

## REFERENCES

- Ankrim, E., and Hensel, Ch. "Commodities in Asset Allocation: A Real Asset Alternative to Real Estate?". *Financial Analysts Journal*, vol. 49, no. 3 (1993): 20-29.
- Froot, K. A. "Hedging Portfolios with Real Assets". *The Journal of Portfolio Management*, vol. 21, no. 4 (1995): 60-77.
- Gastineau, G. L., Olma, A. R., and Zielinski, R. G. "Equity Portfolio Management" In *Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process*, 407-476. Hoboken: Wiley, 2007.
- Halpern, Ph., and Warsager, R. "The Performance of Energy and Non-Energy Based Commodity Investment Vehicles in Periods of Inflation". *The Journal of Alternative Investments*, vol. 1, no. 1 (1998): 75-81.

- Hakansson, N. H., and Grauer, R. "Gains from International Diversification: 1968-85 Returns on Portfolios of Stocks and Bonds". *The Journal of Finance*, no. 42 (1987): 721-739.
- Strongin, S., and Petsch, M. "Protecting a Portfolio against Inflation Risk". *Investment Policy*, vol. 1, no. 1 (1997): 63-82.
- Schneeweis, T., and Spurgin, R. "Comparison of Commodity and Managed Futures Benchmark Indices". *Journal of Derivatives*, vol. 4, no. 4 (1997): 33-50.
- Solnik, B., and McLeavey, D. *Global Investments*. New York: Prentice Hall, 2009.
- Yau, J. K., Schneeweis, Th., and Robinson, Th. R. "Alternative Investments Portfolio Management" In *Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process*, 477-578. Hoboken: Wiley, 2007.

УДК 336.22.02:330.33

## ГНУЧКІСТЬ ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ЦИКЛІЧНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ

© 2014 ЛАКТИОНОВА О. А.

УДК 336.22.02:330.33

### Лактіонова О. А. Гнучкість фіскальної політики в умовах циклічного розвитку економіки

У статті розглянуто фактори гнучкості фіскальної політики в умовах її контрциклічного впливу. Розглянуто фактори, які обмежують формування потенціалу контрциклічного фіскального впливу у країнах, що розвиваються. На основі показників співвідношення приросту реального ВВП та зміни скоригованого на циклічність сальдо державного бюджету країн до потенціального ВВП, а також кореляції між реальним ВВП і відкоригованим бюджетним дефіцитом визначено ступінь контр- або проциклічності фіскальної політики. Сутність гнучкості фіскальної політики розкрито на основі категорії фіскального простору. Потенціал ефективного впливу розглянуто в рамках трьох видів фіскальної політики: експансійної, рестрикційної та консолідаційної. Факторами гнучкості виступають характеристики еластичності об'єкта регулювання. Основними інструментами формування гнучкості є різного роду резервні можливості – запас боргового навантаження, розмір профициту державного бюджету, стабілізаційні державні фонди.

**Ключові слова:** гнучкість фіскальної політики, фіскальна політика, контрциклічність, проциклічність, фіскальний простір.

**Рис.:** 3. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 33.

**Лактіонова Олександра Анатоліївна** – кандидат економічних наук, докторант, кафедра фінансів і банківської справи, Донецький національний університет (вул. Університетська, 24, Донецьк, 83001, Україна)  
**E-mail:** sashalakt@rambler.ru

УДК 336.22.02:330.33

UDC 336.22.02:330.33

### Лактионова А. А. Гибкость фискальной политики в условиях циклического развития экономики

### Laktionova Olexandra A. Flexibility of Fiscal Policy in the Context of Cyclical Development of the Economy

В статье рассмотрены факторы гибкости фискальной политики в условиях ее контрциклического воздействия. Рассмотрены факторы, ограничивающие формирование потенциала контрциклического фискального влияния в развивающихся странах. На основе показателей соотношения прироста реального ВВП и изменения скорректированного на цикличность сальдо государственного бюджета стран относительно потенциального ВВП, а также корреляции между реальным ВВП и откорректированным бюджетным дефицитом определена степень контр- или процикличности фискальной политики. Сущность гибкости фискальной политики раскрыта на основе категории фискального пространства. Потенциал эффективного воздействия рассмотрен в рамках трех видов фискальной политики: экспансивной, рестрикционной и консолидационной. Факторами гибкости выступают характеристики эластичности объекта регулирования. Основными инструментами формирования гибкости являются различного рода резервные возможности – запас долговой нагрузки, размер профицита государственного бюджета, стабилизирующие государственные фонды.

The article discusses the factors of flexibility of fiscal policy in terms of its countercyclical impact. Factors limiting the capacity of building countercyclical fiscal impact in developing countries were examined. Based on ratios of real GDP growth and changes in the cyclically adjusted balance the state budget on the potential GDP, as well as the correlation between real GDP and the adjusted budget deficit is defined degree of counter-or pro-cyclicity of fiscal policy. The essence of flexibility of fiscal policy is disclosed based on the category of fiscal space. Effective potential impact was discussed under three types of fiscal policy: expansive, restriction and consolidation. Factors of flexibility are the characteristics of elasticity of the objects adjustment. The main instruments are the formation of various kinds of flexibility reserve opportunities – debt stock, the surplus of the state budget, state stabilization funds.

**Key words:** flexibility of fiscal policy, fiscal policy, countercyclicity, procyclicality, fiscal space.

**Pic.:** 3. **Tabl.:** 2. **Bibl.:** 33.

**Ключевые слова:** гибкость фискальной политики, фискальная политика, контрцикличность, процикличность, фискальное пространство.  
**Рис.:** 3. **Табл.:** 2. **Библ.:** 33.

**Лактионова Александра Анатольевна** – кандидат экономических наук, докторант, кафедра финансов и банковского дела, Донецкий национальный университет (ул. Университетская, 24, Донецк, 83001, Украина)  
**E-mail:** sashalakt@rambler.ru

**Laktionova Olexandra A.** – Candidate of Sciences (Economics), Candidate on Doctor Degree, Department of Finance and Banking, Donetsk National University (vul. Universytetska, 24, Donetsk, 83001, Ukraine)  
**E-mail:** sashalakt@rambler.ru

Сьогодні вже не визиває сумніву, що розвиток циклічності процесів ділової активності у середньостроковому періоді є не тільки механізмом саморегулювання ринку, що дозволяє йому ефективно корегуватися через проходження криз, але призводить до значних негативних соціо-економічних ефектів, що спотворюють майбутній розвиток. Значну увагу оцінка впливу волатильності економіки та її негативного впливу на розвиток і добробут отримала у працях Камбелла Дж., Лойзаза Н., Рамея Г., Фатаса А., Коузама М. та ін. Особливо небезпечною волатильність є для недостатньо розвинутих країн, де вона має значно більший ступінь та амплітуду.

Стабілізаційна, антициклічна політика є сьогодні найбільш пріоритетним напрямом, яка повинна включати як глибокі структурні реформи, так і інструменти фінансової та монетарної політики, що дозволяють знизити волатильність економічної динаміки та згладити діловий цикл. У рамках стратегічного вектора реалізації фінансової політики регулювання циклічних коливань економіки є проміжною метою або тактичним завданням, яка в довгостроковій перспективі повинна бути спрямована на підтримання сталого розвитку, збільшення фінансового потенціалу та капіталу.

Серед українських вчених проблематику фінансово-регулювання останнім часом досліджували ряд вчених, таких як Даниленко А., Єфименко Т., Зимовець В., Геєць В., Ярошенко Ф., Львович С., Вдовиченко А. та ін. Разом із тим, подальшого дослідження потребують фактори та інструменти формування потенціалу ефективного застосування фінансової політики в умовах циклічного розвитку економіки триває.

Метою статті є дослідження засад формування гнучкості фінансової політики в умовах циклічного розвитку економіки із позиції посилення її антициклічного та стабілізуючого впливу із урахуванням особливостей протікання цього процесу у країнах, що знаходяться на шляху розвитку та трансформації економічних відносин.

У науці та практиці сформувався певний консенсус відносно прерогативи використання контрциклічної фінансової політики. Як неокласичні, так і неокейнсіанські моделі сьогодні вказують на неоптимальність проциклічної політики: із точки зору неокласиків, доречним є ациклічне реагування фінансової політики, або контрциклічне, з точки зору неокейнсіанців – тільки контрциклічної у відповідь на жорсткість цін і заробітної плати. Ця точка зору заснована на необхідності коригування владою прийняття рішень відносно витрат і заощаджень для подолання негативних ефектів бізнес-циклу задля згладжування довгострокового зростання та запобігання розвитку екстремальних їх проявів – економічних бумів і тривалої рецесії. Зокрема, збільшення витрат у період рецесії допомагає знизити безробіття, стабілізувати сукупний попит, профінансувати ключові інвестиції для забезпечення відновлення та підтримки економічного зростання.

Треба зазначити, що контрциклічна фінансова політика не була прерогативою управління протягом певного часу. Такий скептицизм пояснюється проявом негативних шоків пропозиції протягом 1970 – 1980-х рр., які обмежували ефективність фінансової відповіді та, відповідно, віддавали перевагу монетарній політиці. На заваді також був притаманний дискреційній політиці лаг часу, необхідний для прийняття рішення, і ризикованість пакету стимулювання. Крім того, такі дискреційні дії часто виявлялися

контрверсійними. Суттєва фінансова нестабільність у 1990-ті рр. визначила звуження фокусу політики на жорстке регулювання інфляційних процесів та уникнення фінансового дисбалансу. Разом із тим, така політика, особливо у країнах, що розвиваються, не стала гарантом економічного зростання, провокувала посилення проявів ділового циклу через обмежені можливості державних і приватних інвестицій у період здійснення політики стабілізації.

