

І. В. Богдан

**СТІЙКІСТЬ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ УКРАЇНИ ТА ОЦІНКА
ФІСКАЛЬНОГО РОЗРИВУ НА ПЕРІОД ДО 2020 РОКУ**

Розкрито практичні аспекти застосування сучасного інструментарію оцінювання фінансової стійкості державних фінансів в умовах України. Наведено еволюцію підходів до визначення поняття “фінансова стійкість” та показано роль індикаторів фінансового розриву S_1 та S_2 для її ідентифікації та вимірювання. Проаналізовано значення компонентів фінансового розриву, пов’язаних із поточним рівнем державного боргу та структурним балансом державних фінансів, макроекономічними факторами, старінням населення, цільовими параметрами програм фінансової консолідації. Для застосування у вітчизняних умовах запропоновано вдосконалену методіку визначення індикаторів фінансового розриву, що враховує ефект девальвації національної валюти. Обґрунтовано доцільність використання аналітичного показника “індекс обтяжливості обслуговування боргу”, що синтетично поєднує ефект від зміни темпу приросту ВВП, зміни курсу національної валюти та динаміки середньої процентної ставки обслуговування боргу. На підставі середньострокового прогнозу МВФ щодо показників державних фінансів України розроблено прогноз фінансових розривів за двома сценаріями: на періоди 2015—2020 та 2016—2020 рр. Індикатори фінансового розриву України становлять 3,7—5,4 % ВВП залежно від варіанта розрахунків, що засвідчує високий ступінь нестійкості національних державних фінансів у середньостроковій перспективі. З огляду на специфіку поточного стану державних фінансів обґрунтовано тезу про необхідність системного розв’язання проблем бюджетної сфери за допомогою повномасштабної фінансової консолідації. Збереження довготермінової стійкості державних фінансів має стати пріоритетною метою бюджетно-податкової політики, а індикатори фінансового розриву повинні використовуватись як один із інструментів у процесі розроблення, коригування та реалізації стратегії бюджетної реформи.

Ключові слова: державні фінанси, стійкість державних фінансів, фінансовий розрив, прогноз.

Форм. 3. Рис. 4. Табл. 5. Літ. 12.

І. В. Богдан

**УСТОЙЧИВОСТЬ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ УКРАИНЫ
И ОЦЕНКА ФИСКАЛЬНОГО РАЗРЫВА НА ПЕРИОД ДО 2020 ГОДА**

Раскрыты практические аспекты применения современного инструментария оценки финансовой устойчивости государственных финансов в условиях Украины. Представлена эволюция подходов к определению понятия “финансовая устойчивость” и показана роль индикаторов финансового разрыва S_1 и S_2 для ее идентификации и измерения. Проанализировано значение компонентов финансового разрыва, связанных с текущим уровнем государственного долга и структурным балансом государственных финансов, макроэкономическими факторами, старением населения, целевыми параметрами программы финансовой консолидации. Для применения в отечественных условиях предложена усовершенствованная методика определения индикаторов финансового разрыва, учитывающая эффект девальвации национальной валюты. Обоснована целесообразность использования аналитического показателя “индекс обременительности обслуживания долга”, синтетически сочетающего эффект от изменения темпа прироста ВВП, изменения курса национальной валюты и динамики средней процентной ставки по обслуживанию долга. На основе среднесрочного прогноза МВФ по показателям государственных финансов Украины разработан прогноз финансовых разрывов по двум сценариям: на периоды 2015—2020 и 2016—2020 гг. Индикаторы финансового разрыва Украины составляют

© Богдан І. В., 2015

3,7—5,4% ВВП в зависимости от варианта расчетов, что свидетельствует о высокой степени неустойчивости национальных государственных финансов в среднесрочной перспективе. Учитывая специфику настоящего состояния государственных финансов обоснован тезис о необходимости системного преодоления проблем бюджетной сферы посредством полномасштабной фискальной консолидации. Сохранение долгосрочной устойчивости государственных финансов должно стать приоритетной целью бюджетно-налоговой политики, а индикаторы фискального разрыва — использоваться в качестве одного из инструментов в процессе разработки, корректировки и реализации стратегии бюджетной реформы.

Ключевые слова: государственные финансы, устойчивость государственных финансов, фискальный разрыв, прогноз.

Ivan Bohdan

FISCAL SUSTAINABILITY IN UKRAINE AND ASSESSMENT OF THE FISCAL GAPS UP TO 2020

The article is devoted to the practical aspects of application of the modern tools for assessment of fiscal sustainability in Ukraine. The article presents the evolution of approaches to the definition of “fiscal sustainability” and the role of indicators of fiscal gap S_1 and S_2 for its identification and measurement. The essence of the components of the fiscal gap is explained, which are associated with the current level of public debt and the structural fiscal balance, macroeconomic factors, population aging and targeted parameters of the programs of fiscal consolidation. The author proposes the modified methodology for assessment of the fiscal gaps in Ukraine which takes into account the effects of devaluation of the national currency. He also suggests application of an analytical index “debt service burden index”, which synthetically combines the effects of real GDP growth rates, national currency exchange rate depreciation (appreciation) and the dynamics of the average interest rate on debt. On a basis of the IMF’s medium-term forecast of public finance, the author elaborates his own forecast of the fiscal gaps in Ukraine, consisting of two scenarios: first one encompasses the period of 2015–2020, and the second one — the period of 2016–2020. It is found that indicators of the fiscal gaps in Ukraine amount 3,7 and 5,4 % of GDP, depending on the forecast scenario. These results show a high degree of instability of national public finance in the medium- and long run. Based on given particularities of public finance in Ukraine, the author argues the necessity to run a large-scale fiscal consolidation and to overcome the systemic problems of the public sector. Restoration of the long-term fiscal sustainability should become a priority of the fiscal policy in Ukraine and fiscal gap indicators should be one of the tools helpful for design, implementation and adjustment of the strategy of fiscal reforms.

Keywords: public finance, fiscal sustainability, fiscal gap, forecast.

JEL classification: H12, H60, H63.

Стійкість державних фінансів визначається як здатність уряду обслуговувати тягар накопичених боргів у майбутньому. Фіскальна політика при цьому не вважається стійкою, якщо зумовлює надмірне накопичення державного боргу протягом тривалого періоду й постійне зростання обсягу його обслуговування. Стійкість означає уникнення надмірного накопичення державних зобов'язань, що накладають тягар на майбутні покоління, забезпечуючи спроможність уряду надавати необхідні суспільні послуги, у т. ч. із соціального захисту під час кризи, а також коригувати політику у відповідь на нові виклики [1].

