

А. І. Мярковський

АНТИКРИЗОВЕ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ ФІНАНСАМИ: ПИТАННЯ СТРАТЕГІЇ ТА ЕФЕКТИВНИХ РІШЕНЬ

Проаналізовано сучасний стан, тенденції, проблеми антикризового управління державними фінансами. Розглянуто зарубіжний досвід формування механізмів випереджального реагування на загрози та ризики у сфері державних фінансів. Визначено напрями імплементації індикаторів фінансової стійкості в практику моніторингу стану фінансової системи та антикризового управління державними фінансами.

The current state, trends and problems of crisis management of public finances are analyzed. The international experience of the formation mechanisms of anticipatory responses to the threats and risks in public finance are discussed. Directions of implementation of financial soundness indicators in monitoring practices of the financial system and crisis management of public finances are defined.

Ключові слова: державні фінанси, концепція розвитку системи управління державними фінансами, державний борг, антикризове управління, фінансова система, фінансова стійкість, фінансова політика, бюджетна стратегія, економічне зростання.

Світова фінансова криза істотно вплинула на економічні й фінансові системи багатьох країн. Водночас очевидною стала неадекватність наявних систем моніторингу та запобігання кризам, ризикам і загрозам, які властиві сучасному стану розвитку світової й національних фінансових систем. Значні та непередбачувані масштаби наслідків фінансової кризи зумовили потребу в науковому обґрунтуванні й практичній реалізації нової стратегії антикризового управління державними фінансами.

Як зазначається у Програмі економічних реформ на 2010—2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава”, світова економічна криза болісно зачепила майже всі галузі економіки України. “В умовах, коли джерела швидкого зростання докризових років вичерпано, єдиний шлях виходу України на траєкторію сталого розвитку — це рішучі й всеосяжні реформи, спрямовані на підвищення конкурентоспроможності економіки”¹.

Одним із напрямів стратегічних перетворень є формування базових передумов економічного зростання через утримання низького рівня інфляції, стабілізацію державних фінансів і забезпечення стійкості фінансової системи. Мета реформи — створення системи управління державними фінансами, спрямованої на забезпечення стійкого економічного зростання й гарантованого виконання державою своїх соціальних зобов’язань за рахунок зниження рівня дефіциту й

¹ Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава : програма економічних реформ на 2010—2014 роки / Комітет з економічних реформ при Президентові України. — С. 3 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf.

темнів зростання державного боргу; підвищення ефективності й гнучкості фінансових видатків; оптимізації управління державними фінансами².

На виконання Національного плану дій на 2012 рік щодо впровадження Програми економічних реформ на 2010—2014 роки³ Кабінетом Міністрів України схвалено Концепцію розвитку системи управління державними фінансами. Відповідно до Концепції цю систему слід розглядати в широкому розумінні, не обмежуючись питаннями ефективності використання бюджетних коштів, розвитку середньострокового бюджетного прогнозування, програмно-цільового методу⁴. У 2012 р. прийнято низку інших нормативно-правових актів, що врегульовують питання управління державними фінансами з урахуванням умов, які склалися внаслідок світової фінансово-економічної кризи⁵.

Криза не усунула основних суперечностей і дисбалансів у фінансових системах, а у сфері державних фінансів збереглися значні ризики внаслідок стрімкого нарощування державних боргів, насамперед у розвинутих країнах. У табл. 1 наведено динаміку основних макроекономічних показників за групами країн у 2005—2012 рр. Загальною тенденцією як для країн із розвинутими економіками, у т. ч. групи G7, єврозони, Європейського Союзу, так і для країн СНД є гальмування динаміки економічного зростання у 2007—2008 рр., падіння ВВП у 2009 р., відновлення економічного зростання у 2010 р. і його уповільнення в 2011—2012 рр. При цьому в країнах єврозони та Європейського

² Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава : програма економічних реформ на 2010—2014 роки / Комітет з економічних реформ при Президентові України. — С. 5, 6 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf.

³ Про Національний план дій на 2012 рік щодо впровадження Програми економічних реформ на 2010—2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава” : указ Президента України від 12.03.2012 № 187/2012.

⁴ Про схвалення Концепції розвитку системи управління державними фінансами : розпорядження Кабінету Міністрів України від 03.09.2012 № 633-р.

⁵ Постанови Кабінету Міністрів України: “Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2012—2014 роки” від 10.05.2012 № 607, “Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов’язаними з управлінням державним (місцевим) боргом” від 01.08.2012 № 815, “Про випуск казначейських зобов’язань” від 05.09.2012 № 836; розпорядження Кабінету Міністрів України: “Про створення умов для впровадження міжнародних стандартів фінансової звітності” від 22.02.2012 № 157-р, “Про затвердження переліку квазі-фінансових операцій і органів влади (управління), відповідальних за проведення оцінки можливого впливу таких операцій на показники бюджету” від 01.08.2012 № 692-р, “Про схвалення Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері” від 15.08.2012 № 569-р; накази Міністерства фінансів України: “Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку в державному секторі 105 “Фінансова звітність в умовах гіперінфляції” від 25.01.2012 № 52, “Про затвердження Порядку здійснення дострокового погашення середньострокових державних облігацій з достроковим погашенням, номінованих в іноземній валюті” від 27.03.2012 № 408, “Про затвердження деяких національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку в державному секторі та змін до національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку в державному секторі” від 18.05.2012 № 568, “Про затвердження Інструкції з підготовки бюджетних запитів” від 06.06.2012 № 687, “Про затвердження Порядку ведення Реєстру місцевих запозичень та місцевих гарантій” від 25.07.2012 № 866, “Про затвердження Порядку казначейського обслуговування місцевих бюджетів” від 23.08.2012 № 938, “Про затвердження Методичних рекомендацій з організації внутрішнього контролю розпорядниками бюджетних коштів у своїх закладах та у підвідомчих бюджетних установах” від 14.09.2012 № 995.

