

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра економічної теорії

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь – бакалавр

На тему: **«Фіскальна консолідація та зовнішній борг України»**

Виконав: студентка 4-го року навчання,
Спеціальності
051 Економіка
Литвинюк Софія Олегівна

Керівник Григор'єв Г.О. _____
доктор економічних наук

Рецензент _____

Кваліфікаційна робота захищена з
оцінкою 96 (А) відмінно
Секретар ЕК Шинкар З.Є.
« 03 » червня 2021р.

Київ 2021р.

ЗМІСТ

Вступ.....	2
Теоретична частина	
1.1 Зовнішній державний борг та його вплив на економіку.....	4
1.2 Інструменти управління зовнішнім боргом держави.....	15
1.3 Явище фіскальної консолідації.....	19
1.4 Взаємозв'язок бюджетного дефіциту та зовнішнього боргу держави.....	25
Міжнародний та вітчизняний досвід фіскальної консолідації	
2.1 Міжнародний досвід щодо фіскальної консолідації.....	29
2.2 Український досвід фіскальної консолідації.....	40
2.3 Характеристика поточного зовнішнього боргу України.....	44
Практичне застосування в економічній політиці України висновків моделі	
3.1 Опис параметрів та базової моделі для дослідження впливу фіскальної консолідації на зовнішній борг України.....	47
3.2 Результат моделювання	48
3.3 Виділення рекомендаційних заходів для України.....	53
Висновок.....	55
Список використаних джерел.....	57
Додатки.....	64

Вступ

Починаючи з перших шкіл меркантилістів у розвинутих країнах Західної Європи почався дискурс про походження багатства, якої політики слід дотримуватись монарху разом з парламентом у контексті торгівлі та «боргу корони». І на сьогоднішній день важливість явища зовнішнього боргу та його впливу на економіку країни не перестає бути дискусійним питанням. Зі зміною шкіл економічної думки, домінуючої парадигми та загального підходу до розгляду найбільш фундаментальних питань, змінювалось і ставлення до зовнішнього боргу. У сучасному пов'язаному, глобалізованому світі країни взаємодіють не лише через торгівельні угоди, військові союзи чи науково-технічну співпрацю. Одним із чинників, що можуть запустити цілу низку економічних занепадів у, здавалося б, далеких, що в географічному, що у економічному плані країн часто стає саме боргова криза. Вона легко може початися у одній країні і поступово негативні наслідки та ланцюгова реакція проходить по усій планеті. В контексті такого швидкого, непередбачуваного світу, державам як ніколи потрібно контролювати та наглядати за своїм зовнішнім боргом.

Існує багато підходів до врегулювання питання зовнішнього боргу, одним із таких дослідники відносять фіскальну консолідацію.

Актуальність дослідження полягає в необхідності дослідження інструментарної бази для зменшення зовнішнього боргу, частка якого є значною у державному борзі. Таким чином, об'єктом мого дослідження є поняття та зв'язки між явищами фіскальної консолідації та зовнішнього боргу, предметом – використання фіскальної консолідації задля зменшення зовнішнього державного боргу. Мета дослідження – проаналізувати впливи заходів фіскальної консолідації на величину зовнішнього боргу України та запропонувати покращення політики України стосовно управління зовнішнім боргом.

Завданнями дослідження є розкриття понять фіскальної консолідації та зовнішнього боргу, дослідження взаємозв'язку бюджетного дефіциту та

зовнішнього боргу, огляд міжнародного та вітчизняного досвіду щодо впровадження фіскальної консолідації, перевірка ефективності впливу фіскальної консолідації на зовнішній борг за допомогою моделі та виділення рекомендаційних заходів для України. В роботі використовувались теоретичний, аналітичний, емпіричний та порівняльний методи дослідження.

Попередньою гіпотезою є те, що зв'язок між фіскальною консолідацією та зовнішнім боргом значимий та обернений. Практичною значимістю – перевірка цієї гіпотези та пошук нових шляхів боротьби з високим рівнем зовнішнього боргу специфіковано для України.

Розділ 1. Теоретична частина

1.1 Зовнішній державний борг та його вплив на економіку

Досліджуючи поняття зовнішнього державного боргу у цьому підрозділі було зосереджено увагу на економічних і політичних наслідках надмірного боргового зобов'язання, розглянуто, з яких сторін зарубіжні та вітчизняні науковці розглядають це явище, які позитивні та негативні сторони виокремлюють, та розглянуто нестандартні теоретичні підходи до цього явища.

З точки зору неокласичної школи зовнішній борг розглядається як бомба сповільненої дії. Хоча він і у короткостроковому періоді сприяє збільшенню сукупного попиту, що є головною метою для кейнсіанського підходу, проте у довгостроковому періоді, він навпаки зменшиться коштом відрахувань на погашення, що спричиняє ще більші і небажані втручання в економіку.

Економіст Дж. Стігліц розглядав поняття зовнішнього боргу та його наслідків для економіки аналізуючи вже усталені позиції щодо цього питання [1, с. 841]. На його думку, аргумент, який і досі висувують деякі економісти коли аналізується бюджетний дефіцит - що «Борг не має значення, тому що ми в боргу самі перед собою [2]», є досить слабким прикладом для того, аби держава бездумно залучала нові боргові зобов'язання. Стігліц наголошує на тому, що в процесі розгляду питання державного боргу, аналогії на рівні господарства де статки сім'ї залишатимуться не змінними якщо члени родини будуть одне в одного позичати варто розглядати не в першу чергу. Причиною нерелевантності цієї аналогії є те, що вона не підходить для зовнішнього державного боргу.

Прихильники регулярних державних запозичень, наприклад П. Кругман, не обмежуються масштабами прикладів сім'ї та однієї країни. Так, Кругман говорить про те, що і обсяг зовнішнього боргу не такий важливий, оскільки і світова економіка в боргу сама у себе [2], а ключові гравці на міжнародному ринку, найрозвинутіші країни, частіше чисті позикодавці, ніж боржники. З

останнім можна погодитись, згадавши модель Солоу для відкритої економіки з експортом надлишкового капіталу із країн з найбільшою капіталоозброєністю. Однак навряд чи таке перефразування змінює ситуацію того, що у глобалізованому світі криза, у тому числі боргова, запускає ланцюгову реакцію і в інших, вразливих до флуктуацій економіках. Тобто теза, що світова економіка в боргу сама перед собою, нічим не зараджує сучасним проблемам, такі питання досі залишаються дискусійними.

Стігліц також не розділяє точку зору, що фінансування державних витрат за рахунок боргу - це передача ресурсів між поколіннями, яка не впливає на купівельну спроможність населення в рамках одного регіону. Науковець не погоджується з цією тезою одразу з багатьох причин. Перш за все, таке трактування боргу держави знову ж таки не висвітлює один із важливих його елементів як зовнішній борг. Приймаючи до уваги цей аспект, з нарощуванням державного боргу відбувається перерозподіл купівельної спроможності між різними поколіннями різних країн. Іншою слабкою стороною такого позиціонування державного боргу є те, що для повернення боргу разом з платою за його користування, неодмінно будуть збільшуватись податки, що будуть йти на виплати суми більшої, ніж отримувалась. Звісно, такі дії провокуватимуть сповільнення економіки, зменшення схильності до заощаджень та зменшення рівня зайнятості. Останнім недоліком такої тези є те, що збільшенням боргового навантаження впливає на інвестиції, відповідно погіршується рівень продуктивності праці та капіталоозброєності по відношенню на одного працівника і, відповідно, заробітної плати.

Іншою оманливою позицією щодо державного боргу є застосування застарілої та ідеалізованої Рікардіанської еквівалентності. Вона полягає у тому, що коли уряд приймає рішення щодо того, аби знизити податки, це неодмінно призведе до дефіциту державного бюджету, який потрібно профінансувати. У свою чергу, це призводило б, у протилежному випадку, до скорочення

сукупного попиту та сповільнення економічного росту. Сучасні економісти, наприклад Робет Барро [2, с.842], погоджуються з логічним висновком Рікардо, що господарства правильно роблять висновки, що зниження податків сьогодні означатиме їх підвищення завтра. Відповідно, вони або накопичать достатню кількість ресурсів, аби сплатити вищі податки за свого життя, або передадуть у спадщину більше статків і наступні покоління все одно матимуть змогу, без шкоди їх теперішньому рівню споживання, сплатити вищі податки. Таким чином, зі зниженням податків, заощадження зростуть на ту ж суму, яка повинна буде потім бути сплаченою для погашення боргу. Такі рішення, з рікардіанської точки зору, не вплинуть і на реальну процентну ставку, оскільки, по-перше, в майбутньому не очікується зниження рівня доходу від зростання податків. По-друге, під час зниження рівня державних заощаджень унаслідок зниження податків, обсяг приватних заощаджень зросте на ту ж кількість, відповідно рівень загальних заощаджень в економіці, які впливають на реальну позикову ставку, не зміниться і рівень інвестицій, відповідно також.

Іншими словами Рікардіанська еквівалентність, у розумінні сучасних економістів, висвітлює процес прирівняння податків та запозичень. Це прирівняння відбувається на базі їх взаємозамінності та однакових наслідків для економіки країни в майбутньому. Проте, що сам Рікардо не визнавав відсутності різниці між вищезазначеними поняттями, що і сучасні емпіричні дані, за Стігліцом [2, с.842], не підтверджують припущення про раціональність поведінки населення. В період 80-х та 90-х, який характеризувався великим державним дефіцитом приватні заощадження не те, що не змінювались, а скорочувались. Можливо, виходячи на нові рівні купівельної спроможності населення відреагувало зміною граничної схильності до заощадження, і, відповідно, почало більше витратити. Таким чином, у майбутньому, коли підвищаться податки, населення не матиме потрібних надлишків заощаджень, щоб зберегти рівень споживання, і, як наслідок, сукупний попит спаде через

менший сукупний дохід, у той час як реальний позиковий відсоток зростає. У результаті обидва фактори впливатимуть на економічний ріст та зменшуватимуть рівень інвестицій в економіці.

У підсумку зовнішня заборгованість може зростати, знижуючи рівень життя в майбутньому, та випуск боргових зобов'язань зменшує національні заощадження, підвищує реальну процентну ставку.

Свою лепту у розробку нових концептуальних підходів до розгляду зовнішнього державного боргу внесли і фахівці МВФ. К. Райнхарт, К. Рогоф та М. Савастано запропонували концепцію, згідно якої для кожної країни можна прорахувати верхню межу заборгованості на основі історичних даних [3], виходячи за межі якого, країна буде схильна до дефолтів та вищих позикових відсотків. Автори назвали цю концепцію «нетерпимість до боргу». Для кращого пояснення та наочності автори наводять приклад того, що за одного і того ж співвідношення ВВП чи експорту до зовнішнього боргу (яке для розвинених країн є доволі керованим та вирішуваним) для країн що розвиваються, цей рівень є серйозним викликом в його обслуговуванні по відсоткам і погашені. Окрім того він є таким, що викликає серію дефолтів за певний проміжок часу. Країни з низькою терпимістю до дефолтів, як правило мають слабку фіскальну та банківську системи, через які країна часто і нарощує зовнішні боргові зобов'язання. Подальший дефолт в свою чергу ще більше ослаблює вищезазначені системи, і країна знову надмірно залучає кредитні ресурси, які вона не здатна обслуговувати. Тому, що для країн-кредиторів, що для країн-позичальників, розуміння та визначення рівня, за якого країна занурюється у чергу серійних дефолтів, може бути справді корисним новим інструментом задля оцінки боргової стійкості країни, подолання боргових криз та інтеграції світових ринків капіталів і т.д.

Явище дефолту, серійних дефолтів та їх причин не є так цікавим для вивчення та дослідження, як важливе через наслідки для економіки. Перш за все

ситуація, що викликана неспроможністю обслуговувати свій борг, важлива своїми наслідками для економіки. К. Райнхарт, К. Рогоф та М. Савастано відмічають зв'язок між серійними дефолтами та наслідками цих дефолтів, які є різними для кожної країни. У борговій політиці завчасно невідомі витрати за непогашення зовнішнього боргу, але вони однозначно впливають в тій чи іншій мірі на інвестиційну позицію, торгівельний стан та економічний ріст загалом. «Для більш розвинутих економік зовнішній дефолт часто може завдати значної шкоди фінансовій системі країни, не в останню чергу через зв'язок між внутрішнім та зовнішнім фінансовими ринками. Дійсно, хоча ми не досліджуємо цю проблему тут, ми припускаємо, що однією з причин, чому країни без історії дефолтів за замовчуванням докладають усіх зусиль, щоб уникнути дефолту, є саме захист своїх банківських та фінансових систем» [3, с.9].

Для менш розвинутих економік країн, що розвиваються, автори припускають менші економічні втрати через дефолт, оскільки втрати для них будуть менш катастрофічними через малорозвинуту фінансову та банківську системи та які понесуть незначні втрати. Завдяки меншим витратам, пов'язаними з оголошенням дефолту, малорозвинені держави можуть бути більш схильними до дефолтів на набагато нижчих рівнях толерантності, знову послаблюючи фінансову та банківську системи та знову нагромаджуючи новий борг після припинення санкцій від потерпілих міжнародних інституцій або держав та після відновлення економічних зав'язків.

