

## КРИТЕРІЇ ФІСКАЛЬНОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ

УДК 336.027

Цицик Р. В.

Розглянуто проблеми фінансової стійкості в Україні. Визначено й досліджено основні критерії фінансової стійкості, серед яких платоспроможність уряду, здатність підтримувати економічне зростання, справедливість відносно майбутніх поколінь, а також здатність підтримувати незмінний рівень податкового навантаження. Додовнено перелік критеріїв фінансової стійкості двома власними, зокрема прозорість бюджетного процесу та ефективний ризик-менеджмент фінансових ризиків. Запропоновано власне визначення фінансової стійкості.

*Ключові слова:* фінансова стійкість, критерії фінансової стійкості, стійкість державних фінансів, фінансова стабільність.

---

## КРИТЕРИИ ФИСКАЛЬНОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ

УДК 336.027

Цыцык Р. В.

Рассмотрены проблемы фискальной устойчивости в Украине. Определены и исследованы основные критерии фискальной устойчивости, среди которых платежеспособность правительства, способность поддерживать экономический рост, справедливость по отношению к будущим поколениям, а также способность поддерживать неизменный уровень налоговой нагрузки. Дополнен перечень критериев фискальной устойчивости двумя собственными, в частности прозрачность бюджетного процесса и эффективный риск-менеджмент фискальных рисков. Предложено собственное определение фискальной устойчивости.

*Ключевые слова:* фискальная устойчивость, критерии фискальной устойчивости, устойчивость государственных финансов, фискальная стабильность.

---

## FISCAL SUSTAINABILITY CRITERIA OF THE PUBLIC FINANCE

UDC 336.027

R. Tsytsyk

The problems of fiscal sustainability in Ukraine are studied. Identified and investigated are the criteria of fiscal sustainability, including the government's financial solvency, the ability to sustain economic growth, justice towards future generations and

the ability to maintain a constant level of tax burden. The list of criteria was supplemented with two more ones, in particular transparency of the budget process and the effective fiscal risk management. An author's definition of fiscal sustainability is offered.

**Keywords:** fiscal sustainability, criteria for fiscal sustainability, sustainability of public finances, fiscal stability.

У період світової економічної кризи спостерігалось значне погіршення показників стійкості державних фінансів України, що відбувалось під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх факторів. Досвід показав, що державні фінанси України не є збалансованими та в останні роки зводяться зі значними дефіцитами. Ресурсна база сектору державних фінансових корпорацій та сектору державних нефінансових корпорацій сьогодні залишається недостатньою. Такий стан відображає низький рівень фінансової стійкості, що обмежує можливості протидії внутрішнім і зовнішнім викликам та фінансування заходів з впровадження реформ в Україні. У таких умовах зростає актуальність дослідження та розробки концепції фінансової стійкості, впровадження заходів, спрямованих на підвищення фінансової стійкості України, визначення основних критеріїв такого поняття.

Питанням фінансової стійкості (*fiscal sustainability*) у розвинутих країнах в останні роки приділяють значну увагу. Натомість в Україні практично відсутні наукові праці, спрямовані на визначення змісту, критеріїв, детермінант, системи показників та напрямів забезпечення стійкого стану як державних фінансів у цілому, так і їх окремих складових. Підвищена увага зазначеним питанням на європейському та світовому рівнях приділяється у зарубіжних наукових публікаціях таких авторів, як А. Афонсо, Ф. Баласоне, У. Бенц, О. Бланшард, В. Бютер, П. Геллер, А. Гош, А. Громова, С. Власов, З. Велієв, Ф. Маклуф, Падоан П. К., С. Фетцер, Д. Франко, Ю. фон Гаген та ін.

Метою даної статті є визначення та дослідження в контексті розробки й реалізації концепції фінансової стійкості України основних критеріїв фінансової стійкості, зокрема, платоспроможності уряду, здатності підтримувати економічне зростання, справедливості відносно майбутніх поколінь, здатності підтримувати незмінний рівень податкового навантаження та ін.

У широкому розумінні фінансова стійкість є таким станом державних фінансів, що дозволяє уряду проводити передбачувану і послідовну соціальну-економічну політику зростання, незважаючи на дію зовнішніх та внутрішніх шоків протягом тривалого періоду.