Із середини 1990-х рр. фінансова політика відрізнялася більшою контрциклічністю у розвинутих країнах, ніж раніше. Найбільшою мірою дискреційна політика була контрциклічною в Австралії, Канаді, Данії, США та суттєво проциклічною – в Австрії, Бельгії, Угорщині, Нідерландах, Польщі, Португалії, Великобританії.

Проциклічна політика є дуже поширеною як для розвинутих країн, так і тих, що розвиваються, – збільшення дискреційних державних витрат і зменшення податків у період економічного підйому підтримує нестабільність та циклічну експансію, водночас, обмежуючи можливості влади адекватно реагувати на економічну рецесію на основі збільшення необхідних державних витрат для стимулювання зростання, знижує доступ до кредитування та породжує тривалу проблему високого боргового навантаження на економіку.

Так, навіть найбільш розвинуті країни зазнали величезної потреби у фінансуванні та задоволенні попиту на державні ресурси для контрциклічного реагування у підтриманні зайнятості, зміцнення сукупного попиту, поглинання токсичних активів банків, проведення реструктуризації боргів приватного сектора. Загальний обсяг фінансової підтримки фінансового сектора на кінець 2012 р., який збільшив державний борг країн, у США склав майже 780 млрд дол. США (4,8% ВВП), Великобританії – 165,9 млрд дол. (6,4%), Іспанії – 96,576 млрд дол. (7,3%), Нідерландах – 112,5 млрд дол. (14,6%), Німеччині – 438,8 (12,8%), Ірландії – 85,4 млрд дол. (40,5%), Бельгії – 35,8 млрд дол. (7,4%), Греції – 49,1 млрд дол. США (19,7%). Для України загальна величина такої допомоги для капіталізації банків склала 4% по відношенню до ВВП 2013 р. (58,9 млрд грн).

Згідно з досліджень Камінські Г. більш високим рівнем проциклічності фінансової політики характеризувалися переважно країни, що розвиваються (рис. 1). Ці країни показували і менший рівень ВВП на душу населення, що може вказувати, з одного боку, як на менший їх потенціал до формування фінансової гнучкості (у 1980 – 90-х рр. вони визнавали вкрай високе боргове навантаження), так і на відповідну неможливість ефективно протидіяти негативному впливу ділового циклу. Про безпосередній вплив можливості застосування контрциклічної фінансової політики на довгострокове зростання підтверджує дослідження Ашіона П. і Ховіта П. [2], Баро Р. [3]. Спроможність застосовувати контрциклічну політику, на думку вчених, визначає відмінності у зростанні економіки та її абсорбційної можливості між країнами.

Остання криза, що характеризувалася беспрецедентними масштабами та тривалістю, визначила необхідність та важливість формування запасу міцності в період економічного підйому – фінансової гнучкості, який дозволить би реалізацію контрциклічної політики без суттєвого порушення фінансової стійкості в частині розміру дефіциту держбюджету та боргового навантаження. В умовах цієї кризи країни із профіцитом змогли забезпечити стимулю-

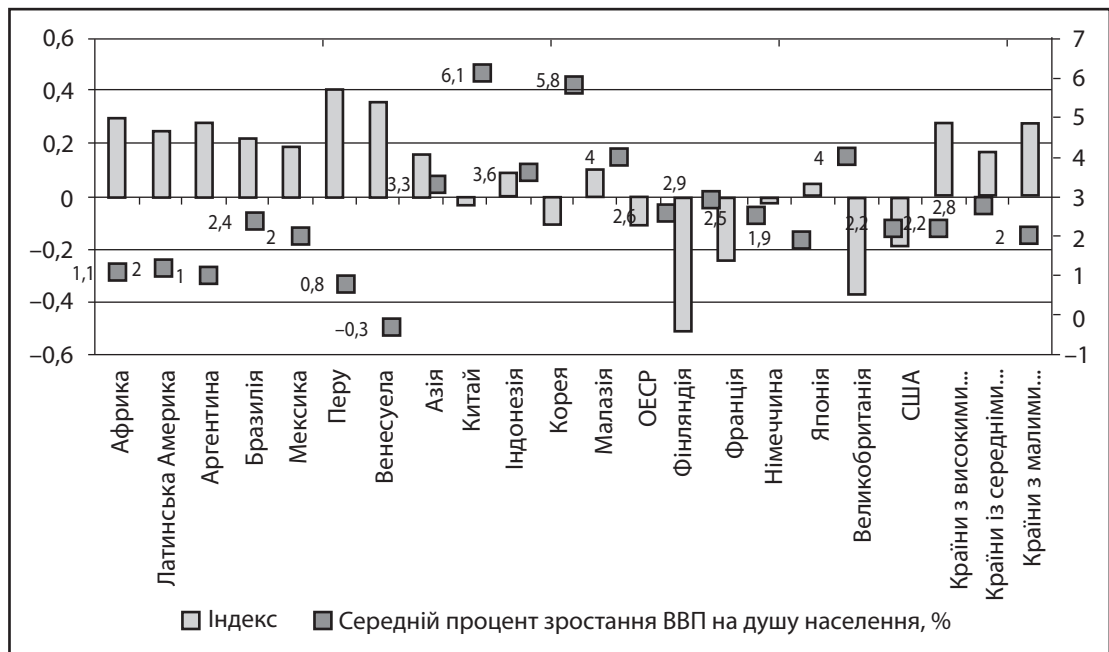


Рис. 1. Індекс циклічності фіскальної політиці країн за період 1960 – 2003 рр. [1]

ючий пакет, який у два рази перевищував ті, які були запропоновані країнами із бюджетним дефіцитом [4].

Про спосіб реалізації фіскальної політиці протягом кризового періоду з 2007 по 2013 рр. свідчить співвідношення приросту реального ВВП і відкоригованого на циклічність показника дефіциту державного бюджету, розрахованого по відношенню до потенціального ВВП (табл. 1). Чим більше значення розрахованого показника, тим менше ступінь прояву дискреційного фіскального механізму (у результаті меншого значення зміни скоригованого дефіциту за період). При цьому позитивне значення показника відображає односпрямованість зміни як ВВП, так і бюджетного дефіциту, що означає контрциклічність фіскальної політиці, а негативне – проциклічність. Про реалізацію гнучкості фіскальної політиці говорить і показник кореляції між показниками реального ВВП і відкоригованого бюджетного дефіциту – позитивне значення означає зменшення дефіциту під час періоду зростання доходів країни (контрциклічність політиці), негативне – проциклічність фіскальної відповіді.

Як бачимо, у період фінансово-економічної кризи переважно контрциклічну фіскальну політику, яка була спрямована на максимальну фінансову підтримку економіки під час спаду ділової активності, показали такі країни, як Швеція – коефіцієнт кореляції 92%, Росія – 73%, Іспанія – 70%. При цьому Швеція демонструвала готовність реалізації контрциклічної політиці протягом декількох років поспіль – з 2008 по 2012 рр. і показувала низький рівень скоригованого на дію автоматичних стабілізаторів бюджетного дефіциту. На протипагу цій країні, США і Японія використовували контрциклічний механізм переважно у розпалі кризи – із 2007 по 2009 рр. Надалі рівень гнучкості фіскальної політиці був майже вичерпано, про що свідчить надвисокий рівень заборгованості держави та рівень фіскального дефіциту. Трохи меншим рівнем контрциклічності характеризуються такі країни, як Великобританія – коефіцієнт кореляції – 66% і Китай – 65%. Найбільшою мірою проциклічність є характерною для та-

ких країн, як Україна – (-64%), Угорщина – (-62%), Німеччина – (-61%). Так, Німеччина протягом трьох років знижувала скоригований бюджетний дефіцит на фоні падіння обсягів ВВП (у 2007, 2009, 2011 рр.).

Необхідно зазначити, що превалювання проциклічної фіскальної політиці у країнах, що розвиваються, підтверджено в працях Пероті Р., Камінскі Г., Тальві Е., Вега К., Ільзетські Е. Недостатня гнучкість фінансової політиці для контрциклічної відповіді та зниження негативного впливу на довгострокові інвестиції та економічне зростання в таких країнах визначається низкою факторів, що обумовлюють особливості протікання соціально-економічних процесів.

1. *Значна залежність від зовнішнього фінансування разом із недосконалістю ринку капіталу та відповідною проциклічністю кредитного циклу відбивається в аналогічній динаміці потоків капіталу.* На цю особливість, як визначальну у проциклічній фіскальній політиці, звертають увагу такі вчені, як Пероті Р. і Гаві М., Ріаскос А. і Вег С., Гуерсон А. і Кабалеро Р., Мендоза Е. та ін. Зазначається, що фінансова волатильність зовнішніх потоків капіталу в більшій мірі, аніж брак гнучкості в цінах і заробітній платі в розвинутих країнах, є джерелом макроекономічної волатильності в тих, що розвиваються.