Таблиця 1. Динаміка основних макроекономічних показників за групами країн

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Світ у цілому								
ВВП (у постійних цінах), % до попереднього року	4,580	5,269	5,438	2,807	-0,590	5,221	3,954	3,152
Інфляція (зміна середніх споживчих цін), %	3,779	3,732	4,063	5,975	2,413	3,655	4,866	3,916
Імпорт товарів і послуг, % до попереднього року	7,760	8,957	8,070	3,214	-10,937	12,576	5,998	2,387
Експорт товарів і послуг, % до попереднього року	7,577	9,434	7,874	2,992	-10,287	12,515	5,914	2,551
Країни з розвинутими економіками								
ВВП (у постійних цінах), % до попереднього року	2,638	3,025	2,801	0,069	-3,470	3,012	1,634	1,249
Інфляція (зміна середніх споживчих цін), %	2,316	2,337	2,170	3,380	0,127	1,532	2,689	1,955
Імпорт товарів і послуг, % до попереднього року	6,359	7,732	5,480	1,041	-12,142	11,488	4,657	1,009
Експорт товарів і послуг, % до попереднього року	6,254	8,783	6,970	2,351	-11,557	12,098	5,627	1,882
Рівень безробіття, % робочої сили	6,286	5,833	5,451	5,827	8,014	8,274	7,929	8,003
Чисте кредитування/запозичення розширеного уряду, % ВВП	-2,456	-1,360	-1,113	-3,483	-8,918	-7,746	-6,513	-5,917
Валовий борг розширеного уряду, % ВВП	79,022	76,356	73,740	80,720	94,202	100,733	104,712	109,329
Баланс поточного рахунку, % ВВП	-1,102	-1,167	-0,796	-1,136	-0,136	-0,022	-0,174	-0,131
Країни єврозони								
ВВП (у постійних цінах), % до попереднього року	1,707	3,249	2,999	0,376	-4,387	2,005	1,446	-0,578
Інфляція (зміна середніх споживчих цін), %	2,178	2,203	2,141	3,292	0,295	1,624	2,716	2,496
Імпорт товарів і послуг, % до попереднього року	5,999	8,303	6,521	1,737	-11,403	9,412	4,149	-1,121
Експорт товарів і послуг, % до попереднього року	5,301	8,579	6,637	1,238	-12,661	11,099	6,281	2,480
Рівень безробіття, % робочої сили	9,180	8,460	7,600	7,630	9,600	10,125	10,158	11,358
Чисте кредитування/запозичення розширеного уряду, % ВВП	-2,510	-1,348	-0,678	-2,125	-6,351	-6,206	-4,147	-3,588
Валовий борг розширеного уряду, % ВВП	70,282	68,629	66,482	70,261	80,048	85,630	88,121	92,868
Баланс поточного рахунку, % ВВП	0,496	0,498	0,373	-0,712	0,246	0,530	0,598	1,814
Країни G7								
ВВП (у постійних цінах), % до попереднього року	2,337	2,586	2,255	-0,343	-3,842	2,791	1,465	1,449
Інфляція (зміна середніх споживчих цін), %	2,329	2,330	2,162	3,171	-0,102	1,366	2,568	1,866
Імпорт товарів і послуг, % до попереднього року	5,842	7,395	3,202	-0,540	-11,918	11,247	4,709	1,548
Експорт товарів і послуг, % до попереднього року	6,053	9,254	5,835	1,883	-13,125	12,328	5,453	2,310

Продовження табл. 1

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Рівень безробіття, % робочої сили	6,266	5,843	5,498	5,899	8,045	8,187	7,656	7,402
Чисте кредитування/запозичення розширеного уряду, % ВВП	-3,356	-2,247	-2,061	-4,527	-10,176	-8,953	-7,750	-7,002
Валовий борг розширеного уряду, % ВВП	87,864	85,256	83,166	91,500	106,615	114,870	120,077	124,838
Баланс поточного рахунку, % ВВП	-1,795	-1,903	-1,161	-1,343	-0,600	-0,816	-0,976	-1,189
Країни Європейського Союзу								
ВВП (у постійних цінах), % до попереднього року	2,292	3,591	3,440	0,547	-4,201	2,046	1,605	-0,240
Інфляція (зміна середніх споживчих цін), %	2,266	2,285	2,376	3,638	0,884	1,977	3,081	2,593
Чисте кредитування/запозичення розширеного уряду, % ВВП	-2,507	-1,486	-0,912	-2,427	-6,829	-6,521	-4,417	-4,143
Валовий борг розширеного уряду, % ВВП	62,755	61,321	59,413	63,888	74,436	80,151	82,841	87,018
Баланс поточного рахунку, % ВВП	0,050	-0,189	-0,363	-0,912	0,066	0,119	0,352	0,975
Країни з ринками, що формуються та країни, що розвиваються								
ВВП (у постійних цінах), % до попереднього року	7,318	8,283	8,789	6,090	2,668	7,614	6,367	5,061
Інфляція (зміна середніх споживчих цін), %	5,887	5,644	6,525	9,179	5,069	6,010	7,188	5,926
Імпорт товарів і послуг, % до попереднього року	11,904	12,336	14,824	8,398	-8,342	14,821	8,574	4,907
Експорт товарів і послуг, % до попереднього року	11,098	10,958	9,836	4,325	-7,882	13,326	6,429	3,671
Чисте кредитування/запозичення розширеного уряду, % ВВП	0,759	1,466	1,168	0,720	-4,137	-2,632	-1,138	-1,661
Валовий борг розширеного уряду, % ВВП	41,223	36,463	34,505	32,401	35,333	38,838	35,812	34,686
Баланс поточного рахунку, % ВВП	3,797	4,924	3,898	3,515	1,474	1,526	1,896	1,445
Країни Центральної та Східної Європи								
ВВП (у постійних цінах), % до попереднього року	5,923	6,432	5,414	3,149	-3,611	4,609	5,248	1,614
Інфляція (зміна середніх споживчих цін), %	5,867	5,864	6,032	8,054	4,692	5,310	5,333	5,786
Імпорт товарів і послуг, % до попереднього року	8,358	12,986	14,735	4,463	-16,129	12,290	8,412	-0,176
Експорт товарів і послуг, % до попереднього року	9,915	11,616	10,321	6,411	-9,027	12,162	8,184	4,712
Чисте кредитування/запозичення розширеного уряду, % ВВП	-2,051	-1,932	-1,924	-3,023	-6,030	-4,707	-2,201	-2,376
Валовий борг загального розширеного уряду, % ВВП	46,401	42,704	38,377	39,474	45,475	46,778	46,426	45,377
Баланс поточного рахунку, % ВВП	-5,249	-6,824	-8,373	-8,332	-3,103	-4,749	-6,314	-4,301

