грн. (це пов'язано з проведенням субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам на погашення заборгованості з різниці в тарифах). Збільшилися видатки на громадський по-

рядок, безпеку та судову владу – на 37,2 %. У складі видатків на загальнодержавні функції в 2 рази зросли видатки на обслуговування боргу. Видатки ж державного бюджету України за 2014 рік виконано у сумі 430,1 млрд. грн., що на 6,6 % більше показника 2013 року.

Щоб стримати дефіцит бюджету в 2014 році, уряд прийняв пакет фіскальних заходів щоб підтримати доходи і скоротити витрати. Незважаючи на це, мобілізація доходів погіршилася через різкий економічний спад і труднощі у зборі податків на сході. Надходження від всіх основних податків знизилися, що було частково компенсовано перерахуванням прибутку від Національного банку України. Так, річний план доходів державного бюджету у 2014 році (з урахуванням змін) не виконано на 21,0 млрд. грн., або на 5,6 %. План не виконано практично за усіма основними податковими джерелами надходжень. Зокрема, податок на доходи фізичних осіб не виконано на 1,5 млрд. грн., або на 10,9 %; податок на додану вартість – на 10,9 млрд. грн., або на 7,3 %, акцизний податок за вироблених в Україні товарів – на 3,8 млрд. грн., або на 12 %; ввізне мито – на 3,2 млрд. грн., або на 20,7 %; платежі за користування надрами – на 2,2 млрд. грн., або на 10,7 %. Найменше показник невиконання за наслідками року було зафіксовано в частині податку на прибуток підприємств, який недобрав 0,3 млрд. грн., або всього 0,9 %. Єдиним вагомим джерелом надходжень за яким було зафіксовано перевиконання річного планового показника став акцизний податку із ввезених на територію України товарів, якого надійшло на 3,8 млрд. грн., або на 30,0 %, більше, ніж попереднього року [2].

Тим часом, конфлікт на сході додає витрат на підтримання безпеки. Щоб стримати дефіцит бюджету, парламент схвалив переглянутий бюджет в липні, щоб скоротити дискреційні витрати на субсидії, інвестиції та товари і послуги при одночасному підвищенні доходів за рахунок розширення податкової бази по ПДВ, підвищення податків на видобуток нафти і газу і введення тимчасового прибуткового податку на фонд заробітної плати. Крім того, квазі-бюджетний дефіцит НАК "Нафтогаз України" збільшився у зв'язку зі зростанням вартості імпорту газу в гривні через девальвацію, більш високим рівнем імпорту газу в першому кварталі для заповнення сховищ і низькими продажами промисловим споживачам через слабку економічну активність. Бюджетний моніторинг за 2014 рік свідчить, що підвищений дефіцит НАК "Нафтогаз України" частково монетизувався шляхом випуску державних облігацій (22,4 млрд. грн.) додавши до тягаря державного боргу. НАК "Нафтогаз України" накопичив також заборгованість по платежам. З метою покриття дефіциту Пенсійного фонду для виплати пенсій за рахунок коштів державного бюджету було перераховано майже 1,0 млрд. грн., що в 1,9 разів або на 0,9 млрд. грн., менше, ніж у 2013 році.

Конфлікт на сході України в даний час має більш глибокий економічний вплив у 2014 році. Так за прогнозами реальний ВВП скоротиться на 8 відсотків у 2014 році [19], а економічний спад, як очікується, поглиблюватиметься найближчим часом в основному в результаті тривалої нестабільності в промисловорозвиненому сході України. Приватне споживання, як очікується, продовжить зниження, але це може бути частково компенсовано зростанням в державному споживанні обумовленому витратами, пов'язаними з безпекою. Суперечності в банківському секторі та погіршення довіри інвесторів, як очікується, призведе до уповільнення інвестиційного процесу та спади в загальній діловій активності. В умовах падіння ВВП, дефіцит бюджету в 2014 зростає. У грудні 2014 року спостеріга-

вся дефіцит державного бюджету у розмірі 15,8 млрд. грн. Видатки на обслуговування боргу у 2014 році збільшилися в 2,3 рази і склали 5,8 млрд. грн. Погашення основної суми боргу державного бюджету становило майже 30,0 млрд. грн. Погашення внутрішнього боргу дорівнює 7,3 млрд. грн., зовнішнього боргу – 22,6 млрд. грн. Державні запозичення на фінансування державного бюджету були здійснені в обсязі 61,3 млрд. грн., у тому числі до загального фонду – 57,8 млрд. грн. На внутрішньому ринку було залучено 50,5 млрд. грн., від зовнішніх джерел надійшло до спеціального фонду запозичень на фінансування спільних з міжнародними фінансовими організаціями проектів розвитку на суму 262,8 млн. грн.

