

І. Ф. Радіонова

ПРАВИЛА ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ТА БЮДЖЕТНІ ОБМЕЖЕННЯ УРЯДУ

Розглянуто еволюцію теорії правил фінансової політики, а також різні варіанти подання (формалізації) обмежувальних фінансових (фіскальних) правил. Досліджено динаміку змінних із двох правил не зростання частки державного боргу України у 2006—2012 рр.

Fiscal policy rules theory evolution is analyzed. Various versions of prudent financial (fiscal) rules representation (formalization) are considered. Dynamics of variables from two rules not to increase public debt ratio in Ukrainian 2006—2012 is researched.

Ключові слова: правила фінансової політики, індикатори (порогові значення) макроекономічних дисбалансів, бюджетні обмеження уряду.

Правила економічної політики є важливим елементом системи сучасного державного регулювання, а також наукового інструментарію макроекономіки поряд із фундаментальними гіпотезами й припущеннями, алгоритмами обґрунтування тверджень, пояснювальними моделями, засобами формалізації. Такі правила відображають певний рівень теоретичного усвідомлення зв'язків макроекономічних (і макрофінансових) явищ, на основі якого можуть формулюватися вимоги щодо практичних дій у певній сфері державного регулювання.

У системі правил економічної політики традиційно виокремлюють монетарні та фінансові (фіскальні), що стосуються відповідних сфер. Цілком можливо, що урізноманітнення практики державного регулювання створить підґрунтя для виокремлення правил і щодо інших сфер.

Формалізація правил здійснюється зазвичай через рівняння, котрі відображають суттєві залежності макроекономічних змінних, та через порогові (критичні) значення змінних, що обрані як індикатори стану окремих сфер.

За першого способу формалізації правила виводяться на основі певних теоретичних припущень та з урахуванням обмежень, що є в кожній сфері. Зрозуміло, що теоретичні припущення певною мірою звужують сферу застосування правил. За другого способу використовується практичний досвід регулювання або результати економетричних розрахунків. Цей досвід, зокрема, стає в пригоді при обчисленні порогових значень певних макроекономічних показників, серед яких частка дефіциту бюджету та частка державного боргу у ВВП. Унаслідок змін у макроекономічному середовищі окремі порогові значення можуть втрачати актуальність, наприклад державного боргу на рівні 60 % ВВП, яке свого часу було обґрунтоване як медіанне для групи розвинутих країн.

Дослідники виокремлюють декілька великих історичних етапів практичного застосування фінансових правил. Зокрема, Дж. Копіц зауважує, що більшість урядів штатів США в середині XIX ст. та деякі кантони Швейцарії

в 1920-х роках уже брали на себе зобов'язання з підтримання на певному рівні поточного балансу бюджету з метою отримання доступу до ринкового фінансування капітальних видатків¹. Саме цей період можна вважати першим етапом. Другий етап застосування фінансових правил припадає на проміжок часу після Другої світової війни, коли індустріальні країни (Німеччина, Італія, Японія, Нідерланди) впроваджували правила балансування бюджету задля підтримки програм економічної стабілізації. У 1960-х роках деякі країни, що розвиваються, зокрема Індонезія, країни зони франка, почали обмежувати або забороняти фінансування дефіцитів бюджету за рахунок діяльності центральних банків.

Початком сучасного етапу застосування фінансових правил вважаються 1990-ті роки, коли були прийняті Закон про фіскальну відповідальність (Нова Зеландія, 1994 р.) і Пакт стабільності та зростання ЄС (Амстердам, 1997 р.). Актуальність встановлення правил у цей період зумовлена істотною різницею в частці державного боргу у ВВП між країнами зі схожими економіками. У середині 1990-х років державний борг таких країн, як Греція, Італія, Ірландія, перевищував 95 % ВВП, натомість у Німеччині, Франції та Великобританії він був меншим за 50 % ВВП. А. Алесіна та Р. Перотті дійшли висновку, що така різниця спричинена насамперед розбіжностями в *правилах регулювання* бюджетного процесу та структури державної влади цих країн².

Теорія правил фінансового регулювання постійно збагачувалася новими ідеями й висновками. Серед останніх — поділ фінансових правил на чотири групи на засадах розмежування визначених цілей регулювання: правила балансування бюджету (*budget balance rules*), правила боргу (*debt rules*), правила видатків (*expenditure rules*) та правила надходжень до бюджету (*revenue rules*)³.