Досліджуючи критерії фінансової стійкості, важливо звернути увагу на підхід до трактування фінансової стійкості фахівців з Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСД). Вони вказують, що стійкість державних фінансів включає в себе такі основні чотири критерії [1, с. 2]:

платоспроможність, або здатність уряду фінансувати наявні або можливі майбутні зобов'язання; здатність уряду підтримувати економічне зростання протягом тривалого періоду;

справедливість, або здатність уряду забезпечувати чисту фінансову вигоду для майбутніх поколінь, що є не меншим, ніж чисті переваги, надані сучасному поколінню; стабільні податки, або здатність уряду фінансувати майбутні зобов'язання без збільшення податкового тягара.

Такий підхід, на думку автора, є найбільш комплекс-

ним та враховує всі особливості концепції фінансової стійкості України. Водночас важливо врахувати особливості економічного та соціального розвитку України і їх вплив на стабільність політики у сфері державних фінансів. Це дозволить доповнити перелік критеріїв фінансової стійкості (рисунком).

Слід пояснити внесені доповнення. Проведення прозорої бюджетної політики, транспарентність бюджетного процесу розширюють фінансовий простір та дозволяють підвищити ефективність управління державним боргом. Підвищення довіри та здатність інвесторів оцінити всі можливі ризики від інвестицій в облігації держави знижує плату за ризик та стимулює зниження процентних виплат за державним боргом.

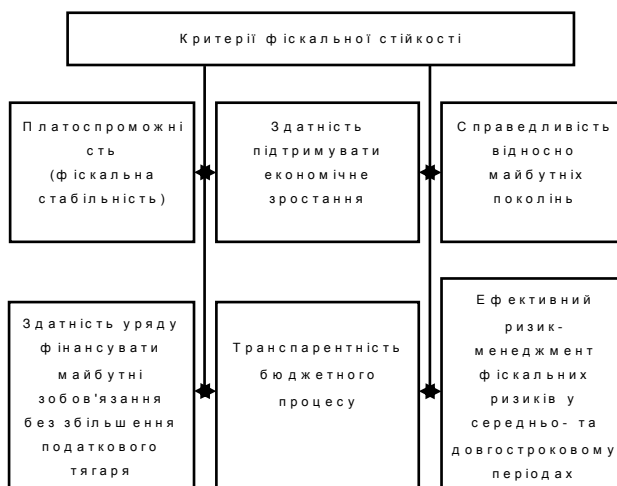


Рис. Критерії фінансової стійкості (складено автором)

Так, у процесі оцінки цінних паперів країни, що проводить непередбачувану бюджетну та фінансову політику загалом, інвестор включає в очікувану ціну також ризики, які насправді відсутні, проте обмеженість інформації змушує його їх враховувати. Тому в довгостроковій перспективі відкритість бюджетного процесу є необхідною умовою, адже в протилежному випадку неможливо досягти економічного зростання – плата за користування коштами відволікатиме значну частину ресурсів, що могли б бути спрямовані на різні державні витрати.

Що ж до критерію ефективного ризик-менеджменту в середньо- та довгостроковому періодах, то його важливість полягає в тому, що він дозволяє бути впевненим у незмінності та передбачуваності поточної фінансової політики держави. Наприклад, значна соціальна напруга підвищує рівень фінансових ризиків у зв'язку з імовірністю виникнення складної політичної ситуації, а тому про стабільну політику у сфері державних фінансів у нескінченному часовому інтервалі говорити не

доводиться. Навпаки, очікування політичних явищ, що можуть дестабілізувати ситуацію в країні, призводять до збільшення вартості залучення позикових ресурсів для держави, що знижує фінансову стійкість.

Щодо інших критеріїв, то більшість авторів погоджуються з ними. Говорячи про фінансову стійкість або платоспроможність, необхідно зазначити, що у короткостроковій перспективі умовою виконання такого критерію є збалансованість видатків і джерел формування фінансових ресурсів – доходів та запозичень.

