

**Т. І. Єфименко**

*член-кореспондент НАН України, доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України, президент ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, efimenko@afu.kiev.ua*

**ФІСКАЛЬНИЙ ПРОСТІР І СТАБІЛІЗАЦІЯ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ**

**Анотація.** Зазначено, що динамічне відновлення обмежених резервів фіскального простору для проведення стійкої бюджетно-податкової політики потребує вдосконалення її інструментів одночасно зі змінами у сфері грошово-кредитного, валютного регулювання. На основі кращої світової практики у статті запропоновано авторські концептуальні підходи до вибору та координації важелів управління державними фінансами. Ідеться про орієнтацію в середньо- й довгостроковій перспективах цільових установок формування антикризового, стабілізуючого потенціалу національної економіки. Фіскальну політику слід спрямовувати на підтримку накопичення матеріальних і нематеріальних активів усіх форм власності шляхом зниження податкового тягаря та використання поточних витрат бюджету на розширення платоспроможного попиту. Підкреслено, що на тлі загальної глобалізації масштабні фінансові дисбаланси створюють додаткові джерела загроз ресурсній міцності фіскального простору. Автор наголошує на необхідності сприяння помітному підвищенню передбачуваності і стійкості взаємозалежності грошової маси в обігу та динаміки номінального ВВП шляхом реалізації заходів монетарного напрямку фінансової політики держави. Позитивний вплив бюджетних регуляторних підойм на соціально-економічні процеси відбувається протягом досить тривалого часу. Більш гнучкі інструменти монетарної політики можуть ефективно протидіяти загрозам, пов'язаним із високим рівнем економічної невизначеності.

**Ключові слова:** фіскальний простір, стабілізуючий потенціал державних фінансів, бюджетно-податкова політика, грошово-кредитна політика, монетарне регулювання, сталий розвиток.

**Рис. 3. Табл. 1. Літ. 52.**

**Tetiana Iefymenko**

*Dr. Sc. (Economics), Professor, Corresponding Member of the National Academy of Sciences of Ukraine, Honored Economist of Ukraine, SESE "Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, efimenko@afu.kiev.ua*

**FISCAL SPACE AND STABILIZATION OF PUBLIC FINANCE**

**Abstract.** It is noted that the dynamic renewal of the limited reserves of fiscal space for the implementation of sustainable fiscal policy requires the improvement of its instruments, along with changes in the sphere of monetary and foreign exchange regulation. Based on world best practice, the author suggests conceptual approaches to the selection and coordination of the levers of public finance management. This includes orientation in the medium- and long-term perspectives of the targets for the formation of an anti-crisis, stabilizing potential of the national economy. Achieving the goals of sustainable innovation development, ensuring a new quality of life for the population should be accompanied by the stimulation of public-private investment partnership, transparency and accountability in the state procurement of goods and services, as well as in the planning and financing of budget expenditures. Fiscal policy should be directed at supporting the accumulation of tangible and intangible assets of all forms of ownership by reducing the tax burden and using current budget expenditures to expand effective

© Єфименко Т. І., 2017

demand. National and targeted programs and projects must provide conditions for the development of particular regions and industries, and correspond with strategic directives to reduce the unemployment rate, improve professional skills and other characteristics of human, infrastructure and technological capital. It is emphasized that against the background of globalization, large-scale financial imbalances create additional sources of threats to the resource strength of fiscal space. Strong imbalance between money and the commodity mass is increased due to the rapid growth of government and business debts, accelerated development of the derivatives market. If the possibility of issuing money to support fiscal equilibrium is used inadequately, it is likely that normal cause-effect relationships between money and inflation are broken. The author emphasizes the need to promote a significant increase in the predictability and stability of the interdependence of the money supply in circulation and the dynamics of nominal GDP through the implementation of monetary policy measures of the state. The positive impact of budget regulatory levers on socio-economic processes has been going on for a lengthy period. More flexible instruments of monetary policy can effectively counter threats posed by high levels of economic uncertainty.

**Keywords:** fiscal space, stabilizing potential of public finance, fiscal policy, monetary policy, monetary regulation, sustainable development.

**JEL classification:** H12, H60, H63.

### **Т. И. Ефименко**

*член-корреспондент НАН України, доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України, президент ГУНУ “Академія фінансового управління”, Київ, Україна*

## **ФИСКАЛЬНОЕ ПРОСТРАНСТВО И СТАБИЛИЗАЦИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ**

**Аннотация.** Отмечено, что динамичное воспроизводство ограниченных резервов фискального пространства для проведения устойчивой бюджетно-налоговой политики требует усовершенствования ее инструментов одновременно с изменениями в сфере денежно-кредитного, валютного регулирования. На основе лучшей мировой практики в статье предложены авторские концептуальные подходы к выбору и координации рычагов управления государственными финансами. Речь идет об ориентации в средне- и долгосрочной перспективах целевых установок формирования антикризисного, стабилизирующего потенциала национальной экономики. Фискальную политику следует направлять на поддержку накопления материальных и нематериальных активов всех форм собственности путем снижения налогового бремени и использования текущих расходов бюджета на расширение платежеспособного спроса. Подчеркнуто, что на фоне всеобщей глобализации масштабные финансовые дисбалансы создают дополнительные источники угроз ресурсной прочности фискального пространства. Автор делает акцент на необходимости содействия заметному повышению предсказуемости и устойчивости взаимозависимости денежной массы в обращении и динамики номинального ВВП путем реализации мер монетарного направления финансовой политики государства. Положительное влияние бюджетных регуляторных рычагов на социально-экономические процессы происходит в течение довольно длительного времени. Более гибкие инструменты монетарной политики могут эффективно противодействовать угрозам, связанным с высоким уровнем экономической неопределенности.

**Ключевые слова:** фискальное пространство, стабилизирующий потенциал государственных финансов, бюджетно-налоговая политика, денежно-кредитная политика, монетарное регулирование, устойчивое развитие.

Аналіз тенденцій глобальних змін в умовах нової економічної реальності засвідчив необхідність запровадження управлінських скоординованих механізмів, здатних одночасно регулювати складові фіскального простору (*fiscal space*). Його концепція розвинулася на базі теоретичних досліджень за вимогами практики, зокрема щодо розв'язання проблем бюджетного дефіциту, браку грошових ресурсів для економічного розвитку [1–7].

Поняття “фіскальний” (*fiscal*) і “простір” (*space*) мають самостійні значення, однак у сукупності утворюють новий термін, пов'язаний із потребами фінансового менеджменту в окресленні джерел бюджетних ресурсів на цілі розвитку, модернізації економіки. Категорія управління простором, по суті, охоплює низку важелів впливу для досягнення певних макроекономічних цілей за допомогою фінансових інструментів, що використовуються в грошово-кредитній і бюджетно-податковій сферах.

Спрямованість фінансової політики на стабілізацію державних фінансів, що базується на засадах фіскального простору, визначає напрями прийняття рішень стосовно управління змінами за відповідних умов глобального чи національного характеру. Адже відособлення технологічного розвитку від духовної й соціально-політичної сфер та його вихід на провідні позиції відбуваються одночасно із суспільними змінами протягом індустріальної й постіндустріальної епох. Подальші структурні перетворення пов'язані з поступовим переходом від матеріально-енергетичних рушійних засад виробництва до інформаційних. Оскільки в глобалізованому світі стабілізаційні заходи щодо банківських систем і фінансових ринків окремих країн супроводжуються стрімким поширенням інформаційно-комунікаційних технологій, дедалі більшу роль відіграють наймобільніші грошово-кредитні ресурси. Тому необхідне глибоке наукове переосмислення того факту, що дестабілізація міжнародних фінансів, “розмивання” бар'єрів між фондовими й товарними ринками та інші наслідки фінансіалізації, іноді непередбачуваним чином, зміцнюють ризик-складові урядових відтворювальних механізмів фінансового управління.

Питання розширення фіскального простору, як правило, постають тоді, коли уряди стикаються з чималими проблемами щодо ресурсного забезпечення бюджетного дефіциту та не мають резервів для інвестування в проекти розвитку, а надходження до бюджету дають змогу покрити лише поточні потреби. Через нерозвиненість фінансових ринків, обмеженість внутрішнього попиту можливості фіскального простору доводиться підтримувати за рахунок запозичень, які використовуються здебільшого для фінансування дефіциту бюджету, зумовленого екзогенними й ендегенними змінами, котрі стримують його дохідну частину, та зобов'язаннями, що виникли в контексті заходів бюджетно-податкової консолідації. Все це призводить до зростання зовнішньої державної заборгованості й витрат на її обслуговування, водночас фіскальне напруження в майбутніх бюджетних періодах збільшується, а не зменшується. Як наслідок, посилюються загрози інфляційних сплесків, нездатності урядів обслуговувати борги, ризики дефолту. Порушення стійкості фінансової системи спричиняють стагнацію ділової активності, погіршення добробуту.

В цьому контексті слід зауважити, що забезпечення фінансової стабільності належить до цілей не лише фіскальної, а й грошово-кредитної, валютної політик. Якщо борг номінований у національній валюті, то монетарні важелі, регулюючи інфляцію і ставки процента, впливають також на темпи його знецінення, на обсяг пов'язаних із ним контингентних витрат. Дозволяючи інфляції зрости, а процентній ставці знизитися, центральний банк (ЦБ) сприяє зниженню ризику дефолту. Таким чином, узгодження монетарної й фіскальної складових економічної політики країни є актуальним завданням наукових досліджень щодо досягнення сталого економічного розвитку. Важелі монетарного регулювання, котрі входять до компетенції ЦБ, і урядова фіскальна політика одночасно впливають на сукупний попит, інфляцію, стабільність валютного курсу та економічне зростання.