Крім того, у 2014 році було додатково здійснено випуск облігацій внутрішньої державної позики [2].

Перебої у господарській діяльності в промислово розвиненому сході України призводить до затримки відновлення економіки, принаймні в першій половині 2015. Якщо ситуація на сході буде врегульована і великі підприємства поступово відновлять виробництво, то девальвація призведе до часткового відновлення експорту. Жорстка бюджетна політика призведе до уповільнення відновлення споживання та інвестицій, таким чином, лише чистий експорт може стимулювати певне відновлення ВВП в 2015 році (табл. 1).

Таблиця 1. Основні макроекономічні показники України у 2011-2017 рр.

Показники	2011	2012	2013	2014*	2015*	2016*	2017*
Номінальний ВВП, млрд. грн.	1302.1	1411.2	1454.9	1525.9	1679.2	1882.2	2104.3
Реальний ВВП, зміна у %	5.2	0.2	0.0	-8.0	-1.0	3.5	4.0
Споживання, зміна у %	11.1	9.6	5.6	-6.7	-4.9	3.8	6.8
Інвестицій в основний капітал, зміна у %	7.1	0.9	-6.6	-25.6	-5.0	11.2	12.3
Експорт, зміна у %	4.3	-7.7	-8.8	-8.6	3.4	3.5	4.1
Імпорт, зміна у %	17.3	1.9	-5.9	-22.7	0.2	5.9	6.2
Дефлятор ВВП, зміна у %	14.3	8.1	3.1	14.0	15.0	8.3	7.5
Індекс споживчих цін, зміна у % на кінець періоду	4.6	-0.2	0.5	19.0	10.0	6.9	5.8
Сальдо рахунку поточних операцій, % ВВП	-6.3	-8.2	-9.2	-2.4	-0.8	-2.2	-2.9
Доходи бюджету, % ВВП	42.9	44.5	43.6	42.3	42.5	42.5	42.6
Витрати бюджету, % ВВП	45.6	48.9	48.4	48.1	46.4	45.3	45.1
Фінансовий баланс, % ВВП	-2.8	-4.5	-4.8	-5.8	-3.9	-2.8	-2.5
Консолідований дефіцит, в тому числі НАК "Нафтогаз України", % ВВП	-4.4	-5.4	-6.7	-10.1	-5.8	-3.9	-3.2
Зовнішній борг, % ВВП	77.6	76.6	78.6	105.6	112.1	107.5	100.2
Державні і гарантований державою борг, % ВВП	36.3	36.6	40.6	68.8	74.9	71.7	66.9

* прогнозовані дані

Джерело: [19]

Проте у лютому 2015 року Міністерство фінансів України змінило прогноз основних показників державного бюджету на 2015 рік. Так заплановані за підсумками року доходи бюджету збільшено на 3,9%, або 22,5 млрд. грн., до 599 млрд. грн. (табл. 2). Витрати, згідно зі змінами до державного бюджету, збільшаться

на 35,7 млрд. грн., або 5,7%, до 664 млрд. грн. Обмінний курс закладений при розрахунках змін до бюджету на рівні 21,7 грн./\$. Дефіцит державного бюджету збільшено на 12,6 млрд. грн. до 76,3 млрд. грн. ВВП, згідно правкам в закон, за підсумками 2015 року складе 1 850 млрд. грн., а прогноз його падіння погіршений до 5,5%.