Теоретичні підходи до обґрунтування правил фінансової політики дістали розвиток завдяки видатним економістам ХХ ст. На наш погляд, програмною для цього напряму наукових досліджень стала спільна праця Ф. Кідланда та Е. Прескота 1977 р.⁴, де, серед іншого, наводяться переваги діяльності за правилами порівняно з діяльністю “без правил”, тобто дискреційної політики уряду. Найважливішими висновками, що впливають із такого порівняння, є такі:

¹ *Kopits G.* Fiscal Rules: useful policy framework or unnecessary ornament? / G. Kopits // IMF Working Paper. — WP/01/145 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://citation.allacademic.com/.../p178583-25.ph>.

² *Alesina A.* Fiscal expansion and fiscal adjustment in OECD countries / A. Alesina, R. Perotti // NBER Working Paper Series, Working Paper 5214. — 1995. — August [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w5214>.

³ *Fiscal rules — anchoring expectation for sustainable public finance* / Prepared by the Fiscal Affairs Department International Monetary Fund ; Approved by Carlo Cotarelli. — 2009. — December [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/.../2009/121609.pdf>.

⁴ *Kydland F.* Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans / F. Kydland, E. Prescott // Journal of political economy. — 1977. — Vol. 85, № 3. — P. 373—496.

1) діяльність за правилами позбавлена недоліків (обмежень) дискреційної політики тією мірою, якою остання націлена на розв'язання поточних проблем та не враховує очікувань економічних суб'єктів щодо майбутнього;

2) наслідки дискреційної політики, що має контрциклічне спрямування, за об'єктивного (невідворотного) характеру економічних коливань можуть бути руйнівними, тому безпечніше орієнтуватися на дотримання постійних, а не змінних показників (приріст грошової пропозиції, ставка податку на доходи тощо);

3) атрибутом демократичного суспільства є простота й зрозумілість дій уряду, що забезпечується саме при реалізації незмінних правил та гарантує прозорість у разі відхилень від визначених показників і контроль цих відхилень із боку суспільства;

4) правила стають результативними, формуючи очікування економічних агентів, за умови “інституційних обмежень змінюваності”, до яких належить і законодавче оформлення правил.

Квінтесенцією зроблених Ф. Кідландом і Е. Прескотом узагальнень є акцент на факті впливу оприлюднених і дотримуваних урядом правил на очікування економічних суб'єктів. Саме через очікування правила державного регулювання стають складовою об'єктивної економічної дійсності, спонукаючи до діяльності за ними. Фактично йдеться про зв'язок:

визначення правил політики → формування очікувань → реалізація правил у діяльності економічних суб'єктів із певними очікуваннями.

Сьогодні усвідомлення й водночас практичне застосування фінансових правил об'єктивно визначаються документами ЄС післякризового періоду, зокрема Договором про стабільність 2012 р.⁵ Виконання його вимог, що фактично є правилами урядової політики, допоможе запобігти виникненню фінансових й макроекономічних дисбалансів у майбутньому, котрі призводять до криз.

Очевидно, що сучасні документи ЄС післякризового періоду⁶ разом із Договором про стабільність утілюють на практиці “інституційні обмеження змінюваності”. У них міститься ідея жорсткіших економічних правил у фінансовій сфері. Завдяки останнім передбачається досягнення таких цілей:

- зміцнення податково-бюджетного й макроекономічного контролю;
- створення фундаменту для майбутньої стабільності та конкурентоспроможності економічних систем країн ЄС;
- подолання податково-бюджетних і макроекономічних дисбалансів.

⁵ Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/2012-03-14_six_pack_en.htm.

⁶ Див., наприклад: Decisive steps towards more discipline, integration and convergence. European Council meeting of 8–9 December, 2011 / European Commission. — 12.12.2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ec.europa.eu/news/eu_explained/111212_en.htm.