На додачу, країни зі слабкою та неефективною фіскальною системою також схильні до серійних дефолтів, оскільки для такої системи характерні високі ухилення від податків та значні відтоки капіталу. Тому, не маючи змоги сплачувати по борговим зобов'язанням з бюджетних надходжень уряд змушений залучати ресурси з джерел, які гостріше реагують на збільшення податкового навантаження, що у свою чергу посилює вищезазначені проблеми неефективної

фіскальної системи. Без структурних та інституційних змін, ітерації такого циклу продовжуватимуться та будуть посилювати наступні ітерації.

Аналіз «нетерпимості до боргу» зосереджується на зовнішньому борзі, оскільки для малорозвинутих країн, як правило, немає іншої можливості залучити кредитні кошти як на міжнародних ринках, а збільшувати частку внутрішнього боргу неможливо через з одного боку слабку банківську систему, з іншого неплатоспроможність свого населення і, відповідно, відсутність значних заощаджень для залучення. Також до методології визначення рівня нетерпимості взятий емпіричний аналіз історії інфляції та кредитування та їх прямого зв'язку одне з одним. Також країни в аналізі були поділені не лише за часткою зовнішнього боргу до ВВП або експорту, а й за інституційним рейтингом інвесторів (IR), який використовується як узагальнений підсумок багатьох кредитних та інших ризиків. Цей рейтинг вже оцінений міжнародними інвестиційними та кредитними інституціями, та вказує на ступінь платоспроможності, стабільності та заможності економіки певної країни. Інституційний рейтинг інвесторів також показує скільки країна здатна залучити зовнішніх боргів та здатність його обслуговувати [3, с.22]

Загалом, напрацювання фахівців МВФ корисні у тому, що вони пропонують поглянути на проблему зовнішнього боргу та дефолтів з нової сторони, що, поза репутаційними факторами, серійний дефолт може сприяти повторному циклу дефолтів, які послаблюють інститути країни, що потім буде збільшувати шанси подальшого дефолту. Важливим внеском є і те, що підхід для обрахування «нетерпимості до боргу» має засновуватись на індивідуальному підході до кожної країни, виходячи, разом з іншими факторами, з кредитної історії урядів.

Оскільки країни з низькими рівнями доходів найчастіше нагромаджують відносно великі боргові зобов'язання, які вони не завжди можуть обслуговувати, існує ряд досліджень про вплив цього зовнішнього боргу на економічний стан вищезазначених країн. Так, Б. Клементс, Р. Бхаттачарія та Т. Нгуєн у своїх

дослідження наголошують на тому, що сповільнення росту групи досліджуваних країн з низьким рівнем доходу відбувається не через те, що складна боргова ситуація негативно впливає на приватні інвестиції, а саме через погіршення ефективності використання ресурсів всередині країни [4, с. 18].

У своєму дослідженні науковці оцінили, що борг несприятливо впливає на економічне зростання країн, з низьким рівнем доходу, при перевищенні рівня боргу орієнтовно 50-ти відсотків номінального ВВП, або 20-25 відсотків ВВП у чистій теперішній вартості, або приблизно 100 відсотків від експортних надходжень. В результаті дослідження оцінено, що у разі суттєвого зменшення обсягу зовнішніх зобов'язань для країн з низьким рівнем доходу, економічне зростання, при інших незмінних умовах, збільшилось би на 0,8–1,1 відсотків [4, с. 19]. Підтвердженням таких припущень є наявність позитивних наслідків від зменшення рівня боргових зобов'язань навіть для розвинутих країн з високим рівнем доходів. Прикладом позитивного ефекту від зменшення боргу для країн з високим рівнем доходу є порівняння боргової ситуації у 90-х роках з тодішніми низькими темпами росту та кращого стану боргів на початку 00-х з вищими темпами зростання.

Іншим аспектом дослідження було висвітлення надмірного державного зовнішнього боргу та його опосередкованого впливу на економічне зростання через вплив на державні інвестиції. Був виявлений негативний зв'язок між вартістю обслуговування боргу та обсягом державних інвестицій. На додачу відзначено, що саме вартість обслуговування, а не загальний запас, має значення. Однак, зв'язок між обслуговуванням боргу у відсотках до ВВП виявився нелінійним, ефект витіснення зростає під час збільшення частки обслуговування боргу до ВВП. З кожним процентним пунктом вартості обслуговування боргу до ВВП, в середньому, обсяги державних інвестицій до ВВП зменшуються на 0.2 відсотки [4, с.11]. Науковці також розробили рекомендацію, що для урядів країн, які реалізують політику боротьби з бідністю та сприяння економічному

зростанню, що у процесі послаблення обслуговування боргу варто перенаправити звільнену частку бюджетних коштів для державних інвестицій.

Продовжимо аналіз наслідків невдалої боргової політики держави та, відповідно, проблем з надмірним зовнішнім боргом. Такі класичні наслідки як руйнування банківської, фінансової та фіскальної системи, сповільнення темпів росту та державних інвестицій, зростання реальної позикової ставки ми вже згадували, пропонуємо розглянути також цікаву та комплексну проблему *sudden stop*. Хоч вона й описує комплексне явище платіжного балансу, проте, обидві головні статті балансу: баланс поточних рахунків та фінансовий рахунок, безпосередньо стосуються нашої головної теми. Таким чином, проблема *sudden stop* характеризується як процес, де під час економічного піднесення, коли капітал через боргові зобов'язання та інвестиції прибуває в країну, зростає рівень споживання через імпорт, балансується стаття поточного балансу, населення заможнішає. Коли інвестори покидають країну, а кредитори збільшують плату за наступні борги, то відбувається балансування поточного балансу через зменшення імпорту, населення не має змогу купувати ту ж кількість благ з-за кордону.

Якщо описати коротко дану проблему, то це криза платіжного балансу, яка полягає у тому, що в якийсь момент, державам, часто з ринками, що розвиваються, стає важко і затратно залучати нові інвестиції, а старий капітал, що вже «зайшов» у країну з неї швидко виводиться. Під капіталом мається на увазі, що прямі іноземні інвестиції, що залучення валюти через державні бонди та інші види боргових зобов'язань, що кредити уряду від міжнародних інституцій.

Найчастіше така проблема виявляється, коли інвестиційні потреби є набагато більшими від внутрішніх заощаджень в середині країни, тому вільні ресурси залучаються з-за кордону. Відповідно, даний процес називається притоком капіталу, що проявляється у зростанні фінансового рахунку платіжного балансу, який повинен врівноважуватись зменшенням балансу поточного рахунку. Варто зазначити чому не допускаються при розгляді цього питання значні

інтервенції з боку держави на валютному ринку для утримання стабільного фіксованого курсу. По-перше, відповідно до емпіричної практики, більшість країн перейшли до політики плаваючого чи змішаної політики з фіксовано-плаваючим курсом валют. По-друге, прилив іноземного капіталу, у тому чи іншому прояві, можливий за саме плаваючого валютного курсу [5].

Неминучим наслідком природи платіжного балансу є те, що неможливо постійно підтримувати дефіцит поточних рахунків, якщо вони не фінансуються за рахунок зростання статті фінансового рахунку. Тобто перестає бути можливим імпортувати на суми більші, ніж експорт, статті платіжного балансу мають відкоригуватись для збалансування. Це проявляється у кризі, скороченні витрат уряду, відповідно і збільшенні урядових заощаджень. Такі зменшення сукупного попиту призводять до сповільнення економічного росту та інвестиційної активності в середині країни. Інша стаття платіжного балансу, фінансовий рахунок, також спадає, зменшується транскордонне фінансування. Фірми-інвестори, очікуючи спад в економіці, скорочують обсяг приватних інвестицій, гравці на ринку боргових паперів «виходять» з державних бондів. На додачу до падіння транскордонного фінансування, фірми, які очікують спаду, скоротять інші інвестиції. Дані неочікувані зупинки, зазвичай, супроводжуються високим рівнем безробіття, надлишковістю основних засобів, зниженням продуктивності праці і т.д.

Кризи платіжного балансу виникають саме у той момент, коли надходження капіталу в середину країни, потрібні для фінансування дефіциту поточного рахунку, раптово зупиняються. Такі події відбуваються через втрату довіри іноземних інвесторів та кредиторів, щодо забезпеченості покриття зобов'язань перед ними або захисту їх майнових інтересів. У разі, коли втрата довіри не критична, то наслідком буде бажання залишати свої інвестиції за більшу винагороду за ризик. Проте, це вже часто запускає цикл подальших сумнівів через менші шанси отримувати своєчасну та повну оплату, оскільки оплата зросла і так

буде підвищуватись вартість обслуговування боргу допоки не припиняться фінансові потоки. Без доступу до закордонних джерел фінансування та інвестування, в економіці має відбутись балансування експорту та імпорту або національних доходів та витрат.

Ряд факторів робить більш ймовірними кризи sudden stop[5]:

- Вільний транскордонний рух капіталу з та в країну полегшує рух ресурсів обидва напрямки.
- Превалювання короткострокових пози над довгостроковими, оскільки кошти більш мобільні і чутливі до зміни інвестиційної чи кредитної безпеки країни.
- Якщо позикові ресурси отримані в іноземній валюті, то монетарний орган країни має невелику кількість важелів на полегшення боргового тягара.
- Превалювання обсягів кредитних ресурсів над обсягами портфельних та прямих інвестицій, оскільки перші є більш волатильними.
- Невеликий товарний сектор, спрямований на експорт, який не може забезпечувати великий обсяг зобов'язань. Також негативно впливає невисока гнучкість ринку праці для забезпечення мобілізації робочої сили у потрібні експортно орієнтовані сектори.
- Інші фактори, загальні світові настрої ейфорії або страху у вищезазначених секторах кредитної та інвестиційної діяльності, що пов'язане з меншими або більшими винагородами за ризик, відповідно і різної ціни залучення тих чи інших ресурсів країною .
- Несумісне поєднання вільного руху капіталу та фіксованих валютних курсів.

Як рекомендацію для запобігання таким кризам автори відзначають, що валютні резерви країни є необхідними, для забезпечення довіри серед позикодавців та інвесторів та за умови, що вони достатні для того, аби за короткострокових коливань у фінансовому рахунку збалансувати рахунок поточних операцій. Також, для країн зі слабкими та вразливими фінансовими

системами рекомендовано впроваджувати окремі види політики контролю потоків капіталу (capital flow management).

З огляду на всі вищеперелічені варіанти розвитку та наслідки невдалих боргових політик, пропонуємо розглянути шляхи керування зовнішнім державним боргом.

1.2 Інструменти управління зовнішнім боргом держави

Узагальнено, практику боргової політики держави можна описати через поєднання встановлених індикаторів для боргу уряду та відповідних дій, реалізованих тим чи іншим способом урядом країни. Для усвідомленого та відповідального, перш за все перед своїми громадянами, підходу до боргової політики уряди мають вибудувати інституційну та законодавчу базу для вдалого керування зовнішнім боргом. Це закріплені фіскальні правила, гальма, дії, які потрібно виконати для зменшення боргового навантаження (урізання видатків бюджету, планування та забезпечення профіцитного бюджету на певний період, заборона на залучення значних зовнішніх позик і т.д.). Це може бути, що встановлене максимальне відношення зовнішнього боргу до ВВП, що вартість його обслуговування до ВВП. Альтернативно може встановлюватись максимальний темп зростання зовнішнього боргу теперішнього року відносно попереднього, це може бути визначений максимальний приріст або дотримання рівності між різницею випущених і погашених позик до обсягу капітальних асигнувань з бюджету (різниця не має перевищувати обсяг останнього показника) [9, с. 41]. Одним з найголовніших інструментів керування зовнішнім боргом є саме структурована місія і візія щодо зовнішнього боргу. Кожній країні варто визначитись з тим, які пріоритети встановити щодо боргової політики [10, с. 122], це може бути мінімізація ризиків для досягнення впевненості у платоспроможності уряду чи іншої відповідальної організації. Ураховуються ризики в процесі погашення боргу, встановлюються макроекономічні показники, за якими потрібен проводитись моніторинг та відповідна зміна реакція, у разі погіршення цих показників. Альтернативним підходом до боргової політики є пріоритет мінімізації витрат в контексті мінімізації вартості обслуговування боргу в середньо- або довгостроковій перспективі. Теорія прийняття рішення щодо залучення боргу в такому підході акцентована на оцінці валютних коливань,

ймовірність зміни відсотка по зобов'язанням та супутніх чинників, що здатні вплинути на вартість обслуговування боргу для уряду.