Таблиця 2. Запропоновані зміни до показників державного бюджету України на 2015 рік

Показник	2015 (затверджено)	2015 (зміни)	Абсолютна різниця, млрд. грн.	Різниця, у %
Доходи державного бюджету, млрд. грн.	576	599	22,5	3,9
Видатки державного бюджету, млрд. грн.	628	664	35,7	5,7
Кредитування, млрд. грн.	11,7	11,2	(0,5)	4,3
Дефіцит, млрд. грн.	63,7	76,3	12,6	19,8
Дефіцит, % до ВВП	3,7	4,1	0,4	-

Джерело: [3]

Збільшення доходів пов'язано в першу чергу зі збільшенням надходжень від ПДВ, за рахунок девальвації гривні і прискорення інфляції (11,8 млрд. грн.). На другому місці – рентна плата – уряд планує збільшити ставку з 20% до 70% для державних компаній, що прогнозовано принесе додаткові 9,1 млрд. грн. Крім того, в результаті збільшення фінансового результату до оподаткування заплановані доходи з податку на прибуток збільшено на 2,5 млрд. грн. За рахунок девальвації також заплановано збільшення від мобілізації інших доходів. При цьому частка НБУ в доходах до бюджету буде зменшена на 4,9 млрд. грн. Також зменшено прогноз по збору з купівлі валюти на 1,9 млрд. грн.

Витрати збільшилися в основному за статтею обслуговування державного боргу – на 21,5 млрд. грн. Як зазначається, ця цифра отримана в результаті оцінки з урахуванням девальвації гривні, без проведення реструктуризації боргу по ОВДП у портфелі НБУ та збільшення

дефіциту. За рахунок збільшення субсидій для компенсації підвищення тарифів також прогнозується збільшення видатків на 12,5 млрд. грн. Ще 2,9 млрд. грн. буде направлено на допомогу переселенцям із зони АТО [3].

Після розширення витрат в 2014, як очікувалося, заходи фіскальної консолідації, визначені програмою SBA МВФ дозволять поступово скоротити дефіцит бюджету, починаючи з 2015 року (-3,9%). Однак, якщо запропоновані зміни до державного бюджету будуть реалізовані, то це може відбутися тільки з наступного року. В будь-якому випадку відношення консолідованого державного зовнішнього боргу до ВВП може зрости в 2015 році до 112,1% через зниження ВВП (див. табл. 1.).

Починаючи з 2016 існують можливості для відновлення економічної активності, що може спиратися на прискорені структурні реформи, підвищення конкурентоспроможності та продуктивності підприємств в Украї-

ні, що є попередніми умовами для відновлення стійкого економічного зростання.

Державний борг є стійким, коли держава може продовжувати його обслуговування, не вдаючись до заходів нереалістичного характеру з соціальної та політичної точки зору коригування майбутніх доходів або витрат. З даного твердження випливає, що при обґрунтованих розмірах дефіциту державного бюджету стан державних фінансів може бути достатньо ліквідним, тобто характеризуватися здатністю погасити зобов'язання при настанні терміну оплати.

Крім економічних детермінант, важливу роль відіграють і ринкові очікування. Навіть якщо при поточній політиці державний борг стабільний або зменшується, ринки можуть виражати стурбованість щодо збереження державою здатності досягти необхідних первинних значень дефіциту бюджету. Це, в свою чергу, призводить до підвищення премій за ризик, що призначаються за державний борг, в результаті чого останній може збільшуватись. Таким чином, управління очікуваннями набуває великого значення – давши ринкам упевненість у своїй майбутній податково-бюджетній політиці, країни можуть обслуговувати високі значення державного боргу, ніж це було б можливо в іншому випадку. Держава повинна бути в змозі продемонструвати, що загальний борговий тягар піддається контролю і що ця ситуація швидше за все залишиться незмінною в разі реалізації низки можливих сценаріїв. Середньострокові податково-бюджетні плани, в рамках яких встановлюються цілі держави та прогнози податково-бюджетної політики, а також потужні податково-бюджетні інститути (дієва система збору податків і системи управління державними витратами) можуть сприяти підвищенню ефективності політики та розвивати позитивні очікування.

Однак, якщо ризик все ж таки матеріалізується, це стане сильним шоком для довіри інвесторів, який швидко пошириться на фінансові можливості уряду регулювати соціально-економічне становище України. Слід зазначити, що ризики раптового скорочення бюджетних витрат присутні і в Україні, проте у разі їх матеріалізації вторинні ефекти, ймовірно, будуть не настільки значимими.

Висновки. Фіскальна консолідація – це оптимізація доходів або витрат для зменшення державного боргу та бюджетного дефіциту з метою забезпечення фіскальної стійкості. Більшість країн проводить фіскальну консолідацію за допомогою скорочення витрат, а не зростання податків, що, в свою чергу, є більш виправданим.