Проциклічність потоків капіталу проявляється в тому випадку, якщо є позитивна кореляція між рухом капіталу та динамікою ВВП – економіка позичає на стадії підйому та погашає на стадії падіння ділової активності. Циклічні прояви потоків капіталу тим самим посилюють або, навпаки, зменшують ділові коливання.

Проциклічність статей фінансового рахунку та ациклічність поточного рахунку характерна і для України (рис. 2).

Проциклічна динаміка характерна і для руху капіталу, що залучається державою. Під час кризи репутація і кредитоспроможність уряду оцінюється агентами ринку згідно з їх здатністю знижувати нестабільність у вигляді інфляції та фіскальних дисбалансів. Це створює замкнене

Динаміка показника співвідношення приросту реального ВВП та зміни відкоригованого на циклічність сальдо державного бюджету країн до потенціального ВВП

Країна	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	Коефіцієнт кореляції	Середній темп зростання за рік	Приріст ВВП з 2007 р.
США	1,75	0,91	0,83	-15,62	-0,87	0,76	-0,52	0,35	1,1	7,8
Велико-британія	-1,09	2,08	1,81	6,04	-0,29	-0,74	1,33	0,66	0,3	2,1
Швеція	-3,50	4,28	2,55	6,94	4,59	3,29	-1,21	0,92	1,4	9,6
Словаччина	-23,49	13,30	2,96	-12,09	-0,54	-3,35	-0,46	0,37	3,1	22,8
Росія	-0,14	1,51	1,84	9,09	-0,05	0,61	2,27	0,73	2,8	20,1
Румунія	0,65	-0,31	-21,21	3,20	1,90	-0,75	9,00	0,06	1,8	12,2
Португалія	-4,14	9,85	0,57	-6,49	-0,02	-3,30	-269,25	0,34	-1,1	-7,4
Польща	0,57	0,86	1,25	-4,54	0,23	-1,41	-0,68	0,40	3,6	28,2
Литва	-1,02	2,83	-49,91	11,80	28,27	-1,21	-1,86	0,25	1,8	11,1
Латвія	н/д	1,62	-2,68	236,33	3,49	-0,05	0,64	0,13	0,4	0,2
Японія	0,37	2,41	1,15	-22,58	8,60	-2,54	-0,47	0,39	0,4	2,5
Італія	-0,36	9,68	-27,07	229,80	-2,07	-1,78	0,49	-0,15	-1,0	-7,1
Угорщина	-0,78	0,64	-2,93	-16,58	-0,15	-0,65	-5,37	-0,62	-0,5	-3,9
Греція	0,94	1,10	0,23	-0,52	-0,55	0,02	1,19	0,15	-2,9	-19,2
Німеччина	-0,49	24,58	-42,33	-3,83	-0,20	-2,20	3,64	-0,61	1,1	7,8
Франція	0,28	-77,48	1,49	-284,55	0,24	-2,58	0,26	0,29	0,4	3,0
Іспанія	0,68	0,44	1,03	1,95	0,42	-0,67	0,47	0,70	-0,3	-2,4
Аргентина	-0,13	-1,43	7,29	7,36	0,09	-44,60	1,18	0,26	5,8	48,0
Бразилія	7,85	-1,00	25,03	-7,92	-13,63	-6,96	0,85	-0,29	3,5	26,9
Китай	1,57	3,08	0,20	0,71	-1,71	2,47	0,00	0,65	9,7	91,3
Перу	0,90	-1,51	5,95	-32,37	-1,14	-1,04	-111,12	0,27	7,1	61,1
Туреччина	1,14	-14,42	-18,39	-0,20	-0,60	13,24	-5,05	0,01	5,6	46,2
Україна	-0,13	-12,33	-10,16	-12,10	1,28	3,50	-1,97	-0,64	0,7	3,0

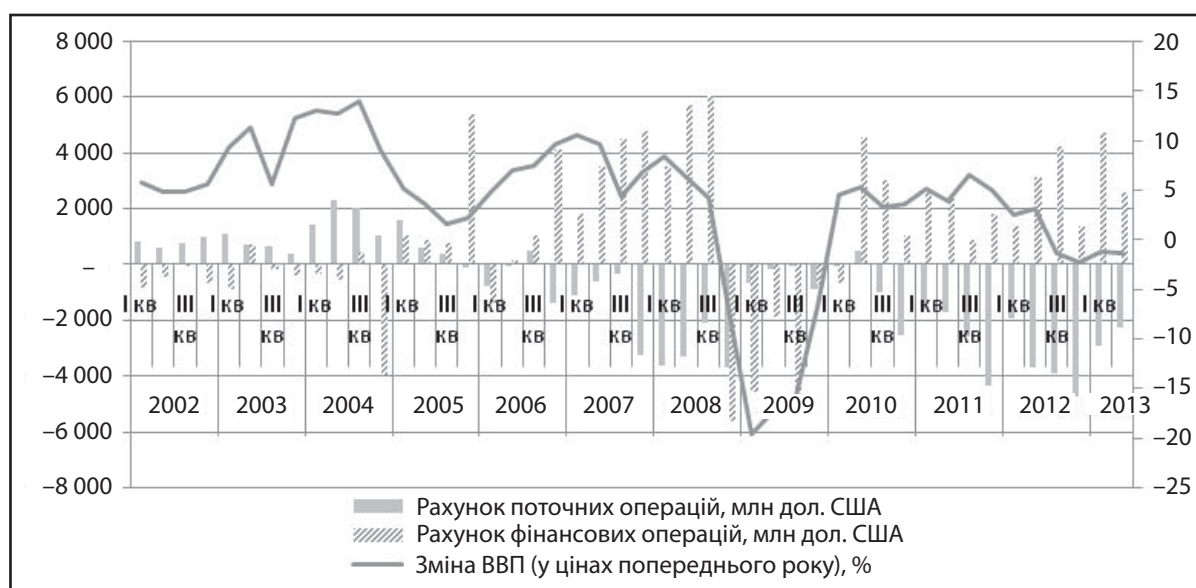


Рис. 2. Динаміка ВВП і показників платіжного балансу України



коло між ризиковою премією країни, яка збільшується (відповідно знижуючи можливості фінансування), і зростанням обмежень фіскальної та монетарної політики, які можуть бути практично дестабілізовані в економіках з високим боргом [5]. Таким чином, нестабільне зовнішнє фінансування генерує проциклічну поведінку як приватних агентів, так і макроекономічної політики, що, за словами Дж. Стігліца, як автоматичні кейнсіанські стабілізатори перетворюються на автоматичні дестабілізатори [6].

Негативний вплив також проявляється через закономірності динаміки валютного ринку під час проциклічності рахунку капіталу. Навіть із використанням гнучкого режиму курсу іноземної валюти центральним банком і відповідної контрциклічної монетарної політики коригування величини поточного рахунку платіжного балансу може бути фактично компенсовано проциклічним ефектом коригування балансу за рахунком капіталу. Крім того, волатильність курсу провокує короткострокові спекулятивні мотиви. З цим питанням також тісно межує проблема міжчасових порушень у споживанні внаслідок тимчасових змін у політиці (наприклад, реалізації політиці зниження рівня інфляції або лібералізації фінансового ринку)[7]. Серед наслідків таких дій може бути значне здешевлення ефективної ціни споживання в період економічного буму, яке у країнах, що розвиваються, часто фінансується за рахунок зовнішніх позик. Як наслідок, заощадження падають у період економічного підйому, стимулюючи проциклічність рахунку капіталу.

2. *Значна залежність економіки від кон'юнктури глобальних ринків.* Маючи високу чутливість ВВП від експорту сировинних товарів, фіскальна політика змушена проциклічно реагувати на коливання цін, збільшуючи витрати бюджету в період економічного буму та знижуючи їх в період спаду. Така політика підтримується також взаємозв'язком із міжнародною фінансовою допомогою в період кризи, включаючи ортодоксальну політику цінової стабільності.

3. *Слабкість інституційного забезпечення економічних процесів, включаючи високий рівень корупції.* Досліджуючи вплив цих факторів на спосіб реалізації фіскальної політиці, Торнел А. і Лейн Ф. показали, що в період економічного підйому посилюється конкуренція між різними групами впливу на бюджетний процес, що веде до виникнення дефіциту державного бюджету [8]. Як визначає Алексіна А., у корумпованій демократії проциклічність політиці визначається тим, що виборці більше реагують на економічні умови, зменшення податків і збільшення витрат, аніж на величину дефіциту бюджету [9]. Ряд останніх досліджень говорять не тільки про суттєву значимість інститутів для спрямованості фіскальної політиці, а й про те, що вони є визначальними у причинно-наслідковому зв'язку [10, 11].

4. *Накопичений незадоволений соціальний попит,* який ускладнює застосування контрциклічних дій у період економічного буму та відповідне накопичення фінансової гнучкості.