Отже, фактично йдеться про реалізацію зв'язку, який можна сформулювати так: від дотримання правил через контроль, вищі стабільність та конкурентоспроможність економік до нової рівноваги без податково-бюджетних і макроекономічних дисбалансів. Традиційним у цьому підході є врахування зв'язку між економічними правилами та майбутньою стабільністю, а новим — поєднання, на перший погляд, протилежних явищ — контролю й стабільності, з одного боку, та конкурентоспроможності — з другого. Адже більш звичним є поєднання останньої з ліберальним управлінням і економічною мінливістю.

Інституціалізація правил урядової політики передбачає визначення переліку індикаторів та їхніх порогових значень. Завдяки їм формалізується те, що можна визначити як засоби обмеження мінливості. Відповідно, створюються кількісні орієнтири для діяльності урядів із метою її контролю та підстави для формування певних очікувань.

Інформацію про новітні індикатори та їхні порогові значення для виявлення дисбалансів у країнах ЄС та близькі їм за змістом індикатори, які використовуються в Україні, наведено в табл. 1.

Правила діяльності, формалізовані у відповідних індикаторах і порогових значеннях показників, можуть віддзеркалювати ідеологію урядового регулювання (див. табл. 1). Попри певну подібність показників застосовуються різні підходи до оцінювання й регулювання дисбалансів. На підтвердження цієї думки можна зазначити таке:

По-перше, половина ключових європейських індикаторів спрямована на оцінювання змін макроекономічних показників за певний період. Тому передбачено визначення середніх даних за три або п'ять років (перший, третій, четвертий, п'ятий, десятий індикатори). Натомість усі відповідні українські індикатори ґрунтуються на даних для окремого року.

По-друге, європейські індикатори поділяються на дві великі групи — зовнішні й внутрішні — за значенням у формуванні взаємозв'язків між країнами в межах утвореного союзу та в забезпеченні зовнішньої конкурентоспроможності. Між тим українські індикатори поділяються, за офіційною Методикою, на 16 груп — за сферою прояву. Зокрема, ті, що використані в табл. 1, належать до восьми груп — макроекономічної, бюджетної, валютної, торгової, банківської, зовнішньоекономічної, інвестиційної та соціальної.

По-третє, європейські індикатори значно більше орієнтовані на оцінювання ризиків неповернення боргів порівняно з українськими. Зокрема, серед останніх відсутній показник величини заборгованості приватного сектору. До того ж кредитування вітчизняного реального сектору оцінюється з огляду не на верхню безпечну межу приросту кредитів, а на потребу стимулювання банків до такого кредитування — щонайменше 30 % загального обсягу кредитів.

По-четверте, серед європейських індикаторів є ті, що відбивають зміни цін активів — житла, цінних паперів (шостий і восьмий індикатори) та

Таблиця 1. Порівняння індикаторів та порогових значень показників для виявлення макроекономічних дисбалансів у країнах ЄС і в Україні

Ключові індикатори ЄС	Рекомендовані порогові значення для країн ЄС	Близькі за змістом ключові індикатори в Україні	Рекомендовані порогові значення в Україні
Зовнішні дисбаланси та конкурентоспроможність			
1. Середня за три останніх роки величина сальдо рахунку поточних операцій	від -4 до +6 % ВВП	Сальдо платіжного балансу до ВВП	від -1 до +1 %
2. Чиста міжнародна інвестиційна позиція	-35 % ВВП	Відношення чистого приросту прямих іноземних інвестицій до ВВП	від 5 до 10 %
3. Зміна за три останніх роки реального ефективного обмінного курсу, обчисленого на основі дефлятора ВВП відносно валют 35 індустриальних країн	від +5 до -5 % ВВП для країн єврозони; від +11 до -11 % ВВП для всіх інших країн ЄС	Темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США відносно показників попереднього року	щонайбільше 6 %
4. Зміна за п'ять останніх років частки експорту товарів і послуг у платіжному балансі	-6 % ВВП	Відношення обсягу експорту до ВВП	щонайбільше 50 %
5. Зміна за три останніх роки номінальної вартості робочої сили в розрахунку на одиницю продукції (відношення величин номінальних виробничих витрат на одного працівника та реального обсягу ВВП на одного зайнятого)	9 % ВВП для країн єврозони; 12 % ВВП для всіх інших країн ЄС	Співвідношення темпів зростання продуктивності праці та зарплатної плати	щонайменше 1 %
Внутрішні дисбаланси			
6. Річне зростання гармонізованого індексу цін на житло	6 % ВВП	Рівень інфляції (до грудня попереднього року)	щонайбільше 107 %
7. Зміна обсягу кредитування приватного сектору (нефінансових корпорацій, домогосподарств і некомерційних організацій, що їх обслуговують)	15 % ВВП	Обсяг кредитування банками реального сектору економіки до ВВП	щонайменше 30 %
8. Величина заборгованості приватного сектору (вартість позик і цінних паперів, окрім акцій), обчислена на неконсолідованій основі	160 % ВВП	Відсутні	
9. Загальний державний борг	60 % ВВП	Відношення загального державного боргу до ВВП	щонайбільше 55 %
10. Середній за три останніх роки рівень безробіття	10 %	Рівень безробіття за методологією Міжнародної організації праці	щонайбільше 10 %