Інституційно, можна виокремити декілька моделей керування зовнішнього боргу [7]: банківську модель, яка піддається найбільшій критиці, урядову модель та агентську модель. Від цих моделей залежить те, хто відповідальний за боргову політику (емісія боргових паперів, виплата з обслуговування боргу, ініціативи з реструктуризації боргу та боргів за виплати відсотків по ньому). У агентській моделі відповідальною структурою по керуванню борговою політикою є окреме агентство. Зазвичай, працівники цієї агенції не мають статус держслужбовця, а агентство керується за корпоративною моделлю, коли мова йде про тип управління. Урядова модель відповідно полягає у тому, що керування зовнішнім боргом здійснюється урядовим органом, наприклад, міністерством фінансів, казначейством держави. За банківської моделі управління зовнішнім боргом здійснюється центральним банком країни.

Одним із перших, розглядаючи проблему керування зовнішнім боргом, можна назвати одне з найбільш фундаментальних правил користування зовнішнім боргом – «золоте фіскальне правило». Найпершою порадою у керуванні зовнішнім боргом є, як раз, недопущення того, щоб зовнішній кредитний тягар ставав проблемою [6, с. 373]. Залучення зовнішніх ресурсів не повинно перетворюватись зі способу отримати додаткових коштів на дорогі проекти для довгострокового економічного зростання, на проблему для наступних поколінь та наступної влади, яка призупиняє економічний ріст та збільшує дефіцит бюджету через значні відрахування на обслуговування боргу.

Для того, щоб не допустити погіршення умов для позичальника та для недопущення фінансових ризиків, практиці різних країн використовується інструмент боргового хеджування. Варіанти хеджування залежить від найбільш ймовірних ризиків для країни позичальника [10, с. 124]. Існують інструменти свопів процентних ставок, тобто заміна фіксованої ставки на плаваючу,

інструменти з валютних свопів, тобто зміна валюти для повернення боргу. Також застосовуються різні комбінації вищеперерахованих свопів, наприклад, таргетування плаваючої ставки за позиками зі встановленим коридором мінімальної та максимальної ставки, та багато інших.

У практиці управління боргом часто стаються моменти, що вартість обслуговування боргу вимірюються у відсотках від ВВП, значна частка видатків бюджету відходить не на забезпечення поточних та довгострокових витрат, а на виплати по своїм борговим зобов'язанням. У таких випадках уряди або інші відповідальні за боргову політику органи, звертаються до Паризького та Лондонського клубу кредиторів. Варто не забувати про останню інституцію, оскільки в проблемних країнах-позичальників не тільки уряд нарощує зовнішні боргові зобов'язання, а й державні підприємства можуть отримувати кредити від міжнародних банків. Щодо державного боргу, то за умови проведення реформ зі стабілізації та лібералізації економічної ситуації, Паризький клуб проводить угоди з реструктуризації боргів. Як умови для кожної країни різні, в залежності від її економічного положення, якості інституцій, так і угоди можуть містити різні положення з полегшення боргової ситуації в країні. Загалом, реструктуризація боргу може проводитись через відстрочення та пролонгацію боргів уряду, списання частки тіла боргу або прострочених відсотків, обмін старих боргових паперів, у певному відношенні, на нові з тим чи іншим дисконтом.

Останнім, проте не менш важливим інструментом зменшення зовнішнього боргу є фінансова консолідація, оскільки вона вирішує одну з первинних причин залучення зовнішніх боргових зобов'язань – нестача власних податкових надходжень на короткострокові витрати та довгострокові проекти (тобто дефіцит бюджету). Про вплив фінансової консолідації на дефіцит бюджету й економічний розвиток та зв'язок між дефіцитом бюджету та зовнішнім боргом пропонуємо поговорити в наступних підрозділах.

Разом з тим, законом про Державний бюджет передбачено ряд інструментів щодо управління зовнішнім та внутрішнім державним боргом: «встановлення граничних розмірів зовнішнього і внутрішнього державного боргу України; визначення граничних розмірів внутрішніх і зовнішніх державних запозичень; визначення видатків на обслуговування державного боргу в межах бюджетних асигнувань; встановлення граничних обсягів надання державних гарантій з деталізацією їх реципієнтів, напрямів спрямування запозичених коштів і відповідних сум» [60., ст. 78].

1.3 Явище фіскальної консолідації

Явище фіскальної консолідації не нове, різноманітні фіскальні правила для утримування макроекономічних показників після боргових криз 90х років перейняли багато країн Європи та Азії, вони зрозуміли важливість збалансованого бюджету та помірного рівня зовнішнього державного боргу. Дослідження та обговорення у наукових колах цього поняття, введення на практиці різних механізмів фіскальної консолідації поновились як після світової фінансової кризи 2008-2009 років, так і сьогодні держави, які активно підтримували громадян та бізнес, цілими галузями, через втрати від локдаунів і супутніх процесів, матимуть на виході з цієї кризи погіршені показники балансу бюджету та велику кількість нових боргових зобов'язань.

Існує багато різних концептуально підходів до розгляду явища фіскальної консолідації. На думку одних вчених, фіскальна консолідація розглядається як захід державної політики, спрямований на скорочення дефіциту бюджету та зовнішнього державного боргу [12, с. 9], додатково також включаючи дефіцит не лише бюджету, а й боргові зобов'язання державних компаній і т. д. З іншої сторони, більш широко, фіскальну консолідацію подають як комплекс відповідних дій, що націлені на оптимізацію видатків з бюджету, поліпшення структури бюджету й державних цільових фондів, впровадження довгострокових структурних чи інституційних реформ, збільшення надходжень до бюджету через економічне зростання, пожвавлення ділової активності та зміни та реформування системи збору податків [13, с. 8]. Узагальнюючи підходи до трактування цього явища, можемо зазначити, що фіскальна консолідація – політика з реформ у фіскальній сфері задля формування стійкої системи державних фінансів.

- Існує велика кількість заходів для оптимізації структури бюджету держави:
- Урізання витрат та перерозподіл між статтями в структурі видатків.

- Покращення ефективності у системі видатків, збільшення прозорості, удосконалення системи внутрішнього аудиту органів, які відповідальні за доходи та видатки бюджету.
- Розширення бази оподаткування в середині країни за рахунок детінізації, покращення умов ведення бізнесу, відповідно збільшення приватного сектору економіки.
- Покращення адміністрування процесу збору податків та зміни у системі оподаткування загалом також призведе до збільшення доходів у бюджет, відповідно і зменшення його дефіциту.
- Зменшення у дохідності державних боргових зобов'язаннях.
- Наближення до оптимальних умов, що для кредиторів, що для країни-позичальника, по вартості обслуговування та розміру зовнішнього боргу, задля зниження дохідності боргових паперів уряду, співпраця з Паризьким клубом країн-кредиторів
- Ефективне управління державними підприємствами або їх приватизація, контроль їх боргу, адже нерідко вони є збитковими, з різних причин, і це може стати додатковим джерелом видатків з бюджету, що сприяє його дефіцитності
- Структурна перебудова органів державної влади, наприклад пенсійних фондів у країнах з солідарною пенсійною системою та у інших органів, відповідальних за соціальну політику

Якщо говорити про систематичний підхід до проблеми державного боргу та дефіциту бюджету, то можемо згадати явище фіскальних правил, які встановлені законами держави та детально описують які показники повинні бути під спостереженням, їх критичні, верхні межі та відповідні обмеження та інші дії, які зобов'язаний імплементувати уряд для стабілізації вищезазначених категорій. Також, у випадках, коли країна ретельно пропрацьовує фіскальні правила, часто впроваджується незалежний контролюючий орган та/або орган з прогнозування визначених показників і, відповідно, дії щодо нормалізації стану бюджету та

зовнішнього боргу застосовуються на випередження потенційних проблем, а не для вирішення уже таких, що виникнули.

Найбільш впізнаваним є фіскальне «золоте правило», яке говорить про те, що протягом економічного циклу уряд має вдаватися до запозичень лише для інвестування в довгострокові проекти і ні в якому разі не на поточне споживання [17, с. 2]. Також прикладом може слугувати правило оптимального розміру державного боргу та державного дефіциту до ВВП, в практиці різних країн розраховуються різні межі, однак, узагальнено вони варіюються від 40% до 60% та 0,5% до 1% відповідно. У разі перевищення відповідних нормативів по державному боргу та дефіциту уряд має прийняти відповідні дії до зниження цих показників, обмеження видатків та отримання додаткових, не боргових, доходів – такі законодавчо встановлені межі також називаються борговими гальмами.

При розгляді явища фіскальної консолідації, більш об'єктивним критерієм того, що розпочинаються реальні кроки у цьому напрямку, є не номінальне проголошення політичного курсу на зменшення дефіциту бюджету та боргу уряду, а емпіричні показники. Так, науковці пропонують різні підходи до відповіді на питання з якого моменту починається фіскальна консолідація [14, с. 28] - у розрізі простого бюджетного дефіциту та циклічно скоригованого зведеного бюджету. Щодо першого, то вирізняють такі критерії:

- 1) Фіскальна консолідація починається з моменту, коли державний дефіцит спадає хоча б на 1% від ВВП
- 2) Фіскальна консолідація починається з моменту, коли державний дефіцит спадає хоча б на 1,5% від ВВП впродовж 2-х років без збільшення в жоден з років [15, с. 9]
- 3) Фіскальна консолідація починається з моменту, коли державний дефіцит спадає хоча б на 2% від прогнозованого рівня ВВП впродовж 3-х років без збільшення в жоден з років [14, с. 28]

Щодо розрізу циклічно скоригованого зведеного бюджету, то критерії наступні:

- 1) Фіскальна консолідація починається з моменту, коли зведений бюджет зростає на 1% від прогнозованого ВВП впродовж року
- 2) Фіскальна консолідація починається з моменту, коли зведений бюджет зростає на 2% від прогнозованого ВВП впродовж року або 1,5% середньорічного росту впродовж двох років
- 3) Фіскальна консолідація починається з моменту, коли зведений бюджет зростає на 3% від прогнозованого ВВП впродовж трьох років

Під час впровадження жорсткої фіскальної консолідації або такої, що націлена на короткотермінове вирішення проблеми, нерідко виникають негативні ефекти сповільнення росту економіки та зростання безробіття. Часто, уряди припиняють розпочату фіскальну консолідацію через погіршення соціальних умов [16, с.50], добробуту населення. Тому варто враховувати теперішню фазу економічного циклу в країні та світі, чи є інші, більш термінові питання, які потребують регулювання. Фіскальна консолідація має відбуватись на фазі економічного піднесення або піку, а не спаду та депресії, така політика сприятиме також антициклічному регулюванню економіки.

Ринкові процеси у будь-якій за розміром, від великої країни на півконтиненту до невеликої острівної держави, є явищем з невеликим простором для втручання держави. Майже жоден бюрократичний апарат, пропустимо КНР з її тисячолітньою історією бюрократії як соціального класу, не здатен контролювати хоч якусь значну частку процесів у економіці. Беручи на себе занадто багато, уряд почасти не допомагає ні в соціальному аспекті: контроль за цінами на споживчі товари призведе до утворення чорного ринку, контроль за послугами призведе до деградації їх якості. Також не допомагає ця практика ні в економічному, ні в бюджетному аспекті - неможливість ефективно контролювати чи підприємства, чи окремі галузі, призведе лише до зростання дефіциту бюджету та як наслідок зовнішнього боргу.

Окремим інструментом фіскальної консолідації можна виділити загальний курс уряду на зменшення ролі держави в економіці. Можна згадати постійні дебати навколо втручання уряду в ціноутворення послуг постачання газу населенню та підприємствам в контексті нашої країни. Проте, це не нова вимога від міжнародних кредитних інституцій. В практиці багатьох країн, про що ми поговоримо у наступному розділі про міжнародний досвід, були інциденти дерегулювання багатьох сфер втручання в економіку. Більше того, до даних заходів уряди приходили не через вимоги міжнародних кредиторів, а лише через політику балансування бюджету та реформування боргу уряду. Дане явище звісно ж призводить до зменшення видатків бюджету, також сама по собі лібералізація економічних процесів, звільнення категорій послуг та товарів від фіксованих цін надає плюси від ринкової економіки та конкуренції.

Також інструментом зменшення ролі держави в економіці є приватизація державних підприємств або демонополізація нестратегічних галузей. Переваги явища приватизації можна розглядати з двох сторін, з одного боку, отримання додаткових надходжень від приватизації державних підприємств, які можна інвестувати проекти, які сприяють довгостроковому економічному зростанню, наприклад інфраструктурні або інноваційні проекти. З іншого, продаж державних підприємств призведе до того, що збитки які фінансувались за рахунок бюджету держави, перестануть бути заочними проблемами платників податків. До того ж, підприємець чи їх група, купуючи дане підприємство, реформуючи його управління та модернізуючи виробництво, мають план дій, який призведе до створення, по суті, нового підприємства, яке розширить податкову бази.

Підсумовуючи все вищезазначене, хотілося б навести власну трактовку поняття фіскальної консолідації. На мою думку, фіскальна консолідація – це цілісна політика або комплекс заходів спрямованих на зменшення накопиченого державного боргу та дефіциту державного бюджету, шляхом збільшення

податкових надходжень та/або зменшення державних видатків та інституційного покращення фінансової сфери та управління бюджетом.