Закінчення табл. 1

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Країни СНД								
ВВП (у постійних цінах), % до попереднього року	6,745	8,829	8,921	5,340	-6,449	4,943	4,824	3,363
Інфляція (зміна середніх споживчих цін), %	12,114	9,461	9,726	15,572	11,224	7,160	10,077	6,463
Імпорт товарів і послуг, % до попереднього року	14,962	18,766	23,624	13,533	-25,292	18,079	16,962	6,994
Експорт товарів і послуг, % до попереднього року	5,410	9,116	8,599	4,576	-13,675	3,064	7,198	3,503
Чисте кредитування/запозичення розширеного уряду, % ВВП	6,404	6,941	5,464	4,107	-5,078	-2,514	1,954	0,714
Валовий борг розширеного уряду, % ВВП	14,504	9,916	9,256	9,569	13,851	14,330	14,296	13,830
Баланс поточного рахунку, % ВВП	8,742	7,398	4,182	4,987	2,570	3,567	4,515	3,210

Джерело: дані МВФ.

Союзу у 2012 р. відбулося падіння ВВП (на 0,58 і 0,24 % відповідно). Водночас середній щорічний темп приросту ВВП у країнах із ринками, що формуються, та країнах, що розвиваються, у 2010—2012 рр. становив 6,3 %, у країнах Центральної та Східної Європи та країнах СНД — відповідно 3,6 та 4,4 % (за середнього щорічного зростання світової економіки на 4,1 %).

Чисте кредитування/запозичення розширеного уряду (у відсотках ВВП) мало від'ємне значення в країнах: з розвинутими економіками — 8,9 % у 2009 р. і 5,9 % у 2012 р.; G7 — 10,1 і 7,0 %; єврозони — 6,4 і 3,6 %; Європейського Союзу — 6,8 і 4,1 %; з ринками, що формуються та країнах, що розвиваються, — 4,1 і 1,7 %; Центральної та Східної Європи — 6,0 і 2,4 % відповідно.

Валовий борг розширеного уряду (у відсотках ВВП) стрімко зростав у країнах: з розвинутими економіками з 79,0 % у 2005 р. до 109,3 % у 2012 р.; G7 — з 87,9 до 124,8 %; єврозони — з 70,3 до 92,9 %; Європейського Союзу — з 62,8 до 87,0 % відповідно.

Навпаки, у країнах з ринками, що формуються, та країнах, що розвиваються, валовий борг розширеного уряду (у відсотках ВВП) скоротився з 41,2 % у 2005 р. до 34,7 % у 2012 р. У країнах Центральної та Східної Європи зазначений показник становив 46,4 та 45,4 %; у країнах СНД — 14,5 та 13,8 % відповідно.

Протягом 2005—2012 рр. баланс поточного рахунку (у відсотках ВВП) щорічно був від'ємним у країнах з розвинутими економіками, країнах G7, країнах Центральної та Східної Європи, а в країнах з ринками, що формуються, країнах, що розвиваються, й країнах СНД — додатним.

Рівень державного боргу в європейських країнах протягом 2000—2012 рр. характеризують дані табл. 2. Якщо у 2000 р. Маастрихтського критерію рівня боргу розширеного уряду дотримувалась 21 країна Європейського Союзу, то у 2012 р. — тільки 13 країн. Стовідсотковий рівень боргу в 2000 р. перевищили Італія, Бельгія та Греція, а у 2012 р. — Греція (156,9 %), Італія (127,0 %), Португалія (123,6 %), Ірландія (117,6 %). Найнижчий рівень боргу у 2012 р. мали розширені уряди Естонії (10,1 %), Болгарії (18,5 %), Люксембургу (20,8 %), Румунії (37,8 %), Швеції (38,2 %). Серед розвинутих країн максимальний рівень боргу в 2012 р. має Японія (236,6 %). Рівень боргу розширеного уряду США дорівнює 107,2 % ВВП. За прогнозом у 2017 р. ці показники становитимуть відповідно 250,3 і 114,0 %⁶.

У зв'язку з цим багатьом країнам, насамперед розвинутим, необхідно реформувати механізми фіскальної політики, модернізувати управління державними фінансами. Особливого значення набуває консолідація останніх та послаблення боргової залежності держав. На часі — розроблення принципово нових концептуальних підходів до антикризового управління (з урахуванням нещодавнього досвіду та прорахунків), які мають стати основою оновленого

⁶ Fiscal monitor // International Monetary Fund. — 2012, October. — P. 80.