Джерело: складено за: Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalances_procedure; Методика розрахунку рівня економічної безпеки України : затв. наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 № 60 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.me.gov.ua/control/publicat/article?art_id=97980.

фактично здатні виявляти дисбаланси у структурі загального багатства й між фінансовим і реальним секторами економіки. Утім, у переліку українських індикаторів такі показники відсутні.

Попри можливі теоретичні нюанси правила політики ґрунтуються на усвідомленні й визнанні макроекономічних (макрофінансових) обмежень, характер котрих визначається тією сферою, з якою вони пов'язані. Головним макроекономічним обмеженням фінансової сфери можна вважати бюджетне обмеження уряду — формалізований зв'язок між урядовими витратами та джерелами їх фінансування.

У сучасній макроекономічній теорії існують два принципово відмінних підходи до пояснення бюджетного обмеження уряду. *Перший* ґрунтується на теоремі еквівалентності Рікардо (RET), за якою наслідки й податкового, і боргового фінансування державних витрат є однаковими. Тому передбачається, що зміна способу фінансування не впливає на показники реального споживання, інвестицій, випуску та багатства. Відповідно, державний борг тлумачиться як форма відкладеного в часі оподаткування. *Другий* сформувався на основі ідеї податкового згладжування (*tax smoothing*). Його прибічники вважають: оскільки рівень оподаткування може спричинити викривлення (деформації) в поведінці економічних суб'єктів і в такий спосіб впливати на реальні показники, незмінність (згладжуваність) рівня податкової ставки сприяє запобіганню таким викривленням. Саме другий підхід до бюджетного обмеження уряду передбачає зосередження уваги на правилах діяльності уряду у фінансовій сфері з огляду на доцільність чи недоцільність застосування різних (податкових і неподаткових) джерел фінансування державних витрат за певних умов.

Правила фінансової сфери (*Prudent Fiscal Policy Rules — PFPR*) є обмежувальними не лише тому, що до певної міри обмежують свободу діяльності урядів, а й через те, що в багатьох випадках виводяться з об'єктивно існуючого бюджетного обмеження уряду.

Як інструмент макроекономічного аналізу використовуються різні модифікації бюджетних обмежень — залежно від проблеми фінансування урядових витрат. Варіанти бюджетних обмежень та обмежувальні правила фінансової політики у вигляді відповідних рівнянь наведено в табл. 2.

На основі табл. 2 можна зробити такі узагальнення:

— використання модифікованих порівняно з традиційним ($G + i \cdot B = T + \Delta B$) бюджетних обмежень дає змогу виокремити такі особливі аспекти організації фінансової сфери, як монетарне фінансування надлишкових витрат, вплив на податкове навантаження рівня зайнятості ресурсів, часовий аспект фінансування та взаємозв'язок доходів і витрат різних періодів;

— формалізовані в рівняннях фіскальні правила створюють підґрунтя для висновків про характер залежності часток державного боргу, дефіциту

Таблиця 2. Варіанти бюджетних обмежень та відповідні обмежувальні правила фінансової політики