1.4 Взаємозв'язок бюджетного дефіциту та зовнішнього боргу держави

Для випадку кожної країни причини дефіциту бюджету різні. Для кожної країни є свій вектор економічного розвитку, пріоритети для покращення, здобуття та закріплення своїх конкурентних переваг, свої невирішені соціальні питання, проте для екстенсивного, боргового фінансування своїх потреб, фінансування дефіциту свого бюджету, є декілька варіантів здобуття додаткових ресурсів. Перш за все, є внутрішній ринок для державних зобов'язань, який в свою чергу обмежений об'ємами приватних заощаджень. Вони ж залежать від того, на скільки рівень доходів перевищує витрати населення та від рівня заощаджень підприємств.

Окрім того, варто пам'ятати, що внутрішній ринок державних зобов'язань також залежить від банківської сфери. До прикладу банківська система може надавати в позику уряду у вигляді купівлі ОВДП. Все це є ресурсом доволі обмеженим, навіть якщо допускати, що економічне зростання в країні буде зумовлювати зростання заощаджень на певну часту. А у країн з нерозвинутою банківською системою та невеликим доходом населення це джерело запозичень не здатне профінансувати дефіцит бюджету хоч на якусь значну його частку.

З іншого боку, існує міжнародний ринок розвинутого світу з надлишком капіталу, розміщення якого на території розвинутих країн вже не є рентабельним. Прикладом інвестування капіталу в розвинуту країну буде ситуація внеску під умовний 1% в банку чи відкриття виробництва з високими податками та такою ж високою зарплатнею відповідно до поточного рівня життя в країні. Отже країна, яка максимально залучила ресурси з внутрішнього ринку і не має вже бажаних вкласти вільні кошти у гарантовані боргові зобов'язання, може звернутись до міжнародного ринку, збільшуючи зовнішні боргові зобов'язання. Для інших країн, що розвиваються дане джерело є єдиним способом залучити ресурс для інфраструктурних проектів, дорогих реформ і т.д [18, с. 59].

Якщо заглибитись у проблематику вибору джерела фінансування, то за умови коли доступні що внутрішні, що зовнішні варіанти, вибір зводиться до порівняння ціни залучення та ризиків від залучення. Також значними факторами під час вибору стратегії залучення позик є загальний економічний курс країни, на його першочергові цілі. Чи буде це низький рівень інфляції, стабільних курс валют, низькі рівні позикових ставок, достатні об'єми золотовалютних резервів і т.д. [20, с. 3]. Отже, використовуючи об'єктивні критерії для оцінки оптимального джерела, тобто ціни залучення та ризиків для економіки уряду, як одному з небагатьох агентів на ринку, якому відомо найбільше інформації про економічну ситуацію, варто спрогнозувати ситуації щодо валютного курсу та монетарної сфери, тобто інфляції. Варто обрати те джерело, ризики коливань в якому найменші: у разі, якщо очікується девальвація валюти, то це призведе до того, що віддавати треба більше національної валюти за той самий номінальний об'єм міжнародного кредиту, що може бути менш вигідним в порівнянні з внутрішніми позиками в національній валюті. Якщо ж очікуються високі темпи інфляції (або хоча б не нульові), і вони не враховані у відсотках по внутрішнім зобов'язанням, то надлишкові процентні пункти знизять реальну вартість суми боргу, який треба погасити.

Ще одним фактором привабливості іноземних запозичень є нижчий ступінь ефекту витіснення інвестицій приватного сектору та низькі ризики підвищення та розгону інфляції (хоча у допустимих межах, певний природній рівень для кожної країни є необхідним явищем) [20, с. 9]. Незначний та непрямий ефект витіснення пояснюється тим, що уряд не вилучає з внутрішнього ринку заощадження приватного нефінансового та банківського секторів, тож і сукупні обсяги інвестицій всередині країни не спадають, від чого і не зростає реальна позикова ставка в державі. Таким чином держава не перебирає ресурси від ринкових сил, які можуть ефективніше вирішити які пріоритетні та найбільш рентабельні сфери для інвестицій.

Без дотримання золотого правила боргової політики, зовнішній борг, витрачений на фінансування поточних витрат, сам по собі стає однією з причин фіскального дефіциту, якщо манера користування зовнішніми боргами не змінюється, то утворюється підсилювальна петля з дефіцитів бюджету, які поглиблюються за рахунок зростаючого обслуговування боргу, та з подальших боргових зобов'язань, які збільшують вартість обслуговування боргу через більше тіло кредиту та вищі премії за ризик надання кредиту державі, яка ним неефективно користується [18, с. 58] ; [19, с. 3]. Також, країни, обтяжені зовнішнім боргом, стають більш вразливими до зовнішніх обставин, які не завжди залежать від політики уряду. Наприклад, без значних валютних резервів, які стабілізували б курс валюти, в якій взято борг, вартість обслуговування боргу також зростає (за умови девальвації), що призведе до більшого дефіциту бюджету [20, с. 10].

Зв'язок зовнішнього боргу та дефіциту бюджету також проявляється у періоди криз. Як ми вже зазначали, фіскальна консолідація має довгострокові переваги та вигоди, що для економіки в цілому, що для стану фіскальної системи та бюджету країни. Проте, під час економічних криз, уряду потрібні додаткові ресурси для пожвавлення економіки за допомогою дискреційної фіскальної політики. За нестачі ресурсів на фінансування запланованих витрат, важко мобілізувати ресурси для незапланованих від кризових явищ. Уряди багатьох країн мають тенденцію до накопичення зовнішнього боргу під час економічних криз для стабілізації економіки та протициклічної політики [19, с. 7] ; [20, с. 18].

Висновок

У цьому розділі ми дослідили важливість явища зовнішнього боргу держави, дослідили як з різних сторін та за різних передумов він впливає на економічний розвиток країни. Дослідили та описали зв'язок між дефіцитом бюджету та зовнішнім боргом, встановили, що це пов'язані явища, одне походить з іншого, одне підсилює інше і навпаки. Під час перерахування запропонованих

інструментів управління зовнішнім боргом, серед інституційних чи законодавчих вимог, серед домовленостей по реструктуризації та дотримання золотого фінансового правила, виділили інструмент фінансової консолідації як інструменту управління зовнішнім боргом. Оскільки ми вже зазначили зв'язок між фінансовим дефіцитом та зовнішнім боргом, даний спосіб управління сприяє стабілізації, нормалізації структури бюджету, оздоровленню витратної і дохідної структури бюджету та сприяє фінансовій дисципліні, а, отже, і сприяє полегшенню боргового навантаження від зовнішнього боргу, оскільки потреба в ньому менша та вартість обслуговування боргу для здорового бюджету значно менша.

Розділ 2. Міжнародний та вітчизняний досвід фінансової консолідації

2.1 Міжнародний досвід щодо фінансової консолідації

В даному розділі буде розглянуто досвід різних країн у сфері фінансової консолідації. Огляд досвіду декількох країн необхідний для того, щоб показати, наскільки у питаннях фінансової консолідації необхідно до кожної економіки підходити окремо. До прикладу, для розвинутих країн запровадження фінансової консолідації може бути поступовим заходом, спрямованим на посилення державних фінансів, у той час для країн, що розвиваються, фінансова консолідація допомагає справитися з кризою та запобігти дефолту. Таким чином, у цьому розділі ми розглянемо досвід впровадження фінансової консолідації в ЄС та розглянемо детальніше приклади фінансової консолідації в таких країнах, як: Велика Британія, Німеччина, Італія та Чилі для співставлення специфік проблем країни та виявимо вплив фінансової консолідації на величину зовнішнього боргу.

Першим етапом фінансової консолідації на наднаціональному рівні в межах Європейського Союзу можна вважати підписаний у 1992 році в Нідерландах Маастрихтський договір. Цей договір передбачав створення спільного ринку, зняв практично всі обмеження щодо руху капіталу та платежів та впровадив стабілізацію державних фінансів. В контексті саме заходів фінансової консолідації було впроваджено жорсткі вимоги щодо фінансово-економічних показників. Три з цих показників є монетарними, а два – фінансовими. Цими монетарними показниками є рівень інфляції (не повинна перевищувати середній рівень інфляції у трьох країнах ЄС із найнижчим рівнем інфляції більше ніж на 1,5 %), значення довгострокових позикових ставок (середні номінальні значення довгострокових процентних ставок не повинні перевищувати 2 % від середнього рівня цих ставок трьох країн із найстабільнішими цінами), курс валют (країни мають протягом не менше двох років дотримуватися межу коливань валютних курсів у розмірі 2.25%) [26.]. Фінансовим критерієм є «стійкий фінансовий стан уряду», який

виражається в двох показниках: відношення державного дефіциту до ВВП у відсотках та відношення державного боргу до ВВП у відсотках. Дані значення не повинні перевищувати значення 3% та 60% відповідно [25.]. Деякі економісти вважають дані критерії та штрафи за їх перевищення занадто суворими та такими, що здійснюють нерелевантне втручання в фінансові ринки країн-членів ЄС. Однак, існує протилежна точка зору, за якої вважається що саме ці обмеження зіграли вирішальну роль в пом'якшенні наслідків кризи 2008-2009 років.

Згодом у 1997 році було створено Пакт стабільності та зростання, який був сформований на основі Маастрихтського договору. Цей Пакт увібрав у себе фінансові та монетарні індикатори та їх значення. У разі порушення встановлених показників Європейська комісія запровадила штрафні міри та систему попереджень. За умови перевищення відношення державного дефіциту до ВВП країна повинна перерахувати безвідсотковий депозит у розмірі 0,2% від ВВП плюс 0,1 % ВВП за кожен процентний пункт бюджетного дефіциту понад 3 %, але в цілому не більше 0,5–0,6 % ВВП. Якщо така ситуація продовжується протягом 2 років, то цей депозит не повертається та стягується з країни у формі штрафу [29.].

Після Глобальної фінансової кризи 2008 року, яка виділила слабкі сторони фінансового та фінансового секторів країн-членів Європейського союзу, ЄС довелося змінити деякі положення Пакту стабільності та зростання. Ці зміни включали такі дії: встановити середньострокові орієнтири щодо бездефіцитних бюджетів; державний борг країн, що перевищили граничний показник 60 % ВВП, повинен щороку скорочуватися на одну двадцяту обсягу перевищення; запровадження Європейською комісією ступінчастої та автоматизованої системи штрафів та санкцій; оприлюднення бюджетних даних на основі чітких стандартів Євростату [29.].

Подальшою еволюцією фіскальних правил в ЄС стало запровадження у 2012 році Фіскального договору, або, як його ще називають – Фіскального союзу. Даний договір стосується країн, валютою яких є євро та країн, які подали заявку на входження в Єврозону. Головним елементом цього договору стало введення автоматичного механізму коригування щодо усунення відхилень від визначених цільових показників на національному рівні. Цей механізм також називають «борговими гальмами». Цей механізм повинен бути спрямованим на виправлення таких відхилень, включаючи їх сукупний вплив на динаміку державного боргу, а також застосовуватись до тимчасових відхилень, виправданих винятковими обставинами. Він повинен забезпечувати таку умову, що бюджет держави повинен бути збалансованим або профіцитним, за умови відсутності додаткових обставин. Дана умова вважається виконаною, якщо середньострокові цілі річного структурного дефіциту бюджету сформовані так, щоб не перевищувати 0,5 % від ВВП. Однак, дане значення може досягати рівня 1% від ВВП за умови, що коефіцієнт заборгованості значно нижче 60 % від ВВП та якщо величина цього параметру не буде становити загрози для довгострокової фінансової стійкості [32., ст. 83]. Механізм «боргових гальм» повинен бути спрямований на виправлення таких відхилень, включаючи їх сукупний вплив на динаміку державного боргу, а також застосовуватись до тимчасових відхилень, виправданих винятковими обставинами.

Лише зіткнувшись із винятковими обставинами, сторони можуть тимчасово відхилятися від своєї середньотермінової стратегії або шляху коригування до неї, за умови, що це не загрожує фіскальній стійкості в середньостроковій перспективі. Даним обставинами є ті, що не залежать від дій уряду та є подіями, що є непередбачуваними уряду. Дані події здійснюють вагомий вплив на державний бюджет або відбуваються в періоди серйозного економічного спаду.

Окрім того, дані фіскальні правила та автоматичні механізми регулювання повинні бути внесені до законодавства країн, що перебувають в договорі. Бажано, щоб це було запроваджено на конституційному рівні, однак існує можливість створення як окремого законодавчого акту, так і залишається опція дотримуватись цих вимог у процесі написання бюджету.

Країни, що ратифікували Фіскальний договір матимуть право отримувати допомогу від Європейського стабілізаційного фонду. «ESM має право використовувати наступні інструменти кредитування в інтересах своїх членів за відповідних умов: надавати кредити в рамках програми макроекономічного коригування; викупати борги на первинному і вторинному ринках боргових цінних паперів; забезпечити фінансову допомогу у вигляді кредитних ліній; проводити рекапіталізацію фінансових інститутів за допомогою кредитів урядам членів ESM» [29, ст. 213].