Таблиця 2. Зміна рівня державного боргу в європейських країнах

Країни	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Борг розширеного уряду, % ВВП													
Країни Європейського Союзу													
Австрія	66,2	66,8	66,2	65,3	64,7	64,2	62,3	60,2	63,8	69,2	72,0	72,5	73,4
Бельгія	107,8	106,5	103,4	98,4	94,0	92,0	88,0	84,0	89,2	95,7	95,5	97,8	99,6
Болгарія	72,5	66,0	52,4	44,4	37,0	27,5	21,6	17,2	13,7	14,6	16,2	16,3	18,5
Великобританія	41,0	37,7	37,7	39,1	41,0	42,2	43,3	44,2	52,7	67,8	79,4	85,5	90,0
Греція	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100,0	106,1	107,4	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9
Данія	52,4	49,6	49,5	47,2	45,1	37,8	32,1	27,1	33,4	40,7	42,7	46,4	45,8
Естонія	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	6,2	10,1
Ірландія	35,1	35,2	32,0	30,7	29,5	27,3	24,6	25,1	44,5	64,8	92,1	106,4	117,6
Іспанія	59,4	55,6	52,6	48,8	46,3	43,2	39,7	36,3	40,2	53,9	61,5	69,3	84,2
Італія	108,6	108,3	105,4	104,1	103,7	105,7	106,3	103,3	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0
Кіпр	59,6	61,2	65,1	69,7	70,9	69,4	64,7	58,8	48,9	58,5	61,3	71,1	85,8
Латвія	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,9	44,4	41,9	40,7
Литва	23,6	23,0	22,2	21,0	19,3	18,3	17,9	16,8	15,5	29,3	37,9	38,5	40,7
Люксембург	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	14,4	15,3	19,2	18,3	20,8
Мальта	53,9	58,9	57,9	66,0	69,8	68,0	62,5	60,7	60,9	66,4	67,4	70,3	72,1
Нідерланди	53,8	50,7	50,5	52,0	52,4	51,8	47,4	45,3	58,5	60,8	63,1	65,5	71,2
Німеччина	60,2	59,1	60,7	64,4	66,2	68,5	68,0	65,2	66,8	74,5	82,4	80,4	81,9
Польща	36,8	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45,0	47,1	50,9	54,8	56,2	55,6
Португалія	50,7	53,8	56,8	59,4	61,9	67,7	69,4	68,4	71,7	83,7	94,0	108,3	123,6
Румунія	22,5	25,7	24,9	21,5	18,7	15,8	12,4	12,8	13,4	23,6	30,5	34,7	37,8
Словаччина	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,9	35,6	41,0	43,3	52,1
Словенія	26,3	26,5	27,8	27,2	27,3	26,7	26,4	23,1	22,0	35,0	38,6	46,9	54,1
Угорщина	56,1	52,7	55,9	58,6	59,5	61,7	65,9	67,0	73,0	79,8	81,8	81,4	79,2
Фінляндія	43,8	42,5	41,5	44,5	44,4	41,7	39,6	35,2	33,9	43,5	48,6	49,0	53,0
Франція	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	64,2	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2
Чехія	17,8	23,9	27,1	28,6	28,9	28,4	28,3	27,9	28,7	34,2	37,8	40,8	45,8

Закінчення табл. 2

Країни	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Швеція	53,9	54,7	52,5	51,7	50,3	50,4	45,3	40,2	38,8	42,6	39,4	38,4	38,2
Інші країни													
Ісландія	—	—	—	—	—	26,0	27,9	28,5	70,4	87,9	93,0	101,0	—
Норвегія	—	29,2	36,1	44,3	45,6	44,5	55,4	51,5	48,2	43,5	43,7	29,0	—
Туреччина	43,1	77,9	74,0	67,7	59,6	52,7	46,5	39,9	40,0	46,1	42,4	—	—
Хорватія	—	—	40,0	40,9	43,2	43,7	35,5	32,9	28,9	35,3	—	—	—

Джерело: дані Eurostat.

науково-методичного інструментарію завчасного передбачення кризових явищ у сфері державних фінансів та запобігання їм.

Відповідно, і для нашої країни надзвичайно важливо обґрунтувати стратегію антикризового управління державними фінансами та розробити практичні рекомендації щодо його вдосконалення з допомогою узагальнення основних факторів нестабільності державних фінансів, вибору критеріїв антикризової діагностики, запровадження у практику моніторингу стану державних фінансів статистичних показників їх стійкості з урахуванням міжнародного досвіду і відповідних стандартів.

У дослідженнях фахівців з питань фінансової й монетарної політики, державних фінансів і фінансового регулювання⁷ зазначається, що факторами нестійкого стану державних фінансів і навіть їх кризи можуть бути:

- макроекономічні та структурні проблеми і ризики; зовнішні та/або внутрішні шоки (зміни зовнішнього попиту, цін на експортовані товари, процентних ставок на міжнародних ринках, оцінок ризиковості боргових інструментів);

- експансійна бюджетно-податкова політика, яка може стати рушійною силою споживчого буму, збільшення дефіциту поточного рахунку, попиту на іноземну валюту та зменшення міжнародних резервів, а в умовах глобалізації фінансових ринків — також кредитного буму, що зробить банківський сектор вразливим до шоків. Індикаторами такої політики є різкі зміни показників бюджетного дефіциту;

- тип валютно-курсової політики, надмірні темпи інфляції, недотримання бюджетних правил;

- поведінка суб'єктів господарювання та нестабільність у фінансовому секторі (рішення інвесторів, кредиторів, вкладників банків тощо, які пов'язані з довірою чи недовірою до фінансової системи та державної політики);

- механізми поширення й мультиплікації кризових явищ;

- істотне зростання умовних зобов'язань держави або ймовірність їх перекладення на державний бюджет, що підвищує ризики дефолту й інфляції, тиск на обмінний курс чи породжує проблеми з рефінансуванням наявного боргу;

⁷ Alesina A. Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending / A. Alesina, S. Ardagna // *Tax Policy and the Economy*. — Vol. 24. — Chicago : University of Chicago Press, 2010. — P. 35–68; Akitoby B. Fiscal Policy and Financial Markets / B. Akitoby, T. Stratmann // *The Economic Journal*. — 2008. — Vol. 118. — P. 1971–1985; Baldacci E. Fiscal Deficits, Public Debt and Sovereign Bond Yields / E. Baldacci, M. Kumar // *IMF Working Paper* 10/184. — 2010. — P. 28; Bastagli F. Income Inequality and Fiscal Policy / F. Bastagli, D. Coady, S. Gupta // *IMF Staff Discussion Note* 12/08. — 2012. — P. 36 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1208.pdf>; The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis. — Washington : IMF, 2009. — P. 51; Fiscal Rules — Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances / M. Kumar, E. Baldacci, A. Schaechter, C. Caceres, D. Kim, X. Debrun, J. Escolano, J. Jonas, P. Karam, I. Yakadina, R. Zymek // *IMF Staff Papers*. — 2009. — December 16. — P. 72 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2009/pn09139.htm>; Global Financial Stability Report // *World Economic and Financial Surveys* ; IMF. — 2012, October. — P. 187.