5. *Слабкість дії автоматичних стабілізаторів,* що призводить до складності отримання кейнсіанського ефекту від контрциклічної політиці, що, у першу чергу, засновано на недостатній ефективності або обмеженому застосуванні прогресивної шкали податків на доходи. Треба відзначити, що недостатність дії автоматичних стабілізаторів підкреслюють дослідження як для країн Європи, так і тих, що розвиваються [12]. Ефект їх дії перебивається дискреційними заходами. Як зазначає Хауссман Р., збільшення дефіциту внаслідок економічного спаду не компенсується

у період економічного підйому – ефект автоматичних стабілізаторів нейтралізується зниженням податків і зростанням державних витрат [13]. І, навпаки, у країнах Латинської Америки асиметрія фіскальної політиці та відповідна проциклічність проявлялися на етапі економічної кризи як результат сильного ефекту від обмежених можливостей залучення коштів та проциклічності потоків капіталу [1].

Більш глибоке дослідження факторів формування потенціалу реалізації контрциклічного впливу фіскальної політиці потребує розгляду поняття «фіскального простору», яке є суміжним із поняттям фінансової гнучкості та безпосередньо поняттям гнучкості фіскальної політиці (табл. 2).

Як і фінансова гнучкість, поняття фіскального простору означає наявність резерву можливостей фінансування виникаючих додаткових потреб. Так, П. Хеллер, який концептуалізував погляд на явище фіскального простору, отожднює його із додатковими можливостями державного бюджету мати ресурсне забезпечення для фінансування необхідних потреб за умовою підтримання стійкості фінансової позиції або стабільності економіки.

Як вірно зазначає професор Єфименко Т., концептуальний погляд на «фіскальний простір» отримав увагу у площині дослідження питання пошуку джерел бюджетних ресурсів для цілей розвитку, модернізації економіки, здійснення структурних або соціальних реформ [23]. Не маючи безпосередньо його теоретичної пов'язаності із циклічним економічним розвитком і відповідно регулюючою функцією фіскальної політиці, термін «фіскальний простір» найбільшою мірою можна пов'язати саме із фіскальною функцією держави, в рамках якої формується резервний потенціал держави в частині залучення додаткових фінансових ресурсів для реалізації тих чи інших її завдань. Таке трактування фіскального простору характерне для первісно підходу, що характеризується своєю вузькістю, але був достатньо задовільним для періоду «великої модерації» у ділових циклах розвинутих країн – необхідність створення такого резерву для них, у першу чергу, виправдовувалася необхідністю фінансування нових державних інвестицій, пов'язаних із технологічним розвитком і новими викликами тисячоріччя, насамперед тими, що асоціюються із кліматичними змінами [14]. Як джерела поповнення ресурсів, перш за все, розглядалися тільки запозичення, а фіскальний дефіцит – як основний параметр, що обмежує можливості держави в отриманні ресурсів для підтримки фінансування інфраструктурних проектів.

Подальший розвиток практики оцінки і формування фіскального простору значно розширили погляд як на джерела і фактори формування ресурсного потенціалу, так і на часовий горизонт, у рамках якого розглядається економічні ефекти впливу додаткового фінансування на фіскальну та макроекономічну стабільність країни.

Так, напередодні світової кризи Міжнародним банком було підготовлено звіт, присвячений фіскальній політиці в рамках стратегії зростання та розвитку, який містить такі положення, що стосуються формування «фіскального простору» для країн [20]:

- ✦ у контексті стратегії розвитку фіскальна політика повинна розглядатися як з позиції інструментів макроекономічної стабілізації, так і інструментів досягнення економічного зростання та подолання бідності, що особливо є актуальним для країн, які розвиваються, і з низькими доходами;

## Теоретичні підходи до трактування фіскального простору

Автор(-и), джерело	Трактування
Хеллер П. [14]	Фіскальний простір – додаткові можливості державного бюджету мати ресурсне забезпечення для фінансування необхідних потреб за умови підтримання стійкості фінансової позиції або стабільності економіки. Неможливість обслуговувати державний борг і вірогідність дефолту або зростання інфляції – це суттєві обмежуючі фактори реалізації фіскального простору
ООН [15]	Фіскальний простір – це спроможність держави мобілізувати ресурси для подолання бідності та досягнення цілей розвитку тисячоліття
МВФ [16]	Фіскальний простір – це, з одного боку, можливості для додаткових суспільних заощаджень через раціоналізацію витрат і податкову реформу, з іншого – додаткові ресурси, що можуть бути мобілізованими через позики та гранти
Занді М., Ченг Х., Паккард Т. [17]	Фіскальний простір – це різниця між фактичним рівнем державного боргу по відношенню до ВВП та його граничним значенням, порушення якого призведе до дефолту країни
Острі Дж., Гошатиш Р. та ін. [18]	Фіскальний простір – здатність фінансування бюджетного дефіциту за умови відсутності виникнення негативних ефектів у вигляді зниження ділової активності приватного сектора економіки, різкого збільшення вартості фінансування і фіскальної стійкості
Хортон М., Іванова А. [19]	Фіскальний простір – простір маневру в бюджеті держави, що дозволяє зрівноважити пропозицію бюджетних ресурсів з потребами без значного зростання ризику порушення стійкості його фінансового стану або стабільності економіки
Комітет розвитку Міжнародного банку [20]	Фіскальний простір – це спроможність держави здійснювати витрати без порушення своєї платоспроможності, а саме, поточної та майбутньої спроможності сплачувати свої борги. Визначається різницею між фактичним рівнем витрат держави та максимальним, при якому не порушується платоспроможність
Рой Р. [21]	Фіскальний простір – це фінансування, яке потенційно можливе для держави як результат конкретних дій із реалізації політики, що посилює мобілізацію ресурсів, а також реформ, необхідних для підтримання та посилення ефективності управління цим процесом, покращення умов їх реалізації з боку інституційної та економічної середовища, задля досягнення визначеної сукупності цілей розвитку
Перехрестова Л., Д'якова Є. [22]	Фіскальний простір (бюджетна ємність) – можливий обсяг витрат бюджету, що визначається, з одного боку, розміром бюджетного потенціалу, трансфертів і позик, а, з іншого – ефективністю та результативністю бюджетних витрат
Єфіменко Т. [23]	Фіскальний простір (у широкому сенсі) – окреслює можливості уряду отримати і використати додаткові бюджетні ресурси для досягнення визначеної мети з урахуванням обмежень, обумовлених необхідністю фіскальної стійкості в середньо- й довгостроковому періодах
Вікіпедія	Фіскальний простір – це гнучкість влади відносно збільшення величини державних витрат за умовою збереження фінансової спроможності

- ✦ фіскальна політика повинна концентруватися на трансмісійних каналах, через які вона може впливати на довгострокове економічне зростання;
- ✦ формування фіскального простору дозволить здійснювати додаткові державні витрати важливі із точки зору економічного зростання без порушення при цьому платоспроможності з позиції обслуговування боргів країни. Фіскальний простір політиці зростання є найважливішою складовою «макроекономічного простору»;
- ✦ створення фіскального простору можливе не тільки на основі формування потенціалу залучення боргового капіталу, а й таких, як збільшення ефективності державних витрат та оподаткування, підвищення спроможності залучення фінансової допомоги та грантів;
- ✦ у формуванні фіскального простору важливим є специфічні фактори та вихідні умови кожної країни, що визначають пріоритетність концентрації на тих чи інших напрямках формування потенціалу

виявлення джерел додаткових ресурсів (вихід на зовнішні ринки капіталу, залучення фінансової допомоги, збільшення ефективності витрат або виявлення резервів доходів держави).

Розширення цільових орієнтирів і відповідного часового горизонту фіскальної політики для країн, що розвиваються, стало відповіддю на підготовлені в рамках програми ООН рекомендації із формування фіскального простору для досягнення основної проблем тисячоріччя – подолання бідності [15].

На наш погляд, розгляд фінансового потенціалу маневру держави в частині збільшення її витрат тільки з фіскальної точки зору є обмеженим і потребує його доповнення в аспекті регулюючої функції бюджетної політики. Так, сьогодні вже очевидно, що потреба та наявна величина фіскального простору відрізняється залежно від стадії економічного циклу. Його величина напередодні кризи, рівень шокового впливу, ефективність антикризових дій та політиці стабілізації визначають тривалість рецесії та її масштаби, необхідність реалізації політиці фіскальної консолі-

дації – стратегії зниження бюджетного дефіциту та боргового навантаження на економіку. Така політика означає дискреційну реставрацію фіскального простору. Найбільш складно та боляче для економіки вона проходить у період економічної рецесії, що є ознакою її проциклічності.

Отже, формування фіскального простору є основою для прояву гнучкості фіскальної політики, її спроможності здійснювати контрциклічний вплив на ділову активність і, тим самим, перспективи розвитку економіки країни. Контрциклічність фіскальної політики забезпечується формуванням фіскального простору на стадії економічного підйому – в умовах найбільш сприятливих для побудови резервів, зниження дефіциту та боргового навантаження, реалізація якого здійснюється на етапі економічної кризи та спаду ділової активності.