Перейдімо до досвіду Великої Британії – там у 1997 році в Законі про фінанси та Кодексі фіскальної стабільності було імплементовано «золоте правило» фіскальної політики. Цим «золотим правилом» було закріплено необхідність прагнення до профіцитного бюджету та не перевищення показника державного боргу до ВВП більше ніж на 40%. Окрім цього правила також було потрібно впровадити та дотримуватись таких фіскальних правил: оголошувати середньострокові фіскальні плани та обов'язкове своєчасне звітування Королівської скарбниці та бюджетних департаментів щодо фіскальних та економічних показників [37. ст 3].

Однак після кризи 2008-2009 років та перевищення показників «золотого правила» уряд Великої Британії вніс зміни до рамок показників згідно з Пактом стабільності та зростання, який після кризи також зазнав змін. Таким чином, було «дозволено на 1% ВВП відхилятися від встановлених критеріїв дефіциту» [38. ст.

23]. Однак, дані послаблення не покращили ситуації. Варто також зазначити, що одними з факторів погіршення ситуації щодо державного дефіциту були й політичні фактори. Як приклад, консервативна партія звинувачувала лейбористський уряд у збільшенні державного боргу, припускаючи, що державні службовці тиснули на прогнози Казначейства та змушували робити їх занадто оптимістичними. Хоча лейбористів відмовився від своїх фіскальних правил і стверджували, що для боротьби зі спадом слід використовувати експансивну фіскальну політику, дані заходи не спрацювали та призвели до підвищення показника чистого боргу понад 50% від ВВП [39.].

Посткризові проблеми та прихід у 2010 році консервативної партії підкорегували деякі заходи фіскальної політики. Було запроваджено новий закон Budget Responsibility and National Audit Act, згідно з яким фіскальні правила було збережено та було утворено незалежний комітет фіскальної політики (Britain's Office for Budget Responsibility – BOBR). Основними функціями цієї інституції є:

1. Підготовка п'ятирічних та дворічних прогнозів для економіки та державних фінансів відповідно.
2. Використання цих прогнозів для оцінки того, чи має уряд більше 50 відсотків шансів досягти фіскальних цілей, які уряд собі встановив. В даний час є дві основні цілі. Перша, це „фіскальний мандат”, який вимагає від уряду встановлення політики, яка матиме на меті досягнення рівноваги або профіциту в структурному (циклічно скоригованому) поточному бюджеті на п'ять років вперед. Це той самий принцип, що і "золоте правило" попереднього уряду, але оцінюється на основі перспективного п'ятирічного горизонту, а не між передбачуваними початковими та кінцевими точками певного економічного циклу. Друга “додаткова ціль” вимагає падіння співвідношення боргу до ВВП у 2015–2016 роках.

3. Прогнозування довгострокової стійкості на 40-50 років вперед [39. ст. 51].

Найголовнішою перевагою цієї інституції є те, що вона є незалежною від Королівської скарбниці і на неї важче впливати та маніпулювати.

Таким чином, дані, представлені на рисунку 1, вказують на те, що хоча відношення державного боргу до ВВП до 2008 року не перевищувало 50%, з 2009 року це відношення почало різко збільшуватись та в подальші роки було на рівні 80-85%. Це вказує на недотримання «золотого фіскального правила» та неуспішність проведення фіскальної консолідації саме в контексті зменшення обсягів державного і, як наслідок, зовнішнього державного боргів.

Державний борг (до ВВП у %) в період 1997-2019 років для Великої Британії

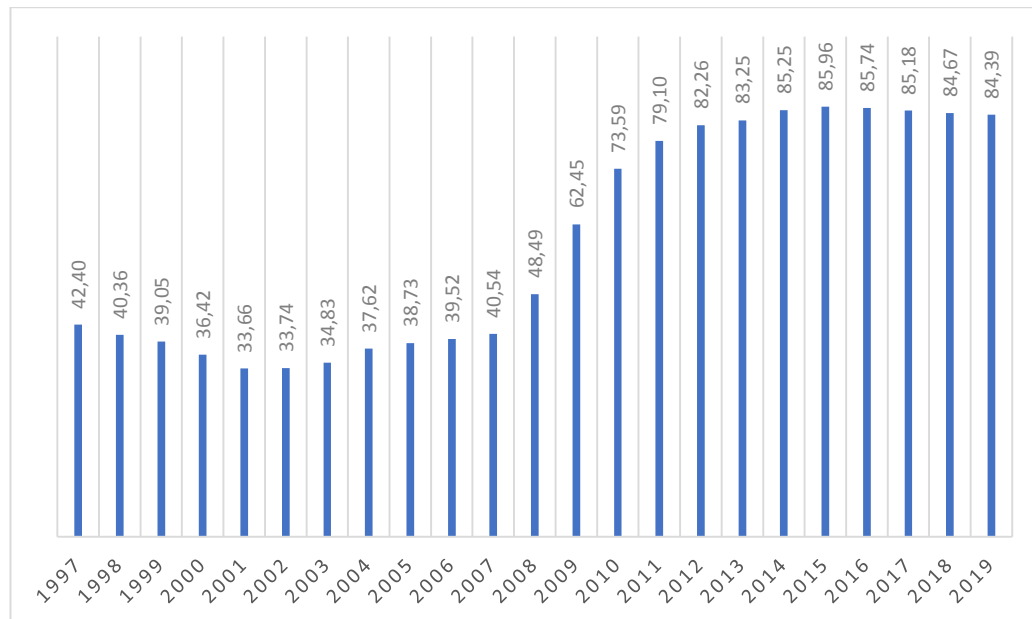


Рис. 1, побудовано на основі даних з додатку А

Приклад фіскальної консолідації в Німеччині є цікавим в першу чергу тим, що, оскільки економіка Німеччини є найбільшою в ЄС, то фіскальні рішення цієї країни матимуть серйозний вплив на інших країн-учасниць ЄС. По-друге, з усіх країн-членів єврозони Німеччина робить найбільший внесок у Європейський механізм стабільності (приблизно 27%). Детально хотілося б розглянути приклад Німеччини саме в контексті її фіскальних «боргових гальм». Так, у 2009 році, перед розгортанням Глобальної фінансової кризи, уряд Німеччини впровадив на Конституційному рівні механізм «боргових гальм». Панує думка, що саме впровадження механізму і дозволило Німеччині відносно м'яко вийти з кризи.

Цей механізм складається з таких трьох елементів: структурний елемент, циклічність та право на винятки. Структурний елемент передбачає накладання жорстких обмежень на структурний дефіцит уряду - 0,35 відсотка від ВВП для федерального рівня (the Bund) та 0,0 відсотка для федеральних земель (the Länder). Циклічна складова передбачає рух цих меж відповідно до економічного циклу. Право на винятки дає змогу знехтувати межами у випадку виняткових обставин. Перехідні періоди для дотримання лімітів структурного дефіциту були визначені наступним чином: 2016 рік для федерального рівня та 2020 рік для федеральних земель [41. ст 3]. Проте, разом з цим варто пам'ятати, що згідно з Фіскальним договором Німеччині дозволено структурний дефіцит, еквівалентний 0,5 % від ВВП.

З рисунку 2 ми можемо підкреслити успішність заходів Німеччини у сфері фіскальної консолідації. За весь досліджуваний період величина відношення державного боргу до ВВП суттєво не коливалась та мала пікове значення у 2010 році (відголоски Глобальної фінансової кризи) на рівні 52%. З 2012 року спостерігається постійний планомірний спад цього показника, що може свідчити про стабільний стан фіскальної сфери.

Державний борг (до ВВП у %) в період 1997-2019 років для Німеччини

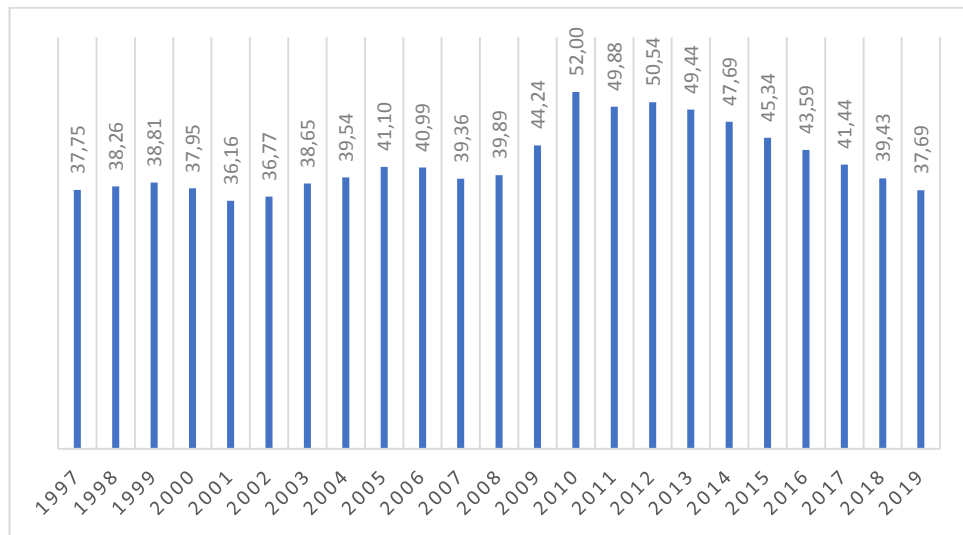


Рис. 2, побудовано на основі даних з додатку А

Щодо Італії, то специфіка країни визначила й характер фіскальної консолідації. В ній запроваджена система «м'якої фіскальної консолідації», яка зумовлена як політичною культурою країни, неоднорідним розвитком регіонів країни, так і багатовіковими традиціями фіскальних інституцій. Дана система вважається м'якою через те, що фіскальні вимоги є різними для різних регіонів (які в свою чергу мають різний статус - RSO або RSS). «Так, регіони з особливим статусом мають більш широкі видаткові повноваження і більшу податкову автономію, однак отримують меншу підтримку з бюджету» [44, ст 34].

Для Італії варто відмітити завищені значення показника державного боргу до ВВП. За весь досліджуваний період це значення не було нижчим за 100% та в останні роки перебуває в середньому на рівні 130% (рис. 3). Це свідчить про невдалість проведених реформ.

Державний борг (до ВВП у %) в період 1997-2019 років для Італії

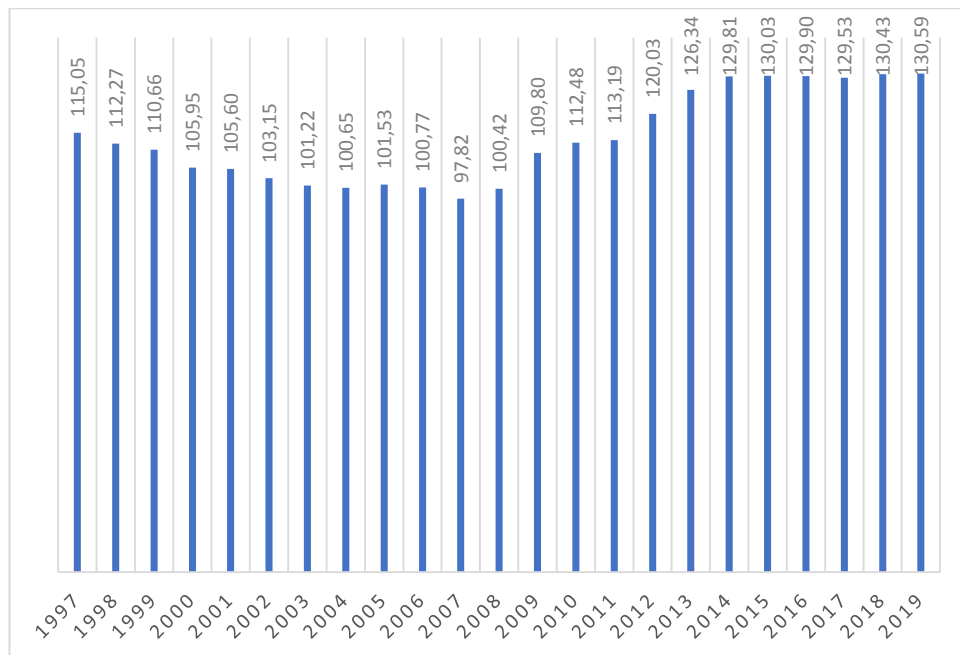


Рис. 3, побудовано на основі даних з додатку А

Приклад Чилі було взято для того, щоб дослідити успіхи не лише розвинутих країн Єврозони, а й досвід країн, що розвиваються. Чилі ж ще й особливо цікаве тим, що фіскальна консолідація була проведена успішно. І її початкові умови є дещо схожими до теперішніх умов України.