Фахівці МВФ визначають стійкість державних фінансів, або фіскальну стійкість, як здатність уряду дотримуватися заданих параметрів фіскальної політики, залишаючись при цьому платоспроможним. Якщо певна комбінація

фіскальної та/або монетарної політики на невизначено довгому часовому проміжку призведе до неплатоспроможності уряду, така політика буде класифікована як нестійка. Завданням проведення аналізу фіскальної стійкості є отримання певних індикаторів і критеріїв, які дають змогу робити обґрунтовані висновки про те, чи є певний набір заходів фінансової політики стійким [2].

Проблеми стійкості державних фінансів України ґрунтовно досліджувались у працях І. І. Уманського, Т. І. Єфіменко, С. С. Гасанова, В. П. Кудряшова, Р. Л. Балакіна, в колективних монографіях ДННУ “Академія фінансового управління” [3—9].

Отже, базовою передумовою фіскальної стійкості є задоволення урядом умови міжчасової платоспроможності: він має генерувати достатньо ресурсів для обслуговування своїх зобов'язань (у термінах поточної дисконтованої вартості) таким чином, щоб унеможливити дефолт або реструктуризацію. У цьому контексті фіскальна політика вважається стійкою, якщо забезпечує стан платоспроможності без жодних модифікацій протягом невизначено тривалого періоду. Стійкість означає також реалістичність (можливість) упроваджувати фіскальні коригування, котрі забезпечують утримання платоспроможності уряду. На противагу цьому за кризового стану державних фінансів “нестійка” ситуація означає недосяжність (унаслідок дії політичних, економічних чи соціальних чинників) того обсягу первинного балансу бюджету, який убезпечує уряд від дефолту чи реструктуризації боргу.

Проявом нестійкості фінансової позиції держави, як правило, є необмежене зростання відносної величини державного боргу. Неминучим наслідком нестійкості державних фінансів є гіперінфляція та/або відмова держави від обслуговування своїх зобов'язань (дефолт). Необхідність дотримання співвідношення державного боргу і ВВП на постійному рівні для забезпечення фінансової стійкості аргументується тим, що сума державного боргу, котра постійно зростає невдовзі може досягти певного ліміту, який буде сприйматися учасниками фондового ринку як поріг платоспроможності. Наближення до вказаного ліміту унеможливить залучення нових позик державою, що в умовах необхідності здійснення платежів за зобов'язаннями змусить державу погашати їх емісійним шляхом або відмовитися від їх обслуговування (оголосити дефолт). Тобто загально визнаним критерієм фінансової стійкості держави є дотримання співвідношення державного боргу і ВВП на постійному рівні або зменшення (наближення) величини державного боргу до безпечного цільового рівня.

Умовою фіскальної стійкості здебільшого вважається рівність теперішньої дисконтованої вартості майбутніх первинних профіцитів бюджету нинішньому співвідношенню державного боргу і ВВП.

Чітко визначеного верхнього ліміту стійкого рівня державного боргу в теорії не існує. Межі стійкості відрізняються у міжкраїнному і міжчасовому

вимірах. Спроможність уряду управляти високим рівнем державного боргу залежить, крім іншого, від рівня розвитку фінансових ринків, оцінки фінансових ризиків ринковими суб'єктами і довіри до економічної політики, зокрема, спроможності уряду проводити структурні реформи та консолідувати державні фінанси. Проте країни з високим рівнем боргового навантаження, а також великими зовнішніми дисбалансами та обсягом накопичених умовних зобов'язань, особливо вразливі до ринкових пертурбацій, таких як різкі зміни рівня процентних ставок чи валютних курсів.

Фахівці Європейської комісії обґрунтовують, що за відсутності тренду на збільшення державних витрат і зниження державних доходів державні фінанси можуть вважатися стійкими, якщо дотримання поточного рівня первинного балансу бюджету є достатнім для стабілізації співвідношення державного боргу і ВВП за наявних темпів економічного зростання й рівня процентних ставок [1].

За правилами ЄС, якщо відношення державного боргу до ВВП перевищує граничний 60-відсотковий рівень національні уряди повинні вжити заходів для його зниження. Тому при оцінюванні фіскальних розривів найвагомим є компонент, що свідчить про розбіжності між поточним рівнем структурного первинного балансу бюджету і первинним балансом, який забезпечує стабілізацію чи зниження обсягу державного боргу з метою гарантування фіскальної стійкості.

Індикатори фіскальних розривів вказують на величину коригувань фіскальної політики у середньо- чи довгостроковому періодах, необхідних для збереження стійкості державних фінансів. Чим більше значення цього індикатора, тим істотніших коригувань первинного структурного балансу бюджету потребуватиме держава з метою гарантування фіскальної стійкості.

Вчені А. Ауербах, Я. Гохал, А. Котлікоф запропонували показник фіскального розриву (*fiscal gap*) як різницю між доходами і видатками уряду на тривалому часовому проміжку, виражену зазвичай у відсотках [10]. Фіскальний розрив інтерпретувався ними як процентне збільшення доходів уряду чи скорочення його видатків, необхідних для балансування державних фінансів у довгостроковому періоді. Вважалося, що фіскальний розрив заданої величини може бути нівельований одномоментним чи розтягнутим у часі підвищенням податків, скороченням видатків бюджету або комбінацією названих заходів.

У ЄС для оцінки фіскальних розривів найчастіше використовують індикатори S_1 і S_2 — традиційні показники стійкості, що ґрунтуються на прогнозах економічного зростання, процентних ставок і сальдо бюджету та включають довгострокові прогнози старіння населення, зокрема прогнозні тренди державних витрат, пов'язаних із цим процесом.

Фіскальний розрив вимірює відносний розмір фіскального коригування або зменшення дефіциту загального уряду в площині коригування первинного

структурного балансу для досягнення цільового рівня боргу загального уряду та забезпечення стійкості державних фінансів у визначеному часовому періоді.

Середньостроковий індикатор фіскальної стійкості S_1 вказує на величину бюджетно-податкових коригувань у термінах поліпшення структурного первинного балансу загального уряду, які будуть реалізовані в конкретний період (наприклад, до 2020 р.) і дадуть можливість знизити обсяг державного боргу до певного рівня відносно ВВП (приміром, до 60 % ВВП) у визначеному році (наприклад, в 2030 р.). Ця величина включає фінансування будь-яких додаткових витрат, котрі виникають внаслідок старіння населення, до кінця періоду прогнозування.