— значні обсяги державного короткострокового боргу або боргу в іноземній валюті, котрі є орієнтиром для інвесторів при оцінюванні ризиків ліквідності та платоспроможності держави. Значні диспропорції у структурі державного боргу за валютами чи термінами погашення можуть призводити до виникнення валютних і боргових криз на підставі очікувань, що самореалізуються.

Для стабілізації та запобігання прояву ризиків у сфері державних фінансів у більшості країн створюються системи антикризового управління, які повинні забезпечувати:

— дотримання граничних значень бюджетного дефіциту й державного боргу для гарантування боргової стійкості держави та уникнення макроекономічних диспропорцій на основі виваженої бюджетно-податкової політики;

— оптимальне структурування державного боргу за видами валют, процентними ставками, термінами погашення боргу та мінімізацію ризиків державного боргу;

— обмеження зростання умовних зобов'язань держави та зниження їх ризиковості для державних фінансів шляхом запровадження ефективних механізмів розподілу ризиків між урядом і приватними суб'єктами — реципієнтами державної допомоги, удосконалення інституційної структури управління очевидними й неочевидними умовними зобов'язаннями уряду.

Ефективність антикризового управління державними фінансами великою мірою залежить від професіоналізму фахівців; методики прийняття управлінських рішень, що має ґрунтуватися на науковому аналізі всіх впливових факторів і прогнозуванні тенденцій; оперативності й гнучкості управління; якості антикризових програм і моніторингу кризових ситуацій.

Дієва система антикризової діагностики державних фінансів потребує вичерпного й інформативного переліку релевантних показників, які кожний окремо або в певних комбінаціях можуть використовуватися для ранньої ідентифікації ризиків. Обґрунтуванню вибору таких показників присвячено чимало праць зарубіжних і українських учених. Набули поширення теоретичні та застосовувані на практиці моделі раннього попередження, призначені для антикризової діагностики державних фінансів. Вони базуються на результатах емпіричних досліджень, у межах яких імовірність криз на заданому часовому горизонті оцінюється на підставі сукупності індикаторів вразливості. За останнє десятиліття кількість таких моделей значно зросла, зокрема вони стали важливою складовою діяльності Міжнародного валютного фонду (МВФ), спрямованої на попередження фінансових криз.

Зазвичай параметри моделей раннього попередження визначаються шляхом дослідження взаємозв'язку попередніх криз та їхніх чинників (ключових змінних, показників розвитку глобальної економіки й фінансових ринків, політичних ризиків) і використовуються для оцінювання ймовірності майбутніх криз. Аналогічні параметри враховуються також при формуванні

в деяких розвинутих країнах комплексних бюджетних правил, котрі покликані виконувати роль орієнтирів стабілізації державних фінансів на ранньому етапі розвитку негативних тенденцій⁸.

Найбільш значущими й інформативними борговими та фіскальними індикаторами, що традиційно застосовуються для діагностики фінансових криз, є: загальний і первинний баланси бюджету; загальне фінансування; зміна чистих вимог до уряду; зовнішній і сукупний державний борг; коротко- й довгостроковий борг; частка державного боргу, деномінованого в іноземній валюті; загальні видатки центрального уряду; частки в них процентних виплат, видатків на оборону, на соціальну сферу; загальні доходи центрального уряду; неподаткові доходи та гранти; податки на міжнародну торгівлю.

Для встановлення критичних значень боргових і фіскальних індикаторів фахівцями МВФ використовується спеціальна методика, за якою критерієм оптимізації є мінімізація сум помилок першого й другого типів. Помилка першого типу пов'язана з тим, що певна частка країн (зі значенням досліджуваного показника, вищим за критичний рівень) належить до групи некризових, а помилка другого типу — з тим, що інша частка країн (із нижчим від критичного значенням досліджуваного показника) входить до кризової вибірки.

За результатами емпіричного дослідження взаємозв'язку фіскальної вразливості та фінансових криз, проведеного фахівцями МВФ Р. Хеммінгом, М. Келлі й А. Шіммельфеннігом, було розширено перелік найбільш значущих та інформативних показників у межах моделей раннього попередження фінансових криз⁹. Окрім наведених традиційних показників до їх складу було включено частки короткострокового приватного боргу, а також довгострокового приватного боргу зі змінною процентною ставкою у ВВП, процентних виплат центрального уряду — в загальних видатках, доходів і грантів центрального уряду — у ВВП, надходжень від податків на міжнародну торгівлю, неподаткових доходів центрального уряду та грантів центрального уряду — в загальних доходах.

Названі фахівці встановили, що окремі фіскальні показники можуть бути адекватними пояснювальними змінними для передбачення виникнення валютних криз, а саме: короткостроковий борг, борг у іноземній валюті та первинний баланс бюджету. Ці показники мають таку саму пояснювальну здатність, як найкращі індикатори валютних криз, пов'язані з грошово-кредитною сферою. Більше того, вони дають змогу прогнозувати навіть боргові кризи, хоч і з меншою пояснювальною здатністю.