Варто зазначити, що оскільки економіка та рівень ВВП країни сильно залежить від цін на мідь, в країні присутня суттєва волатильність доходів від експорту та, як наслідок, державного боргу, адже складно розрахувати профіцитний бюджет, який суттєво залежить від надходжень від реалізації міді за кордон. Таким чином, створення у 1986 Стабілізаційного фонду міді (Copper Stabilization Fund – CSF) допомогло акумулювати кошти в періоди, коли ціни на мідь були високими та балансували державний бюджет в періоди, коли ціни були низькими. Окрім того, у 2001 році було запроваджено «структурне правило балансу», яке передбачало таргетування структурного дефіциту державного бюджету. Це правило ураховувало зміну як ділового циклу, так і базувалося на прогнозованих цінах на мідь. «Виходячи з цих прогнозів розраховуються

структурні доходи бюджету, величина структурного сальдо встановлюється владою, верхня межа витрат бюджету розраховується як різниця між цими величинами. Різниця між фактичною і структурною величиною сальдо при позитивному його значенні накопичується у CSF і компенсується з нього при його негативному значенні (контрциклічне регулювання)» [44.]. У статті Бюджетного Управління (Budget Directorate) зазначається, що структурний профіцит, передбачений правилом (1 відсоток від загального ВВП на той час), повинен використовуватися для докапіталізації центрального банку, попереднього фінансування умовних зобов'язань та створення буфера чистих фінансових активів, що дозволить центральному уряду амортизувати зовнішні стреси.

З 2006 року це правило структурного балансу було закріплено на законодавчому рівні - Законом про фіскальну відповідальність (Fiscal Responsibility Law). Разом з тим, таргетування структурного бюджетного профіциту було встановлено орієнтир в 1% ВВП. У 2008 році цей параметр знизили до 0,5% від ВВП. [45 ст. 13] Таким чином, головним завданням цього таргетування є балансування економіки для уникнення впливів волатильності цін на мідь. Головним чином, цей закон розпоряджається надлишковими державними фінансами та направляє їх або в Пенсійний резервний фонд, або в Фонд економічної та соціальної стабілізації.

Судячи з відношення державного боргу до ВВП в Чилі не спостерігаються боргові проблеми, а вибудовані механізми налагоджені належним чином. Як приклад, на рисунку 4 ми хоча й спостерігаємо ріст показника, однак цей ріст є повільним та не перевищує 28%. Однак, волатильність не дає охарактеризувати ситуація як стабільну. Тому, всі подальші зусилля необхідно направити саме цю проблему.

Державний борг (до ВВП у %) в період 1997-2019 років для Чилі

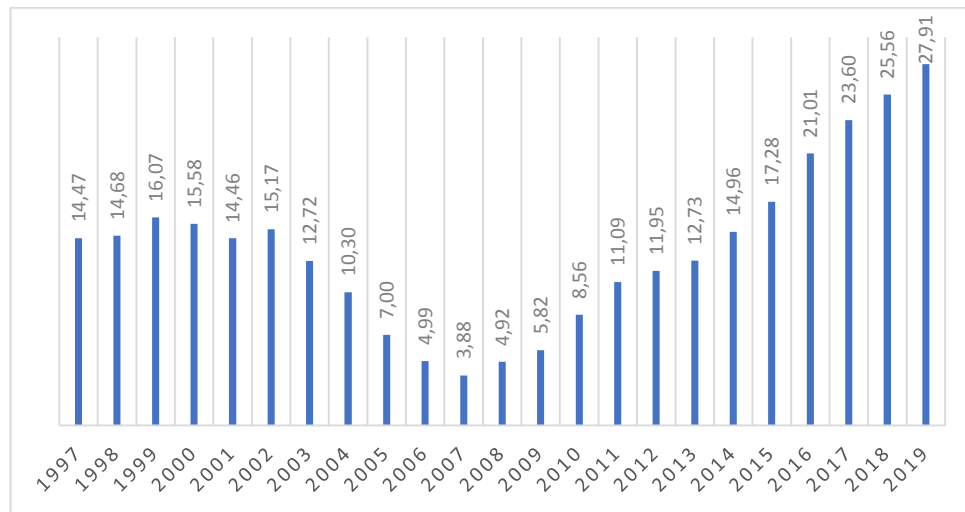


Рис. 4, побудовано на основі даних з додатку А

Таким чином, дослідивши вище перелічені досвіди різних країн, можна систематизувати їх в такі групи: жорсткі фіскальні правила, м'яка фіскальна консолідація та механізм боргових гальм. Кожен з них має різну жорсткість впровадження та спосіб дії. Принцип жорстких фіскальних правил найбільш подібний до кейнсіанських заходів, адже несе в собі не лише встановлення «правил гри», а й пряме регулювання у випадках, коли необхідна корекція. М'яка фіскальна консолідація подібна до попереднього підходу, однак характеризується високою децентралізованістю у моменти прийняття управлінських рішень. Механізм боргових гальм, в свою чергу, можна назвати найбільш ліберальним підходом, адже він за своєю суттю є «механізмом», за якого корегування є завчасно налаштованими та спрацьовують автоматично. Разом з тим, «боргові гальма» закріплені на конституційному рівні та таким чином запобігають маніпуляціям з боку політиків. І найголовніше- цей засіб показав найвищий рівень ефективності серед досліджуваних країн.

2.2. Український досвід фіскальної консолідації

Загалом, в Україні не було проведено цілісної та системної фіскальної консолідації. Однак, було проведено ряд окремих заходів, які можна так ідентифікувати. Ці заходи умовно можна поділити на такі групи: інституційне посилення фіскальної дисципліни, управління державними видатками, підвищення рівня прозорості державних фінансів та покращення якості надання послуг, запровадження коротко та довгострокових цілей, величина податків, запобігання шахрайству. Досліджувані заходи були здійснені в період з 2017 по 2020 роки.

Інституційне посилення фіскальної дисципліни

До цієї групи заходів належать: прийняття відповідних законодавчих актів, ратифікація міжнародних угод та їх елементів та створення моніторингових інституцій.

До прикладу, з 18 грудня 2018 року КМУ постановою «Про утворення Державної податкової служби України та Державної митної служби України» було розпочато реформу ДФС, у межах якої її поділили на ДПС (Державну податкову службу) та ДМС (Державну митну службу). Тепер це два окремих органи виконавчої влади, які реалізують політику у фіскальній та митній сферах. [54] Це є одним з елементів виконання зобов'язання, що були взяті Україною перед Міжнародним валютним фондом, та зобов'язання відповідно до Угоди про асоціацію з ЄС. Створення цих двох установ розмежувало та специфікувало їхні функції, що у майбутньому сприятиме покращенню надання послуг у сфері податків та саме спрощення організаційної структури оптимізовує бюрократичні механізми.

На додачу від лютого 2020 року було створено Агентство з управління державним боргом. Ця установа має на меті управління державним боргом та

створення пропозицій щодо бюджетної політики у сфері боргу держави [55]. Однак, варто зазначити, що оскільки державний борг утворюється з різних джерел, то це значно ускладнює ефективність аналітики та управління державним боргом.

Однак, у законі «Про державний борг та гарантований державою борг» та законі «Про Державний бюджет України» немає чітких та конкретних обмежень щодо показників відношення зовнішнього боргу до ВВП та дефіциту до ВВП. Це є значною проблемою, адже відсутність чітких бюджетних орієнтирів не виставляє рамки, що в свою чергу призводить до нехтування розмірів боргу та дефіциту при плануванні бюджету на рік.

Підвищення рівня прозорості державних фінансів та покращення якості надання послуг

До цієї групи належать ті заходи, які спрямовані на потенційного зменшення рівня корупції, ухилень від сплати податків та спрощення процедур отримання державних послуг. Дана група є важливою для процесу фіскальної консолідації тим, що потенційно збільшує фіскальні надходження та полегшує процес сплати податків.

Хоча система “ProZorro” й впровадилась раніше досліджуваного періоду (у 2016 році), однак все одно необхідно зазначити її надзвичайно вагомий вплив на підвищення рівня прозорості державних закупівель та тендерів. В цій електронній платформі бізнеси змагаються за здобуття тендеру або замовлення у державних та комунальних замовників [56]. Дана платформа значно зменшила ймовірності шахрайських схем і забезпечує прозоре ціноутворення- тож значно тяжчим стає подати недобросовісні звіти.

Ще одним суттєвим заходом у збільшенні прозорості державних послуг стало запровадження з 1 квітня 2017 року автоматичного та прозорого

відшкодування ПДВ. Окрім того, було запроваджено «Реєстр заяв про повернення суми бюджетного відшкодування податку на додану вартість» [57]. Впровадження цих нововведень потенційно створює рівні умови у відшкодуванні та у черзі на відшкодування ПДВ, зменшенню корупції та, як наслідок, полегшує ведення бізнесу.

Запровадження середньострокового планування

У грудні 2018 року Верховною Радою було запроваджено середньострокове бюджетне планування. Цю процедуру було закріплено у Бюджетному кодексі України. Дане бюджетне планування допоможе чітко встановити орієнтири при плануванні Державного бюджету України та при прогнозуванні місцевих бюджетів. Це є хорошим фундаментом для посилення фіскальної дисципліни та зменшення впливу політичних циклів на формування бюджетів.

Поліпшення податкової системи

У 2020 році, у тому числі у зв'язку з пандемією, було введено багато інновацій в процес сплати податків. До прикладу, було впроваджено електронний кабінет та спрощено роботи ФОПів. Це сприятиме збільшенню податкових надходжень та наближує податкове законодавство до міжнародного рівня.

Сумнівним рішенням уряду 2020 року було впровадження «податкової амністії» - легалізація незаконно виведеного капіталу. Хоча, це повинно сприяти в майбутньому детінізації коштів та збільшенню податкових надходжень, МВФ розкритикував дане рішення та рекомендувало замінити цю «амністію» на програму добровільного розкриття інформації.

Запобігання шахрайству

У 2017 році Україна приєдналася до проекту ОЕСР - Base Erosion and Profit Shifting. Цей проект передбачає імплементацію заходів щодовиведенню прибутку з-під оподаткування та протидії розмиванню податкової бази. Дана співпраця допоможе відслідковувати «офшорні відмивання коштів» та, як наслідок, ускладнить процес ухилення від сплати податків.

Таким чином, фіскальну консолідацію в Україні не можна охарактеризувати як цілісний комплекс заходів – радше присутні точкові заходи, які покращують загальний фіскальний стан та фінансову стабільність. Через цю нецілісність та інституційний характер заходів проаналізувати вплив на зовнішній борг неможливо.

2.3 Характеристика поточного зовнішнього боргу України

За останні 5 років державний борг України можна охарактеризувати як такий, що містить високу частку зовнішнього боргу. У період 2016-2018 років це відношення в середньому становило близько 64%, а в період 2019-2020 року почало зменшуватись та становило в середньому близько 59%. За даними «Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019–2022 роки» цей показник «значно перевищує середній показник для країн-аналогів за регіоном та регіональних лідерів» [58.]. Таке високе значення зовнішнього боргу спричинює вразливість до зовнішніх чинників: коливання валютного курсу, висока залежність від експортної виручки, відтоку капіталу з країни та нестійкість до зовнішніх світових криз, тощо.

Державний та гарантований державою борг України з 2016 по 2020 рр (%)

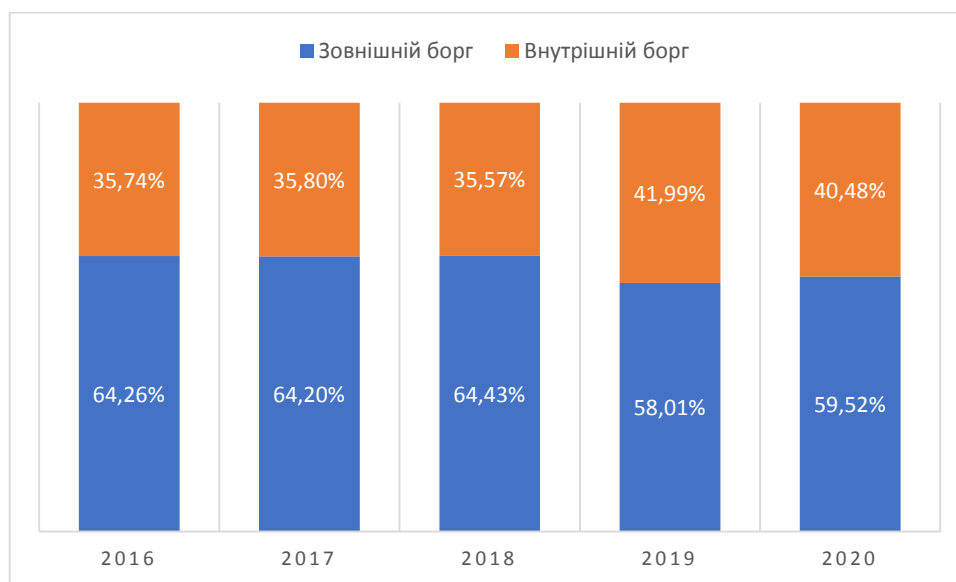


Рис. 5, побудовано на основі даних з додатку Б

За даними з рисунку 6 можна охарактеризувати джерела запозичення зовнішнього боргу. Найбільшу частку в величину зовнішнього державного боргу України вносить заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку. Це є хорошим індикатором того, що Україна є платоспроможною з точки зору іноземних інвесторів та не ризиковою для

інвестицій. Однак, для зменшення вразливості країни до зовнішніх чинників варто збільшити частку боргу в національній валюті (збільшити випуск цінних паперів на внутрішньому ринку).