Розглянемо гнучкість фіскальної політики залежно від часового простору:

- ✦ у *короткостроковій перспективі* – це спроможність сформуванню фіскальний простір, що дозволяє у разі потреби розширити державою джерела формування й обсяги фінансових ресурсів в обмежений термін, з мінімальним зростанням їхньої вартості та втратою фіскальної стабільності;
- ✦ у *середньостроковій перспективі* – це можливість коригувати форму та ступінь впливу фіскальних інструментів в залежності від непередбачених обставин;
- ✦ у *довгостроковій перспективі* – це спроможність на основі сформованого функціонального потенціалу (фіскального простору) змінювати характер контрциклічного впливу в бюджетній політиці на сукупний попит залежно від стадії економічного циклу за умовою збереження фіскальної стабільності та фінансової стійкості в країні та перспектив економічного зростання;

Таким чином, із позиції спрямованості фіскальної політики в умовах циклічного економічного розвитку та етапів формування виокремимо такі види її гнучкості:

- ✦ *гнучкість до фіскальної експансії* – спроможність сформуванню фіскальний простір державою, який дозволяє знизити податкове навантаження на економіку, розширити державні витрати з мінімальним зростанням вартості фінансових ресурсів, зменшенням ступеня фінансової стійкості, зростанням інфляції;
- ✦ *гнучкість до фіскальної рестрикції* – спроможність сформуванню фіскальний простір, який дозволяє обмежити сукупний попит завдяки підвищенню податкового навантаження та зниження витрат держави, тим самим сприяючи зменшенню бюджетного дефіциту та боргу держави;
- ✦ *гнучкість до фіскальної консолідації* – спроможність сформуванню фіскальний простір, який дозволяє зменшити бюджетний дефіцит і борг держави у найкоротші терміни, із мінімальним зменшенням зайнятості та негативним впливом на перспективи економічного зростання і розвитку.

Із початком світової фінансової кризи МВФ порекомендував провідним країнам використати всі можливості застосування стимулюючих фіскальних програм для зниження негативного впливу наслідків на світову економіку. Рекомендований обсяг стимулів, озвучений МВФ, повинен

був скласти не менше 2% ВВП. За 2008 – 2009 рр. країнами Великої двадцятки було впроваджено пакет фіскальних стимулів розміром близько 2 трлн дол. США, або 1,4% світового ВВП. При цьому найбільший рівень таких стимулів відносно ВВП було запроваджено в Китаї – 12%, Саудівській Аравії – 11%, Південній Кореї – 8,5%, Туреччині – 6,5%, Італії та США – близько 6%. Водночас менше 2% ВВП було використано у Бразилії, Франції, Мексиці, Індонезії, Великобританії та Росії [24]. Такий різний обсяг фіскальної експансії визначався як різними масштабами фінансово-економічної кризи, так і сформованим до кризи фіскальним простором.

Визначимо основні фактори впливу на величину фіскального простору, який є основою для формування відповідної гнучкості фіскальної політики для реагування на потребу контрциклічного дискреційного фіскального стимулювання економіки тієї чи іншої країни:

- ✦ ефективність дії або еластичність автоматичних фіскальних стабілізаторів – чим більшим є їх вплив, тим меншою є необхідність у дискреційних заходах.

Зазвичай, ефективність автоматичних стабілізаторів є сильнішою у країнах із більшим перерозподілом ВВП через державний бюджет, більшою циклічністю бази оподаткування та прогресивністю податкової шкали, розвитком соціального забезпечення. Достатньо слабка ефективність автоматичних фіскальних стабілізаторів спостерігається в Кореї, США, Японії; середню еластичність мають Канада, Чехія, Польща, Іспанія, високу – Швейцарія (де дотепер було встановлено найбільшу в Європі мінімальну заробітну плату), Фінляндія, Португалія, Бельгія, Франція, Данія. За розрахунками ОЕСР, абсолютний розмір фіскального коригування за допомогою автоматичних стабілізаторів, як правило, у три рази перевищує розмір дискреційного стимулювання [25];

- ✦ розмір дефіциту державного бюджету є основною складовою маневреності фіскальної політики, який має більший потенціал впливу ніж рівень державного боргу.

Чим слабше фіскальна позиція, тим менш реактивна політика держави та менші можливості реагування на негативні шоки. Результати оцінки залежності величини фіскального пакету стимулювання від рівня бюджетного дефіциту, проведеної Айзенманом Дж. і Джинджарак Е. на основі даних 81 країни напередодні останньої кризи, показали, що зниження співвідношення величини дефіциту бюджету до податкових доходів на 0,18, або одно стандартне відхилення, збільшує розмір можливого фіскального стимулювання економіки на 0,55% від ВВП [26]. Так, із розвинутих країн найбільший фіскальний простір напередодні кризи (у 2006 р.) мали Норвегія (бюджетний профіцит – 18,3%), Нова Зеландія і Фінляндія (4,1%), Ісландія (6,3%), Данія (5%), Іспанія (2,4%), Швеція (2,2%); серед країн, що швидко розвиваються, – Саудівська Аравія (24,4%), Росія (8,3%), Чилі (7,4%), Казахстан (7,7%), Таїланд (2,2%). Із найгіршим потенціалом до кризи підійшли: із розвинутих країн – Греція (–6,3%), Португалія (–3,8%), Італія (–3,4%), Японія (–3,7%), Великобританія (–2,7%); із тих, що швидко розвиваються, – Угорщина (–9,4%), Єгипет (–9,2%), Індія (–6,4%), Польща (–3,6%), Бразилія (–3,5%). Рівень бюджетного дефіциту для України у 2006 р. був помірним та склав –1,4%;



- ✦ рівень державного боргу – на відміну від розміру дефіциту – є накопиченим залишком зобов'язань, який тільки в певній частині визначає поточні платежі країни. Його збільшення нарощує рівень процентних ставок.

Лаубах Т. оцінив для США, що збільшення на 1 в.п. дефіциту бюджету підвищує відсоткові ставки на 0,25 в.п., у той час як збільшення на 1 в.п. боргу до ВВП асоціюється з підвищенням від 0,03 до 0,04 в.п. [27]. Рівень боргу є одним із двох основних показників, які безпосередньо пов'язують із величиною фіскального простору і, отже, потенціалу фіскальної контрциклічності. Зараз існують багато досліджень, які підтверджують цю значимість [28]. Так, співставляючи рівень державного дефіциту та боргу і величину податкових доходів держави, можна стверджувати, що найбільшим фіскальним простором за цими параметрами володіли Естонія, Австралія, Чилі, Норвегія, Нова Зеландія, Данія, Канада, Швейцарія (рис. 3). Ці країни мали профіцит державного бюджету та за рахунок всіх податкових платежів могли менше, ніж за рік погасити держборг. Разом із тим у цю групу потрапили і такі країни, які в період кризи опинилися на межі дефолту – Ісландія, Ірландія, Іспанія, що говорить про важливість урахування інших специфічних характеристик фіскального простору країн і чутливості їх фінансової системи до впливу фінансової кризи. Суттєво збільшився державний борг і в інших країн. Треба зазначити, що як характеристику фіскального простору деякі дослідники застосовують не саму величину боргу, а її відхилення від граничного рівня, встановленого виходячи з умови непорушення на цьому рівні фіскальної стійкості та платоспроможності держави [18]. Останнім часом Міжнародний банк застосовував граничні рівні боргового навантаження для розвинутих країн – 60% ВВП, для тих, що

розвиваються – 40%. Між тим, як зазначають Комбез Дж. і Мінеа А. [28], які досліджували 56 різних за рівнем розвитку країн за період 1990 – 2011 рр., борг, що перевищує 87% ВВП, веде до проциклічності фіскальної політиці;

- ✦ диференціал між величиною відсоткової ставки та ставкою зростання економіки – країни, що зазнають більше зростання ВВП та невисоку вартість державного боргу, мають і більшу гнучкість фіскальної політики.

Зростання економіки збільшує податкові доходи держави та знижує попит на державні послуги, посилюючи тим самим фіскальну позицію. Чим більший диференціал, тим більші фіскальні зусилля необхідні для повернення зменшення боргового навантаження на економіку. Країни, які швидко розвиваються, як правило, мають від'ємний диференціал, що більшою мірою є результатом високих темпів зростання економіки. Отже, треба погодитися з тим, що це є явищем моделі наздоганяючого розвитку економіки та в подальшому, по мірі зростання ВВП на душу населення, приведе до зворотного ефекту впливу диференціалу на рівень боргу. В Україні значний від'ємний диференціал, який спостерігався до 2009 р., також був результатом високого темпу зростання ВВП: у 2008 р. його значення склало 19,64%, два роки поспіль (у 2010 – 2011 рр.) він встановився на рівні 5,94 та 9,83%, поступово далі збільшуючись і склавши у 2013 р. 13,56%. Треба зазначити, що у своїх аналітичних розрахунках МВФ застосовує експертний граничний рівень цього показника, який для розвинутих країн складає 3,6%, для країн, що швидко розвиваються – 1,1% [29].

