

УДК 336.144.2

Тимошенко М. В.,*кандидат технічних наук, доцент кафедри фінансів та державного управління Дніпропетровської державної фінансової академії, докторант ДННУ АФУ*

ФІСКАЛЬНА СТІЙКІСТЬ ЯК ПІДҐРУНТЯ СЕРЕДНЬОСТРОКОВОГО БЮДЖЕТНОГО ПЛАНУВАННЯ

У контексті методики Європейської комісії з економічних і фінансових питань аналізуються тлумачення фінансової стійкості, з використанням індикаторів стійкості. Надаються оцінки фінансової стійкості у вітчизняних умовах.

Ключові слова: *фінансова стійкість, державний борг, первинний структурний баланс бюджету, первинний баланс, індикатори фінансової стійкості.*

В контексте методики Европейской комиссии анализируются трактовки финансовой устойчивости с использованием индикаторов устойчивости. Предоставляются оценки финансовой устойчивости в отечественных условиях.

Ключевые слова: *финансовая устойчивость, государственный долг, первичный структурный баланс бюджета, первичный баланс, индикаторы финансовой устойчивости.*

Interpretations of fiscal sustainability are analyzed in the context of the European Union methodology with using indicators of sustainability. Assessment of fiscal sustainability provides in Ukrainian conditions.

Keywords: *fiscal sustainability, public debt, the primary structural budget balance, primary balance, indicators of fiscal sustainability.*

Постановка проблеми. Проблеми фінансової стійкості у країнах Європейського Союзу набули особливої значущості у зв'язку з розгорткою в недавньому минулому глобальної фінансово-економічної кризи, необхідністю подолання її широкомасштабних наслідків, а також проблемами старіння населення. Ці ж умови характерні і для України, які додатково ускладнюються несприятливими прогнозами щодо темпів економічного зростання, стрімким зростанням державного боргу та труднощами трансформаційного періоду.

Актуальність останніх досліджень та публікацій. Питаннями закордонного досвіду середньострокового бюджетного планування на сучасному етапі розвитку економічної науки займалися такі вчені, як А. Ахламов, О. Голинська, Т. Боголіб, О. Власюк, Н. Жолобнюк, І. Запатріна, Г. Коробко, С. Лондар, Л. Миргородська, К. Павлюк та інші. Проте недостатньо вирішеними залишаються питання щодо розробки системи бюджетного планування з використанням закордонного досвіду стосовно досягнення фінансової стійкості з використанням індикаторів стійкості.

У звітах Єврокомісії [1; 2; 3] стійкість державних фінансів у цілому визначається з погляду здатності уряду взяти на себе фінансовий тягар боргу, як сьогодні, так і в майбутньому, й не допустити розкручування «боргової спіралі». За відсутності чіткого теоретичного визначення фінансової стійкості [4; 5] в країнах ЄС використовуються практичні підходи, що добре зарекомендували себе з виявлення й оцінки проблем стійкості, розробки системи превентивних і коригуючих заходів щодо державних фінансів на базі розрахунків індикаторів стійкості.

Мета і завдання дослідження. Проаналізувати тлумачення фінансової стійкості відповідно до методик, що розроблена у Євросоюзі, та надати оцінки фінансової стійкості для України з метою розробки адекватної системи середньострокового планування.

Виклад основного матеріалу. У цілому показники фінансової стійкості визначають величину розриву балансу бюджету, які мають бути закриті гіпотетично, для досягнення стійкої динаміки державного боргу. Ці показники є індикаторами ступеня невідкладності та глибини бюджетних корегувань.

Первісно були введені індикатори S1 та S2 [1], які кількісно оцінюють розриви стійкості в середньостроковій/довгостроковій перспективі та слугують підґрунтям щодо розробки доцільних заходів бюджетної політики.

Показники розриву стійкості розраховуються на основі довгострокових/середньострокових бюджетних прогнозів та прийнятої системи припущень.

Загалом, індикатор S2 відображає ступінь необхідності щодо коригувань структурного поточного первинного балансу, відповідно до вимог міжчасового бюджетного обмеження на безкінечному часовому горизонті.

Він віддзеркалює різницю – розрив стійкості між актуалізованим потоком доходів і витрат на безкінечному часовому горизонті і поточним співвідношенням доходів і витрат, що гарантують дотримання міжчасового бюджетного обмеження.

Показники фіскальної стійкості іноді називають податковими розривами. Однак необхідні корегування можуть стосуватися як збільшення бюджетних надходжень (зазвичай за рахунок підвищення ставок прямих і непрямих податків), так і скорочення витрат (що можуть бути пов'язані як з фактором демографічного старіння населення, так і з іншими чинниками) або ж комбінації всіх зазначених складових.