Проте в середньо- та довгостроковій перспективі умова фінансової стійкості є дещо відмінною. Як вказує Юрген фон Гаген, фінансова стійкість тісно пов'язана

з поняттям "міжчасового бюджетного обмеження". Останнє становить вимогу, що в довгостроковій перспективі дисконтована сума урядових витрат не повинна бути вищою від дисконтованої суми доходів [2, с. 8]. Таке твердження може бути аналітично отримане зі щорічного бюджетного обмеження [3, с. 2]:

$$B_t + pr > B_{t-1} = H_t + (B_t - B_{t-1}), \quad (1.1)$$

де  $B_t$  – державні витрати;

$pr \times B_{t-1}$  – процентні виплати за державним боргом;

$H_t$  – надходження;

$(B_t - B_{t-1})$  – зміна обсягу державного боргу.

Згідно з формулою 1.1, протягом кожного окремого року державні витрати та процентні платежі за борговими зобов'язаннями повинні бути профінансовані за рахунок надходжень і зміни обсягу державного боргу. Таким чином, обсяг державного боргу в будь-який момент часу  $t$  становить:

$$B_t = B_0 - H_t + 1 + pr > B_{t-1}. \quad (1.2)$$

Відповідно нагромадження державного боргу протягом декількох періодів  $t$  матиме вигляд:

$$B_t = B_0 + 1 + pr + \dots + (B_t - H_t) > 1 + pr + \dots \quad (1.3)$$

Якщо припустити, що реальна процентна ставка  $pr$  буде стабільною протягом періоду дослідження та дорівнюватиме процентній ставці за користування позиковими коштами державою, поточна вартість державного боргу протягом періоду  $t$  буде дорівнювати сумі первинного обсягу державного боргу та поточної вартості всіх дефіцитів,  $(B_t - H_t)$ , протягом  $t$  періодів:

$$\frac{B_t}{1 + pr^t} = B_0 + \sum_{i=1}^t \frac{B_i - H_i}{1 + pr^i}, \quad (1.4)$$

З метою досягнення фінансової стійкості повинна бути виконана одна критична умова – після нескінченного часового горизонту  $t$  державний борг не повинен бути вищим від свого первинного значення, тобто  $B_t = B_0$ . Таким чином,  $t$  прямує до нескінченності, а дисконтована вартість стабільного обсягу боргу прямує до нуля. Використовуючи цю так звану умову трансверсальності та умову (1.4), можна отримати основу стабільності:

$$\sum_{i=1}^{\infty} \frac{B_i - H_i}{1 + pr^i} = -B_0. \quad (1.5)$$

Така умова є основою фінансової стійкості у більшості сучасних концепцій [4, с. 63; 5; 6]. Таке рівняння відображає неможливість проведення державою "гри Понці", що становить принцип функціонування фінансових пірамід: учасники, що давніше вступили в організацію,

фінансуються за рахунок нових учасників. Для держави проведення такої "гри" було б неможливим, адже воно передбачає, що хоча б один економічний агент отримав би у власність державні цінні папери на нескінченний період часу, тим самим обмеживши власне споживання. Така поведінка не є раціональною, а тому нескінченне рефінансування боргу є неможливим в одному з періодів державі довелося б погасити свої зобов'язання.

Окрім платоспроможності уряду, важливим критерієм фінансової стійкості є здатність підтримувати економічне зростання. Постійний приріст обсягу валового внутрішнього продукту дозволяє збільшувати суму запозичень та розширювати фінансовий простір. Як було вказано, в разі покращення економічного становища країни збільшення державного боргу не матиме негативного впливу на фінансову стійкість.

Ще одним важливим критерієм фінансової стійкості є справедливість відносно майбутніх поколінь. Загалом облік у розрізі поколінь – це термін, що використовується з метою виділення наслідків бюджетно-податкової політики в плані розподілу серед різних поколінь, тобто міжчасового розподілу податків і трансфертів. Необхідність такого обліку пояснюється традиційною стурбованістю у зв'язку з тим, що бюджетні дефіцити можуть покласти невиправдано важкий тягар на майбутні покоління і знецінити національні заощадження [7].

Прихильники обліку в аспекті поколінь стверджують, що структура податків і політика щодо трансфертних платежів у багатьох країнах "орієнтована на даний час": вони надають істотні чисті вигоди пристарілим громадянам, що живуть сьогодні, залишаючи тягар витрат на своїх дітей і навіть тих, хто ще не народився. Такий дисбаланс, що не відображається в бюджетному обліку, стримує заощадження, інвестиції та економічне зростання і таким чином скорочує багатство майбутніх поколінь [8].