Діяльність ЦБ у напрямі стабілізації обмінного курсу національної валюти й рівня процентних ставок, безпосередньо пов'язаного з темпами інфляції в країні, істотно позначається на фіскальній політиці. Це відбувається за рахунок цілеспрямованих заходів із підвищення економічної активності, зайнятості населення, а також збільшення потенціальних можливостей обслуговування державного боргу та підтримання соціальної рівноваги в країні. Однак в умовах недостатньої поточної монетизації економіки зростання бюджетних дефіцитів зумовлює прийняття ЦБ рішень стосовно незабезпеченої грошової емісії, що негативно впливає на стабільність обмінного курсу, динаміку внутрішніх цін і, зрештою, на рівень безробіття та інші індикатори сталого зростання, поведінку суб'єктів підприємництва й домогосподарств тощо.

Теоретико-методологічні засади та окремі практичні аспекти відтворення джерел фінансування в процесі первинного перерозподілу результатів діяльності економічних агентів, дослідження шляхів подальшого руху відповідних ресурсів у межах різних сегментів фіскального простору, бюджетне регулювання й використання державних фінансів ринкової економіки, фінансування потреб і способів мобілізації бюджетних коштів у сучасному суспільстві відображені у фундаментальних працях видатних зарубіжних учених різних часів [8–27]. Через постійні пошуки результативних підходів сталого зростання при обґрунтуванні змін курсу економічних реформ унаслідок чергової кризи домінували то одні, то інші погляди. В певних аспектах взаємодії держави й економіки, а саме втручанні урядових структур у господарські зв'язки, вочевидь, спостерігається циклічність щодо вибору ідей, дотримання принципів. Уявлення про роль і функції держави в економіці в різні часи неоднаково відображалися в економічних теоріях.

Прагнення істотно зменшити роль держави в ринковій економіці та її частку в суспільних доходах і витратах простежується в працях А. Сміта. До 1870-х років у рамках класичної теорії вважалося, що уряди не втручаються в господарську діяльність [20; 22; 24] та обслуговують лише соціальні потреби суспільства. У свою чергу, серед прихильників Дж. М. Кейнса переважала ідея посилення функцій державного регулювання для забезпечення відносної рівноваги суперечливих інтересів суб'єктів господарювання, в т. ч. фіскаль-

них. Неспроможності класичної й неокласичної теорій надати рекомендації з подолання наслідків кризи 1930-х років було протиставлено постулати про стимулювання попиту за активного втручання держави в економіку за допомогою бюджетно-фінансових важелів у разі неефективності грошово-кредитної політики [13]. У середині ХХ ст. положення кейнсіансько-неокласичного синтезу захищали такі видатні вчені, як П. Самуельсон, Дж. Хікс, Ф. Модільяні, Дж. Тобін та ін. [28]. Згодом, у 1970-х роках, ця теорія показала, що є стійкою тільки за умов високих темпів зростання. “Інтелектуальна неспроможність кейнсіанства, а точніше варіанта теорії Кейнса, що входить до неокласичного синтезу, була безжалісно виставлена напоказ визнанням, що теоретичне підґрунтя цього синтезу утворюють вальрасіанські засади, на котрих ґрунтуються ідеї монетаризму”, – зауважив Дж. Ітуелл [29].

В основу монетаристської теорії покладено розроблення дієвої управлінської політики, що перебуває в циклічному русі. Економічне піднесення змінюється кризою, криза – пожвавленням, потім – знову піднесення й подальший спад [25; 26; 30]. Регуляторна діяльність центробанку як каталізатора залучення інвестицій до економіки [31] реалізується через пропозицію грошей [32]. Оновлена кейнсіанська теорія являє собою симбіоз фіскальної та монетарної політик у довго- й короткостроковому періодах за рахунок використання впливу сукупного попиту. Питання взаємодії ринкових і монетарних регуляторів економіки розглядалися в теоретичних працях Дж. Акерлофа, Б. Бернанке, Ф. Мишкіна, Дж. Тейлора, Дж. Тобіна [33–37]. Із метою визначення керівних впливів ЦБ як відповідної реакції на економічні шоки бралися до уваги розробки Б. Мак-Каллума та Е. Нельсона [38], Л. Свенссона [39].

Загальновідомо, що в процесі багаторічного посилення відтворювального потенціалу Європейського Союзу виникали суперечності, котрі супроводжувалися пошуком фіскальної й монетарної рівноваги відповідно до міри розвитку фінансових ринків та інститутів. За даними відомих вітчизняних аналітиків [40], зниження активності інтеграційних процесів у ЄС дедалі більше впливатиме на стан економіки України. Для досягнення цінової стабільності, ефективної грошово-кредитної політики та належного управління рівнем державного боргу відповідні антикризові програми мають бути скоординовані в коротко- й довгостроковій перспективах.

У транзитивних економіках ринкові відносини потребують оновлених підходів у сфері управління державними фінансами (УДФ). Зокрема, в країнах пострадянського простору перехід від централізованого, монопольного, планового господарства, тотального одержавлення до плюралізму форм власності та господарювання відбувся в інверсійному (зворотному) напрямку. Отже, в контексті реформ державного управління вдосконалення УДФ має й далі орієнтуватися на повноцінне ресурсне забезпечення комплексних, всеосяжних, адекватних змін у політичній, інституційній і культурній сферах, які синхронізовані в часі й просторі. Досягнення нових чи скоригованих цілей сталого розвитку у визначені строки варто прогнозувати за умови, що в майбутньому оновлення конфігурації національного фіскаль-

ного простору або його сегментів не спричинить фінансової нестабільності. Зважаючи на наявні бюджетні обмеження, обов'язковою умовою подолання проблеми залучення необхідного обсягу фінансових ресурсів до дохідних частин публічних кошторисів усіх рівнів постає безперервне вдосконалення загального економічного, податково-бюджетного, грошово-кредитного, валютного регулювання.

Метою статті є обґрунтування засадничих підходів до вдосконалення управління змінами в національному фіскальному просторі, а також напрямів посилення координації податково-бюджетного й монетарного регулювання, які сприятимуть забезпеченню стабільності державних фінансів на тлі високого рівня невизначеності зовнішнього та внутрішнього економічного середовища.

При цьому, по-перше, в умовах ресурсної обмеженості мають бути окреслені саме суспільно значущі пріоритети та відповідний організаційно-технічний управлінський дизайн фіскального простору із застосуванням сучасних фінансових інструментів і механізмів. Досягнення нових чи скоригованих цілей сталого розвитку у встановлені строки слід прогнозувати за ціннісним підходом. Тобто певні регуляторні зміни в податково-бюджетних відносинах економічних агентів у результаті реформування потрібно спрямовувати на протидію чинникам фінансової нестабільності в територіально-часовому вимірі.

По-друге, варто враховувати низку викликів сьогодення. Так, за даними Міжнародного валютного фонду [41], після тривалого періоду криз глобальні перспективи реформування способів залучення обов'язкових платежів до дохідної частини бюджету та здійснення видатків зазнають впливу світової політичної й соціально-економічної невизначеності. Заходи фіскального регулювання в розвинутих країнах привели до помітного пом'якшення у 2016 р. п'ятирічної тенденції бюджетної консолідації. Це дало змогу скоригувати очікування щодо динаміки державного боргу в середньостроковій перспективі: замість його зменшення прогнозується тільки його стабілізація з рівнем, котрий перевищує 100 % ВВП, із урахуванням загалом нейтральної податково-бюджетної політики у 2017-му й наступні роки. Залишаються високими ризики боргової ситуації та матеріалізації умовних зобов'язань, які виникли через державні гарантії за корпоративними позиками в країнах, що розвиваються, та з ринками, що формуються. Порівняно незначне зростання продуктивності й інвестицій обмежує можливості піднесення та не дає змоги позбутися боргового тягаря. Розглядається навіть імовірність погіршення негативного впливу окремих чинників уразливості – швидшого підвищення процентних ставок і зниження цін на сировинні товари [41], істотного зміцнення курсу долара США. Посилюються загрози стійкості фінансових систем з огляду на кіберризики тощо.

Варто загадати також про інші виклики. В розвинутих економіках наростання загроз фінансових диспропорцій супроводжується сукупністю таких обставин, як багаторічне проведення м'якої грошово-кредитної політики, незмінність динаміки низької інфляції або дефляції, збереження волатильності

на фінансових ринках, чому сприяє поширення в суспільстві популістських ідей унаслідок тенденцій нерівності в доходах населення на тлі стагнації доходів середнього класу. Через високий рівень безробіття, зниження сукупного попиту разом із жорсткою економією бюджетних коштів, великим державним боргом і значною фінансовою нестійкістю транзитивні економіки в найближчому майбутньому, ймовірно, очікує подальша дестабілізація. Тому інноваційні регулятивні механізми варто доповнити такими складовими, котрі перешкоджатимуть відпливу капіталу, а також підтримуватимуть системи соціального захисту, особливо в тих країнах, які зазнають великих втрат бюджетних коштів унаслідок високого рівня тінізації економіки.