Безкінечний часовий горизонт дає загальну оцінку стійкості державних фінансів. При цьому має місце невизначеність щодо комплексу бюджетних заходів, їх пріоритетності та часової послідовності. Можна конкретизувати бюджетне обмеження за допомогою встановлення заданої контрольної дати і відповідного цільового рівня боргу.

Так, індикатор S1 використовується на кінцевому часовому горизонті і визначає ступінь необхідності коригування структурного поточного первинного балансу в довгостроковій/середньостроковій перспективі у період з теперішнього часу до контрольної дати в осяжному майбутньому, стосовно досягнення цільового значення боргу.

Індикатор S1 налаштований таким чином, щоб скоригований державний борг до контрольної дати сходився до цільового значення боргу. Зокрема, в теперішній час прийнятним значенням коефіцієнта боргу для країн-членів Євросоюзу вважається 60% від ВВП в 2030 році [3].

Таким чином, показники стійкості S1 і S2 відображають розрив між поточною бюджетною позицією, через поточний структурний баланс і структурним балансом, який гарантує забезпечення стійкості.

Зокрема, враховується вплив початкової бюджетної позиції, довгостроковий вплив чинника демографічного старіння населення в контексті відповідних додаткових витрат та витрати бюджету, не пов'язані зі старінням населення, а також вихідний рівень боргу. Додатково контролюється цільовий рівень боргу на часовому горизонті, який визначається контрольною датою (показник S1).

Індикатори стійкості формалізують аналіз фіскальної стійкості, і надають альтернативні оцінки стосовно майбутнього рівня боргу (у тому числі і за умови неприйняття заходів щодо відсутності стійкості).

Ці індикатори дають кількісні оцінки стосовно фіскальних розривів, що мають бути закрито, для забезпечення стійкості державних фінансів і виявляють ймовірність виникнення «фіскальних стресів» [2].

В узагальненому вигляді можна виділити три чинники, від яких залежить розрив стійкості (див. таблицю 1). Зокрема, враховується початкова бюджетна позиція, довгостроковий безпосередній вплив чинника демографічного старіння населення на обидва індикатори S1 та S2, а також вплив вихідного рівня боргу стосовно цільового рівня боргу на контрольному часовому горизонті (для показника S1).

Розглянемо ці чинники послідовно.

1. *Регулювання початкової бюджетної позиції (IBP)*. Якщо початковий структурний первинний баланс, заплановані відсоткові виплати та економічне зростання зумовлюють постійне підвищення боргового навантаження, нестійкість державних фінансів має місце незалежно від підвищення державних витрат через розвиток демографічної ситуації. Відтак перша компонента показників S1 та S2 (див. табл. 1) визначає розрив між початковим структурним первинним балансом і первинним профіцитом, що стабілізує борги. Цей компонент можна назвати «необхідне коригування початкової бюджетної позиції» (англ. IBP). Фіскальна стійкість у контексті IBP є дуже чутливою до бюджетної позиції в базовому році. При цьому для належного врахування первинного балансу аналіз стану бюджету є більш важливим, ніж розрахунок фактичного розміру балансу бюджету.

Це означає необхідність розрахунку структурного балансу з урахуванням впливу бізнес-циклів і тимчасових заходів (наприклад, одноразових витрат і доходів).

Необхідно зауважити, що має передбачатися певна гнучкість у використанні індикаторів стійкості, оскільки з урахуванням можливих структурних змін потенційний обсяг виробництва в теперішній час і його майбутні зміни містять суттєвий елемент невизначеності [2].

Також має наголошуватися, що регулювання вихідної бюджетної позиції з використанням показників S1 і S2 на практиці значно зближується.

2. *Вимога щодо повернення боргу в заданий період часу (англ. DR)*. Базовий рівень боргу є компонентом визначення обох показників (S1 та S2) через початкову бюджетну позицію, оскільки характеризує розмір процентних платежів за державним боргом.

Для індикатора S1 відповідне коригування, крім того, залежить від вимоги повернення боргу, що визначається цільовим значенням боргу і тривалістю контрольного часового періоду (середньострокового або довгострокового).