Ще одним критерієм фінансової стійкості є здатність уряду фінансувати зобов'язання без збільшення податкового тягаря. Зростання ж ставок основних податків призведе до підвищення фінансової стійкості у короткостроковій перспективі, в той час як у середньо- та довгостроковому періоді відбудеться зменшення очікуваних податкових надходжень. Звичайно, зниження обсягу фінансових ресурсів держави призведе до зниження рівня фінансової стійкості через необхідність додаткового збільшення обсягу державного боргу.

Отже, на думку автора, фінансова стійкість – це такий стан державних фінансів, що дозволяє уряду проводити передбачувану та послідовну соціальну-економічну політику зростання під дією зовнішніх і внутрішніх шоків протягом нескінченно довгого періоду. Основними критеріями такого поняття є платоспроможність уряду, здатність підтримувати економічне зростання, справедливість відносно майбутніх поколінь, здатність підтримувати незмінний рівень податкового навантаження, а також транспарентність бюджетного процесу та ефективний ризик-менеджмент фінансових ризиків у середньо- та довгостроковому періодах. Визначення та детальний розгляд критеріїв фінансової стійкості послужать основою для подальшого дослідження управління фінансовою стійкістю в системі антикризового регулювання та формування стратегії забезпечення фінансової стійкості в Україні.

-----  
References: 1. The Benefits of Long-Term Fiscal Projections.

Policy Brief // Organisation for economic co-operation and development. – 2009. – P. 8. 2. Juergen von Hagen. The sustainability of public finances and fiscal policy coordination in the EMU // J. von Hagen // CASE Network Studies & Analyses. – 2010. – No. 412. – 53 p. 3. Benz, Ulrich. Indicators for Measuring Fiscal Sustainability: A Comparative Application of the OECD-Method and Generational Accounting, Diskussionsbeiträge // U. Benz, S. Fetzner // Institut für Finanzwissenschaft der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg im Breisgau. – 2004. – No. 118. – Pp. 1–24. 4. Ensuring fiscal sustainability in the euro area // ECB Monthly Bulletin. – 2011. – P. 61–77. 5. Krejdl Aleš. Fiscal Sustainability – Definition, Indicators and Assessment of Czech Public Finance Sustainability // A. Krejdl // Czech National Bank. – 2006. – No. 3. – P. 29. 6. Afonso Antonio 3-Step analysis of public finances sustainability: the case of the European union // A. Afonso, Ch. Rault // European Central Bank working paper. – 2008. – No. 908. – P. 46. 7. Auerbach, Alan J. Generational Accounting: A Meaningful Way to Evaluate Fiscal Policy // A. Auerbach, J. Gokhale, L. J. Kotlikoff // Journal of Economic Perspectives. – 1994. – Vol. 8. – P. 73–94. 8. Croce E. Assessment of the Fiscal Balance [Electronic resource] // E. Croce. – Access mode: <http://rbdocs.rbi.org.in/rdocs/content/pdfs/1-7a.pdf>.

#### **Інформація про автора**

**Цицик Роман Володимирович** – аспірант відділу державних фінансів Науково-дослідного фінансового інституту Державної навчально-наукової установи "Академія фінансового управління" (04119, Україна, м. Київ, вул. Дегтярівська, 38-44, e-mail: tsytsyk\_rv@i.ua).

#### **И н ф о р м а ц и я о б а в т о р е**

**Цыцык Роман Владимирович** – аспирант отдела государственных финансов Научно-исследовательского финансового института Государственного учебно-научного учреждения "Академия финансового управления" (04119, Украина, г. Киев, ул. Дегтяревская, 38-44, e-mail: tsytsyk\_rv@i.ua).

#### **Information about the author**

**R. Tsytsyk** – postgraduate student of Public Finance Department of the Financial Research Institute of the State Scientific and Educational Establishment "Academy of Financial Management" (38-44 Degtjarivska St, 04119, Kyiv, Ukraine, e-mail: tsytsyk\_rv@i.ua).

#### **Рецензент**

*докт. екон. наук,  
професор Іванов Ю. Б.*

*Стаття надійшла до ред.  
24.09.2013 р.*