По-третє, незважаючи на вплив багатьох чинників невизначеності, фінансові й нефінансові бюджетні показники повинні чітко відображати характеристики економічного зростання з одночасним посиленням соціальної спрямованості та дотриманням меж встановленого боргового навантаження на економіку й керованого рівня інфляції. При оцінюванні впливу державних запозичень на фіскальний простір потрібно враховувати обсяг і структуру накопиченого державного боргу, його частку у ВВП, розміри процентних та боргових виплат із визначенням строків і джерел фінансування, валюту виплат та прогнозований валютний курс. Отже, залишається актуальним перелік основних складових регуляторних важелів фіскального простору, сформований Світовим банком, котрий включає підвищення ефективності поточних програм видатків і припинення неефективних програм, перерозподіл та раціоналізацію витрат, цільове спрямування ресурсів для їх ефективнішого використання [42].

По-четверте, забезпечення засобами монетарної політики економічного зростання в середньо- й довгостроковій перспективі та досягнення стабільності державних фінансів реалізується через відносини взаємодії грошової, кредитної, бюджетно-податкової та інших функціональних підсистем економіки. Без скоординованих рішень під час проведення банківської, фінансової, валютної, промислової і структурної політик конкретизувати цілі й завдання грошово-кредитної політики практично неможливо.

Слід зауважити, що порівняно благополучним країнам, чиї ринкові характеристики наближаються до рівноважного стану, властиві плавно змінювані, передбачувані в короткостроковій, а нерідко й у середньостроковій перспективі макроекономічні показники в межах нормальних ринкових циклів. Відповідно, таким транзитивним економікам, як українська, притаманні доволі різкі й малопередбачувані зміни, характерні для процесів на різних стадіях циклічного розвитку. Велике значення у виборі державної моделі регулювання мають інституційні особливості національних господарств. Аналіз теоретичних поглядів П. Грегорі, Р. Стюарта, Дж. К. Гелбрейта, В. Ойкена, Дж. Шекла [43–46] на сталий розвиток дає підстави для висновку, що багатьом країнам із ринками, які формуються, притаманна певна подвійність суспільного виробництва в рамках модифікації індустріальних економічних систем. Ідеться про те, що залежно від платоспроможності попит споживачів забезпечується як ринковою, так і квазіринковими сферами.

Системні виклики сучасної глобальної кризи відбивають глибокі суперечності, що накопичилися, подібно потрясінням у 1930-х і 1970-х роках, у політичній, економічній, ідеологічній та інших складових суспільного життя. Структурна модернізація в частині технологій, менеджменту вимагатиме від урядів нових підходів до управління, проте зміни потрібно проводити, адекватно реагуючи, зокрема, на непередбачувані обставини у світовому масштабі.

В умовах нової економічної реальності зусилля урядів провідних країн, як і раніше, спрямовані на підвищення прозорості функціонування й ефективності державного регулювання фінансового сектору, запобігання банкрутствам великих фінансових установ, координацію контролю міжнародних потоків капіталу. Політика фіскальної консолідації стає дедалі важливішим фактором сталого розвитку. Потреба в посиленні такої складової в управлінні державними фінансами зазвичай зумовлена прогнозованим зростанням у країнах із розвинутою економікою боргу сектору державного управління, витрат у зв'язку зі старінням населення (на охорону здоров'я та пенсії), що ще більше посилить тиск на бюджети. Аналогічні тенденції властиві країнам із економікою, яка розвивається, при цьому стабілізуючі важелі впливу розроблятимуться й застосовуватимуться з урахуванням національної специфіки.

Як відомо, Україна при проведенні реформ УДФ дотримується загальноприйнятих принципів консолідації, пов'язаних із бюджетним фінансуванням заробітної плати, послуг соціальної сфери, включаючи пенсійне забезпечення, та ін. За рахунок підвищення адресності можна скоротити витрати на соціальну допомогу, не порушуючи засад справедливості. Безперечно, ефективність витрат на різні субсидії з метою стимулювання економіки слід розглядати окремо.

Ключову роль у фіскальній консолідації відіграють податкові трансформації, що дає змогу запобігти негативним наслідкам макроекономічних ризиків, значним бюджетним дефіцитам і поглибленню боргових проблем. Особливої актуальності в плані протидії таким явищам набуває перенесення податкового тягаря з праці й капіталу на споживання та нерухомість, екологічні й ресурсні платежі. Зокрема, в Україні підвищення фіскальної ефективності таких обов'язкових платежів і зборів може слугувати компенсатором необхідного для детінізації заробітної плати зменшення навантаження на бізнес страхових та соціальних внесків шляхом зниження їхніх ставок.

Антикризову координацію грошово-кредитної й бюджетно-податкової політик у складі управлінських соціально-економічних і політичних інституцій, яка націлена на оптимізацію розвитку людської спільноти, слід коригувати на зміни в моделях суспільного життя з їх різноманітними формами й видами відносин. Основними критеріями мають стати показники динамічного розвитку, зниження безробіття, підвищення рівня життя населення, а також підтримання на безпечному рівні таких індикаторів макроекономічної збалансованості, як інфляція, бюджетний дефіцит, борг державного сектору, стабільність обмінного курсу національної валюти тощо. Нові регуляторні підходи повинні враховувати той факт, що рецесія істотно вплинула на цілий ряд



інститутів, докорінно змінила ситуацію на фінансових ринках, обумовила сучасні тенденції розвитку економіки, позначивши нові точки її зростання. Для підвищення керованості й ефективності перерозподілу фінансових потоків через бюджетні системи прийняття рішень у сфері державних фінансів варто структурувати відповідно до ієрархії основних інституційних рівнів фіскальних інститутів, котрі мають між собою суттєві відмінності [47, с. 84]. В Україні подібні реформи передбачено в рамках процесів децентралізації.

Державна політика на міжнародних фінансових ринках повинна формуватися з урахуванням насамперед погашення зовнішніх державних боргів, а не внаслідок залучення нових запозичень. Довгострокові позики урядів, включаючи операції на ринку державних цінних паперів і єврооблігацій, мають спрямовуватися на збільшення капіталовкладень. Пріоритетними напрямками бюджетної політики варто вважати підтримку загальноєкономічної рівноваги, збереження збалансованості й разом із тим соціальної спрямованості бюджету в умовах зменшення податкового навантаження та боргового тягаря за обмеженої можливості залучення зовнішніх ресурсів. Реалізація саме цих напрямів сприятиме забезпеченню повного і своєчасного обслуговування державного зовнішнього боргу.

В контексті шляхів консолідації доходів і витрат ідеться не тільки про рух на бюджетному рівні вхідних і вихідних фінансових потоків. До механізмів фіскального регулювання належать податкові преференції, застосування всіх сучасних інструментів фондових ринків, а також квазіфіскальні операції. Надходження обов'язкових платежів і зборів створюють джерела витрат бюджету, що спрямовуються на фінансування потреб платників податків, які отримують гарантовані Конституцією публічні послуги. Певна складова ресурсів у вигляді податкових пільг залишається в бізнес-структурах, у кількісному виразі їх можна вважати еквівалентом трансфертів державної допомоги. У загальному розумінні в бюджетних витратах знаходять відображення економічні відносини, котрі виникають унаслідок перерозподілу фонду грошових коштів держави за допомогою трансмісійних механізмів та його подальшого використання на цілі суспільного розвитку.

Базу сучасних фіскальних відносин у рамках широкого спектра сценаріїв розвитку, що мають об'єктивні оцінки, становлять заходи з консолідації публічних фінансів у взаємозв'язку з борговими зобов'язаннями, а також щодо дотримання єдиних правил складання середньострокових показників доходів і витрат. Вони покладені в основу законодавчого регулювання, сприяють повноцінному забезпеченню виконання повноважень органів влади всіх рівнів, мобілізації, ефективному розподілу й використанню грошових коштів, які спрямовуються на розв'язання соціальних і економічних проблем країни. В європейських державах у процесі розвитку фіскальних регуляторів сформувався понятійно-термінологічний апарат, пов'язаний із бюджетним простором. Наприклад, у Нідерландах цей термін позначає оцінки накопиченого потенціалу в балансі бюджету для останнього року повноважень органів державної влади в межах середньострокового прогнозного сценарію економічного

піднесення. Відповідно, моніторинг стану бюджетного простору входить до функцій Центрального бюро планування – спеціально вповноваженої установи.

Бюджетний процес у національних законодавствах регулюється спеціальними нормами й так званими фіскальними правилами, котрі диктують відповідні кроки зі складання бюджетів, нормування заходів фінансової стабільності в державному секторі. Йдеться здебільшого про відновлення рівноваги в економіці, скорочення бюджетного дефіциту та реформування соціальної сфери, а також про сприятливі умови для розвитку бізнесу. Зокрема, уряди як транзитивних, так і розвинутих економік збільшують оподаткування іноземних компаній, зменшують податковий тягар, із метою державної підтримки національного бізнесу активно фінансують інфраструктурні проекти, наприклад з розбудови транспортного сполучення. З метою створення максимальної кількості робочих місць за допомогою інших бюджетних важелів проводиться політика підтримки малого й середнього бізнесу, а для зниження рівня безробіття – подальше реформування ринку праці. У рамках пенсійних реформ регулюється вік виходу на пенсію, вносяться системні зміни до норм і правил соціального захисту. В більшості країн заходи фінансової консолідації спрямовуються на скорочення витрат державних установ, підвищення продуктивності наданих публічних послуг.