Таблиця 1
Формалізація показників S1 та S2 з виділенням структурних компонент

Показник / компонента	1. Необхідне коригування з урахуванням початкової бюджетної позиції – ІВР		2. Необхідне регулювання щодо досягнення цільового рівня боргу, визначеного на контрольному часовому інтервалі (DR – скорочення боргу)		3. Необхідне регулювання внаслідок довгострокових змін первинного балансу в контексті державних витрат (LTC – довгострокові зміни державних витрат)
S1 =	Розрив щодо стабілізуючого боргу структурного первинного балансу	+	Додаткове регулювання, що необхідне для досягнення цільового рівня боргу (який може визначатися, наприклад, як 60% валового внутрішнього продукту в 2030 році [3].)	+	Додаткові коригування щодо забезпечення збільшення фінансування державних витрат через чинник демографічного старіння населення, наприклад, до 2030 р. [3]
S2 =	Розрив щодо стабілізуючого боргу структурного первинного балансу	+	0	+	Додаткові коригування щодо забезпечення збільшення фінансування державних витрат через фактор демографічного старіння населення на безкінечному часовому горизонті.

Джерело: Служби Європейської комісії [2]

Для країн з початковим рівнем боргу, який вище цільового, значення цієї компоненти тим більше, чим більше перевищення цільового значення.

Взагалі не може бути визначено жорстких, теоретично обґрунтованих лімітів щодо стійкого рівня боргу. Цільові обмеження в контексті боргової стійкості мають відрізнятися в різних країнах і в часі. Здатність управляти високим рівнем боргу зокрема залежить від ступеня розвитку фінансових ринків, імовірності прояву та ступеня хеджування ризиків, довіри до спроможності уряду стосовно проведення структурних реформ і консолідації бюджету.

3. *Регулювання щодо підвищення витрат, пов'язаних із чинником демографічного старіння населення.* Третій компонент обох індикаторів ілюструє ступінь необхідності щодо коригувань у зв'язку з довгостроковими змінами державних витрат (англ. LTC) або на контрольну дату або на безкінечному часовому горизонті.

Величина компоненти довгострокових змін державних витрат здебільшого визначається демографічними перспективами конкретної країни і організацією соціального захисту.

Компонента LTC визначає обсяг коштів, що необхідний для покриття додаткових витрат і/або фінансування структурних реформ, які здійснюються в рамках програм соціального захисту з метою зменшення витрат. При цьому додаткові кошти в контексті наслідків структурних реформ у межах програм соціального захисту становлять дисконтовану суму заощаджених витрат внаслідок проведення певної реформи.

З огляду на значущість демографічного чинника, третя компонента отримала назву – вартість старіння (англ. CoA).

У цілому необхідно підкреслити, що вибір комплексу коригувальних заходів може взагалі вплинути на економіку чи фінансову стійкість. Наприклад, істотне збільшення податкового тягаря для покриття розриву стійкості саме по собі здатне погіршити перспективи економічного зростання з відповідними наслідками щодо фіскальної стійкості.

Без відокремлення компоненти CoA й урахування величини первинного структурного балансу фіскальна стійкість (загалом) може оцінюватися через такі базові рівняння.

Зокрема, зміна боргу \bar{D} від року i до року $i + 1$ визначається співвідношенням:

$$\bar{D}_{i+1} = \frac{1+r_i}{1+T_i} \bar{D}_i - \bar{P}t_i \quad \text{или} \quad \bar{D}_{i+1} = (1+r_i) \bar{D}_i \frac{GDP_i}{GDP_{i+1}} - \bar{P}t_i \quad (1)$$

де r_i – превалююча ставка відсотка, за якою державі доводиться займати, $\bar{P}t$ – первинний баланс бюджету (англ. «primary balance») в i -тому році.

Співвідношення надано у відносних величинах: $\bar{D} = \frac{D}{GDP}$ та $\bar{P} = \frac{P}{GDP}$. Приймається, що $GDP_i = (1+T_i) GDP_{i-1}$, де T_i – темп зростання номінального ВВП в i -тому році (GDP_i).

З (1) після рекурентних підстановок виводиться співвідношення для прогнозу боргу через j років (2)

$$\bar{D}_{t_0+j} = \prod_{i=1}^j (1+r_i) \bar{D}_{t_0} \frac{GDP_0}{GDP_j} - \sum_{i=1}^j \bar{P}_{t_0+i-1} \frac{GDP_{i-1}}{GDP_j} \prod_{k=1}^{j-i} (1+r_k)$$

Для оцінки бюджетної політики на вибраному часовому горизонті використовується індикатор «розриву стійкості» – S у загальному вигляді, який визначається як різниця між постійним первинним балансом, що необхідний для утримання заборгованості на рівні, який безпечний для фіскальної стійкості і поточним первинним балансом.