Індикатор фіскальної стійкості S_2 відображає коригування поточного структурного первинного балансу, необхідні для задоволення міжчасового бюджетного обмеження на нескінченному часовому горизонті, відповідно до якого поточні й майбутні доходи уряду мають покривати поточні та майбутні витрати (включаючи видатки на обслуговування боргу), у т. ч. будь-які додаткові витрати, пов'язані зі старінням населення. Індикатор S_2 враховує зміни таких витрат на тривалішому часовому горизонті (як правило, 50 років і більше). На відміну від індикатора S_1 , індикатор S_2 не передбачає досягнення конкретного цільового кінцевого рівня державного боргу в певний період часу, оскільки оцінюється для безмежного часового горизонту [1, с. 22, 135—138].

Обидва індикатори містять компонент, котрий відображає втрати від старіння населення у термінах зростання видатків бюджету. Такий компонент засвідчує додаткові коригування первинного сальдо, зумовлені цією категорією видатків держави (на період до 2030 р. або на нескінченному часовому горизонті). Величина компонента старіння населення для кожної країни залежить від її демографічних перспектив і механізмів соціального захисту; вона відображає або зміну первинного сальдо уряду, необхідного для покриття додаткових витрат, або масштаб структурних реформ у системі соціального захисту.

Формула розрахунку індикатора фіскальної стійкості S_1 охоплює чотири компоненти:

$$S_1 = A + B + C + D. \quad (1)$$

Компонент A вимірює вплив стартового рівня державного боргу та первинного структурного дефіциту (рівня відносно ВВП у році, що передує початку періоду фіскальної консолідації) на величину дефіциту державних фінансів, представленого у вигляді первинного структурного балансу (PB).

Компонент B показує розмір фіскального коригування, необхідного для зниження розміру боргового навантаження до цільового рівня на кінець періоду фіскальної консолідації (в наших розрахунках — на кінець 2020 р.).

Компонент C відображає додаткові зміни структурного первинного балансу, зумовлені змінами фіскальної політики, котрі запроваджені до початку періоду фіскальної консолідації, але реалізуються із запізненням.

Компонент D показує вплив процесів старіння населення на величину додаткових видатків загального уряду та, відповідно, на відносний рівень структурного дефіциту державних фінансів. Нами використовується формула, розроблена фахівцями Європейської Комісії [1, с. 135—138].

При адаптації формули фіскального розриву до умов України в компоненті C враховується вплив змін податкової політики (наприклад, зміни рівня податкових ставок) на розмір поточного структурного балансу. Компоненти A та C також називають компонентами коригування початкової бюджетної позиції.

При адаптації формули фіскального розриву було враховано, що в умовах України вплив процесів старіння населення на стан державних фінансів (компонент D) є менш критичною проблемою, ніж у країнах — членах ЄС.

Тому в національних реаліях доцільно використовувати формулу, що складається з трьох компонентів — A , B і C :

$$S_1 = \frac{D_{t_0} \cdot (\alpha_{t_0;t_2} - 1)}{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} (\alpha_{i;t_2})} - PB_{t_0} + \frac{D_{t_0} - D_{t_2}}{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} (\alpha_{i;t_2})} + \frac{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} (\Delta T_i \cdot \alpha_{i;t_2})}{\sum_{i=t_0+1}^{t_2} (\alpha_{i;t_2})}, \quad (2)$$

де t_{0+1} — рік початку фіскального коригування;

t_0 — рік, що передує року початку фіскального коригування;

t_1 — рік закінчення фіскального коригування;

t_2 — рік досягнення цільового рівня боргу загального уряду. Для умов України пропонується поєднати рік закінчення фіскального коригування та рік досягнення цільового рівня боргу загального уряду, тобто:

$$t_1 = t_2 = 2020;$$

D_{t_0} — валовий борг загального уряду, % ВВП, на кінець періоду t_0 ;

$\alpha_{t_0;t_2}$ — дисконтний, або накопичувальний, множник, котрий обчислюється за формулою $(1 + r_{t_0+1}) \cdot (1 + r_{t_0+2}) \cdot (1 + r_{t_0+3}) \cdot \dots \cdot (1 + r_{t_2})$, де r_t — індекс обтяжливості обслуговування боргу, що обчислюється як співвідношення середньої ставки обслуговування боргу і темпу приросту номінального ВВП у році t ;

PB_{t_0} — структурний первинний баланс загального уряду в році t_0 , % ВВП;

D_{t_2} — валовий борг загального уряду на кінець періоду t_2 або цільовий (максимально можливий) рівень державного боргу, % ВВП;

ΔT_i — зменшення (+) або зростання (–) доходної частини бюджету у періоді i відносно попереднього періоду, зумовлене дією змін фіскального законодавства (наприклад, зміною податкових ставок, розширенням бази оподаткування, удосконаленням адміністрування податків тощо), % ВВП.

Для країн ЄС застосовується така інтерпретація значень показника фіскального розриву S_1 :

— якщо $S_1 < 0$, державні фінанси характеризуються низьким ступенем ризику;

— якщо S_1 більше 0 і менше 3 ($0 < S_1 < 3$) або якщо відновлення стійкості державних фінансів потребує щорічного коригування первинного структурного балансу в розмірі до 0,5 в. п. ВВП, країні властивий середній ступінь ризику;

— якщо $S_1 > 3$ або обсяги щорічного коригування первинного структурного балансу перевищують 0,5 в. п. ВВП, то державні фінанси характеризуються високим ступенем ризику.

Така сама градація та інтерпретація значень індикатора S_1 може застосовуватися й в Україні. Проте суттєвою відмінністю, яка впливає на методичку розрахунку фіскальних розривів, є наявність кількох валют номінації державного боргу України з переважанням у структурі боргу зобов'язань в іноземній валюті (62,5 % станом на 1 січня 2015 р.). Нестабільність курсу національної валюти та неврахування відповідних ефектів у формулі (2) спричинили б отримання недостовірних оцінок фіскального розриву й визначення хибних орієнтирів для фіскальної політики. Базова формула розрахунку індикатора S_1 для країн ЄС не передбачає врахування динаміки обмінного курсу, оскільки домінуючою валютою обігу та покриття дефіцитів державного бюджету залишається євро, а частка боргу номінована в інших валютах є незначимою.