Авторитетні експерти й аналітики МВФ пропонують визначати фіскальний простір як різницю між поточним рівнем державного боргу і його граничним рівнем із урахуванням “історичного досвіду” фіскального коригування в певній країні. На їхню думку, одне з ключових питань, що поставили перед сучасною глобалізованою економікою, стосується того, які можливості мають країни для фіскального маневру – питання фіскального простору – та, відповідно, які міри коригування у фіскальній політиці необхідні для досягнення або підтримання боргової стійкості [48].

“Боргова межа” не є абсолютним незмінним бар’єром, але встановлює критичне значення, після перевищення котрого зростання боргу може стати неконтрольованим і загрожувати дефолтом. Ця межа також не є оптимальним рівнем державного боргу, оскільки визначає момент, коли платоспроможність піддається сумніву. Відповідно, аналіз проблеми ліквідності / ризику пролонгації боргу та логіка прийняття рішень у цій сфері потребують цілевстановлення на істотно нижчому за “боргову межу” рівні. Отже, фіскальний простір виступає як різниця між граничним і поточним боргом. Проте можливості подальшого збільшення державного боргу не повинні суперечити концепції забезпечення фіскальної стійкості [47, с. 79].

У таблиці наведено дані щодо відхилення рівня боргу сектору загального державного управління від граничного рівня в 60 % ВВП у країнах еврозони. Як бачимо, протягом 2000–2016 рр. 12 країн перебували в “зеленій” зоні із рівнем боргу до 60 %. Група з 10 країн “жовтої” зони (включаючи Україну) перевищила не лише граничний рівень боргу, а і його середнє значення (близько 80 %, за винятком Великобританії). Нарешті, в групі “червоної” зони із семи країн найгірші показники у 2016 р. традиційно мали Греція, Італія й Португалія.

Таблиця. Розподіл країн за величиною відхилення рівня боргу сектору загального державного управління від його граничного рівня (60 % ВВП)

Країни	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ЄС-28	-	-1,5	-18,4	-21,1	-23,8	-25,7	-26,7	-24,9	-23,5
Єврозона (17 країн)	-8,2	-9,4	-24,1	-26,4	-29,8	-31,7	-32,3	-30,6	-29,5
<i>Країни "зеленої" зони</i>									
Естонія	54,9	55,5	53,4	53,9	50,3	49,8	49,3	49,9	50,5
Люксембург	53,5	52,5	40,1	41,2	38,2	36,6	37,6	38,4	40,0
Болгарія	-11,2	33,2	44,7	44,8	43,3	43,0	33,0	34,0	30,5
Чехія	43,0	32,0	21,8	20,2	15,5	15,1	17,8	19,7	22,8
Румунія	37,6	44,3	30,1	25,8	22,7	22,2	20,6	22,0	22,4
Данія	7,6	22,6	17,4	13,9	15,1	16,0	16,0	20,4	22,2
Латвія	47,9	48,3	12,6	17,3	18,8	21,0	19,1	23,5	19,9
Литва	36,5	42,4	23,8	22,8	20,2	21,3	19,5	17,3	19,8
Швеція	9,3	11,1	21,7	22,5	22,2	19,6	14,8	16,1	18,4
Словаччина	10,4	25,9	18,8	16,3	7,8	5,3	6,4	7,5	8,1
Польща	23,5	13,6	6,9	5,9	6,3	4,3	9,8	8,9	5,6
Мальта	-0,9	-10,1	-7,6	-10,4	-8,1	-8,7	-4,3	-0,6	1,7
<i>Країни "жовтої" зони</i>									
Нідерланди	8,2	10,7	0,7	-1,6	-6,4	-7,7	-7,9	-5,2	-2,3
Фінляндія	17,5	20,0	12,9	11,5	6,1	3,5	-0,2	-3,7	-3,6
Німеччина	1,1	-7,0	-21,0	-18,7	-19,9	-17,5	-14,9	-11,2	-8,3
Угорщина	4,9	-0,5	-20,5	-20,7	-18,2	-16,6	-15,7	-14,7	-14,1
Ірландія	23,9	33,9	-26,3	-49,6	-59,5	-59,5	-45,3	-18,7	-15,4
Словенія	34,1	33,7	21,6	13,4	6,1	-11,0	-20,9	-23,1	-19,7
<b>Україна*</b>	<b>14,7</b>	<b>42,9</b>	<b>21,4</b>	<b>24,9</b>	<b>24,7</b>	<b>21,6</b>	<b>-9,4</b>	<b>-19,4</b>	<b>-21,0</b>
Хорватія	-	18,7	1,7	-5,2	-10,7	-22,2	-26,6	-26,7	-24,2
Австрія	-5,9	-8,6	-22,8	-22,6	-22,0	-21,3	-24,4	-25,5	-24,6
Великобританія	22,7	19,9	-16,0	-21,6	-25,1	-26,2	-28,1	-29,0	-29,3
<i>Країни "червоної" зони</i>									
Франція	1,4	-7,1	-21,6	-25,2	-29,5	-32,3	-34,9	-35,6	-36,0
Іспанія	2,0	17,7	-0,1	-9,5	-25,7	-35,5	-40,4	-39,8	-39,4
Бельгія	-48,8	-34,6	-39,7	-42,6	-44,3	-45,6	-46,7	-46,0	-45,9
Кіпр	5,1	-2,8	4,2	-5,2	-19,3	-42,2	-47,1	-47,5	-47,8
Португалія	9,7	-7,4	-36,2	-51,4	-66,2	-69,0	-70,6	-69,0	-70,4
Італія	-45,1	-41,9	-55,4	-56,5	-63,4	-69,0	-71,8	-72,1	-72,6
Греція	-44,9	-47,4	-86,2	-112,1	-99,6	-117,4	-119,7	-117,4	-119,0

\* Боргові зобов'язання сектору загального державного управління не визначаються, тому взято показники державного (центрального уряду) та гарантованого державою боргу.

Складено за даними Євростату, Міністерства фінансів України.

Зазвичай борг попередніх урядів помітно впливає на бюджетно-податкову політику нинішніх владних структур. Їхня діяльність у поточному й майбутньому періодах має бути спрямована на адекватне реагування щодо, по-перше, так званого фіскального минулого; по-друге, поточних бюджетних проблем; по-третє, середньострокових цілей і оцінки макроекономічних передумов їх досягнення; по-четверте, чинників сталого піднесення та

ймовірних довгострокових викликів. Саме для того, щоб управлінські дії були адекватними, потрібен фіскальний простір.

Заходи з коригування монетарної, бюджетно-податкової політик, розширення фіскального простору в поточному чи наступному бюджетному періоді з використанням державних запозичень, залежно від вищенаведених обставин, можуть істотно знизити, звести до нульового або від'ємного значення резервні параметри такого простору в середньостроковому періоді. Ймовірність цього посилюється в разі нових запозичень, особливо в рамках позабюджетних програм і проектів розвитку, які збільшують від'ємне значення первинного балансу бюджету, залучаються й використовуються за допомогою застарілих інституційних механізмів без дотримання законодавчо визначених фіскальних правил.

Держава повинна використовувати всі доступні інструменти підвищення ефективності функціонування фінансової сфери, насамперед фіскальні й монетарні важелі, в тісному зв'язку з проблемами реального сектору національної економіки для створення сприятливих умов розвитку бізнесу. Стратегічною метою має бути забезпечення досягнення встановлених структурних показників піднесення в галузях економіки, зростання зайнятості, доходів, експорту продукції з високою часткою доданої вартості, а отже, й податкових надходжень до бюджету. Для збиткових та низькорентабельних суб'єктів господарювання, які лише поглинають національні ресурси, не приносять суспільству віддачі у вигляді надходження податків і зниження безробіття та характеризуються опортуністичною поведінкою, необхідно передбачити прозорі процедури справедливої реструктуризації чи ліквідації.

Бюджетні правила, що обмежують державний борг, доречні насамперед для країн із високим його рівнем, оскільки встановлюють борговий ліміт відносно ВВП (у країнах – членах ЄС, Ізраїлі, Ліберії – 60 % ВВП, Сербії – 45, Панами – 40 % ВВП) [49]. У Західно-Африканському економічному і монетарному союзі (WAEMU) та Центрально-Африканському економічному і монетарному співтоваристві (СЕМАС) ліміт державного боргу встановлено на рівні 70 % ВВП [50]. Такі бюджетні правила прості у використанні в бюджетному процесі, зрозумілі економічним суб'єктам, ефективні як довгострокові орієнтири (цілі), хоча не знижують проциклічність бюджетної політики у випадку наближення до граничних значень боргу. В разі тривалого використання таких правил вони здатні поліпшити якість бюджетної політики, оскільки змушують уряд приймати відповідальніші програми державних запозичень і державних гарантій, а також співвідносити державну боргову політику з грошово-кредитною політикою, адже величина державного боргу також пов'язана з динамікою процентної ставки й обмінного курсу національної валюти. У країнах із розвинутою ринковою економікою бюджетні правила, що обмежують державний борг, можуть бути посилені іншими нормами фінансового законодавства. Наприклад, у Німеччині центральний уряд і уряди земель зобов'язані забезпечувати нульові нетто-запозичення з урахуванням циклічних коригувань (або нульовий структурний дефіцит бюджету) [51]. Отже, в

контексті антикризового державного регулювання потенціал фіскального простору доцільно оцінювати з урахуванням показників, визначених національними урядами.