Виходячи з (2) співвідношення, які дозволяють визначити S для періоду в J років, можна записати у вигляді:

$$\begin{aligned} \bar{D}_* &= \prod_{i=1}^j (1+r_i) \bar{D}_{t_0} \frac{GDP_0}{GDP_j} - \sum_{i=1}^j (\bar{P}_{t_0+i-1} + S) \frac{GDP_{i-1}}{GDP_j} \prod_{k=1}^{j-i} (1+r_k) && \text{або} \\ \bar{S} &= \frac{\prod_{i=1}^j (1+r_i) \frac{GDP_0}{GDP_j} \bar{D}_{t_0} - \bar{D}_*}{\sum_{i=1}^j \frac{GDP_{i-1}}{GDP_j} \prod_{k=1}^{j-i} (1+r_k)} - \bar{P}_{t_0} \frac{GDP_0}{GDP_j} - \frac{\sum_{i=1}^j \Delta \bar{P}_{t_0+i-1} \frac{GDP_{i-1}}{GDP_j} \prod_{k=1}^{j-i} (1+r_k)}{\sum_{i=1}^j \frac{GDP_{i-1}}{GDP_j} \prod_{k=1}^{j-i} (1+r_k)} \end{aligned} \quad (3),$$

де ΔP_{t+i} – зміна первинного балансу ($P_i = P_{i-1} + \Delta P_i$).

Якщо вважати, що процентна ставка не змінюється по роках і темп приросту ВВП постійний у розглянутому інтервалі часу (його можна прийняти рівним середньому на розглянутому інтервалі значенню), відповідно $GDP_{j-(1+T)^{j-1} GDP_{t_0}}$. Тоді (3) можна переписати у формі, яка відповідає співвідношенню для індикатора S у звіті Єврокомісії [1]:

$$\bar{S} = \frac{\left(\frac{1+r}{1+T}\right)^j \bar{D}_{t_0} - \bar{D}_*}{\sum_{i=1}^j \left(\frac{1+r}{1+T}\right)^{j-i}} - \bar{P}_{t_0} - \frac{\sum_{i=1}^j \Delta \bar{P}_{t_0+i-1} \left(\frac{1+r}{1+T}\right)^{i-1}}{\sum_{i=1}^j \left(\frac{1+r}{1+T}\right)^{j-i}}$$

З використанням офіційних даних Мініфіну і прогнозних даних МВФ були проведені оціночні розрахунки індикатора стійкості S і динаміки боргу до 2017 року включно.

Вихідні та розрахункові дані подано у вигляді таблиці 2.

Таблиця 2
Фактичні та розрахункові дані*

Роки	Фактична динаміка боргу до 2011 р. і прогноз МВФ до 2017 р.	Розрахункові значення боргу	Розрахункові значення боргу без урахування коригувань у 2005 р. і 2008–2010 рр.	Індикатор стійкості S		
				$D^*=0$ S_2	$D^*=0,2$ S_1	$D^*=0,35$ S_1
2000	0,453	0,456	0,456	0,456	0,256	0,106
2001	0,365	0,378	0,378	0,203	0,096	0,015
2002	0,335	0,339	0,339	0,123	0,05	-0,004
2003	0,294	0,293	0,293	0,085	0,027	-0,017
2004	0,247	0,257	0,257	0,068	0,015	-0,025
2005	0,177	0,181	0,221	0,044	-0,005	-0,041
2006	0,148	0,155	0,188	0,035	-0,01	-0,044
2007	0,123	0,131	0,158	0,029	-0,015	-0,049
2008	0,205	0,191	0,135	0,025	-0,019	-0,052
2009	0,354	0,38	0,173	0,039	0,006	-0,019
2010	0,405	0,409	0,185	0,059	0,027	0,003
2011	0,36	0,381	0,185	0,06	0,028	0,005
2012	0,352	0,413	0,219	0,058	0,03	0,009
2013	0,351	0,427	0,243	0,057	0,03	0,01
2014	0,35	0,451	0,272	0,055	0,031	0,012
2015	0,352	0,473	0,299	0,054	0,031	0,014
2016	0,35	0,491	0,322	0,053	0,031	0,015
2017	0,347	0,51	0,345	0,052	0,031	0,016

Джерела: офіційний сайт Мініфіну [6] та МВФ [7], розрахунки автора

У період часу 2006–2010 рр. значення середньозваженої процентної ставки боргу взято згідно з даними Мініфіну. Введено припущення, що після 2012 р. $r=0,075$, а до 2006 року $r=0,04$.