Інші фактори визначають ефективність застосування контрциклічної фіскальної політики та, відповідно, її функціональний потенціал:

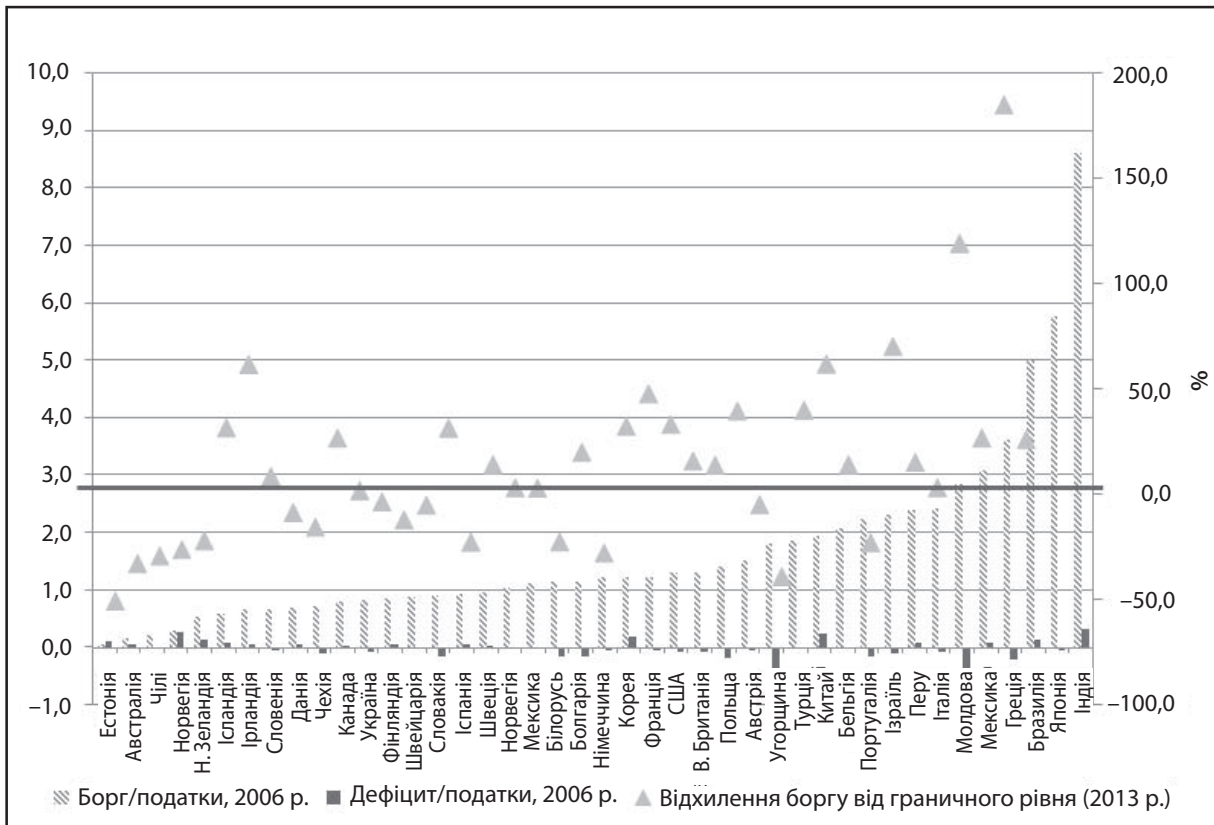


Рис. 3. Показники фіскального простору країн напередодні фінансової кризи та у посткризовий період



- ✦ *ступінь відкритості економіки країни* – для великих і відкритих країн частина ефекту від дискреційної фіскальної політики втрачається внаслідок збільшення імпорту.

Такі країни, як Чехія, Угорщина, Нідерланди, Ірландія, Бельгія, що мають розмір імпорту, що перевищує 35% до ВВП, за оцінкою ОЕСР мають і нижчі показники мультиплікатора бюджетних витрат (нижче 0,6) [25]. І, навпаки, низький показник імпорту США та Японії визначають і більш високе значення мультиплікатора – більше 1,2. Про значний негативний вплив на бюджетний мультиплікатор для України говорить і її висока залежність від імпорту: у 2012 – 2013 рр. він досяг відповідно 61% і 59%. Саме в періоди стимулюючої політики (виходячи з показника збільшення циклічно скоригованого сальдо державного балансу) імпорту підвищився найбільше – у 2011 р. на 7%;

- ✦ *сила ефекту витіснення* – намагання збільшити споживчий попит і ділову активність може нейтралізуватися збільшенням приватних заощаджень.

При цьому важливою є структура стимулювання – державні інвестиції мають менший нейтралізуючий ефект, ніж стимулювання інших державних витрат. Рівень такої нейтралізації складає близько 25 – 35% [25]. Має місце також закон еквівалентності Рікардо, коли стимулювання зменшення податків нейтралізується за рахунок очікування їх збільшення у майбутньому. Ефект Рікардо також суттєво посилюється в разі високого рівня боргу – зменшення кредитоспроможності посилює очікування на майбутнє підвищення податків. Треба зазначити, що чим більш розвинутий є фінансовий ринок, тим меншим є прояв фінансових обмежень. Більш розвинуті ринки дозволяють швидкішу відповідь на зміну відсоткової ставки, реакцію інвестицій та споживання на зміну відсоткових ставок. Отже, у країнах, що розвиваються, нейтралізуючі ефекти мають менший вплив. Крім того, висока корумпованість механізму визначають іншу дію ефекту залежно від можливостей отримання приватної ренти від різних видів бюджетних витрат владою;

- ✦ *структура стимулюючого пакета фіскальної політики* – найбільший фіскальний мультиплікатор зазвичай спостерігається у бюджетних витрат та інвестицій, нижчий – на боці податків;
- ✦ *розвиток фінансового сектора*, який визначає ступінь абсорбційних можливостей або поглинання державного боргу, і, відповідно, можливостей експансійної фіскальної політики у період економічного спаду.

Крім того, більш розвинутий фінансовий ринок, не дивлячись на більш невизначену трансмісійну функцію, означає меншу залежність від зовнішнього капіталу, він дозволяє більш швидку відповідь на зміну відсоткової ставки, реакцію інвестицій та споживання на зміну відсоткових ставок.

**Н**едостатність або слабкість стимулюючого потенціалу фіскальної політики, виснаження фіскального простору із подальшим погіршенням фіскальної позиції викликає потребу у проведенні бюджетної консолідації.

Економіки різних країн у світі зазнавали суттєвої фіскальної консолідації протягом останніх трьох десятиріч – у Канаді у 1990-ті рр. (зниження циклічно скоригованого бюджетного дефіциту склало 8,1%), Португалії у 1980-х рр. (8,5%), Швеції – у 1980-х рр. і у 1990-х рр. (9,4% і 11,7%), Греції – у 1990-х рр. (12,1%), Данії – у 1990-х рр. (13,5%). За

тривалістю консолідація склала в Австралії, Великобританії, США і Бельгії – 6 років, Швеції і Японії – 8 років [30]. Принаймні половина консолідацій стали успішними.

**О**бмежений фіскальний простір напередодні останньої фінансової кризи, великі фіскальні стимулюючі програми, вкрай повільне зростання економіки в більшості розвинутих країн стали причиною для впровадження адекватних дій із фіскальної консолідації, спрямованої на зменшення дефіцитів і рівня державного боргу. Так, загальний рівень бюджетного дефіциту у 2009 р. у 30 країнах ОЕСР перевищив 7,9%, рівень боргу – 100%. У країнах залежно від вихідних умов було запроваджено різну за тривалістю та обсягами коригування програму консолідації. Так, найбільшими за розміром оголошеними програмами консолідації стали програми Греції (цільове зменшення дефіциту до 2013 р. – 11,1%), Іспанії, Ірландії, Португалії та Великобританії, США (7 – 8%); найнижчими (до 3%) – Чехії, Мексиці, Естонії, Кореї, Фінляндії, Німеччині.

Гнучкість до звуження, або потенціал проведення фіскальної політики із консолідації, визначається такими факторами:

- ✦ рівнем державного боргу та дефіцитом державного бюджету, які суттєво збільшують як саму вірогідність консолідації, так і її тривалість. Негативним фактором для впровадження консолідації із значними боргами та значним дефіцитом є також спад ділової активності або слабкість її зростання, що унеможливає здійснення інтенсивних дій;
- ✦ рівнем перерозподілу ВВП через державний бюджет – значний рівень доходів, що консолідується в держбюджеті, свідчить про обмежені можливості підвищення податкового навантаження;
- ✦ часткою державних субсидій у витратах держави з позиції потенціального об'єкта для скорочення таких витрат;
- ✦ розміром активів держави як потенціалу можливої їх реалізації – виходячи з можливостей їх майбутньої реалізації;
- ✦ обраною стратегією консолідації – структурою програми консолідації відповідно до її спрямованості на зниження бюджетних витрат і/або підвищення податкових платежів.

Як правило, скорочення витрат веде до більш тривалого та більшого економічного ефекту, у тому числі більш сильного впливу на скорочення відсоткових ставок і відновлення довіри кредиторів. Така консолідація веде до меншого нейтралізуючого ефекту та більшого зростання ВВП [31]. Разом із тим, за дослідженням фахівців більшу роль у зниженні циклічно скоригованого дефіциту грало збільшення доходів державного бюджету. Відповідно, вихідний рівень податкового навантаження, частка соціальних трансфертів, капітальних інвестицій у державних витратах, поточних витрат держави визначають резерви того чи іншого напрямку консолідації. Стратегія консолідації залежить також від ступеня необхідного коригування – чим він більший, тим частіше застосовуються принцип паритету між мірама із зниження витрат держави та збільшення податкового навантаження. Саме такий пакет консолідації запроваджують зараз Греція, Португалія, Іспанія та Великобританія. Країни з меншими потребами у фіскальній консолідації, навпаки, зосереджуються на зменшенні витрат (Швеція, Чилі, Нідерланди, Нова Зеландія, Канада).