Варіант бюджетних обмежень	Формалізація правил, які виводяться з обмежень, та вимоги до діяльності уряду, що з них випливають
<p>1. Традиційне бюджетне обмеження з урахуванням двох джерел фінансування витрат — податкового й боргового:</p> $G + i \cdot B = T + \Delta B,$ <p>де G — державні витрати; $i \cdot B$ — витрати з обслуговування державного боргу; T — податкові надходження; ΔB — приріст державного боргу</p>	<p>2</p> <p>$b \leq d/(g_y - r)$ — формалізація загального правила не зростання частки державного боргу ($\Delta b = 0$), із якого випливає:</p> <ul style="list-style-type: none"> — прямий зв'язок між часткою боргу (b), з одного боку, та часткою дефіциту бюджету (d) у ВВП і реальним (із урахуванням темпу інфляції π) процентом із обслуговування боргу (r) — з другого; — обернений зв'язок між часткою боргу (b) у ВВП і темпом економічного зростання (g_y). <p>$\Delta b \leq (g - g^p) + b[(r - r^p) - (g_y - g_y^p)]$ — формалізація правила фінансування державних витрат із урахуванням перманентних (g^p, r^p, g_y^p) і поточних (g, r, g_y) значень змінних (де g^p та g — частка державних витрат у ВВП) та вимоги податкового згладжування ($t = r^p$), із якого випливає доцільність:</p> <ul style="list-style-type: none"> — боргового фінансування надлишкових державних витрат, що тимчасово виникають у разі рецесії та є наслідком дискреційних дій уряду, спрямованих на повернення економіки до рівноважного стану; — боргового фінансування тимчасових надлишкових державних витрат, пов'язаних із державними інфраструктурними проектами; — податкового фінансування надлишкових державних витрат, які виникають на постійній основі, наприклад у зв'язку із соціальними гарантіями громадянам
<p>2. Бюджетне обмеження з урахуванням грошової бази як джерела фінансування:</p> $G + i \cdot B = T + \Delta B + \Delta H,$ <p>де ΔH — приріст грошової бази</p>	<p>$b \leq (d - g_y \cdot h)/(g_y - r)$ — формалізація загального правила не зростання частки державного боргу ($\Delta b = 0$), з якого випливає можливість фінансування додаткових державних витрат через сеньйораж при зростанні інфляції, де $g_y = \Delta H/H$ — темп зростання грошової бази; h — частка грошової бази у ВВП</p>
<p>3. Бюджетне обмеження з урахуванням такого елементу бюджетних видатків, як виплати з безробіття:</p> $G + \beta w(1 - t)(N - L) = tY,$ <p>де β — коефіцієнт зв'язку між виплатами з безробіття та зарплатою працюючих; w — заробітна плата; $(1 - t)$ — частка зарплати після оподаткування; $(N - L)$ — кількість безробітних; tY — податкові надходження до бюджету</p>	<p>$w[G + \beta w(1 - t)(N - L)] - tF(L, \bar{K}) = \Delta t$ — формалізація правила корегування податкової ставки (за умови незмінності зарплати після оподаткування ($w(1 - t) = \text{const}$), із якого випливають два наслідки:</p> <ul style="list-style-type: none"> — поступове погіршення показника зайнятості (в разі збільшення розриву між N та L) спричиняє зростання податкової ставки; — економіка рухається від “гіршої” рівноваги між зарплатою та ставкою податку до “кращої”, якщо рівень зайнятості підвищується (в разі зменшення розриву між N та L)