Також було з'ясовано, що деякі інші показники бюджетних доходів і видатків теж можуть бути застосовані для передбачення виникнення

⁸ *Schaechter A. Fiscal Rules in Response to the Crisis — Toward the “Next-Generation” Rules. A New Dataset / A. Schaechter, T. Kinda, N. Budina, A. Weber // IMF Working Papers. — 2012. — WP/12/187. — July.*

⁹ *Fiscal Vulnerability and Financial Crises in Emerging Market Economies / Richard Hemming, Michael Kell and Axel Schimmelpfennig // IMF Occasional Paper 218. — 2003.*

валютних і боргових криз (видатки на оборону та соціальну сферу, а також податки на міжнародну торгівлю). Доведено, що бюджетна політика, за якої велика частка видатків має недискреційний характер, та покладання уряду на мінливі джерела надходжень до бюджету підвищують уразливість державних фінансів.

Дослідження засвідчили, що фінкальні показники не можуть бути надійними індикаторами фінансових криз: частка останніх, виявлених завчасно з допомогою фінкальних індикаторів за два роки, є дуже низькою. Стосовно валютних криз слід зазначити, що найкращий із цих індикаторів “пропускає” близько двох третин таких криз. Окрім того, фінансові й фінкальні ініціативи, реалізовані урядами розвинутих країн, сприяли лише тимчасовому поживленню на фінансових ринках, а їхній вплив на реальне економічне зростання був мінімальним¹⁰. При цьому державний борг і далі зростав. У зв’язку з недостатньою ефективністю та прогностичною здатністю існуючих підходів постає потреба в уточненні переліку індикаторів стану державних фінансів.

Серйозну загрозу для державних фінансів може створювати нестабільність у фінансовому секторі країни. К. Рейнхарт і К. Рогофф наводять три факти, які підтверджують зв’язок між державним боргом і фінансовим сектором: 1) банківські кризи виникають зі зростанням зовнішнього боргу; 2) вони передують кризам суверенних боргів або супроводжують їх; 3) перед кризами суверенних зовнішніх боргів державні запозичення нерідко збільшуються, зокрема через те, що уряд сприймає приватний борг як частину його плану допомоги¹¹. Деякі автори вважають, що в країнах із порівняно високою часткою активів банківського сектору у ВВП такий зв’язок є тіснішим¹². На слухність цієї думки вказує досвід, зокрема, України, де частка активів банківського сектору у ВВП наприкінці 2008 р. становила 94 %, значно перевищуючи аналогічний показник у Росії (65 %) чи Польщі (71 %). Як наслідок, криза у вітчизняній банківській системі призвела до масштабніших фінкальних витрат на допомогу проблемним банкам, ніж у інших країнах.

Міжнародним валютним фондом запропоновані показники фінансової стійкості (табл. 3, 4), які доцільно імплементувати в систему раннього попередження кризових явищ. Ці показники — один із вихідних елементів для макропруденційного аналізу. Істотне значення мають також: показники, які окреслюють більш широкую картину економічної та фінансової ситуації, наприклад, ціни активів, зростання кредиту, зростання валового внутрішнього продукту, зокрема його компонентів, інфляція і позиція за зовнішньоекономічними операціями; нормативно-правові засади й система регулювання

¹⁰ *Gokhale J. Financial Crisis and Public Policy / Jagadeesh Gokhale // Policy Analysis. — 2009. — No. 634. — March.*

¹¹ *Reinhart C. M. From Financial Crash to Debt Crisis / C. M. Reinhart, K. S. Rogoff // American Economic Review. — 2011. — № 101 (5). — P. 1676—1706.*

¹² *Brunnermeier M. K. Bubbles, Financial Crises, And Systemic Risk / M. K. Brunnermeier, M. Oehmke // Nber Working Paper 18398. — 2012. — September.*

Таблиця 3. Базові показники фінансової стійкості депозитних установ за методологією МВФ

Показник	Складові
Достатність капіталу	Відношення нормативного капіталу до активів, зважених за ризиком. Відношення нормативного капіталу першого рівня до активів, зважених за ризиком. Відношення необслуговуваних кредитів і позик (за вирахуванням створених резервів) до капіталу
Якість активів	Відношення необслуговуваних кредитів і позик до сукупних валових кредитів і позик. Відношення розподілу кредитів і позик за секторами до сукупних кредитів і позик
Прибуток та рентабельність	Норма прибутку на активи. Норма прибутку на власний капітал. Відношення прибутку по відсотках до валового доходу. Відношення непроцентних витрат до валового доходу
Ліквідність	Відношення ліквідних активів до сукупних активів (коефіцієнт ліквідних активів). Відношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань
Чутливість до ринкового ризику	Відношення чистої відкритої валютної позиції до капіталу

Джерело: Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению. — Международный валютный фонд, 2007.

економіки, особливо дані, що надходять у результаті оцінювання дотримання міжнародних стандартів для фінансового сектору; результати стрес-тестів; структура фінансової системи і міцність фінансової інфраструктури¹³.

Взаємозалежність ризику фінансового сектору та суверенного боргу, котра виникає внаслідок порятунку цього сектору з допомогою фіскальних заходів, має два основних прояви. Перший — коли підвищення ризику державного боргу негативно позначається на фінансових інститутах, на які істотно впливає суверенний ризик. Відповідно, зростає ймовірність того, що держава буде змушена рятувати банківський сектор, а отже, ще більшого погіршення її фіскальної позиції та економічного стану. Другий прояв — коли банки, котрі зазнають втрат за суверенним боргом, який вони утримують у портфелі, зменшують кредитування реального сектору економіки. Це уповільнює економічне зростання, знижує потенційний обсяг податкових надходжень і зрештою підвищує ризики суверенного боргу певної країни (рисунк).

Необхідність урахування в процесі антикризового управління державними фінансами загроз, пов'язаних із фінансовими ринками, й передусім із банківської системою, зумовлена зростанням її значення в перерозподілі заощаджень та інвестицій. Серед першочергових завдань мінімізації ризиків для фінансової системи вітчизняні дослідники називають розроблення механізмів надання ліквідності, компенсаційного фінансування, фінансового регулювання та контролю¹⁴.