Різною є і швидкість досягнення ефекту – більш швидким він є для заходів із підвищення податків, більш тривалими за своїм впровадженням під час зменшення витрат держави. Різною є і сила впливу фіскальної консолідації залежно від застосування тих чи інших податків. Консолідація, що триває у країнах ОЕСР зараз, найбільшою мірою використовує податки на споживання (20 країн з 30), податки на доходи (12 країн). При цьому перші мають менший негативний вплив на економічне зростання у порівнянні з останніми.

В Україні фіскальна консолідація, яка спрямована на зниження дефіциту державного бюджету, передбачена Законом України «Про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2014 рік» (від 27.03.2014 р. № 1165-VII) і Законом України «Про запобігання фінансовій катастрофі та створення передумов для економічного зростання в Україні» (від 27.03.2014 р. № 1166-VII). При цьому передбачено зменшення дефіциту на 3 млрд грн. Згідно з макроекономічним прогнозом (циклічна компонента) зменшення доходів у 2014 р. складе 44,1 млрд грн. Завдяки ж дискреційним заходам збільшення доходів складо 24,7 млрд грн, витрат – 26,3 млрд грн. Отже, рівномірно задіяні обидва боки балансу. Найбільший ефект для скорочення дефіциту передбачено за рахунок ПДВ, акцизів, плати за надра, мита, зменшення капітальних витрат (на 3,3 млрд грн), фонду регулювання розвитку (2,5 млрд грн), зменшення соціальних виплат;

- ✦ тенденцією до збільшення деяких довгострокових витрат держави (пенсійного забезпечення та витрат на охорону здоров'я) відповідно до тенденцій старіння населення.

**Ф**ормування фіскального простору для контрициклічного фіскального реагування і, як наслідок, можливої необхідності подальшої консолідації повинно починатися на стадії економічного підйому. Неможливість накопичення таких резервів у найбільш сприятливий для цього період особливо характерно для країн, що розвиваються. Разом із тим, тривалі фіскальні проблеми протягом 1990-х рр. і початку 21 сторіччя стали каталізатором для реформування фінансової політики в багатьох з них і в ряді випадків стало цілком успішним прикладом (Чилі, Колумбія, Мексика, Перу, Бразилія). Фіскальний простір рестрикційної фіскальної політики формується під впливом таких визначальних факторів:

- ✦ *інституційного середовища* – політичний ризиків, соціально-економічних умов, наявності внутрішніх і зовнішніх конфліктів, рівня корупції, демократії, якості бюрократичних процедур. Як доводять дослідження, на противагу фактору фінансової відкритості, який є важливішим на стадії рецесії, саме цей фактор є визначальним для формування фіскального простору на етапі економічного підйому [32];
- ✦ *потенціалу формування стабілізаційного фонду* – у багатьох країнах, що розвиваються та економіка яких суттєво залежить від експорту біржових товарів, механізм формування таких фондів пов'язується з цінами на таку продукцію (Чилійський компенсаційний фонд міді, Колумбійський національний кавовий фонд, Бавовняний фонд підтримки Буркіна-Фасо, Стабілізаційний фонд Російської Федерації та ін.). Між тим, формування

таких фондів можливе за рахунок приросту податкових доходів бюджету за умови визначення чітких правил та інструментів його формування;

- ✦ спроможності впровадити фіскальну модель, засновану на дії фіскальних правил, які формують необхідний запас гнучкості, зокрема на стадії підйому. Фіскальні правила дозволяють попередити накопичення боргу, зменшити вірогідність та масштаби консолідації фіскальної позиції в період падіння ділової активності.

Так, Галі Дж. і Пероті Р. стверджують що дискреційна фіскальна політика із застосуванням правил стає більш контрициклічною та поширеною протягом кризи на початку 21 сторіччя [33]. Такі правила збільшують і передбачуваність фіскальної політики. Вони забезпечують «дисциплінованість» влади в досягненні поставлених стратегічних завдань, з одного боку, обмежуючи можливості неадекватних і непередбачувальних змін, з іншого, – дозволяючи гнучко реагувати на специфічні обставини. При цьому найбільш ефективними є такі, що посилюють контрициклічний регулюючий вплив фіскальної політики в обох періодах – протягом спаду та підйому (двосторонній тип правил), які запроваджено в Канаді, Новій Зеландії, Швейцарії, Чилі та деяких країнах ЄС.

Саме такі правила дозволяють накопичити фіскальний простір у період економічного підйому. Необхідними умовами успішного впровадження фіскальних правил є: реформа податкової системи та запобігання ухилення податків для посилення дії автоматичних стабілізаторів; збільшення строковості державного боргу; наявність платоспроможної та стійкої фіскальної політики; висока якість оцінки економічного циклу та впливу на нього фіскальної політики; наявність якісного моніторингу фіскальної політики із фокусуванням на дискреційному компоненті бюджету; якісна оцінка скоригованого на циклічність дефіциту бюджету та гету ВВП, еластичності статей бюджету; сильні фіскальні інститути; наявність управління борговими зобов'язаннями держави; перевага внутрішніх позик над зовнішніми. Важливою умовою впровадження фіскальних правил, особливо в період рецесії, є також помірний рівень державного боргу.

Дослідження питань засад гнучкості фіскальної політики дозволило зробити такі **висновки**:

- ✦ для антициклічної фіскальної політики важливим є формування запасу міцності в період економічного підйому – фінансової гнучкості, який дозволив би реалізацію стимулювання економіки без суттєвого порушення фінансової стійкості в частині розміру дефіциту держбюджету та боргового навантаження;
- ✦ недостатня гнучкість фінансової політики в країнах, що розвиваються, визначається рядом факторів, що обумовлюють особливості протікання соціально-економічних процесів: значною залежністю від зовнішнього фінансування разом із недосконалістю ринку капіталу та відповідною проциклічністю кредитного циклу і потоків капіталу; високою залежністю економіки від кон'юнктури глобальних товарних ринків; інституційними деформаціями; накопиченим незадовільним соціальним попитом; слабкістю дії автоматичних стабілізаторів;
- ✦ у довгостроковій перспективі гнучкість фіскальної політики – це спроможність на основі сформова-

ного функціонального потенціалу або фіскального простору змінювати характер контрциклічного впливу в бюджетній політиці на сукупний попит залежно від стадії економічного циклу за умови збереження фіскальної стабільності та фінансової стійкості в країні та перспектив економічного зростання;

- ✦ із позиції спрямованості фіскальної політиці в умовах циклічного економічного розвитку, етапів формування виокремимо види гнучкості в рамках політики фіскальної експансії, фіскальної рестрикції та фіскальної консолідації;
- ✦ оскільки фіскальна політика реалізується через регулюючий вплив, факторами гнучкості виступають характеристики еластичності об'єкта регулювання. Основними ж інструментами формування гнучкості є різного роду резервні можливості – запас боргового навантаження, розмір профіциту державного бюджету, стабілізаційні державні фонди;
- ✦ факторами впливу на величину фіскального простору, який є основою для формування експансійної гнучкості, є: ефективність дії або еластичність автоматичних фіскальних стабілізаторів; розмір дефіциту державного бюджету та рівень державного боргу; диференціал між величиною відсоткової ставки та ставкою зростання економіки, ступінь відкритості економіки країни; сила ефекту витіснення; структура стимулюючого пакета фіскальної політиці; розвиток фінансового сектору.

Потенціал проведення фіскальної політики із консолідації визначається факторами: рівнем перерозподілу ВВП через державний бюджет; часткою державних субсидій у витратах держави; розміром активів держави; обраною стратегією консолідації; перспективами збільшення витрат держави на пенсійне забезпечення та охорону здоров'я. Фіскальний простір рестрикційної фіскальної політики залежить від: ступеня інституційних деформацій та якості фіскальних інститутів; потенціалу формування стабілізаційного фонду; спроможності впровадити фіскальну модель, засновану на дії фіскальних правил та їх найбільш гнучких формах; рівнем бідності та накопиченим незадоволеним соціальним попитом. ■

#### ЛІТЕРАТУРА

1. **Kaminsky G.** When It Rains, It Pours: Pro-cyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies / Graciela L. Kaminsky, Carmen M. Reinhart, Carlos A. Végh [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.nber.org/chapters/c6668>
2. **Aghion P.** Appropriate growth policy: a unifying framework: The 2005 Joseph Schumpeter Lecture at the 20th Annual Congress of the European Economic Association / P. Aghion, P. Howitt. – Amsterdam, 2005.
3. **Cyclical budgetary policies: their determinants and effects on growth, work in progress** / P. Aghion, R. Barro, I. Marinescu. – 2006 [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.un.org/esa/desa/desalert/cyclical.pdf>
4. **Country-cyclical economic policy.** – 2010 [Electronic resource]. – Mode of access : <http://search.oecd.org/>
5. **Frenkel R.** External debt, growth and stability / R. Frenkel. – Stanford University Press and ECLAC, 2005. – P. 189 – 209.
6. **Stiglitz J.** Globalization and Its Discontents / Joseph E. Stiglitz. – W. Norton & Company, 2003. – 304 p.

7. **Calvo G.** Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries / Guillermo A. Calvo, Carlos A. Végh // NBER Working Papers 6925, National Bureau of Economic Research Inc., 1999.

8. **Tornell A.** The voracity effect / Tornell Aaron, Philip R. Lane // American Economic Review. – 1999. – № 89. – P. 22 – 46.