Продовження табл. 2

I	2
<p>4. Консолідоване бюджетне обмеження з урахуванням різних періодів, під час яких здійснюються витрати, стягуються податки, формується борг:</p> $rB_0 + G_1^C + G_1^I - t_1 Y_1 = B_1 - B_0$ $rB_1 + G_2^C + G_2^I - R_2' - t_2 Y_2 = B_2 - B_1$ <p>де rB_0, rB_1 — витрати з обслуговування боргу; G_1^C, G_2^C — державне споживання відповідно в першому й другому періодах; G_1^I — державні інвестиції в першому періоді; $t_1 Y_1, t_2 Y_2$ — податкові надходження до бюджету відповідно в першому й другому періодах; $B_0 - B_1, B_1 - B_2$ — приріст державного боргу відповідно в першому й другому періодах; R_2' — віддача від державних інвестицій, здійснюваних упродовж першого періоду, отримана в другому періоді</p>	$(1+r)B_0 + G_1^C + \frac{G_2^C}{1+r} + \frac{(r-r_c)G_1^I}{1+r} = t_1 Y_1 + \frac{t_2 Y_2}{1+r} -$ <p>Теперішня вартість чистих зобов'язань уряду</p> <p>формалізація “золотого правила” державних фінансів, за яким урядові інвестиції, котрі мають віддачу (прибутковість) на рівні ринкової (що відбувається за наближення r до r_c), не спричиняють зростання державних зобов'язань, не пов'язані зі збільшенням поточної або майбутньої ставки податків і тому беззаперечно можуть фінансуватися з державного боргу.</p> $\left\{ \begin{aligned} t_1 &= \frac{(1+r)^2 \xi_1}{(1+r)^2 + (1+g_Y)(1+p_c)} \\ t_2 &= \frac{(1+p_c)(1+r)^2 \xi_1}{(1+r)^2 + (1+g_Y)(1+p_c)} - \end{aligned} \right.$ <p>формалізація правила оптимізації ставки податків для різних періодів, із якого випливає вимога врахування факту залежності податкової ставки від:</p> <ul style="list-style-type: none"> — частки чистих теперішніх зобов'язань уряду у ВВП (ξ); — темпу економічного зростання (g_Y); — показника надання часових переваг (p_c), що відображає схильність уряду до зміни податкового навантаження на платників у певному періоді: при $p_c > r$ існує схильність до відкладання збільшення податкової ставки на другий період, відповідно при $p_c < r$ — до збільшення податкової ставки в першому періоді

Джерело: складено за: Heijdra B. The Foundation of modern macroeconomics / B. Heijdra, F. van der Ploeg. — Oxford : Oxford University Press, 2002. — P. 153—155, 199—202, 255—258; Carlin W. Macroeconomics. Imperfection, institutions, and policies / W. Carlin, D. Soskice. — Oxford : Oxford University Press, 2006. — P. 193—200.

бюджету та податкової ставки від інших фінансових і нефінансових макроекономічних змінних;

— фіскальні правила пов'язані з визначенням доцільності (недоцільності) використання окремих джерел фінансування за різних умов.

Саме факт виведення правил фінансової політики, а не звичайна їх констатація додає правилам обґрунтованості. Зокрема, логіка виведення правил не зростання частки державного боргу за першими двома бюджетними обмеженнями, що наведені в табл. 2, є такою:

1. Перше бюджетне обмеження:

$$G + i \cdot B = T + \Delta B \Rightarrow \frac{\Delta B}{P \cdot Y} = \frac{G - T}{P \cdot Y} + i \frac{B}{P \cdot Y},$$

або $\Delta b = d + i \cdot b$;

$$B = b \cdot P \cdot Y \Rightarrow B = bY\Delta P + bP\Delta Y + PY\Delta b \Rightarrow$$

$$\Rightarrow \frac{\Delta B}{PY} = \frac{bY\Delta P}{PY} + \frac{bP\Delta Y}{PY} + \frac{PY\Delta b}{PY} \Rightarrow \Delta b = b\pi + bg_Y + \Delta b \Rightarrow$$

$$\Rightarrow d + i \cdot b = b\pi + bg_Y + \Delta b \Rightarrow \Delta b = d + b(i - \pi - g_Y) \Rightarrow$$

$$\Rightarrow \Delta b = d + b(r - g_Y)$$

при $\Delta b = 0 \Rightarrow b \leq \frac{d}{g_Y - r}$;

2. Друге бюджетне обмеження:

$$G + i \cdot B = T + \Delta B + \Delta H \Rightarrow \frac{\Delta B}{P \cdot Y} = \frac{G - T}{P \cdot Y} - \frac{\Delta H}{P \cdot Y} + i \frac{B}{P \cdot Y},$$

або $\Delta b = d + i \cdot b - \frac{\Delta H}{H} \cdot \frac{H}{P \cdot Y} \Rightarrow \Delta b = d + i \cdot b - g_H \cdot h$,

$$B = b \cdot P \cdot Y \Rightarrow \Delta B = bY\Delta P + bP\Delta Y + PY\Delta b \Rightarrow$$

$$\Rightarrow \frac{\Delta B}{PY} = \frac{bY\Delta P}{PY} + \frac{bP\Delta Y}{PY} + \frac{PY\Delta b}{PY} \Rightarrow \Delta b = b\pi + bg_Y + \Delta b \Rightarrow$$

$$\Rightarrow \Delta b = b\pi + bg_Y + \Delta b \Rightarrow d + i \cdot b - g_H \cdot h = b\pi + bg_Y + \Delta b \Rightarrow$$