У зв'язку з викладеним до формули обчислення індикатора обтяжливості обслуговування боргу (r_t) було внесено зміни, які враховують частку боргу в іноземній валюті ($s\$_t$) та індекс підвищення курсу долара США відносно гривні ($i\$_t$):

$$r_t = \frac{(1 + R_t)}{(1 + G_t)} \cdot (1 + i\$_t) \cdot s\$_t + \frac{(1 + R_t)}{(1 + G_t)} \cdot (1 - s\$_t), \quad (3)$$

де R_t — середня номінальна ставка обслуговування боргу в році t , %;

G_t — темп зростання номінального ВВП в t -му році до попереднього року, %;

$s\$_t$ — частка боргу загального уряду, номінованого в іноземній валюті в t -му році, %;

$i\$_t$ — темп приросту курсу долара США відносно гривні в році t до попереднього року, %.

Для оцінювання фіскального розриву S_1 в умовах України було побудовано економіко-математичну модель, яка дає змогу оцінювати величину індикаторів фіскальної стійкості залежно від різних параметрів фіскальної політики та управління боргом, а також враховувати різні сценарії розвитку економіки.

Розрахунки фіскального розриву для України проводилися в двох варіантах, які відрізнялися періодом фіскального коригування:

- варіант 1 для 2015—2020 рр.;
- варіант 2 для 2016—2020 рр.

Оскільки Державний бюджет України на 2015 р. уже складено та прийнято з урахуванням змін, необхідних для реалізації Програми розширеного фінансування МВФ, то початком періоду коригування для оцінки фіскального розриву слід вважати 2016 р. (варіант 2). Водночас оцінка фіскального розриву з урахуванням параметрів 2015 р. (варіант 1) дає можливість оцінити ризики дестабілізації системи державних фінансів, особливо з огляду на те, що саме на 2015 р. припадає найбільша девальвація національної валюти.

Середньострокові макроекономічні та бюджетні параметри на період до 2020 р., використані в розрахунках фіскального розриву, дублюють показники Програми розширеного фінансування МВФ для України [4], а саме:

- номінальний ВВП;
- обмінний курс долара США відносно гривні;
- борг загального уряду, в т. ч. номінований у іноземній валюті;
- обслуговування боргу загального уряду;
- структурний первинний баланс загального уряду;
- податкові надходження загального уряду.

На основі зазначених показників було розраховано необхідні коефіцієнти та співвідношення:

- Рівень боргу загального уряду відносно ВВП перед початком періоду фіскального коригування (D_{t_0}): для варіанта 1 (2014 р.) — 71,2 % ВВП; для варіанта 2 (2015 р.) — 94,4 % ВВП.

- Частка боргу загального уряду, номінованого в іноземній валюті, протягом 2014—2020 рр. коливається в межах 62—70 %.

- Індекс зростання середньорічного курсу долара США відносно гривні: найбільші темпи у 2014 р. (50,1 %) та 2015 р. (83,3 %). У середньостроковій перспективі очікується помірна девальвація до рівня 25,5 грн за 1 дол. США у середньому за 2020 р.

- Індекс зростання номінального ВВП: у 2015 р. — 25,4 %, у середньостроковій перспективі — на рівні щорічного приросту 10—13 % (табл. 1).

- Середня ставка обслуговування державного боргу (табл. 2) отримана розрахунковим шляхом як співвідношення витрат на обслуговування боргу у певному році й обсягу боргу на початок відповідного періоду. Для цього використано прогнозні дані МВФ щодо сплати процентів за боргом загальним урядом та обсягів його прямого боргу. Як бачимо, після періоду дестабілізації 2014—2015 рр., коли середня ставка обслуговування боргу підвищилася до 11 % річних, у середньостроковій перспективі очікується її поступове зниження до 7,0—7,2 % річних.

Таблиця 1. ВВП та курс долара США відносно гривні у 2013—2020 рр.

Показник	2013 (факт)	2014 (факт)	2015 (оцінка)	2016 (прогноз)	2017 (прогноз)	2018 (прогноз)	2019 (прогноз)	2020 (прогноз)
ВВП (дані МВФ), млрд грн	1 523	1 567	1 981	2 262	2 572	2 888	3 183	3 510
Індекс номінального ВВП, до попереднього року	1,044	1,029	1,264	1,142	1,137	1,123	1,102	1,103
Курс національної валюти (дані МВФ), у середньому за період, грн за дол. США	7,99	12,00	22,0	24,10	24,70	25,0	25,30	25,50
Індекс зростання курсу долара США відносно гривні, до попереднього року	1,000	1,501	1,833	1,095	1,025	1,012	1,012	1,008

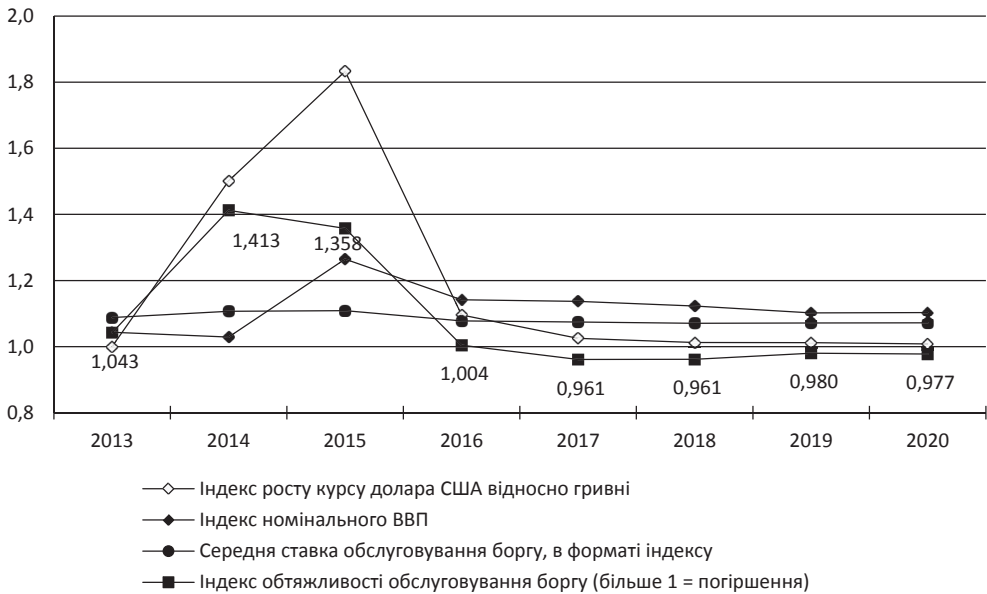
Джерело: Ukraine: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility and Cancellation of Stand-By Arrangement — Staff Report; Press Release; and Statement by the Executive Director for Ukraine / International Monetary Fund. — 2015. — March 12 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=42778.0>; Ukraine: First review under the extended arrangement — Staff report; Press release; and Statement by the executive director for Ukraine / International Monetary Fund. — 2015. — August 4 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43152.0>; розрахунки автора.