У розрахунках здійснювалися коригування базового значення боргу зокрема у зв'язку зі значними змінами його обсягу внаслідок:

– у 2005 р. – доходу від приватизації ВАТ «Криворіжсталь»;
– у 2008 р. – випуску облігацій внутрішньої державної позики для збільшення статутних капіталів банків та для поповнення Стабілізаційного фонду, отримання першого траншу позики Міжнародного валютного фонду та зростання курсів іноземних валют до гривні;
– у 2009 р. – випуску облігацій внутрішньої державної позики для збільшення статутних капіталів банків та НАК «Нафтогаз України», а також за рахунок продажу коштів, отриманих Україною від розподілу СПЗ;
– у 2010 р. – поповнення Стабілізаційного фонду, випуску облігацій зовнішньої державної позики, отримання траншів позики Міжнародного валютного фонду, збільшення статутних капіталів Укресімбанку, НАК «Нафтогаз України» та Державної іпотечної установи, відшкодування сум податку на додану вартість.

З таблиці видно, що в цілому до 2010 р. простежується збіг розрахункових і фактичних даних з урахуванням корегувань базового рівня боргу.

Відповідно до європейських стандартів, значення індикатора розриву S_2 ($D_*=0$) практично на всьому розрахунковому інтервалі знаходиться в зоні високого ризику ($S_1 > 3$).

Для індикатора S_1 при цільовому значенні боргу ($D_*=0,2$) на часовому інтервалі 2005–2008 рр. мають місце від'ємні значення індикатора (що відповідають низьким ризикам), які зменшують необхідність проведення відповідних коригувань для досягнення стійкості. Відповідно при цільовому значенні боргу ($D_*=0,35$) такий часовий діапазон розширюється до інтервалу – 2002–2009 рр.

Покажемо ϵ , що в післякризовому 2000 р. ризику стійкості у віддаленій перспективі істотно перевищують граничне значення для високих ризиків.

У 2014–2017 рр. для цільових значень боргу 0,2 і 0,35 має місце відповідно високий і середній рівні ризиків.

Потрібно враховувати, що аналіз фіскальної стійкості в Україні з використанням європейських стандартів досить умовний. Зокрема для розвинутої економіки Євросоюзу – прийнятне цільове значення боргу в середньостроковій перспективі – 60% ВВП.

Відповідно до так званої концепції «неприйняття боргу» («debt intolerance») [8] для країн з ринками, що розвиваються, має місце «відсутність свободи» щодо регулювання рівня боргу, який, загалом, управляється з використанням найсучасніших методик.

Виявлення визначальних чинників для конкретної країни, кількісна інтерпретація порога «неприйняття» боргу є базовим підходом до управління боргом, зокрема, його реструктуризації, визначення прийнятного рівня боргу, використання міжнародного кредитування для пом'якшення криз і прискорення зростання.

Необхідно зазначити, що взагалі оцінка фіскальної стійкості можлива лише за комплексного підходу при одночасному аналізі коротко-, середньо-і довгострокових часових горизонтів.

Напрямок подальших досліджень – адаптація комплексного аналізу фіскальної стійкості до українських умов. Адекватні коригування бюджетної політики повинні здійснюватися переважно через запровадження середньострокового бюджетного планування при визначенні оптимальних порогів фіскальної стійкості.

Висновки. Запровадження системи середньострокового бюджетного планування по перш за все має насамперед ґрунтуватися на прогностичній концепції фіскальної стійкості.

Оцінки фіскальної стійкості через розрахунок індикаторів фіскальної стійкості мають зумовлювати розробку системи середньострокового бюджетного планування та відповідну бюджетну політику.

В Україні простежується значна ймовірність виникнення «фіскальних стресів», що підвищує значущість розробки адекватної системи середньострокового бюджетного планування як інструмента раннього попередження фіскальної напруги та забезпечення сталого розвитку.

Література:

1. Public finances in EMU – 2006 // European Economy. – 2006. – № 3. – P. 459.
2. Public finances in EMU – 2009 // European Economy. – 2009. – № 9. – P. 180.
3. Fiscal Sustainability Report – 2012// European Economy. – 2012. – № 8. – P. 204.
4. Balassone F. Assessing Fiscal Sustainability: A Review of Methods with a View to EMU / F. Balassone, D. Franco // Fiscal Sustainability. – 2000. – P. 21–60.
5. Topalova P. What Level of Public Debt Could India Target? / P. Topalova, D. Nyberg // IMF Working Paper. – 2010. – № 7. – 27 p.
6. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>.
7. IMF Country Report № 12/315 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12315.pdf>.
8. Reinhart C., Rogoff K., Savastano M. (2003). «Debt Intolerance». Brookings Papers on Economic Activity, Vol.1 Spring 2003, P. 1–74.