¹³ Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению. — Международный валютный фонд, 2007. — С. 312.

¹⁴ Науменкова С. В. Проблеми подолання негативного впливу глобальних диспропорцій та формування нового геофінансового механізму / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // Фінанси України. — 2009. — № 3. — С. 23—36.

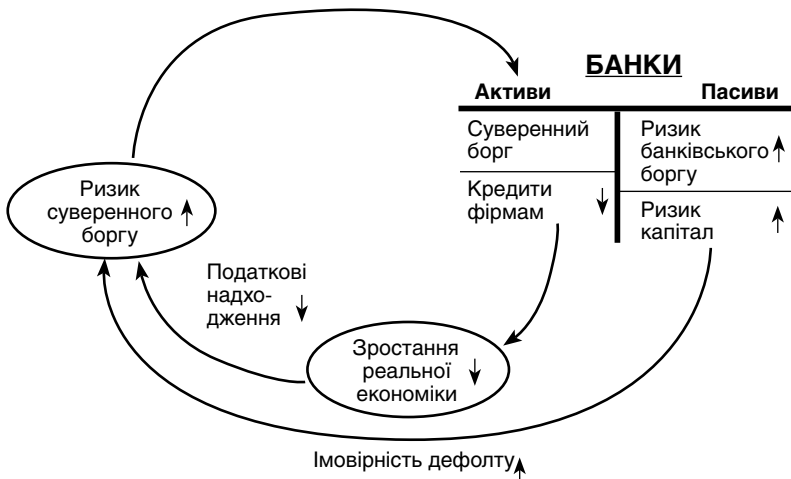
Таблиця 4. Рекомендовані показники фінансової стійкості за методологією МВФ

Сфера поширення	Показники
Депозитні установи	Відношення капіталу до активів
	Відношення великих відкритих позицій до капіталу
	Відношення географічного розподілу кредитів і позик до сукупних кредитів і позик
	Відношення валової позиції за похідними фінансовими інструментами з боку активів до капіталу
	Відношення валової позиції за похідними фінансовими інструментами з боку пасивів до капіталу
	Відношення доходу від трейдингових операцій до сукупного доходу
	Відношення витрат на персонал до непроцентних витрат
	Спред між довідковими ставками за кредитами і депозитами
	Спред між максимальною і мінімальною міжбанківськими ставками
	Відношення депозитів клієнтів до сукупних кредитів і позик (без міжбанківських)
	Відношення валютних кредитів і позик до сукупних кредитів і позик
	Відношення валютних зобов'язань до сукупних зобов'язань
	Відношення чистої відкритої позиції за інструментами участі в капіталі до капіталу
Інші фінансові корпорації	Відношення активів до сукупних активів фінансової системи
	Відношення активів до ВВП
Сектор нефінансових корпорацій	Відношення сукупного боргу до власного капіталу
	Норма прибутку на власний капітал
	Відношення прибутку до витрат на проценти та погашення основної суми боргу
	Відношення чистої відкритої валютної позиції до власного капіталу
Домашні господарства	Відношення боргу домашніх господарств до ВВП
	Відношення виплат домашніх господарств на обслуговування боргу і погашення його основної суми до доходу
Ринкова ліквідність	Середній спред між курсами пропозиції і попиту на ринку цінних паперів (або на інших ринках, найбільш значущих для банківської ліквідності, наприклад, на валютних ринках)
Ринки нерухомості	Ціни на нерухомість
	Відношення кредитів і позик на житлову нерухомість до сукупних кредитів і позик
	Відношення кредитів і позик на комерційну нерухомість до сукупних кредитів і позик

Джерело: Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению. — Международный валютный фонд, 2007.

При формуванні переліку кризових індикаторів у системі управління державними фінансами доцільно також урахувати результати досліджень Дж. Бабецькі, Т. Хавранека та ін.¹⁵ Разом із раніше відомими ними виокремлені додаткові показники, які значною мірою вплинули на стан державних фінансів розвинутих країн під час останньої фінансової кризи, а саме: спреди корпоративних облігацій; динаміка інвестицій у основний капітал; глобальні товарні ціни; частка у ВВП дефіциту поточного рахунку, внутрішнього кредиту

¹⁵ Babecky J. Leading Indicators of Crisis Incidence. Evidence from Developed Countries / J. Babecky, T. Havranek et al. ; European Central Bank // Working Papers Series. — 2012. — No. 1486. — October.



Джерело: Brunnermeier M. K. Bubbles, Financial Crises, And Systemic Risk / M. K. Brunnermeier, M. Oehmke // Nber Working Paper 18398. — 2012. — September.

Рисунок. Зв'язок між суверенним ризиком і ризиком фінансового сектору

приватному сектору, чистого припливу прямих іноземних інвестицій; динаміка державного, приватного споживання; зобов'язання приватного сектору; індекси цін на нерухомість, промислового виробництва; частка промисловості у ВВП; індекс споживчих цін; динаміка грошових агрегатів; процентні ставки грошового ринку; номінальний ефективний обмінний курс. При цьому найсильніший попереджувальний сигнал, згідно з розрахунками Дж. Бабецькі й Т. Хавранека, надходив від зростання внутрішнього кредиту приватному сектору протягом чотирьох років. Цей результат доречно врахувати в Україні, де темпи збільшення боргу приватного сектору у 2005—2007 рр. були особливо високими.

У іншій праці названих авторів, присвяченій дослідженню криз у 40 розвинутих країнах, на основі емпіричного аналізу визначено вагу найважливіших попереджувальних індикаторів¹⁶. Так, глобальні змінні отримали 38 %, тоді як внутрішні індикатори — 62 %. Незважаючи на не досить високу пояснювальну здатність розрахунків, істотна залежність цих індикаторів від світових тенденцій і внутрішнього фінансового ринку є очевидною.