Таблиця 2. Розрахунок середньої ставки обслуговування боргу, 2013—2020 рр.

Показник	2013 (факт)	2014 (факт)	2015 (оцінка)	2016 (прогноз)	2017 (прогноз)	2018 (прогноз)	2019 (прогноз)	2020 (прогноз)
Валовий борг загального уряду (прямої) (дані МВФ), млрд грн	491,5	962	1 496	1 609	1 701	1 772	1 843	1 905
Обслуговування боргу загального уряду (дані МВФ), млрд грн	35,9	52,5	104,5	116,2	119,9	120,1	126,3	132,5
Середня ставка обслуговування державного прямого боргу, %	8,8	10,7	10,9	7,8	7,5	7,1	7,1	7,2

Джерело: Ukraine: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility and Cancellation of Stand-By Arrangement — Staff Report; Press Release; and Statement by the Executive Director for Ukraine / International Monetary Fund. — 2015. — March 12 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=42778.0>; Ukraine: First review under the extended arrangement — Staff report; Press release; and Statement by the executive director for Ukraine / International Monetary Fund. — 2015. — August 4 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43152.0>; розрахунки автора.

• Індекс обтяжливості обслуговування боргу з урахуванням девальваційного ефекту (r_t) обчислено за формулою (3) як співвідношення середньої процентної ставки обслуговування боргу та темпу приросту номінального ВВП. Найістотніше погіршення умов обслуговування боргу спостерігалось в 2014 та 2015 рр. — на 41 та 36 % відносно попереднього року відповідно. Наочно обтяжливість обслуговування боргу ілюструють кумулятивні індекси зазначеного показника (рис. 1 і 2).



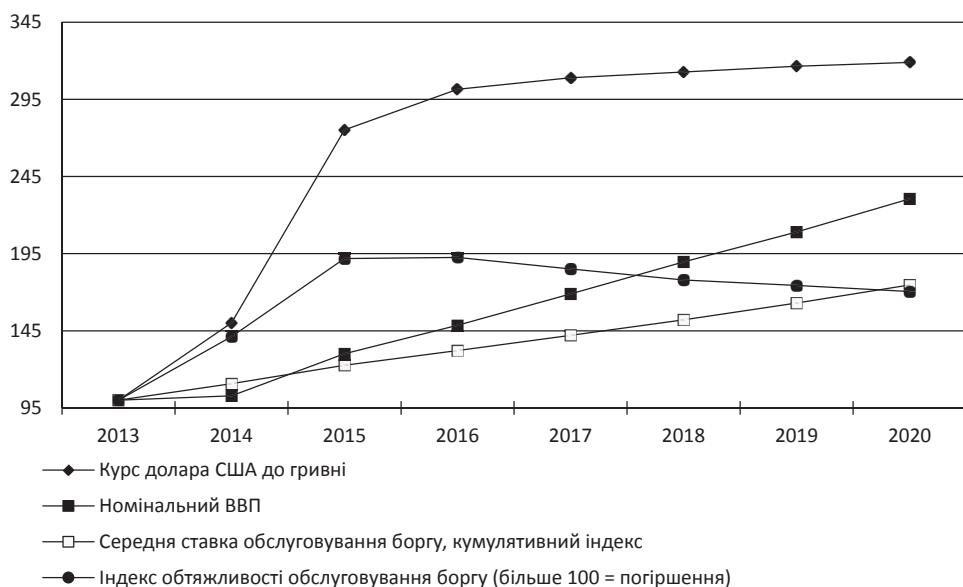
Джерело: побудовано автором.

Рис. 1. Компоненти індексу поточної обтяжливості обслуговування боргу, до попереднього року

- Структурний первинний баланс загального уряду (дефіцит або профіцит) визначено на підставі скоригованих доходів і витрат. При розрахунку структурного первинного балансу до державних витрат не включають видатки на обслуговування боргу, проводять коригування для нівелювання ефекту економічного циклу, а також на разові нерегулярні доходи чи витрати¹. Фактичне й прогнозоване значення структурного первинного балансу загального уряду для України, за матеріалами МВФ [11; 12], становить: для варіанта 1 (2014 р.) — 0,2 % ВВП (структурний профіцит); для варіанта 2 (2015 р.) — 2,3 % ВВП (структурний профіцит).

- Зниження (+) чи приріст (–) податкових надходжень загального уряду відносно ВВП (ΔT_i), що планується у прогнозному періоді та відображає ефект від реформування податкової політики (табл. 3). Оскільки плани уряду стосовно значного скорочення ставок базових податків було скасовано, то

¹ Показник структурного первинного балансу загального уряду не враховує частину витрат на проведення антитерористичної операції (АТО), операції з фінансування рекапіталізації комерційних банків і капіталізації НАК “Нафтогаз України”, інші подібні операції. Витрати України на здійснення АТО вважаються одноразовими з позицій природного перебігу бюджетного процесу, а операції з поповнення статутного капіталу щодо балансу бюджету є нейтральними, оскільки держава натомість отримує відповідні частки акцій у підприємствах чи банках. Зауважимо, що номінальна вартість отриманих акцій не відповідає їхній ринковій ціні, однак ця проблема не є предметом розгляду статті.



Примітка. Навіть в останньому році фіскального коригування (2020 р.) обтяжливість обслуговування боргу становитиме понад 170 % відносно економічних умов 2013 р. та майже 120 % — відносно 2014 р. Однак у період відносної стабільності макроекономічних параметрів (з 2016 по 2020 р.) поточна обтяжливість поступово знижуватиметься: в цілому на 22 %.

Джерело: побудовано автором.