Задля розширення фіскального простору уряди країн із низьким чи середнім рівнем доходів залучають кредити міжнародних фінансових організацій, що на національному рівні супроводжується заходами макроекономічної стабілізації, найчастіше узгодженими з МВФ. Далі, в разі відновлення передумов економічного зростання, з'являються можливості здійснення зовнішніх запозичень на фінансових ринках, заходів зі збільшення надходжень до бюджету, зміни пріоритетів і поступової раціоналізації видатків, підвищення частки внутрішніх запозичень у загальному обсязі державного боргу. Коли не вистачає ресурсів для задоволення пріоритетних державних потреб (і навіть за їх наявності), ефективною альтернативою може стати публічно-приватне партнерство у виробництві товарів і послуг для суспільного споживання.

Проблеми дотримання рекомендацій МВФ у країнах із різним ступенем розвитку економіки перебувають у центрі уваги провідних учених і фахівців у цій сфері. Досвід спроб і помилок, а також позитивних результатів надзвичайно важливий в умовах фінансіалізації, послідовного розвитку міжнародних інститутів глобального фінансового управління. Успішні в багатьох господарських системах способи управління державними фінансами не завжди застосовні в транзитивних економіках, зокрема в українській. Унікальність теперішньої ситуації полягає в тому, що реформи відповідно до рекомендацій МВФ відбуваються на тлі глобальних змін.

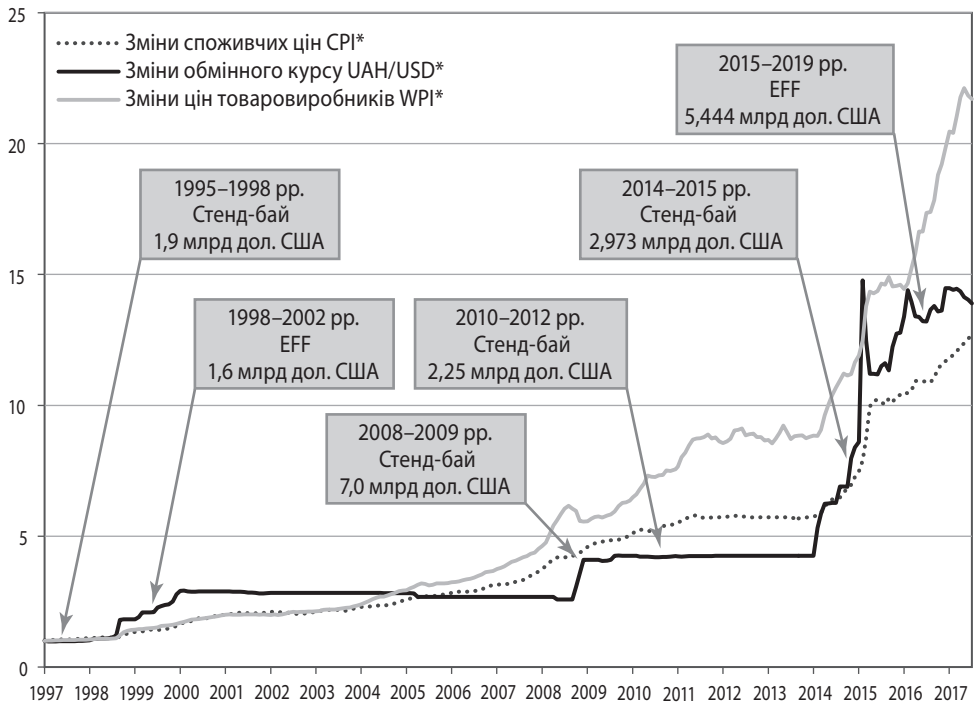
Взаємодія фіскальної й монетарної політик пов'язана з інфляційною складовою економіки та величиною ставок із обслуговування державного боргу, а також із формуванням очікувань щодо змін у політиці. У країнах із нерозвинутими фінансовими ринками інфляція часто спричиняється дисбалансами фіскальної сфери. Маються на увазі, зокрема, випадки, коли джерелом фінансування від'ємного сальдо державного бюджету є дохід від емісії грошової маси, при цьому динаміка дефіциту зумовлює темп зростання грошової бази та рівня інфляції. Можливості впливу останньої на дохідну й видаткову частини бюджету, у свою чергу, визначаються інституційним устроєм соціально-економічної системи. Реакція грошового ринку на зміни в монетарній політиці, спричинені відповідними зрушеннями у фіскальному регулюванні, не залежить від характеру інфляційних процесів. Ідеться про наявність чи відсутність інерційних явищ у динаміці інфляції, а також про те, якою мірою її рівень і попит на грошові залишки визначаються орієнтованою на раціональний прогноз поведінкою економічних агентів. Окрім того, не можна виключати, що уряд під впливом очікувань суб'єктів господарювання або величини ставки з обслуговування державного боргу буде змушений коригувати рівень бюджетного дефіциту в бік збільшення чи зменшення у відповідь на посилення монетарної політики.

Загалом із 1994 р. Україна за всіма програмами отримала від МВФ близько 20,7 млрд СПЗ, залишок заборгованості станом на кінець вересня

2017 р. становив 8,9 млрд СПЗ, або понад 12,5 млрд дол. США за поточним курсом (рис. 1) [40, с. 76; 52]. Станом на вересень 2017 р. наша держава входить до групи найбільших позичальників МВФ, таких як Португалія, Греція, Ірландія й Пакистан. Зазвичай Уряд України звертається до МВФ по запозичення під час загострення проблем із обслуговуванням своїх міжнародних зобов'язань.

Природа нестабільності української національної валюти як щодо внутрішніх цін, так і стосовно вартості валют інших країн пов'язана з диспропорціями економіки, успадкованими від колишнього СРСР. Частка експорту продукції з високим рівнем доданої вартості в Україні невинно зменшується, бюджетний дефіцит залежить від динаміки цін на світових ринках на сировинну продукцію (метал низького ступеня переробки, хімічна продукція, руда, продукція сільського господарства, здебільшого зерно).

Динаміка ВВП України за офіційним курсом долара США в період 1990–2017 рр. відображена на рис. 2. Як бачимо, ВВП України у 2016 р. в еквіваленті



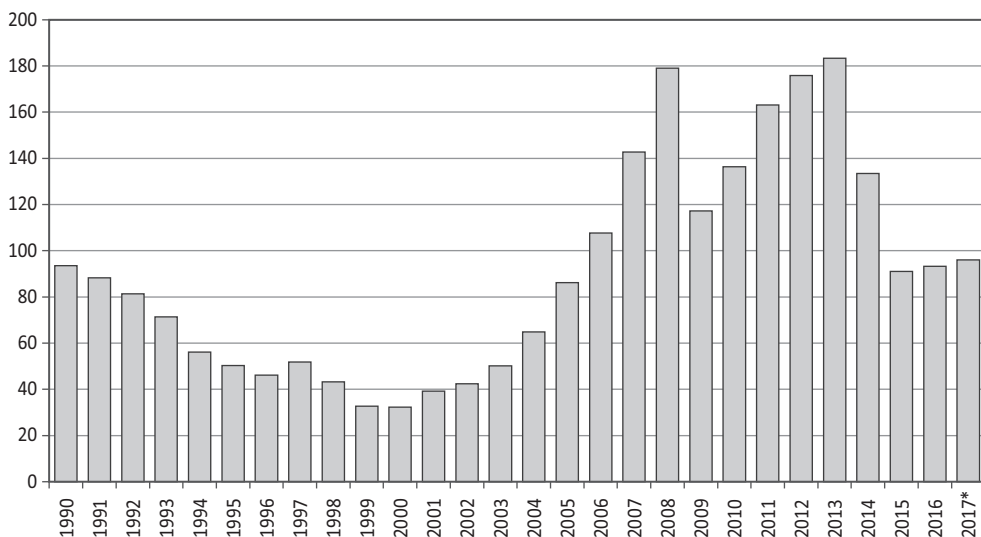
\* Показники станом на 1 січня 1997 р. прийнято за 1.

**Рис. 1. Динаміка зміни обмінного курсу гривні, індексу споживчих цін та індексу цін товаровиробників після проведення грошової реформи в Україні в 1996 р. та основні етапи співробітництва Уряду з МВФ (станом на січень відповідного року), млрд дол. США**

Розраховано за: Макроекономічні показники / Нац. банк України. Офіційний веб-сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=23487024&cat\\_id=57896](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=23487024&cat_id=57896).

до долара США за офіційним курсом дорівнював 93,27 млрд дол. Активізація співпраці України з МВФ припадає саме на періоди різкого зниження ВВП у доларовому вимірі.