9. **Alesina A.** Why is fiscal policy often procyclical? / A. Alesina, G. Tabellini, F. Campante // Journal of the European Economic Association. – 2008. – № 6. – P. 1006 – 1036.

10. **César C.** Business cycles and fiscal policies: The role of institutions and financial markets / Calderón César, Klaus Schmidt-Hebbel // Central Bank of Chile Working Paper. № 481. – 2008.

11. **Frankel J.** On Graduation from Fiscal Procyclicality / J. Frankel, C. Végh, G. Vuletin // NBER Working Papers. № 17691. – 2011.

12. **Manasse P.** Procyclical Fiscal Policy: Shocks, Rules, and Institutions – A View From MARS / Paolo Manasse // IMF Working Papers. 06/27. – 2006.

13. **Hausmann R.** The Challenge of Fiscal Adjustment in a Democracy: The Case of India / Ricardo Hausmann, Catriona Purfield // IMF Working Papers. 04/168. – 2004.

14. **Understanding Fiscal Space** / Peter S. Heller [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/pdp/2005/pdp04.pdf>

15. **Fiscal Space in Developing Countries** [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.no.undp.org/content/dam/aplaws/publication/>

16. **Back to Basics. Fiscal Space: What It Is and How to Get It** [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2005/06/basics.htm>

17. **Fiscal Space: A New Gauge of Sovereign Risk** [Electronic resource]. – Mode of access : [https://www.economy.com/dismal/article\\_free.asp?cid=226883](https://www.economy.com/dismal/article_free.asp?cid=226883)

18. **Ostry J.** Fiscal Space // Jonathan D. Ostry, Gghosh Atish R., Kim Jun I., Mahvash S. Quareshi // IMF Working Paper. – 2010.

19. **Horton M.** The Size of the Fiscal Expansion: An Analysis for the Largest Countries / M. Horton, A. Ivanova. – Feb 2009 [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020109.pdf>

20. **Fiscal policy for growth and development.** Attached for the April 23, 2006, Development Committee Meeting is a background report entitled "Fiscal Policy for Growth and Development: An Interim Report." [Electronic resource]. – Mode of access : <http://sitereources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/20890698/>

21. **Fiscal space for what? Analytical issues from a human development perspective** / Roy R., Heuty A., Letouze E. – 2007 [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.undp.org/>

22. **Перекрестова Л. В.** Увеличение бюджетной ёмкости территории на основе эффективного бюджетного регулирования / Л. В. Перекрестова, Е. Б. Дьякова // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2011. – № 30 (123). – С. 21 – 28.

23. **Єфименко Т. І.** Формування фіскального простору економічних реформ / Т. І. Єфименко // Фінанси України. – 2011. – № 4. – С. 3 – 23.

24. **A review of global fiscal stimulus** [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.ilo.org/>

25. **OECD economic outlook interim report: The effectiveness and scope of fiscal stimulus** [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.oecd.org/economy/outlook/42421337.pdf>

26. **De facto fiscal space and fiscal stimulus: definition and assessment** / Joshua Aizenman, Yothin Jinjarak // Working Paper 16539 [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.nber.org/papers/w16539>

27. **Laubach T.** New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt / T. Laubach // FEDS Working Paper. – No. 2003-12. – 2003.

28. **Is Fiscal Policy Always Counter- (Pro-) Cyclical? The Role of Public Debt and Fiscal Rules** / J. L. Combes, A. Minea, M. N. Sow



[Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.mbf-eu.info/Files/7aad1347-9445-40f3-9dd7>

**29.** Fiscal Monitor. Public Expenditure Reform: Making Difficult Choices (Washington, April 2014) [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/01/pdf/fm1401.pdf>

**30.** What promotes fiscal consolidation: OECD country experiences / Guichard S., Kennedy M., Wurzel E., André C. [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.oecd.org/economy/outlook/38628499.pdf>

**31.** Saving behaviour and the effectiveness of fiscal policy / Mello L., Kongsrud P., Price R. // OECD Economics Department Working Papers, No. 397. – 2004.

**32.** Endegnanew. The Cyclicity of Fiscal Policy in Good and Bad Times / Endegnanew Yeheneu. – 2013 [Electronic resource]. – Mode of access : <http://pareto.uab.es/yehenew/JMP.pdf>

**33. Gali J.** Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe / Jordi Gali, Roberto Perotti [Electronic resource]. – Mode of access : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/>

## REFERENCES

Aghion, P., and Howitt, P. *Appropriate growth policy: a unifying framework: The 2005 Joseph Schumpeter Lecture at the 20th Annual Congress of the European Economic Association*. Amsterdam, 2005.

Aghion, P., Barro, R., and Marinescu, I. "Cyclical budgetary policies: their determinants and effects on growth, work in progress". <http://www.un.org/esa/desa/desalert/cyclical.pdf>

Alesina, A., Tabellini, G., and Campante, F. "Why is fiscal policy often procyclical?". *Journal of the European Economic Association*, no. 6 (2008): 1006-1036.

"A review of global fiscal stimulus". <http://www.ilo.org/>

Aizenman, J., and Jinjark, Yo. "De facto fiscal space and fiscal stimulus: definition and assessment". <http://www.nber.org/papers/w16539>

"Back to Basics. Fiscal Space: What It Is and How to Get It". <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2005/06/basics.htm>

Calvo, G. A., and Vegh, C. A. "Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries". *NBER Working Papers*, no. 6925 (1999).

Cesar, C., and Schmidt-Hebbel, K. "Business cycles and fiscal policies: The role of institutions and financial markets". *Central Bank of Chile Working Paper*, no. 481 (2008).

"Counter-cyclical economic policy. – 2010" <http://search.oecd.org/>

Combes, J. L., Minea, A., and Sow, M. N. "Is Fiscal Policy Always Counter- (Pro-) Cyclical? The Role of Public Debt and Fiscal Rules". <http://www.mbf-eu.info/Files/7aad1347-9445-40f3-9dd7>

"Endegnanew. The Cyclicity of Fiscal Policy in Good and Bad Times". <http://pareto.uab.es/yehenew/JMP.pdf>

"Fiscal Space in Developing Countries". <http://www.undp.org/content/dam/aplaws/publication/>

"Fiscal Space: A New Gauge of Sovereign Risk". [https://www.economy.com/dismal/article\\_free.asp?cid=226883](https://www.economy.com/dismal/article_free.asp?cid=226883)

"Fiscal policy for growth and development. Attached for the April 23, 2006, Development Committee". <http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/20890698/>

Frenkel, R. *External debt, growth and stability*: Stanford University, 2005.

"Fiscal Monitor. Public Expenditure Reform: Making Difficult Choices (Washington, April 2014)". <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/01/pdf/fm1401.pdf>

Frankel, J., Vegh, C., and Vuletin, G. "On Graduation from Fiscal Procyclicality". *NBER Working Papers*, no. 17691 (2011).

Guichard, S., Kennedy, M., and Wurzel, E. "What promotes fiscal consolidation: OECD country experiences". <http://www.oecd.org/economy/outlook/38628499.pdf>

Gali, J., and Perotti, R. "Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe". <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/>

Heller, P. S. "Understanding Fiscal Space". <http://www.imf.org/external/pubs/ft/pdp/2005/pdp04.pdf>

Hausmann, R., and Purfield, C. "The Challenge of Fiscal Adjustment in a Democracy: The Case of India". *IMF Working Papers*, no. 04/168 (2004).

Horton, M., and Ivanova, A. "The Size of the Fiscal Expansion: An Analysis for the Largest Countries". <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020109.pdf>

Kaminsky, G. L., Reinhart, C. M., and Vegh, C. A. "When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies". <http://www.nber.org/chapters/c6668>

Laubach, T. "New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt". *FEDS Working Paper*, no. 2003-12 (2003).

Manasse, P. "Procyclical Fiscal Policy: Shocks, Rules, and Institutions – A View From MARS". *IMF Working Papers*, no. 06/27 (2006).

Mello, L., Kongsrud, P., and Price, R. "Saving behaviour and the effectiveness of fiscal policy". *OECD Economics Department Working Papers*, no. 397 (2004).

Ostry, J. D., Ghosh, R., and Jun, K. I. "Fiscal Space". *IMF Working Paper* (2010).

"OECD economic outlook interim report: The effectiveness and scope of fiscal stimulus". <http://www.oecd.org/economy/outlook/42421337.pdf>

Perekrestova, L. V., and Diakova, E. B. "Uvelichenie biudzhethnoy emkosti territorii na osnove effektivnogo biudzhethnogo regulirovaniia" [Budgetary increase capacity of the territory on the basis of effective budgetary control]. *Natsionalnye interesy: priority i bezopasnost*, no. 30 (123) (2011): 21-28.

Roy, R., Heuty, A., and Letouze, E. "Fiscal space for what? Analytical issues from a human development perspective". <http://www.undp.org/>

Stiglitz, J. E. *Globalization and Its Discontents*: W. Norton & Company, 2003.

Tornell, A., and Lane, Ph. R. "The voracity effect". *American Economic Review*, no. 89 (1999): 22-46.

Yefymenko, T. I. "Formuvannia fiskalnoho prostoru ekonomichnykh reform" [Formation of fiscal space of economic reforms]. *Finansy Ukrainy*, no. 4 (2011): 3-23.