Фіскальний простір можна визначити як резерв бюджету уряду, який може бути використаний в певних цілях без шкоди для фінансових позицій або стабільності економіки. Якщо передбачається виділення додаткових ресурсів на обґрунтовані державні витрати, то для цього необхідно мати або створити відповідний фіскальний простір. Уряд може створити фіскальний простір шляхом збільшення податків, отримання зовнішніх грантів, скорочення менш пріоритетних видатків, отримання позикових коштів (від своїх громадян або зовнішніх кредиторів) або залучення позик з банківської системи (і збільшення тим самим грошової маси). Однак це можливо здійснювати без шкоди для макроекономічної стабільності та стійкості бюджету, тобто уряд має бути впевнений в тому, що як у короткостроковому, так і довгостроковому плані він буде мати можливість фінансувати бажані програми витрат і обслуговувати свою заборгованість.

Порушення у господарській діяльності на сході України призвело до різкого зниження ВВП на 8,0 % в 2014 році і більш повільного його можливого відновлення в 2015 році порівняно з попередніми прогнозами. Ризики,

що стоять перед Україною є суттєвими і не можуть бути повністю пом'якшені. Тривале протистояння на сході може негативно вплинути на подальше зростання. Відновлення стійкості державних фінансів, як виявляється є складнішим завданням, ніж очіувалося, що призводить до більш повільної корекції бюджету, ніж це передбачено згідно програми SBA МВФ. Економічний спад та концентрація соціально-економічних проблем на сході підживляє можливість збирання доходів до бюджету, незважаючи на зміни в політиці та зусиллях щодо поліпшення податкового адміністрування. Витрати можуть бути вищими через збільшення військових потреб та реконструкцію в східних регіонах. Найбільший фіскальний тиск посилюється і через НАК "Нафтогаз України". У той час як уряд має намір знизити дефіцит НАК "Нафтогаз України", складний характер проблеми, розмір необхідного коригування та можливого спротиву щодо подальшого підвищення тарифів може ускладнити це завдання, особливо в короткостроковій і середньостроковій перспективі.

Дискусія. Подальші структурні фіскальні реформи в сфері державних витрат є обов'язковими для підтримки макроекономічної стабільності і економічного розвитку в середньостроковій перспективі. Бюджетна консолідація сприятиме зменшенню зовнішніх дисбалансів, допоможе відновленню фіскального простору втраченому в результаті кризи, знизить фінансові потреби державного бюджету і премію за суверенний ризик. Існують вагомі причини проводити заходи фіскальної консолідації в значній мірі з боку державних витрат, оскільки їх рівень по відношенню до ВВП є дуже високим. Крім того, саме поточні витрати повинні бути предметом консолідації, оскільки капітальні витрати вже були скорочені до історично низьких рівнів. Існують дуже обмежені можливості для консолідації на основі державних доходів, оскільки концентрація ВВП у бюджеті вже є високою і було б важко підняти доходи по суті без шкоди для перспектив економічного зростання.

Крім того, бюджетна консолідація є лише однією частиною загальної макроекономічної політики, яка необхідна для стабілізації економіки. Інший ключовий компонент складається з заходів у сфері грошово-кредитної і валютної політики, які безпосередньо впливають на зовнішні дисбаланси.