При розробленні системи показників для антикризового управління державними фінансами України треба враховувати вищу вразливість останніх до ризиків та специфіку формування вітчизняної бюджетно-податкової політики. До основних чинників нещодавніх кризових явищ у системі державних фінансів України можна віднести експансійну бюджетно-податкову політику в докризовий період, масштабний відплив іноземного капіталу, підвищення спредів за борговими зобов'язаннями країн на ринках, що розвиваються,

¹⁶ Babecky J. Early Warning Indicators of Economic Crises: Evidence from a Panel of 40 Developed Countries / Babecky J., T. Havranek et al. // ESCB Macroprudential Research Network (MaRs). — 2011. — October. — P. 39.

девальвацію національної валюти, зниження попиту на облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), світових цін на металопродукцію, циклічне зменшення доходів бюджету.

Антикризове управління державними фінансами в Україні повинне ґрунтуватися на такій довгостроковій бюджетній стратегії, яка забезпечить їх стійкість в умовах волатильності зовнішніх фінансових і товарних ринків.

Остання криза засвідчила: фінансова глобалізація підвищує ризики у сфері державних фінансів, що стало одним із важливих уроків для східноєвропейських країн¹⁷. Якщо в довгостроковій перспективі фінансова інтеграція може справляти позитивний вплив на економічне зростання, то в короткостроковій — значний приплив іноземного капіталу зумовлює кредитний бум і збільшення запозичень у іноземній валюті, що створює додаткові ризики для фінансової системи країни загалом і державних фінансів зокрема.

Невід’ємною складовою системи антикризового управління державними фінансами мають стати механізми протидії проникненню у вітчизняну економіку кризових явищ на світових ринках, особливо таких, як зменшення зовнішнього попиту, експорту; відплив капіталу з країни, “закриття” фінансових ринків; повільне відновлення діяльності банківського сектору; висока залежність банківського й корпоративного секторів від зовнішніх кредитних ресурсів (необхідність погашення боргів попередніх років). Із метою їх уникнення або мінімізації пропонується застосовувати стабілізатори: наповнення банківської системи ліквідністю, підтримання золотовалютних резервів НБУ на достатньому рівні.

До переліку попереджувальних індикаторів, призначених для ідентифікації ризиків та раннього попередження кризових явищ у системі державних фінансів України, слід включити фіскальні, макроекономічні та індикатори стану фінансових ринків.

До групи фіскальних індикаторів системи антикризової діагностики державних фінансів доцільно віднести: дефіцит сектору загального державного управління, % ВВП; видатки сектору загального державного управління, % ВВП; частку процентних виплат у видатках центрального уряду, %; державний і гарантований державою борг, % ВВП; валовий зовнішній борг, % до експорту товарів і послуг; середньозважений термін до погашення внутрішнього державного боргу, років; середньозважений термін до погашення зовнішнього державного боргу, років; частку боргових зобов’язань, деномінованих у іноземній валюті чи прив’язаних до обмінного курсу, у структурі державного й гарантованого державою боргу, %; погашення й обслуговування державного боргу із загального та спеціального фондів бюджету, % доходів державного бюджету; валові потреби уряду в позиковому фінансуванні у поточному кварталі (сума

¹⁷ Transition in crisis? : Transition Report 2009 / European Bank for Reconstruction and Development. — 2009 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ebrd.com/downloads/research/transition/TR09.pdf>.

планованого дефіциту бюджету та погашення боргу із загального й спеціального фондів держбюджету), % ВВП; валові потреби уряду в позиковому фінансуванні в наступному кварталі (сума планованого дефіциту бюджету та погашення боргу із загального й спеціального фондів держбюджету), % ВВП.

До групи макроекономічних індикаторів системи антикризової діагностики державних фінансів варто зарахувати такі, що найбільше залежать від зовнішніх чинників та безпосередньо пов'язані з рухом іноземного капіталу, світовою і внутрішньою ціновою динамікою, яка частково є відображенням світових тенденцій попиту.

До групи індикаторів стану фінансових ринків доцільно включити ті, які найбільшою мірою впливають на стан банківського сектору, його стійкість до зовнішніх фінансових загроз, а також показники впливу на попит, боргові інструменти уряду, деноміновані в іноземній валюті, та, відповідно, на їхню вартість, що безпосередньо відображається на можливостях рефінансування боргу чи залучення нового ресурсу.

Використання всіх трьох груп індикаторів надасть можливість заздалегідь передбачати настання кризи та запобігати її руйнівним наслідкам. Таким чином, антикризова діагностика стає активною, а відповідне управління державними фінансами — ефективним, здатним на ранніх етапах ідентифікації кризових явищ розробляти дієві заходи з метою захисту від наслідків зовнішніх фінансових криз і недопущення настання внутрішніх.

Зміцнення фінансової системи України в умовах високої залежності її економіки від коливань кон'юнктури світових товарних і фінансових ринків має відбуватися шляхом поліпшення збалансованості державних фінансів, зваженого управління державним боргом, удосконалення системи пруденційного регулювання, накопичення достатнього обсягу міжнародних резервів, а також диверсифікації структури вітчизняного експорту та створення сприятливих умов для розвитку експортоорієнтованих виробництв. Оскільки національна система державних фінансів залишається чутливою до впливу негативних зовнішніх процесів, одним із основних завдань Міністерства фінансів України є недопущення системної вразливості державних фінансів до світових криз, передбачення виникнення кризових явищ на ранніх етапах, ефективне управління системою державних фінансів, своєчасне вжиття адекватних запобіжних заходів та прийняття ефективних рішень для забезпечення стійкості фінансової системи.

Подальші дослідження в цій сфері мають бути спрямовані на наукове обґрунтування припустимих значень попереджувальних індикаторів, покликаніх ідентифікувати ризики й запобігати кризам у системі державних фінансів.