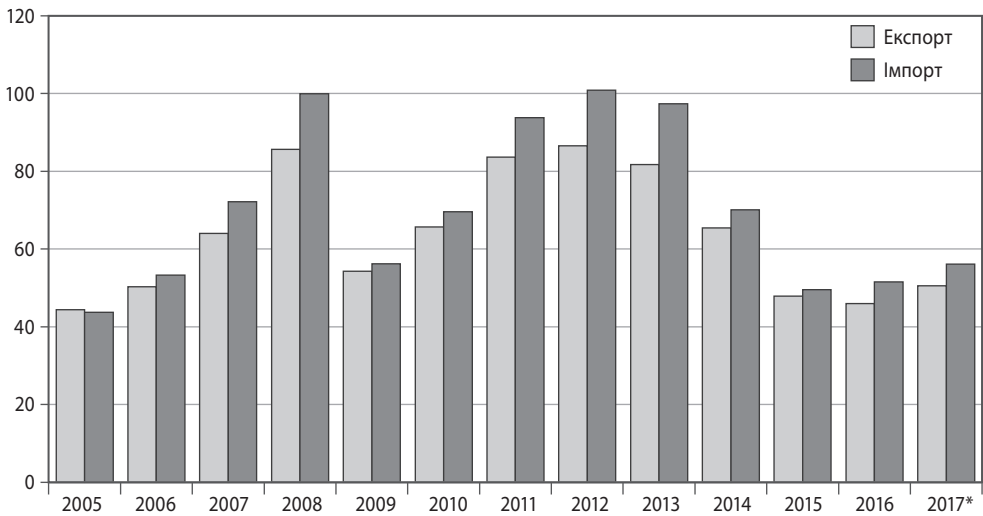
На міжнародному ринку поділу праці Україна представлена переважно товарами з низькою часткою доданої вартості. Остання хвиля девальвації була одним із чинників, що поліпшили структуру експорту/імпорту товарів і послуг, але це не мало вирішального впливу на макроекономічні й макрофінансові процеси. В основі девальваційних ризиків – не інфляція попиту, а інфляція витрат, тому що для виготовлення, скажімо, металу, необхідно імпортувати енергоносії, а для виробництва зерна – засоби захисту рослин, якісний сім'яний матеріал і пальне. Після чергового девальваційного витка диспропорції внутрішніх цін відтворюються. Так, у 2016 р. експортери України почали втрачати позитивний імпульс від попередньої девальвації обмінного курсу національної грошової одиниці, внаслідок чого баланс торгівлі товарами й послугами погіршився. Обсяги експорту та імпорту товарів і послуг за 2016 р. становили 45,9 млрд проти 51,7 млрд дол. США, причому темпи зростання імпорту перевищували аналогічний показник експорту. Протягом багатьох років сумарно обсяг експорту й імпорту був більшим за ВВП країни (рис. 3). Це підтверджує висновок, що Україна є країною з малою відкритою економікою, котра залежить від цінової кон'юнктури вузької групи товарів на зовнішніх ринках. Відповідно, надходження до бюджету залежать від обсягу митних платежів та негативно впливають на дефіцит бюджету в разі зниження цін на світових товарних ринках. Брак бюджетних надходжень покривається за рахунок збільшення внутрішнього й зовніш-



\* Дані за 2017 р. прогнози.

Рис. 2. Динаміка ВВП України протягом 1990–2016 рр., млрд дол. США

Складено за даними веб-сайту Trading Economics (URL: <http://www.tradingeconomics.com/ukraine/gdp>).



\* Дані за 2017 р. прогнози.

**Рис. 3. Динаміка експорту/імпорту товарів і послуг в Україні протягом 2005–2017 рр., млрд дол. США**

Складено за: Статистика зовнішнього сектору / Нац. банк України. Офіційний веб-сайт НБУ. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art\\_id=65613&cat\\_id=44446](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446).

нього боргу, незабезпеченою емісією національної валюти, що згубно відбивається на обмінному курсі та ціновій стабільності.

Підсумовуючи викладене, доходимо таких висновків. Найважливішою метою урядів є визначення структури економічного зростання, яка виражена у вигляді сукупності певних показників за заданого рівня інфляції, валютного курсу та ін. У зв'язку з цим великого значення набуває узгоджена реалізація основних напрямів політики держави в економічній сфері – бюджетно-податкової та грошово-кредитної. Індикатори фіскального простору можуть слугувати додатковим адекватним кількісним виміром скоординованості задекларованих складових фінансового регулювання.

Потенціал фіскального простору визначається здебільшого об'єктивністю оцінки ризиків, пов'язаних із проявами нової економічної реальності, ймовірністю посилення залежності національної економіки від фінансового тягаря боргу, дисбалансу між заощадженнями й інвестиціями тощо.

Якість взаємодії фіскальних і монетарних важелів управління великою мірою обумовлюється стандартними підходами до формування баз даних, що характеризують рух фінансових потоків. Тому особливої ваги набуває впровадження запобіжних заходів щодо уникнення асиметрії інформації про діяльність економічних агентів, коли зобов'язання розкриття даних, нерідко конфіденційного характеру, беруть на себе урядові, корпоративні та інші суб'єкти господарського управління. В державному секторі застосовуються міжнародні стандарти бухгалтерського обліку та фінансової звітності, а також формується інтегроване управлінське мислення на базі єдиних



показників сталого розвитку. Широко дискутуються межі використання в бюджетному процесі методу нарахування, включаючи взаємовідносини з економічними агентами при сплаті податків і зборів, а також можливість відображення інформації про податкові преференції в збалансованому режимі. Наприклад, для складання звітності рахунки нідерландського уряду ведуться за допомогою касового методу (в міру надходження коштів) із застосуванням системи резервування грошей для статей бюджету. Єдині підходи до опрацювання статистичних даних у взаємозв'язку з управлінням державними фінансами розглядаються міжнародною економічною спільнотою як потужний антикризовий вектор.

Явища дестабілізації на початку ХХІ ст. супроводжувалися змінами характеру інституційного забезпечення, гармонізацією державного фінансового управління відповідно до діагностики економічних процесів. Істотного поширення набула так звана дискреційна фіскальна політика, котра проводиться у випадку депресивних явищ та передбачає стимулювання попиту шляхом зниження податкового навантаження, а також цілеспрямоване формування дефіциту держбюджету за рахунок збільшення державних витрат (наприклад, на фінансування програм зі створення нових робочих місць). Водночас періоду піднесення властиве формування бюджетного надлишку (профіциту). Як під час циклічних коливань економіки, так і при затяжній рецесії непередбачувані співвідношення внутрішніх та зовнішніх чинників, що впливають на тенденції макроекономіки, призводять до запізнього фіскального реагування. У зв'язку з цим підвищується роль так званих вбудованих стабілізаторів, котрі являють собою, приміром у податковому законодавстві, використання ставок оподаткування, що дають змогу забезпечити зростання бюджетних доходів пропорційно збільшенню чистого національного продукту (в механізмах оподаткування прибутку, доданої вартості, продажу тощо). В такому разі фіскальна політика набуває недискреційного характеру, внаслідок чого циклічні коливання сукупного доходу автоматично супроводжуються адекватною зміною стану платіжного балансу, зайнятості, темпів інфляції. Варто мати на увазі, що застосування наведених форм фіскальної політики в конкретних стабілізаційних заходах держави слід лімітувати в часі й просторі. Вони можуть дати реальний ефект, лише дещо обмеживши розмах і глибину коливань економічного циклу.

Цільове використання кредитних, інвестиційних ресурсів на основі нової технологічної парадигми, майбутнього інформаційного облаштування суспільства повинне відбуватися в загальному процесі фінансування модернізації економіки. Тому в межах внутрішньодержавного бюджетування потрібно виокремлювати галузеві проекти, що формують експортний профіль країни, найчіткіше відображають програмні настанови розвитку, сприяють реалізації інноваційних пріоритетів тощо. Основними критеріями стимулювання економічних агентів реального сектору, національного господарського комплексу загалом мають стати не наближеність певного підприємства, банку, організації до владних джерел грошових ресурсів, а ре-

зультати їхньої діяльності. Тобто оцінювати слід як ефективність використання державних коштів, так і регулятивні заходи. Обов'язковою умовою забезпечення стабільних, високих темпів економічного зростання є активний вплив бюджетної системи на фінансові зв'язки та потоки між різними секторами економіки.

На сьогодні присутність позикових коштів у загальному балансі фіскального простору та їх вплив на бюджетні складові є загальноприйнятою нормою у фінансовому забезпеченні функцій держави, при цьому існують різноманітні форми власності таких коштів. У міжнародній практиці їх рух зазвичай супроводжується механізмами фінансового посередництва та інструментами фінансових ринків. З огляду на порушення державної грошової монополії та виведення частини грошового обігу з-під національної юрисдикції, управління фінансовими ресурсами (якщо вони спрямовуються на суспільно необхідні цілі) слід включати до складу фіскального простору держави незалежно від форми власності.