Наступною за обсягом складовою зовнішнього боргу є позики, одержані від міжнародних фінансових організацій. Це свідчить про високий рівень довіри та підтримки цих організацій України. Разом з тим, оскільки ці позики зазвичай надаються як цільові програми, то й залучені ресурси йдуть не на поточне споживання, а на капітальні проекти та покращення інституцій, що є кращим для сталого розвитку економіки. Цими основними організаціями є: Міжнародний банк реконструкції та розвитку, NEFCO, Європейське Співтовариство, Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжнародний Валютний Фонд Європейський Інвестиційний Банк, та Фонд чистих технологій (МБРР).

Окрім того, джерелами залучень державних запозичень є органи управління інших держав, іноземні комерційні банки та інші фінансові установи.

Зовнішній державний борг за кредиторами на кінець відповідних періодів, млн грн.

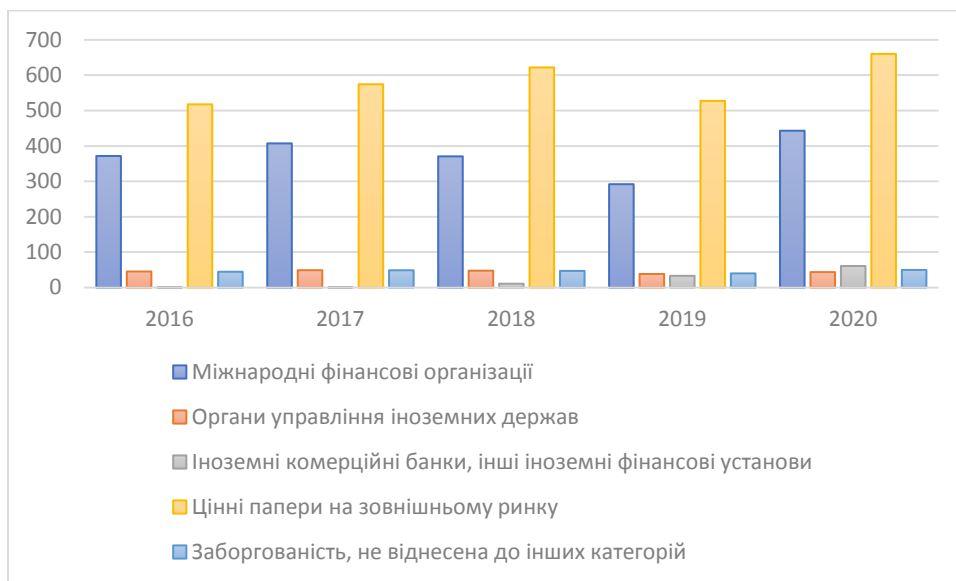


Рис. 6, побудовано на основі даних з додатку Б

Така ситуація з зовнішнім боргом вказує на нерозвинутість ресурсної бази для залучення внутрішнього капіталу країни: низької частки валових заощаджень в структурі витрат населення та бізнесу (через зменшення реальних доходів та витрачання їх на поточні витрати, а не на заощадження), низька акумуляція коштів з ОВДП, незбалансованість бюджету (з однієї сторони – недостатня акумуляція доходів через процеси тінізації, офшоризації економіки та з іншої сторони – небажання скоротити видатки через страх втрати політичного кредиту)

Тому й потрібно намагатися знаходити альтернативні варіанти залучення боргових коштів (бажано в національній валюті) та виплачувати і не накопичувати вже наявні зовнішні боргові зобов'язання. Оскільки найбільша кількість виплат відбуватиметься через 10 років, то впровадження фіскальної консолідації вже завчасно посилить фінансову стійкість державних фінансів.

Практичне застосування в економічній політиці України висновків моделі

3.1 Опис параметрів та базової моделі для дослідження впливу фіскальної консолідації на зовнішній борг України

Для аналізу впливу фіскальної консолідації на зовнішній державний борг України було вирішено використати лінійну регресію. Таким чином, залежною змінною є відсоткове відношення величини зовнішнього державного боргу в гривні до номінального ВВП. Відносний показник обрано для співвимірності з незалежними змінними та покращення моделі. Також, відносний показник дає кращу характеристику боргового стану.

Незалежними змінними для моделі було обрано такі річні показники: інфляція (дефлятор ВВП до річних %) (INF), зміна ВВП (дол. США) (GDPgr), державні видатки до ВВП (GS), державні податкові надходження до ВВП (GTR), дефіцит бюджету (BD), валютний курс (дол. до грн) (ER_doll), валютний курс (євро до грн) (ER_eu) та значення податкового тягаря з Індексу економічної свободи (TB).

Отже, досліджуване явище можна виразити таким функціональним рівнянням:

$$EGD_t = f(INF_t, GDPgr_t, GS_t, GTR_t, BD_t, ER_doll_t, ER_eu_t, TB_t)$$

В додатку В наведені всі ці показники для періоду 2009 – 2019 років.

3.2 Результат моделювання

Загальноприйнятою практикою під час регресійного моделювання впливів явищ одне на одного є побудова кореляційної матриці - таблиці на якій представлені коефіцієнти кореляції (показники статистичного взаємозв'язку між двома явищами). Кореляційну матрицю для обраних факторів впливу та залежної змінної зовнішнього державного боргу представлено на рисунку 7.

Кореляційна матриця факторів впливу та залежної змінної зовнішнього державного боргу

Correlations										
		Зовнішній державний борг до ВВП	Річна інфляція (дефлятор ВВП до річних %)	Річна зміна ВВП (дол США) у %	Державні видатки до ВВП у %	Державні податкові надходження до ВВП у %	Дефіцит бюджету до ВВП у %	Валютний курс (дол до грн)	Валютний курс (євро до грн)	Індекс економічної свободи: податковий тягар
Зовнішній державний борг до ВВП	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	1 11	,736** ,010 11	-,051 ,881 11	,635* ,036 11	,783** ,004 11	,519 ,102 11	,862** ,001 11	,844** ,001 11	,344 ,300 11
Річна інфляція (дефлятор ВВП до річних %)	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,736** ,010 11	1 11	-,406 ,216 11	,474 ,141 11	,449 ,166 11	,329 ,323 11	,418 ,201 11	,399 ,224 11	-,056 ,869 11
Річна зміна ВВП (дол США) у %	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	-,051 ,881 11	-,406 ,216 11	1 11	-,156 ,647 11	,288 ,391 11	,304 ,364 11	,222 ,511 11	,225 ,505 11	,270 ,422 11
Державні видатки до ВВП у %	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,635* ,036 11	,474 ,141 11	-,156 ,647 11	1 11	,298 ,373 11	-,122 ,722 11	,420 ,198 11	,385 ,243 11	,167 ,623 11
Державні податкові надходження до ВВП у %	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,783** ,004 11	,449 ,166 11	,288 ,391 11	,298 ,373 11	1 11	,754** ,007 11	,779** ,005 11	,782** ,004 11	,169 ,620 11
Дефіцит бюджету до ВВП у %	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,519 ,102 11	,329 ,323 11	,304 ,364 11	-,122 ,722 11	,754** ,007 11	1 11	,692* ,018 11	,694* ,018 11	,376 ,254 11
Валютний курс (дол до грн)	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,862** ,001 11	,418 ,201 11	,222 ,511 11	,420 ,198 11	,779** ,005 11	,692* ,018 11	1 11	,997** ,000 11	,693* ,018 11
Валютний курс (євро до грн)	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,844** ,001 11	,399 ,224 11	,225 ,505 11	,385 ,243 11	,782** ,004 11	,694* ,018 11	,997** ,000 11	1 11	,701* ,016 11
Індекс економічної свободи: податковий тягар	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,344 ,300 11	-,056 ,869 11	,270 ,422 11	,167 ,623 11	,169 ,620 11	,376 ,254 11	,693* ,018 11	,701* ,016 11	1 11

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Рис. 7, побудовано на основі даних з додатку В

Можемо побачити, що значимість кореляційного зв'язку між залежною змінною та обраними факторами є у парах зовнішній борг – річна інфляція, зовнішній борг – державні видатки до ВВП, зовнішній борг – державні податкові надходження, зовнішній борг – курс долара, зовнішній борг – курс

євро. Значимі зв'язки також характеризуються високими коефіцієнтами кореляції, що говорить про силу статистичного зв'язку між змінними. На вищезазначені пари ми і будемо надалі орієнтуватись при виборі незалежних змінних для регресійної моделі.

В процесі регресійного моделювання, серед запропонованих факторів було вилучено показник державних видатків до ВВП у %, річна зміна ВВП у дол. США та індекс економічної свободи: податковий тягар. При виведенні початкової моделі з усіма включеними незалежними змінними, вищезазначені показники мали найбільші коефіцієнти значимості Sig., що означає великі шанси на те, що вони не впливають на залежну змінну та в рівнянні регресії мали б коефіцієнти b_1, b_2, \dots, b_n рівними нулю.

Аналіз адекватності обраної моделі після вилучення вищезазначених факторів, представлений на рисунку 8. Як бачимо з таблиць, коефіцієнт детермінації (R Square) вказує на високу пояснюваність незалежної змінної обраними факторами, зміна залежної змінної пояснюється на 97,7% змінами обраних факторів. Adjusted R Square, показник пояснюваності моделі для порівняння з іншими моделями, у яких кількість незалежних змінних інша, є також на високому рівні 95,4%. ANOVA аналіз із значимістю Sig. також вказує на адекватність моделі та наявність зв'язку між обраними незалежними і залежною змінними.

Характеристики адекватності обраної моделі

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,989 ^a	,977	,954	2,311771919	2,502

a. Predictors: (Constant), Валютний курс (євро до грн), Річна інфляція (дефлятор ВВП до річних %), Дефіцит бюджету до ВВП у %, Державні податкові надходження до ВВП у %, Валютний курс (дол до грн)

b. Dependent Variable: Зовнішній державний борг до ВВП

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1143,830	5	228,766	42,806	,000 ^b
	Residual	26,721	5	5,344		
	Total	1170,551	10			

a. Dependent Variable: Зовнішній державний борг до ВВП

b. Predictors: (Constant), Валютний курс (євро до грн), Річна інфляція (дефлятор ВВП до річних %), Дефіцит бюджету до ВВП у %, Державні податкові надходження до ВВП у %, Валютний курс (дол до грн)

Рис. 8, побудовано на основі додатку В

З рисунку 9 можемо побачити кінцеві результати регресійного моделювання впливу обраних факторів на відношення зовнішнього державного боргу до ВВП. Константа, у регресійному рівнянні її трактують як усі інші фактори, які впливають на залежну змінну, проте не включені у модель. Значимість змінної Sig. – 0,083, що є більшим від нормативного значення 0,05, отже, ця змінна є незначимою та дорівнює нулеві.

Річна інфляція (а саме, дефлятор ВВП) є значимою змінною з прямим зв'язком відносно залежної змінної. При зростанні річної інфляції на 1 одиницю, відношення зовнішнього державного боргу до ВВП зросте на 0,382 одиниці. Прямий зв'язок може вказувати на загальний негативний вплив понаднормових темпів інфляції на економічний розвиток, ресурсну базу для оподаткування, і відповідно погіршення боргового стану уряду.

Показник державних податкових надходжень до ВВП має значимий прямий зв'язок з досліджуваною змінною. При зростанні надходжень на 1 процентний пункт, відношення зовнішнього державного боргу до ВВП зросте на 0,359 одиниці. Прямий зв'язок може вказувати на особливість функціонування боргової та фіскальної політик, тенденцій до розширення ролі держави в усіх сферах економіки, та тенденцію, що чим більше уряд

нашої країни залучає ресурсів з податків, тим більші виникають потреби у видатках, які додатково покриваються новими зовнішніми запозиченнями. Показник дефіциту бюджету до ВВП має значимий обернений зв'язок з зовнішнім державним боргом. При зростанні дефіциту бюджету до ВВП на 1 процентний пункт, відношення зовнішнього державного боргу до ВВП спаде на 0,311 одиниці. Можливо, обернений зв'язок між однією з найважливіших змінних, що характеризує фіскальну консолідацію, та відношенням зовнішнього державного боргу до ВВП вказує на те, що причина зовнішніх зобов'язань не походить від дефіциту бюджету. Можливо, через багато економіко-політичних шоків, які припали на період дослідження, дані викривлені та не показують прямий зв'язок між двома змінними. Зовнішній борг спровокований не стільки дефіцитом бюджету, скільки необхідністю у періоди шоків, наприклад, вливати ліквідність у банки, переозброювати та модернізувати армію також лепту вносить цільові програми фінансування від міжнародних кредитних організацій для інституційного поліпшення, а не для перекриття дефіциту бюджету. Також з моделі не вилучено з регресійного моделювання не вилучено показники валютних курсів до долара США та євро, аби не робити ідеалізовану модель, проте варто пам'ятати, що їх показники значущості вказують на те, що при регресійному аналізі коефіцієнти b ймовірно можуть бути нульовими.