Рис. 2. Компоненти індексу обтяжливості обслуговування боргу (2013 = 100)

очікуються лише незначні коливання рівня податкових надходжень відносно ВВП у початковому періоді фіскальної консолідації (в межах $\pm 0,7$ % ВВП протягом 2015—2018 рр.). За відсутності кардинальних змін податкового законодавства, здатних істотно вплинути на рівень структурного балансу, цей показник, що формує у підсумку компонент S формули фіскального розриву, є малозначимим.

Цільовий рівень державного боргу на кінець періоду фіскального коригування (D_{t_1}) пропонується встановити на рівні 60 % ВВП, зважаючи на поточний рівень державного боргу, а також беручи до уваги боргові параметри, визначені Бюджетним кодексом України.

Загалом показник S_1 вимірює величину фіскального розриву, який має бути ліквідований урядом у середньостроковому періоді з метою відновлення стійкості державних фінансів. Чим вище значення S_1 , тим більші коригування первинного структурного балансу необхідні для забезпечення стійкості.

На підставі зазначених показників відповідно до формули індикатора фіскальної стійкості було розраховано фіскальний розрив для двох періодів фіскальної консолідації, а також суми щорічних коригувань первинного

Таблиця 3. Розрахунок динаміки податкових надходжень у 2013—2020 рр.

Показник	2013 (факт)	2014 (факт)	2015 (оцінка)	2016 (прогноз)	2017 (прогноз)	2018 (прогноз)	2019 (прогноз)	2020 (прогноз)
Доходи загального уряду (дані МВФ), млрд грн	634,9	639,7	808,2	898,3	1 028,8	1 155,5	1 273,5	1 399,8
Податкові надходження загального уряду, млрд грн	551,2	561,2	695,1	808,9	927,6	1 044,7	1 155,0	1 273,7
Податки на доходи та прибуток, млрд грн	127,2	115,4	139,4	162,1	182,2	204,2	227,6	253,6
Податок на доходи фізичних осіб, млрд грн	72,2	75,2	95,5	112,0	125,2	140,2	153,6	167,9
Податок на прибуток підприємств, млрд грн	55,0	40,2	43,9	50,1	57,0	64,0	74,0	85,7
Соціальні внески, млрд грн	193,7	184,2	189,9	228,3	263,3	295,0	323,0	353,0
Плата за землю, млрд грн	12,8	12,1	14,2	16,2	18,4	20,7	22,8	25,1
Податки на товари та послуги, млрд грн	175,8	201,3	262,7	310,6	350,3	393,4	434,7	482,0
ПДВ, млрд грн	128,3	139,0	185,6	218,1	245,9	277,6	305,7	337,4
Акцизний податок, млрд грн	36,7	45,1	64,9	76,1	86,9	97,2	108,0	119,9
Інші, млрд грн	10,8	17,2	12,2	16,4	17,5	18,6	21,0	24,7
Податки на міжнародну торгівлю та зовнішні операції, млрд грн	13,3	12,6	36,6	25,0	27,5	30,0	34,6	37,8
Інші податкові надходження, млрд грн	28,4	35,6	52,3	66,7	85,9	101,4	112,3	122,2
Неподаткові надходження загального уряду, млрд грн	83,7	78,5	113,1	89,4	101,2	110,8	118,5	126,1
Податкові надходження загального уряду, % ВВП	36,2	35,8	35,1	35,8	36,1	36,2	36,3	36,3
Зниження (+), приріст (–) податкових надходжень відносно попереднього року, % ВВП	2,3	0,4	0,7	–0,7	–0,3	–0,1	–0,1	0,0

Джерело: Ukraine: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility and Cancellation of Stand-By Arrangement — Staff Report; Press Release; and Statement by the Executive Director for Ukraine / International Monetary Fund. — 2015. — March 12 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=42778.0>; Ukraine: First review under the extended arrangement — Staff report; Press release; and Statement by the executive director for Ukraine / International Monetary Fund. — 2015. — August 4 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43152.0>; розрахунки автора.

структурного балансу загального уряду, які мають забезпечити відновлення стійкості державних фінансів України (табл. 4, 5).

За результатами розрахунків за варіантом 1 встановлено, що на період 2015—2020 рр. рівень фіскального розриву $S_1(2)$ дорівнює 5,3 % ВВП (див. табл. 4, рис. 3). Складовими розриву є:

Таблиця 4. Розрахунок компонентів показника фіскального розриву S_1 для України

Показник	Варіант 1 (2015—2020)	Варіант 2 (2016—2020)
Стартовий рік фіскального коригування	2015	2016
Кількість років фіскального коригування	6	5
Бажаний рівень боргу загального уряду на кінець періоду, % ВВП	60	60
Знаменник компонентів	4,630	3,741
компонент А (стартова обтяжливність боргу), % ВВП	2,976	-5,111
компонент В (доступність цільового рівня боргу), % ВВП	2,422	9,186
компонент С (податкова політика), % ВВП	-0,095	-0,292
Фіскальний розрив $S_1(1)$ (А + В), % ВВП	5,398	4,075
Фіскальний розрив $S_1(2)$ (А + В + С), % ВВП	5,303	3,784
Щорічний обсяг фіскального коригування $c1(1)$ (А + В)	0,900	0,815
Щорічний обсяг фіскального коригування $c1(2)$ (А + В + С)	0,884	0,757

Джерело: складено автором.

— компонент А (3,0 % ВВП), котрий вказує на несприятливість (порівняно з 2014 р.) макроекономічних та курсових умов для обслуговування боргу в період 2015—2020 рр., фактично зумовлений несприятливою кон'юктурою лише 2015 р.;

— компонент В (2,4 % ВВП), що пов'язаний із додатковим структурним навантаженням на державні фінанси, зумовленим необхідністю досягнення цільового рівня боргу 60 % ВВП (порівняно з 71,2 % на кінець 2014 р.);

— компонент С (-0,1 % ВВП) обумовлений позитивним ефектом від змін податкової політики на рівень фіскального розриву.

За варіантом 1 розмір щорічного фіскального коригування структурного первинного балансу становить близько 0,9 % ВВП.