### Список використаних джерел

1. *Heller P.* Understanding Fiscal Space. *IMF Policy Discussion Paper*. 2005. No. 4. 18 p.
2. *Heller P.* Back to Basics – Fiscal Space: What It Is and How to Get It. *Finance and Development*. 2005. Vol. 42, No. 2. P. 2-5.
3. *Heller P.* The Prospects of Creating Fiscal Space for the Health Sector. *Health Policy and Planning*. 2006. Vol. 21, No. 2. P. 75-79.
4. Making Fiscal Space Happen! Managing Fiscal Policy in a World of Scaled-Up Aid / *P. Heller et al.* *IMF Working Paper*. 2006. No. 270. 53 p.
5. *Heller P.* Fiscal Policy for Growth and Development: The Fiscal Space Debate : Presented at G20 Workshop on Fiscal Policy. Istanbul, 2007. 18 p.
6. *Roy R., Heuty A., Letouze E.* Fiscal Space for Public Investment: Towards a Human Development Approach. *UNDP*. 2006. Sept. 31 p.
7. Evolutions in budgetary practice : *Allen Schick and the OECD Senior Budget Officials*. Paris : OCDE, 2009. 456 p.
8. *Backhaus J.* The Concept of the Tax State in Modern Public Finance Analysis. *In: Schumpeter in the History of Ideas / ed. by Y. Shionoya and M. Perlman*. Ann Arbor : The University of Michigan Press, 1977. P. 65–94.
9. *Bradford D. F.* A Tax System for the Twenty-First Century. URL: [http://www.aei.org/wp-content/uploads/2013/12/-toward-fundamental-tax-reform-chapter-1\\_130825918841.pdf](http://www.aei.org/wp-content/uploads/2013/12/-toward-fundamental-tax-reform-chapter-1_130825918841.pdf).
10. *Бьюкенен Дж. М., Масгрейв Р. А.* Суспільні фінанси і суспільний вибір. Два протилежних бачення держави / пер. з англ. Київ : НАУКМА, 2004. 76 с.
11. *Wicksell K. A.* New Principle of Just Taxation. *In: Classics in the Theory of Public Finance / ed. by R. A. Musgrave, A. T. Peacock*. London : Macmillan ; N. Y. : St Martin's Press, 1967. P. 72–118.
12. *Edgeworth F. Y.* The Pure Theory of Taxation. *In: Classics in the Theory of Public Finance / ed. by R. A. Musgrave, A. T. Peacock*. London : Macmillan ; N. Y. : St Martin's Press, 1967. P. 119–136.
13. *Кейнс Дж. М.* Трактат про грошову реформу. Загальна теорія зайнятості, процента та грошей. Київ : Основи, 1999. 189 с.
14. *Кларк Дж. Б.* Распределение богатства / пер. с англ. М. : Гелиос АРВ, 2000. 367 с.
15. *Cohen-Stuart A. J.* On Progressive Taxation. *In: Classics in the Theory of Public Finance / ed. by R. A. Musgrave, A. T. Peacock*. London : Macmillan ; N. Y. : St Martin's Press, 1967. P. 48–71.

16. *Leroy-Beaulieu P.* On Taxation in General. *In: Classics in the Theory of Public Finance* / ed. by R. A. Musgrave, A. T. Peacock. London : Macmillan ; N. Y. : St Martin's Press, 1967. P. 152–164.

17. *Lindahl E.* Just Taxation – A Positive Solution. *In: Classics in the Theory of Public Finance* / ed. by R. A. Musgrave, A. T. Peacock. London : Macmillan ; N. Y. : St Martin's Press, 1967. P. 168–176.

18. *Макконнелл К. Р., Брю С. Л., Флинн Ш. М.* Экономикс: принципы, проблемы и политика / пер. 18-го англ. изд. М. : ИНФРА-М, 2011. XXX, 1010 с.

19. *Musgrave R. A.* The Theory of Public Finance. A Study in Public Economy. N. Y. : McGraw-Hill Book Company, 1959. XVII, 628 p.

20. *Милль Дж. С.* Основы политической экономии с некоторыми приложениями к социальной философии / пер. с англ. М. : Эксмо, 2007. 1040 с.

21. *Piketty Th.* Capital in the Twenty-First Century. Cambridge (Mass.) ; London : Belknap Press of Harvard University Press, 2014. X, 685 p.

22. *Рикардо Д.* Начала политической экономии и налогового обложения: избранное. М. : Эксмо, 2007. 960 с.

23. *Sax E.* The Valuation Theory of Taxation. *In: Classics in the Theory of Public Finance* / ed. by R. A. Musgrave, A. T. Peacock. London : Macmillan ; N. Y. : St Martin's Press, 1967. P. 177–189.

24. *Смит А.* Добробут націй: дослідження про природу та причини добробуту націй / пер. з англ. Київ : Port-Royal, 2001. 593 с.

25. *Stiglitz J. E.* Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy. N. Y. ; London : W. W. Norton&Co., 2010. 443 p.

26. *Stiglitz J. E.* The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future. N. Y. ; London : W. W. Norton&Co., 2012. 560 p.

27. *Stein L.* On Taxation. *In: Classics in the Theory of Public Finance* / ed. by R. A. Musgrave, A. T. Peacock. London : Macmillan ; N. Y. : St Martin's Press, 1967. P. 28–36.

28. *Samuelson P. A.* Economics. 3<sup>rd</sup> ed., N. Y. : McGraw-Hill, 1955. XXII, 753 p.

29. *Итуэлл Дж.* Кейнсианство. *Экономическая теория* / под ред. Дж. Итуэлла и др. ; пер. с англ. М. : ИНФРА-М, 2004. С. 456.

30. *Пустовойт О. В.* Інституційна природа економічних циклів. Досвід України : монографія / НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. Київ, 2016. 388 с.

31. *Кейган Ф.* Монетаризм. *Экономическая теория* / под ред. Дж.Итуэлла и др. ; пер. с англ. М. : ИНФРА-М, 2004. С. 553–565.

32. *Лопух К. В., Феценко В. М., Юхименко П. І.* Сучасний монетаризм : монографія / за заг. ред. П. І. Юхименка. Київ : ЦУЛ, 2015. 272 с.

33. *Akerlof G. A., Shiller R. J.* Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism. Princeton, NJ : Princeton University Press, 2009. 230 p.

34. *Bernanke B. S.* The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath. N. Y. ; London : W. W. Norton&Co., 2015. 624 p.

35. *Mishkin F. S.* The Next Great Globalization: How Disadvantaged Nations Can Harness Their Financial Systems to Get Rich. Princeton, NJ : Princeton University Press, 2008. 320 p.

36. *Taylor J. B.* An empirical analysis of the revival of fiscal activism in the 2000s. *Journal of Economic Literature. American Economic Association.* 2011. No. 49 (3). P. 686–702.

37. *Тобин Дж.* Денежная политика и экономический рост / пер. с англ. М. : КД “Либроком”, 2010. 272 с.

38. *McCallum B. T., Nelson E.* Nominal Income Targeting in an Open-Economy Optimizing Model. Conference on Monetary Policy Rules Stockholm 12–13 June 1998 / Sveriges Riksbank, Institute for International Economic Studies, Stockholm University. 1998, July 14. 46 p.

39. *Svensson L. E. O.* Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule / Institute for International Economic Studies, Stockholm University ; CEPR and NBER. 1998, Dec. 44 p.

40. Виклики і ризики розгортання кризових процесів в Україні та напрями економічної політики їх запобігання / наук. ред. В. Юрчишин ; Центр Разумкова. Київ : Заповіт, 2017. 156 с.
41. IMF Fiscal Monitor: Achieving More with Less. April 2017. URL: <http://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2017/04/06/fiscal-monitor-april-2017>.
42. Створення фіскального простору для економічного зростання. Огляд державних фінансів України : документ Світового банку / Підрозділ з питань подолання бідності та економічного розвитку. 2006, 14 верес. Звіт № 36671-UA. С. III.
43. Gregory P. P., Stuart R. S. Comparative Economic Systems. Boston, 1995. 704 p.
44. Гэлбрейт Дж. К. Экономические теории и цели обществ. М. : Прогресс, 1976. 406 с.
45. Ойкен В. Экономические системы. Thesis. Т. 1. Вып. 2. М. : Начала-Пресс, 1993. С. 18–27.
46. Shackle G. Epistemics and Economics. A Critique of Economic Doctrines. Cambridge : Cambridge University Press, 1972. 239 p.
47. Єфіменко Т. І. Фіскальний простір антикризового регулювання / ДНУ "Акад. фін. упр.". Київ, 2012. 332 с.
48. Fiscal Space / J. D. Ostry, A. R. Ghosh, J. I. Kim, M. S. Qureshi. *IMF Staff Position Note*. 2010. No. SPN/10/11. P. 3-4.
49. Fiscal Rules in Response to the Crisis – Toward the “Next-Generation” Rules. A New Dataset / prepared by A. Schaechter, T. Kinda, N. Budina, A. Weber ; International Monetary Fund. 2012. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12187.pdf>.
50. Awadzi E. A. Designing Legal Frameworks for Public Debt Management. *IMF Working Paper*. 2015. July 2. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Designing-Legal-Frameworks-for-Public-Debt-Management-43045>.
51. Hamker J. Implementing Germany’s New Constitutional Fiscal Rule. URL: [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2011-rules-institution/Hamker.pdf?language\\_id=1](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2011-rules-institution/Hamker.pdf?language_id=1).
52. Weekly Report on Key Financial Statistics / IMF. URL: <http://www.imf.org/external/np/tre/activity/2017/092817.pdf>.

### References

1. Heller, P. (2005). Understanding Fiscal Space. *IMF Policy Discussion Paper*, 4.
2. Heller, P. (2005). Back to Basics – Fiscal Space: What It Is and How to Get It. *Finance and Development*, Vol. 42, No. 2, 2–5.
3. Heller, P. (2006). The Prospects of Creating Fiscal Space for the Health Sector. *Health Policy and Planning*, Vol. 21, No. 2, 75–79.
4. Heller, P. et al. (2006). Making Fiscal Space Happen! Managing Fiscal Policy in a World of Scaled-Up Aid. *IMF Working Paper*, 270.
5. Heller, P. (2007). *Fiscal Policy for Growth and Development: The Fiscal Space Debate: Presented at G20 Workshop on Fiscal Policy*. Istanbul.
6. Roy, R., Heuty, A. & Letouze, E. (2006). Fiscal Space for Public Investment: Towards a Human Development Approach. *UNDP*, September.
7. OCDE. (2009). *Evolutions in budgetary practice: Allen Schick and the OECD Senior Budget Officials*. Paris: Author.
8. Backhaus, J. (1977). The Concept of the Tax State in Modern Public Finance Analysis. In Y. Shionoya, M. Perlman (Eds.). *Schumpeter in the History of Ideas* (pp. 65–94). Ann Arbor: The University of Michigan Press.
9. Bradford, D. F. (n. d.). *A Tax System for the Twenty-First Century*. Retrieved from [http://www.aei.org/wp-content/uploads/2013/12/-toward-fundamental-tax-reform-chapter-1\\_130825918841.pdf](http://www.aei.org/wp-content/uploads/2013/12/-toward-fundamental-tax-reform-chapter-1_130825918841.pdf).
10. Buchanan, J. M., Musgrave, R. A. (2004). *Suspil'ni finansy' i suspil'ny'j vy'bir. Dva proty'lezhny'kh bachennya derzhavy'* [Public Finance and Public Choice: Two Contrasting Visions of the State]. Ky'viv: NaUKMA [in Ukrainian].