Список використаних джерел

1. Апокин А. Скоординированное взаимное замедление: фискальная консолидация в США и зоне евро [Електронний ресурс] / А. Апокин, И. Ипатова. – Режим доступу: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Presentations/HSE/2013/AA_II.pdf
2. Бюджетный мониторинг: анализ выполнения бюджета за 2014 рік [Електронний ресурс] // Інститут бюджету та соціально-економічних досліджень. – Режим доступу: http://www.ibser.org.ua/UserFiles/File/Monitoring%20Monthly%202014/2014_12_budget_new_ukr.pdf
3. Минфин презентовав изменения в Госбюджет-2015 [Електронний ресурс] // Дело. – Режим доступу: http://delo.ua/ukraine/minfin-uvlichil-na-225-mlrd-grm-zaplanirovannye-dohody-v-bjuzh-290749/?supdated_new=1424270329
4. После фискальной консолидации [Електронний ресурс] // Profinance service. – Режим доступу: <http://www.forexpf.ru/news/2012/05/20/ac0iposlefskajnojkonsolidatsii.html>
5. Agnello L. How Does Fiscal Consolidation Impact on Income Inequality? [Електронний ресурс] / L. Agnello, R.M. Sousa. – 2012. – Режим доступу: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/roiw.12004/abstract> DOI: 10.1111/roiw.12004
6. Alesina A. The output effect of fiscal consolidations [Електронний ресурс] // A. Alesina, C. Favero, F. Giavazzi. – Режим доступу: <http://www.tod.ie/Economics/assets/pdf/giavazziTCD.pdf> DOI 10.2139/ssm.2130577
7. Auerbach A.J. Fiscal multipliers in recession and expansion / A.J. Auerbach, Y. Gorodnichenko // American Economic Journal: Economic Policy, # 4(2). – 2012. – pp. 1–27. DOI 10.3386/w17447
8. Bagaria N. Fiscal Consolidation During a Depression / N. Bagaria, D. Holland, J. Van Reenen // Special Paper No. 27. – 2012 <http://cep.lse.ac.uk/pubs/download/special/cepsp27.pdf> DOI 10.1177/002795011222100108

9. Barrell R. Fiscal consolidation Part 2: fiscal multipliers and fiscal consolidations [Електронний ресурс] / R. Barrell, D. Holland, A.I. Hurst // OECD Economics Department Working Paper, No. 933. – 2012. – Режим доступу: <http://niesr.ac.uk/publications/fiscal-consolidation-part-2-fiscal-multipliers-and-fiscal-consolidations-oecd-working#.VOUKgixbwng> DOI 10.1787/5k9df6bs78r-en

10. Barrios S. EU fiscal consolidation after the financial crisis. Lesson from past experiences [Електронний ресурс] / S. Barrios, S. Langedijk, L. Pench // European Economy. – July 2010. – № 418. – P. 11. doi:10.2765/42879

11. Betliy O. Fiscal consolidation in Ukraine: Why it is needed and how to do it [Електронний ресурс] / O. Betliy, R. Kirchner // German Advisory Group Institute for Economic Research and Policy Consulting. – 2013. – Режим доступу: http://www.ier.com.ua/en/publications/consultancy_work/?pid=4566

12. Cottarelli C. From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies [Електронний ресурс] / C. Cottarelli // International Monetary Fund. Fiscal Affairs Department. – April 30, 2010. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/043010a.pdf> DOI 10.5089/9781616350420.087

13. DeLong J.B. Fiscal policy in a depressed economy [Електронний ресурс] / J.B. DeLong, L.H. Summers // Brookings Papers on Economic Activity. – 2012. – Режим доступу: http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/Spring%202012/2012a_DeLong.pdf DOI 10.1257/aer.101.2.431

14. Evans-Pritchard A. Professor Mundell, euro, and 'pessimistal currency areas' [Електронний ресурс] / A. Evans-Pritchard // Telegraph. – 2011. – Режим доступу: <http://blogs.telegraph.co.uk/finance/ambroseevans-pritchard/100011689/professor-mundell-euro-and-pessimistal-currency-areas/>

15. Fiscal consolidation. How Much, How Fast and by What Means? / OECD Economic Policy Papers. – April 2012. – P. 12. DOI 10.1787/888932586523

16. Fiscal Monitor. Taking Stock a Progress Report on Fiscal Adjustment [Електронний ресурс] // International Monetary Fund. – 2012. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/02/pdf/fm1202.pdf>. DOI 10.5089/9781498375702.089

17. Solution for Redesigning Fiscal Consolidation and Debt Management [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.global-economic-symposium.org/knowledgebase/the-global-economy/redesigning-fiscal-consolidation-and-debt-management/solutions/solution.2012%06%21.5654139657>.

18. Stiglitz J. Adding liquidity is not enough – a fiscal stimulus is needed [Електронний ресурс] / J. Stiglitz // The Guardian. – 2012/ – Режим доступу: <http://www.theguardian.com/business/economics-blog/2012/oct/04/adding-liquidity-fiscal-stimulus>

19. Ukraine. Economic Update [Електронний ресурс] // World bank. – October 2, 2014. – Режим доступу: http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/eca/ukraine/World%20Bank%20Macro%20Update_October%202014_ENG%20Fin.pdf

20. Ukraine: 2013 Article IV consultation and first post-program monitoring – staff report; press release; and statement by the executive director for Ukraine [Електронний ресурс] // International Monetary Fund. – May 2014. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14145.pdf>

21. Will it Hurt? Macroeconomic Effect of Fiscal Consolidation / World Economic Outlook: Recovery, Risk, and Rebalancing. – International Monetary Fund. – October 2010. – P. 43–124.