Результати розрахунків варіанта 2 для 2016—2020 рр. показують, що рівень фіскального розриву в цьому періоді становить 3,8 % ВВП (див. табл. 4, рис. 4). Його складовими є:

— компонент А (-5,1 % ВВП), від'ємне значення якого вказує на сприятливість (порівняно з 2015 р.) макроекономічних та курсових умов для обслуговування боргу в 2016—2020 рр.;

— компонент В (9,2 % ВВП), котрий пов'язаний із додатковим структурним навантаженням на державні фінанси, зумовленим із необхідністю досягнення цільового рівня боргу 60 % ВВП (порівняно з 94,4 %, що очікується на кінець 2015 р.);

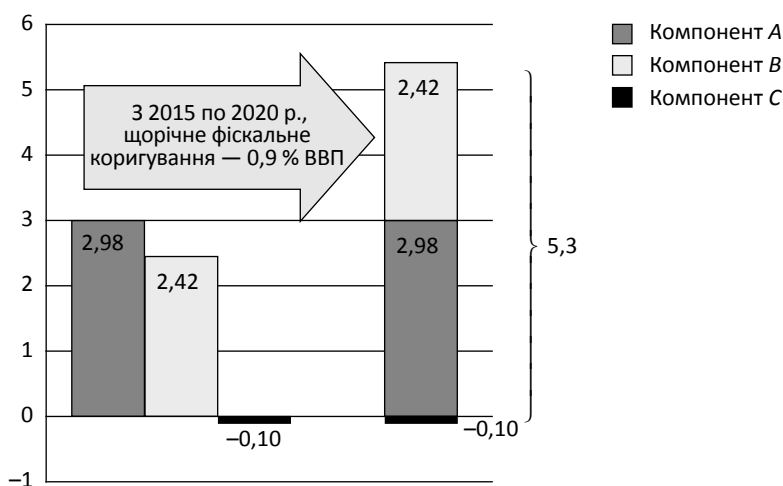
— компонент С (-0,3 % ВВП), який обумовлений позитивним впливом податкової політики на рівень фіскального розриву.

Величина щорічного фіскального коригування структурного балансу у варіанті 2 становить 0,8 % ВВП; саме ця величина має забезпечити відновлення стійкості державних фінансів України.

Таблиця 5. Розрахунок показника фіскального розриву S_1 для України, 2013—2020 рр.

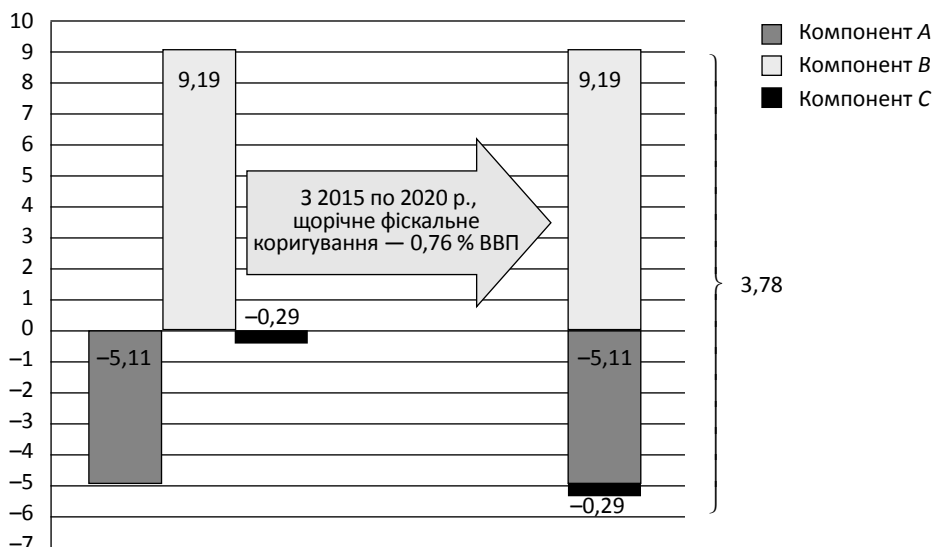
Показник	Умовне позначення	2013 (факт)	2014 (факт)	2015 (оцінка)	2016 (прогноз)	2017 (прогноз)	2018 (прогноз)	2019 (прогноз)	2020 (прогноз)
Валовий борг загального уряду (дані МВФ), % ВВП	D_{10}	39,1	71,2	94,4	92,1	—	—	—	—
в т. ч. частка боргу, номінованого в іноземній валюті, %	sS_1	58,7	62,5	65,8	66,8	68,2	68,8	68,4	69,9
Індекс зростання курсу долара США відносно гривні (дані МВФ), до попереднього року	iS_1	1,000	1,501	1,833	1,095	1,025	1,012	1,012	1,008
Індекс номінального ВВП (дані МВФ), до попереднього року	G_1	1,044	1,029	1,264	1,142	1,137	1,123	1,102	1,103
Середня ставка обслуговування боргу, % річних	R_1	8,8	10,7	10,9	7,8	7,5	7,1	7,1	7,2
Середня ставка обслуговування боргу, в форматі індексу	R_1/G_1	1,088	1,107	1,109	1,078	1,075	1,071	1,071	1,072
Співвідношення ставки обслуговування боргу і темпу приросту номінального ВВП	R_1/G_1	1,042	1,076	0,877	0,944	0,945	0,953	0,972	0,972
Індекс обтяженості обслуговування боргу (співвідношення ставки обслуговування боргу і темпу приросту номінального ВВП з урахуванням девальваційного компонента: $r = R_1/G_1(1 - sS_1) + R_1/G_1; iS_1; sS_1$)	r	1,043	1,413	1,358	1,004	0,961	0,961	0,980	0,977
Індекс обтяженості обслуговування боргу (співвідношення ставки обслуговування боргу і темпу приросту номінального ВВП у форматі приросту, "+" = погіршення), %	r_1	—	41,25	35,78	0,40	-3,89	-3,86	-2,00	-2,26
Структурний первинний баланс загального уряду (дані МВФ), % ВВП	PB_{10}	-2,4	0,2	2,3	—	—	—	—	—
Цільовий рівень боргу загального уряду, % ВВП	D_{10}	—	—	—	—	—	—	—	60,0
Зниження (+), приріст (-) податкових надходжень відносно попереднього року, % ВВП	ΔT_1	—	0	0,7	-0,7	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Фіскальний розрив на період 2016—2020 рр.									
Компоненти А і В, % ВВП	$S_1(1)$	—	—	—	—	—	4,08	—	—
У середньому на рік	$c1(1)$	—	—	—	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
Компоненти А, В і С, % ВВП	$S_1(2)$	—	—	—	—	—	3,78	—	—
У середньому на рік	$c1(2)$	—	—	—	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76
Фіскальний розрив на період 2015—2020 рр.									
Компоненти А і В, % ВВП	$S_1(1)$	—	—	—	—	—	5,40	—	—
У середньому на рік	$c1(1)$	—	—	—	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
Компоненти А, В і С, % ВВП	$S_1(2)$	—	—	—	—	—	5,30	—	—
У середньому на рік	$c1(2)$	—	—	—	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88

Джерело: Ukraine: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility and Cancellation of Stand-By Arrangement — Staff Report; Press Release; and Statement by the Executive Director for Ukraine / International Monetary Fund. — 2015. — March 12 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=42778.0>; Ukraine: First review under the extended arrangement — Staff report; Press release; and Statement by the executive director for Ukraine / International Monetary Fund. — 2015. — August 4 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43152.0>; розрахунки автора.