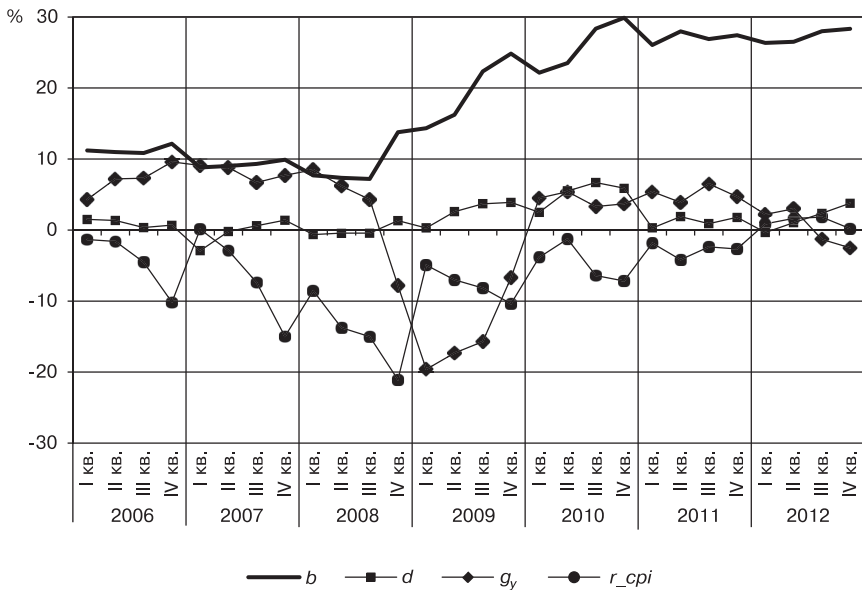
$$\Rightarrow \Delta b = d + b(i - \pi - g_Y) - g_H h \Rightarrow \Delta b = d + b(r - g_Y) - g_H h$$

при $\Delta b = 0 \Rightarrow b \leq \frac{d - g_H h}{g_Y - r}$.

Практична цінність формалізованих правил урядової політики проявляється тоді, коли зв'язки “за логікою правил” порівнюються з фактичними зв'язками макроекономічних змінних у реальній практиці окремих країн, а на основі порівняння приймаються управлінські рішення. Формалізація правил у вигляді рівнянь надає можливість чітко зафіксувати, про які макроекономічні змінні йдеться та яким об'єктивно є характер зв'язків між ними. Виявлені

відхилення фактичних зв'язків від “логіки правил” повинні стимулювати пояснення причин невідповідностей.

Зв'язки макрофінансових змінних за правилами не зростання державного боргу, виведеними з перших двох бюджетних обмежень (див. табл. 2), за українськими квартальними даними 2006—2012 рр. проілюстровано на рисунках. На рис. 1 показано динаміку частки державного боргу та інших змінних із рівняння $b \leq d/(g_y - r)$, на рис. 2 — динаміку частки боргу та монетарних змінних із рівняння $b \leq (d - g_H h)/(g_y - r)$.



Джерело: розраховано за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>) та Міністерства фінансів України (<http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive>).

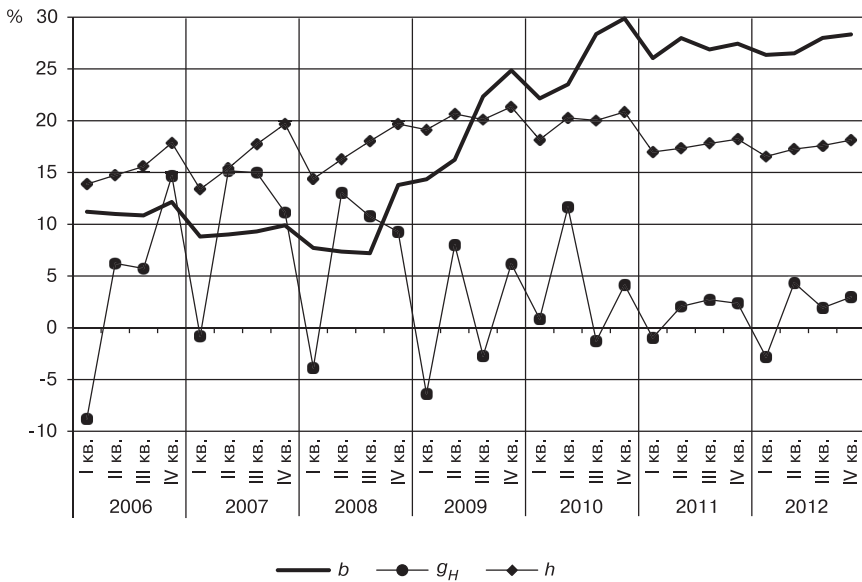
Рис. 1. Динаміка змінних правила не зростання державного боргу