Надійшла до редакції 19.02.15

Н. Дрозд, канд. екон. наук, асист.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ МЕРОПРИЯТИЙ ФИСКАЛЬНОЙ КОНСОЛИДАЦИИ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

Определены возможности применения механизмов фискальной консолидации в Украине и зарубежных странах, их особенности и проблемы. В данном аспекте особое внимание уделено сущности фискальной консолидации и ее видам, особенностям проведения мероприятий фискальной консолидации в условиях кризиса, мерам активной долговой политики, как составной финансовой стабилизации и возможностям стабилизации государственных финансов Украины в среднесрочной перспективе.

Ключевые слова: фискальная консолидация, фискальное пространство, финансовый кризис, долговая политика, бюджетный дефицит.

N. Drozd, PhD in Economic, assistant

Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

APPLYING THE ARRANGEMENTS OF FISCAL CONSOLIDATION IN CRISIS

The issue of implementation of the areas of fiscal consolidation is particularly relevant in terms of the accumulation of public deficits and public debt in such amounts when the country is on the verge of insolvency. A clear policy to gradually reduce these deficits is necessary, since the budget deficit and quasi-fiscal deficits are rapidly increasing. This will help stabilizing public debt dynamics, and facilitating resolving the short-term financial difficulties. The situation in Ukraine is complicated by the very low possibility to eliminate external shocks, since foreign exchange reserves and financial reserves are at their minimum, and continuing to show a downward trend. In addition, Ukraine's economy is experiencing a phase of economic recession. Although the causes of these adverse events are complex and represent a number of external and internal factors, a path to immediate macroeconomic stabilization in Ukraine is possible. Reducing these macroeconomic imbalances should be the main task for the government in the near future, because otherwise there is no real opportunity to achieve sustainable economic growth. Further structural fiscal reforms in public spending are mandatory to maintain macroeconomic stability and economic development in the medium term. Fiscal consolidation will reduce external imbalances, help restoring fiscal space lost due to the crisis, and reduce the financial needs of the state budget and premium for sovereign risk. There are good reasons to conduct fiscal consolidation measures largely by public spending because their level relative to GDP is very high. Furthermore, it is the running costs should be subject to consolidation as capital expenditures have been already reduced to historically low levels. It is proven that there are very limited opportunities for consolidation on the basis of public revenues, because the concentration of GDP in the budget is already high and it would be difficult to raise revenues substantially without compromising growth prospects. The possibility of using the mechanisms fiscal consolidation in Ukraine and foreign countries, their characteristics and problems are defined. In this respect, special attention is paid to the nature of fiscal consolidation and its types, characteristics of fiscal consolidation measures in a crisis, measures of active debt policy as part of financial stability and opportunities to stabilize Ukraine's public finances in the medium term.

Keywords: fiscal consolidation, fiscal space, financial crisis, debt policy, budget deficit.

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2015; 2 (167): 60-67

УДК 336.761

JEL G 19

DOI: dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2015/167-2/10

І. Івахненко, канд. екон. наук, асист.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ

ВПЛИВ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ НА ІНВЕСТИВАННЯ В РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ

У статті досліджуються особливості фінансування реального сектору економіки через використання інструментів та механізму ринку цінних паперів, а також розглянуто можливість формувати в Україні інвестиційну базу за рахунок фінансових джерел залучених на ринку цінних паперів.

Ключові слова: ринок цінних паперів, фінансування інвестиційної діяльності, реальний сектор економіки, потенціал ринку цінних паперів.

Вступ. В сучасних умовах ринок цінних паперів є важливим джерелом фінансування капіталовкладень для суб'єктів підприємницької діяльності і створює ши-

рокі можливості у сфері інвестування для власників фінансових ресурсів. Розвинутий ринок цінних паперів здатен забезпечити ефективний перерозподіл капіталу

© Івахненко І., 2015