Джерело: побудовано автором.

Рис. 3. Компоненти фіскального розриву для 2015—2020 рр., % ВВП



Джерело: побудовано автором.

Рис. 4. Компоненти фіскального розриву для 2016—2020 рр., % ВВП

Наявність позитивного ефекту стартових умов обтяжливості обслуговування боргу (компонент А дорівнює $-5,1\%$) зумовлена тим, що протягом усього періоду 2016—2020 рр. очікується перевищення темпів зростання номінального ВВП стосовно відносної вартості обслуговування боргу (див. показник

“Індекс обтяжливості обслуговування боргу” — табл. 5, рис. 1, 2). Тобто темпи розвитку економіки створюватимуть можливість для формування достатніх ресурсів на обслуговування поточних потреб у фінансуванні, пов’язаних зі стартовим рівнем державного боргу. Також позитивну роль у формуванні компонента A відіграє наявність стартового структурного профіциту на рівні 2,3 % ВВП (у 2015 р.), на відміну від першого варіанта розрахунків, де стартовий рівень структурного профіциту становив лише 0,2 % ВВП (у 2014 р.).

Водночас необхідність скорочення обсягу державного боргу до 60 % ВВП у 2020 р. (з нинішніх 94 %) посилює дисбаланс державних фінансів, оскільки перспективні темпи розвитку економіки не можуть повною мірою компенсувати потрібні для погашення боргу ресурси. Як наслідок, структурний компонент B формули фіскального розриву дорівнює 9,2 % ВВП.

Отже, можна зробити висновок, що відповідно до європейської класифікації стійкості державним фінансам України має бути присвоєно високий ступінь ризику, адже природний рівень структурного фіскального розриву в Україні перевищує 3 % ВВП і залежно від варіанта розрахунків становить 3,7—5,4 % ВВП.

Індикатор фіскального розриву України засвідчує високий ступінь нестійкості національних державних фінансів у середньостроковій перспективі. Першоджерелом істотних дисбалансів є поточний рівень державного боргу, у зв’язку з чим основним компонентом фіскального розриву S_1 є компонент, пов’язаний з досягненням цільового 60-відсоткового рівня державного боргу відносно ВВП.

Якщо взяти до уваги додаткові ризики фіскальної стійкості, пов’язані з рекапіталізацією комерційних банків, капіталізацією НАК “Нафтогаз України”, умовними зобов’язаннями, квазіфіскальними операціями, старінням населення, зниженням економічного потенціалу внаслідок проведення АТО, зниженням світових цін на товари вітчизняного експорту, а також із високими державними оборонними витратами, то можна стверджувати, що без повномасштабної фіскальної консолідації ймовірно є криза державних фінансів.

Найближчими роками ступінь нестійкості державних фінансів залишатиметься високим в разі, якщо не буде розв’язано зазначені проблеми. Збереження довготермінової стійкості державних фінансів має стати пріоритетною метою бюджетно-податкової політики, а індикатори фіскального розриву повинні використовуватись як один із інструментів у процесі розроблення, коригування та реалізації стратегії бюджетної реформи.

Список використаних джерел

1. Fiscal Sustainability Report 2012 / European Commission // European Economy. — 2012. — No 8. — 212 p. [Електронний ресурс]. — режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-8_en.pdf.

2. *Tanner E.* Fiscal Sustainability: a 21st Century Guide for the Perplexed / E. Tanner // IMF Working Paper. — 2013. — April.
3. *Уманський І. І.* Стійкість державних фінансів в умовах євроінтеграційних процесів / І. І. Уманський // Фінанси України. — 2015. — № 1. — С. 9—28.
4. *Єфименко Т. І.* Фіскальний простір антикризового регулювання / Т. І. Єфименко ; ДННУ “Акад. фін. упр.” — К., 2012. — 332 с.
5. *Гасанов С. С.* Формування системи індикаторів фінансової стійкості сектору загального державного управління / С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов, Р. Л. Балакін // Фінанси України. — 2012. — № 9. — С. 18—36.
6. *Гасанов С. С.* Досвід ЄС з антикризового управління державними фінансами та його використання в Україні / С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов, Р. Л. Балакін // Фінанси України. — 2014. — № 7. — С. 17—30.
7. Науково-методичні засади статистичного аналізу стійкості державних фінансів / С. С. Гасанов, М. В. Пугачова, Л. О. Яценко та ін. ; ДННУ “Акад. фін. упр.” — К., 2013. — 524 с.
8. Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції : у 2 т. / Т. І. Єфименко, С. С. Гасанов, П. М. Леоненко та ін. ; за ред. О. В. Шлапака, Т. І. Єфименко ; ДННУ “Акад. фін. упр.” — К., 2014.
9. Боргова стійкість державних фінансів / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан ; ДННУ “Акад. фін. упр.” — К., 2014. — 712 с.
10. *Auerbach A. J.* Generational Accounting: a Meaningful Way to Evaluate the Fiscal Policy / A. J. Auerbach, G. Jagadeesh, L. Kotlikoff // The Journal of Economic Perspectives. — 1994. — Vol. 8. — Issue 1:73-94.
11. Ukraine: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility and Cancellation of Stand-By Arrangement-Staff Report; Press Release; and Statement by the Executive Director for Ukraine / International Monetary Fund. — 2015. — March 12 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=42778.0>.
12. Ukraine: First review under the extended arrangement — Press release; Staff report; and Statement by the executive director for Ukraine / International Monetary Fund. — 2015. — August 04 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43152.0>.