11. Wicksell, K. A. (1967). New Principle of Just Taxation. In R. A. Musgrave, A. T. Peacock. (Eds.). *Classics in the Theory of Public Finance* (pp. 72–118). London: Macmillan; N. Y.: St Martin's Press.
12. Edgeworth, F. Y. (1967). The Pure Theory of Taxation. In R. A. Musgrave, A. T. Peacock. (Eds.). *Classics in the Theory of Public Finance* (pp. 119–136). London: Macmillan; N. Y.: St Martin's Press.
13. Keynes, J. M. (1999). *Traktat pro hroshovu reformu. Zahal' na teoriya zajnyatosti, procenta ta hroshej* [The General Theory of Employment, Interest and Money]. Ky' yiv: Osnovy' [in Ukrainian].
14. Clark, J. B. (2000). *Raspredelenie bogatstva* [The Distribution of Wealth]. Moscow: Gelios ARV [in Russian].
15. Cohen-Stuart, A. J. (1967). On Progressive Taxation. In R. A. Musgrave, A. T. Peacock. (Eds.). *Classics in the Theory of Public Finance* (pp. 48–71). London: Macmillan; N. Y.: St Martin's Press.
16. Leroy-Beaulieu, P. (1967). On Taxation in General. In R. A. Musgrave, A. T. Peacock. (Eds.). *Classics in the Theory of Public Finance* (pp. 152–164). London: Macmillan; N. Y.: St Martin's Press.
17. Lindahl, E. (1967). Just Taxation – A Positive Solution. In R. A. Musgrave, A. T. Peacock. (Eds.). *Classics in the Theory of Public Finance* (pp. 168–176). London: Macmillan; N. Y.: St Martin's Press.
18. McConnell, C. R., Brue, S. L. & Flynn, S. M. (2011). *E'konomiks: principy', problemy' i politika* [Economics: Principles, Problems, and Policies]. Moscow: INFRA-M [in Russian].
19. Musgrave, R. A. (1959). *The Theory of Public Finance. A Study in Public Economy*. N. Y.: McGraw-Hill Book Company.
20. Mill, J. S. (2007). *Osnovy' politicheskoy e'konomii s nekotory'mi prilozheniyami k social'noj filosofii* [Principles of Political Economy with Some of Their Applications to Social Philosophy]. Moscow: E'ksmo [in Russian].
21. Piketty, Th. (2014). *Capital in the Twenty-First Century*. London: Belknap Press of Harvard University Press.
22. Ricardo, D. (2007). *Nachala politicheskoy e'konomii i nalogovogo oblozheniya: izbrannoe* [Principles of Political Economy and Taxation. Selected Works]. Moscow: E'ksmo [in Russian].
23. Sax, E. (1967). The Valuation Theory of Taxation. In R. A. Musgrave, A. T. Peacock. (Eds.). *Classics in the Theory of Public Finance* (pp. 177–189). London: Macmillan; N. Y.: St Martin's Press.
24. Smith, A. (2001). *Dobrobut nacij: doslidzhennya pro pry'rodu ta pry'chy'ny' dobrobutu nacij* [An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations]. Ky' yiv: Port-Royal [in Ukrainian].
25. Stiglitz, J. E. (2010). *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*. N. Y.; London: W. W. Norton&Co.
26. Stiglitz, J. E. (2012). *The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future*. N. Y.; London: W. W. Norton&Co.
27. Stein, L. (1967). On Taxation. In R. A. Musgrave, A. T. Peacock. (Eds.). *Classics in the Theory of Public Finance* (pp. 28–36). London: Macmillan; N. Y.: St Martin's Press.
28. Samuelson, P. A. (1955). *Economics*. (3<sup>rd</sup> ed.). N. Y.: McGraw-Hill.
29. Eatwell, J. (2004). Kejn'sianstvo [Keynesian economics]. In J. Eatwell (Ed.). *E'konomicheskaya teoriya* [The World of Economics]. Moscow: INFRA-M [in Russian].
30. Pustovojt, O. V. (2016). *Insty'tucijna pry'roda ekonomichny'kh cy'kliv. Dosvid Ukrayiny'* [Institutional nature of economic cycles. Experience of Ukraine]. Ky' yiv: Insty'tut ekonomiky' ta prohnozuvannya NAN Ukrayiny' [in Ukrainian].
31. Kejgan, F. (2004). Monetarizm [Monetarism]. *E'konomicheskaya teoriya* [The World of Economics] (pp. 553–565). Moscow: INFRA-M [in Russian].
32. Lopukh, K. V., Feshhenko, V. M. & Yukhy'menko, P. I. (2015). *Suchasny'j monetary'zm* [Modern monetarism]. Ky' yiv: CUL [in Ukrainian].
33. Akerlof, G. A., Shiller, R. J. (2009). *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

34. Bernanke, B. S. (2015). *The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath*. N. Y.; London: W. W. Norton&Co.
35. Mishkin, F. S. (2008). *The Next Great Globalization: How Disadvantaged Nations Can Harness Their Financial Systems to Get Rich*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
36. Taylor, J. B. (2011). An empirical analysis of the revival of fiscal activism in the 2000s. *Journal of Economic Literature. American Economic Association*, 49 (3), 686–702.
37. Tobin, J. (2010). *Denezhnaya politika i e'konomicheskij rost* [Monetary policy and economic growth]. Moscow: KD "Librokom" [in Russian].
38. McCallum, B. T., Nelson, E. (1998). *Nominal Income Targeting in an Open-Economy Optimizing Model. Conference on Monetary Policy Rules Stockholm 12–13 June 1998*. Sveriges Riksbank, Institute for International Economic Studies, Stockholm University.
39. Svensson, L. E. O. (1998, December). *Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule*. Institute for International Economic Studies, Stockholm University; CEPR and NBER.
40. Yurchy'shy'n, V. (Ed.). (2017). *Vy'kly'ky' i ry'zy'ky' rozhortannya kry'zovy'kh procesiv v Ukraini ta napryamy' ekonomichnoyi polity'ky' yikh zapobihannya* [Challenges and risks of deployment of crisis processes in Ukraine and directions of economic policy of their prevention]. Ky'yiv: Zapovit [in Ukrainian].
41. International Monetary Fund. (2017, April). *IMF Fiscal Monitor: Achieving More with Less*. Retrieved from <http://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2017/04/06/fiscal-monitor-april-2017>.
42. World Bank. (2006, September 14). *Stvorenniya fiskal'noho prostoru dlya ekonomichnoho zrostantnya. Ohlyad derzhavny'kh finansiv Ukrainy'. Zvit # 36671-UA* [Creating a fiscal space for economic growth. Review of Ukraine's Public Finances. Report No. 36671-UA] [in Ukrainian].
43. Gregory, P. P., Stuart, R. S. (1995). *Comparative Economic Systems*. Boston.
44. Galbraith, J. K. (1976). *E'konomicheskie teorii i celi obshhestv* [Economics and the Public Purpose]. Moscow: Progress [in Russian].
45. Ojken, V. (1993). *E'konomicheskie sistemy'* [Economic systems]. *Thesis*, Vol. 1, Iss. 2, 18–27. Moscow: Nachala-Press [in Russian].
46. Shackle, G. (1972). *Epistemics and Economics. A Critique of Economic Doctrines*. Cambridge: Cambridge University Press.
47. Yefy'menko, T. I. (2012). *Fiskal'ny' j prostir anty'kry'zovoho rehulyuvannya* [Fiscal space for anti-crisis regulation]. Ky'yiv: DNNU "Akademiya finansovoho upravlinnya" [in Ukrainian].
48. Ostry, J. D., Ghosh, A. R., Kim, J. I. & Qureshi, M. S. (2010). Fiscal Space. *IMF Staff Position Note*, SPN/10/11, 3–4.
49. Schaechter, A., Kinda, T., Budina, N. & Weber, A. (2012). *Fiscal Rules in Response to the Crisis – Toward the "Next-Generation" Rules. A New Dataset*. International Monetary Fund. Retrieved from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12187.pdf>.
50. Awadzi, E. A. (2015, July 2). Designing Legal Frameworks for Public Debt Management. *IMF Working Paper*. Retrieved from <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Designing-Legal-Frameworks-for-Public-Debt-Management-43045>.
51. Hamker, J. (n. d.). *Implementing Germany's New Constitutional Fiscal Rule*. Retrieved from [https://www.bancaditalia.it/publicazioni/altri-atti-convegni/2011-rules-institution/Hamker.pdf?language\\_id=1](https://www.bancaditalia.it/publicazioni/altri-atti-convegni/2011-rules-institution/Hamker.pdf?language_id=1).
52. International Monetary Fund. (2017, September 28). *Weekly Report on Key Financial Statistics*. Retrieved from <http://www.imf.org/external/np/tre/activity/2017/092817.pdf>.