Отже, очевидними є:

- збіг початку різкого збільшення частки боргу у ВВП зі значним зниженням темпів економічного зростання впродовж перших двох кварталів 2009 р.;
- синхронні зміни часток у ВВП боргу та грошової бази протягом усього досліджуваного періоду з різкою зміною співвідношення показників наприкінці 2009 р.: у 2006—2009 рр. спостерігалось співвідношення $h > b$, натомість, у 2010—2012 рр. — $b > h$.

Для детальнішого аналізу, який передбачає з'ясування характеру й сили зв'язків, складено матрицю парних кореляцій досліджуваних змінних (табл. 3).

За даними матриці парних кореляцій (третьій стовпчик табл. 3), можна зробити такі висновки щодо зв'язків аналізованих змінних у досліджуваному періоді:



Джерело: розраховано за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>) та Міністерства фінансів України (<http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive>).

Рис. 2. Динаміка монетарних змінних правила не зростання державного боргу

Таблиця 3. Матриця парних кореляцій між змінними b , d , g_Y , i , r , g_H , h , що представлені в рівняннях двох правил не зростання частки державного боргу у ВВП

	g_Y	d	b	i	r_cpi^*	g_H	h
g_Y	1	0,27	-0,20	0,21	0,15	0,28	-0,56
d	0,27	1	0,63	-0,20	-0,02	0,04	-0,72
b	-0,20	-0,63	1	0,40	0,45	-0,34	0,47
i	0,21	-0,20	0,40	1	0,19	0,25	0,18
r_cpi	0,15	-0,02	0,45	0,19	1	-0,44	-0,38
g_H	0,28	0,04	-0,34	0,25	-0,44	1	0,21
h	-0,56	-0,72	0,47	0,18	-0,38	0,21	1

* У розрахунку реальної ставки процента ($r = i - \pi$) як показник інфляції використано індекс споживчих цін (CPI).

Джерело: складено автором.

1) характер зв'язків між часткою державного боргу b та іншими змінними відповідав “логіці правил”, а саме: був оберненим для темпу економічного зростання g_Y та прямим для частки дефіциту бюджету у ВВП d і для реальної ставки процента r ;

2) з огляду на різні знаки при коефіцієнтах кореляції (“-” для темпу змін грошової бази g_H та “+” для частки грошової бази у ВВП h) добуток цих

змінних (g_H/h) перебуває в оберненому зв'язку з часткою державного боргу b , що цілком відповідає правилу не зростання боргу з урахуванням монетарних змінних;

3) зв'язок між реальною ставкою процента з обслуговування державного боргу та часткою боргу у ВВП є тіснішим, ніж із номінальною ставкою, що свідчить про корегувальний вплив інфляції;

4) доволі тісним і тому значущим виявився лише зв'язок між часткою державного боргу та часткою дефіциту бюджету ($R^2 = 0,63$);

5) зв'язки всіх інших впливових за “логікою правил” змінних виявилися неістотними, причому найменш істотним був зв'язок частки державного боргу у ВВП із темпом зростання самого ВВП ($R^2 = 0,20$).

Останній результат, на наш погляд, є найпоказовішим. Він може розглядатись як підтвердження доцільності врахування в практиці регулювання фінансової сфери тих фіскальних обмежень, із яких випливають рекомендації використовувати боргове фінансування лише в окремих випадках. Перелік цих випадків має формуватись, зокрема, й за “золотим правилом” державних фінансів (див. табл. 2).