Результати регресійного моделювання

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-35,057	16,193		-2,165	,083
Річна інфляція (дефлятор ВВП до річних %)	,450	,094	,382	4,791	,005
Державні податкові надходження до ВВП у %	1,620	,574	,359	2,824	,037
Дефіцит бюджету до ВВП у %	-2,249	,769	-,311	-2,924	,033
Валютний курс (дол до грн)	2,846	1,142	2,355	2,493	,055
Валютний курс (євро до грн)	-2,005	1,104	-1,721	-1,816	,129

a. Dependent Variable: Зовнішній державний борг до ВВП

Рис. 9, побудовано на основі додатку В

3.3 Виділення рекомендаційних заходів для України

З урахуванням міжнародного досвіду фіскальної консолідації боргової політики та емпіричного аналізу регресійного моделювання саме для кейсу України, можемо виділити наступні рекомендації для боргової та фіскальної політики:

1. Оскільки в умовах пандемії, коли сповільнюється економічний ріст та відбувається зменшення доходів населення, рестрикційна фіскальна політика зі зменшенням видатків бюджету, зменшенням сукупного попиту, на мою думку, поки не на часі. Це є неможливим, оскільки дане рішення призведе додатково до сповільнення економічного росту, ділової активності та зайнятості, що є більш згубним в умовах пандемії ніж високе значення зовнішнього боргу.
2. Продовжити шлях діджиталізації адміністрування та надання державних послуг задля скорочення витрат на утримання державних службовців. Це скоротить дефіцит бюджету та, як наслідок, опосередковано величину зовнішнього боргу.
3. Хоча результати регресійного моделювання вказують на необхідність збільшення рівня податкових надходжень задля зменшення зовнішнього боргу, однак проводити на пряму його не варто. Проте варто звернути увагу на структуру податкових надходжень і вибудувати програму, яка б сприяла розвитку реального сектору економіки, оскільки на даний момент найбільші надходження до бюджету – збори ПДВ, що говорить про те, що споживання формує бюджет країни. Разом з тим, значного збільшення податкових надходжень можна домогтися за рахунок детінізації реального сектору, а не за рахунок збільшення розміру податкового тягаря. Ще одним необхідним заходом є зменшення

секторальних податкових пільг, як провокують дисбаланси в розвитку підприємств.

4. Щодо державних видатків, то необхідно, якщо не переглядати їх обсяги (що є ще більш згубним в сучасних обставинах), то точно варто змінити структуру видатків на збільшення капітальних видатків та зменшення витрат на поточне споживання, яке не сприяє сталому довгостроковому економічному зростанню і, як наслідок, не зменшує борговий тягар.
5. Також, як показав регресійний аналіз, важливими чинниками для утримання є показники інфляції та девальвації. Їх прямий зв'язок з зовнішнім боргом держави вказує, що для ефективної боргової політики державі необхідно також моніторити ситуацію всередині країни. Вони можуть вплинути також на зменшення ділової активності та економічного занепаду, що призводить до зменшення податкової бази, необхідності додаткових видатків та збільшення зовнішнього боргу.
6. Також, в структурі зовнішнього боргу превалюють ОЗДП, які є непрозорим інструментом залучення коштів. Їхній об'єм рекомендується зменшити та залучати кошти шляхом кредитування (що є більш прозорим заходом) [49].
7. Найбільш ліберальним вирішенням проблеми зовнішнього боргу, та таким, що не сильно залежить від кон'юнктурного стану – встановлення інституційних рамок та впровадження боргових гальм. Встановити верхню межу відношення зовнішнього державного боргу, налаштувати механізм автоматичної дії зі зменшення дефіциту бюджету, обмеження певних видів видатків і т.д. та перенаправлення вивільнених ресурсів на погашення боргових

зобов'язань держави. Даний підхід вирізняється найменшою чутливістю до політичних змін, оскільки він закріплюється у законах держави, а іноді і у конституції, що у динамічній політичній ситуації країни є доволі слушною перевагою.

Висновок

Протягом дослідження було сформовано ряд напрацювань: сформоване з визначення зовнішнього державного боргу та фіскальної консолідації, огляд інструментів управління зовнішнім боргом, виокремлення типів фіскальних консолідацій та огляд їх на прикладах країн, вивчення наявних зрушень у впровадженні фіскальної консолідації в Україні та поточну ситуацію з зовнішнім боргом, досліджено емпіричний зв'язок між фіскальною консолідацією та зовнішнім державним боргом та запропоновано ряд заходів щодо зменшення величини зовнішнього державного боргу.

Таким чином, зовнішній державний борг – заборгованість держави перед іншими країнами, міжнародними організаціями та іншими юридичними та фізичними особами-нерезидентами. Основні інструменти управління зовнішнім державним боргом: реструктуризація боргу, дефолт, інфляція, економічний ріст та фінансові репресії. Запропоновано та емпірично досліджено нове вирішення проблеми зовнішнього боргу – заходи фіскальної консолідації.

Запропоновано власне визначення терміну фіскальна консолідація. Це цілісна політика або комплекс заходів спрямованих на зменшення накопиченого державного боргу та дефіциту державного бюджету, шляхом збільшення податкових надходжень та/або зменшення державних видатків та інституційного покращення фіскальної сфери та управління бюджетом. При огляді міжнародного досвіду було виокремлено три основні типи фіскальної консолідації: жорсткі фіскальні правила, м'яка фіскальна консолідація та механізм боргових гальм. Вони відрізняються між собою жорсткістю правил та типом коригувань відхилень (штрафи чи автоматичне коригування).

Разом з тим, було виявлено, що фінансова консолідація опосередковано через дефіцит бюджету також здатна впливати й на величину зовнішнього державного боргу. Хоча, модель для України цього чітко не показала, це не означає, що впливу немає. Такий результат моделювання може бути зумовлений тим, що в Україні не було проведено цілісної фінансової консолідації, тому чіткий вплив не прослідковується. На додачу вплинути на результати моделювання могла і велика кількість соціально-економічних шоків протягом досліджуваного періоду.

На основі дослідження міжнародного досвіду, врахування теперішньої економічної та епідеміологічної ситуації в країні та проведення регресійного аналізу, були розроблені рекомендації щодо регулювання структури видатків, структури податкових надходжень, створення інституційно-правової бази для боргової політики та дотримання макроекономічної стабільності.

Однак, все ще залишається поле для подальший досліджень, зумовлене постійними соціально-економічними змінами в Україні та світі; борговою пов'язаністю країн та загальною глобалізованістю світу.

Список джерел:

1. Stiglitz, Joseph, and Carl E. Walsh. "Economics, New York and London, W. W." (1997).
2. Paul Krugman "Nobody Understands Debt" New York Times 09.02.2015
<https://www.nytimes.com/2015/02/09/opinion/paul-krugman-nobody-understands-debt.html>
3. Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, and Miguel A. Savastano. *Debt intolerance*. No. w9908. National Bureau of Economic Research, 2003.
4. Clements, Benedict, Rina Bhattacharya, and Toan Quoc Nguyen. "External debt, public investment, and growth in low-income countries." (2003): 1-25.
5. Stephen Cecchetti, Kim Schoenholtz "Sudden stops: A primer on balance-of-payments crises" VOXEU 09.07.2018
https://voxeu.org/content/sudden-stops-primer-balance-payments-crises?fbclid=IwAR2O2imhklv_3UHDtFL63WiV6nODRsivyzdn7_UNq73ymNb0sIIRPYgJDI4
6. Вівчар, О. Й., and М. Ю. Солдак. "Особливості управління державним боргом та методи його удосконалення." (2011).
7. Макар, О. П. "Світовий досвід управління державним боргом і перспективи його застосування в Україні." *Економіка та держава* 10 (2012): 54-57.
8. Поліщук, Оксана Володимирівна, and Вікторія Володимирівна Цимбал. "Сучасний стан та методи удосконалення управління зовнішнім боргом України." *Науковий вісник Інституту міжнародних відносин НАУ. Серія: економіка, право, політологія, туризм* 1.1 (2013): 67-73.

9. Софієнко, Анастасія. "Міжнародний досвід управління зовнішнім державним боргом: уроки для України." *Вісник Академії праці, соціальних відносин і туризму* 4 (2017): 36-46.
10. Сидор, І. П. "Управління державним боргом в контексті світового досвіду." 122.
11. Палешко, Я. С. "Міжнародний досвід управління державною заборгованістю." *Економічний простір* 92 (2014): 34-44.
12. Barrios, Salvador, Sven Langedijk, and Lucio R. Pench. "EU fiscal consolidation after the financial crisis Lessons from past experiences." *Bank of Italy Occasional Paper* (2010).
13. Єфименко, Т. І., С. С. Гасанов, and В. П. Кудряшов. "Фіскальна консолідація в контексті антикризового регулювання." *Фінанси України* 2 (2013): 7-20.
14. Длугопольський, О. В. "Фіскальна консолідація як реакція на світову фінансово-економічну кризу: особливості застосування правил і норм у країнах ЄС та Латинської Америки." *Наукові записки [Національного університету Острозька академія]. Економіка* 23 (2013): 26-38.
15. Gupta, Sanjeev, et al. "What sustains fiscal consolidations in emerging market countries?." *International Journal of Finance & Economics* 10.4 (2005): 307-321.
16. Fiscal monitor: Taking Stock – a progress report on fiscal adjustment. International Monitor Fund (2012)
17. EMMERSON, C. "The Government's Fiscal Rules.[Briefing Note, No. 16]." *London: Institute for Fiscal Studies, an ESRC Research Centre* (2006).
18. Cukurcayir, Sinan. "An Evaluation Of The Relationship Between Budget Deficits And External Debt: The Case Of Turkey And Spain." *European Scientific Journal ISSN 7881* (1857): 55-64.

19. "Debt and Macroeconomic Stability", OECD Economics Department Policy Notes, No. 16 January 2013.
20. Beaugrand, Philippe, Boileau Loko, and Montfort Mlachila. "The Choice Between external and Domestic Debt in Financing Budget Deficits The Case of Central and West African Countries." (2002).
21. Osinubi, Tokunbo Simbowale, Risikat Oladoyin S. Dauda, and Oladele Emmanuel Olaleru. "Budget deficits, external debt and economic growth in Nigeria." *The Singapore Economic Review* 55.03 (2010): 491-521.
22. Estevão, Mr Marcello M., and Issouf Samaké. The economic effects of fiscal consolidation with debt feedback. No. 13-136. International Monetary Fund, 2013.
23. Liutyi, I., and D. Osetska. "Macrotheoretical foundations of fiscal consolidation." Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Серія: Економіка 6 (183) (2016).
24. Shahateet, Mohammed Issa, Fedel Al-Habashneh, and Khalid Ali Al-Majali. "Budget deficit and external debt in Jordan: Causality and Co-integration analysis." *International Journal of Economics and Finance* 6.8 (2014): 268-277.
25. Holzmann, Robert, Yves Hervé, and Roland Demmel. "The Maastricht fiscal criteria: required but ineffective?." *Empirica* 23.1 (1996): 25-58.
26. Маастрихтський договір
27. https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication11373_en.pdf
28. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/167360/1/ifo-Beitraege-Wifo-63.pdf>
29. Демиденко, Л. М., and Ю. Л. Наконечна. "Фіскальна консолідація в забезпеченні стабілізації державних фінансів." *Науковий вісник Національного університету державної податкової служби України (економіка, право)* 1 (2014): 210-214.

30. Balassone, Fabrizio, and Daniele Franco. "Fiscal Federalism and the Stability and Growth Pact: A difficult union." *Journal of Public Finance and Public Choice* 17.2-3 (1999): 137-165.
31. Винниченко, Н. В., and О. В. Люльов. "Аналіз впливу договору про стабільність, координацію і управління в економічному і валютному союзі на використання фіскальних правил в країнах ЄС." *Фінансові дослідження* 2 (2017): 3.
32. European Central Bank. A Fiscal Compact for a Stronger Economic and Monetary Union // *European Central Bank Monthly Bulletin*, 2012. – Pp. 79–94.
33. de Haan, J., Gilbert, N., Hessel, J., & Verkaart, S. (2012). Beyond the Fiscal Compact: How Well-Designed Eurobonds May Discipline Governments. *Journal for Comparative Government and European Policy*, 10 (3), 323–337.
34. Kukk, M., Staehr, K. (2015). Enhanced Fiscal Governance in the European Union: The Fiscal Compact. *Baltic Journal of European Studies*, 5 (1), 73–92.
35. Burret, H. and Schellenbach, J. (2013). Implementation of the Fiscal Compact in the Euro Area Member States. *German Council of Economic Experts Working Paper*, 08, 1–53
36. Official Journal of the European Union (2005). COUNCIL REGULATION (EC), 1056. Retrieved from <http://eurex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:174:0005:0009:EN:PDF>.
37. Kell M. An Assessment of Fiscal Rules in the United Kingdom / M. Kell // *IMF Working Paper*. – 2001. – Vol. 91. – P. 1–37.
38. Длугопольський, О., and А. Жуковська. "Досвід країн ЄС у запровадженні фіскальних правил і норм як реакція на прояви світової фінансово-економічної кризи." *Економіст* 4 (2013): 21-24.

- 39.Wren-Lewis S. Fiscal Councils: the Office for Budget Responsibility / S.Wren-Lewis // CESifo DICE Report. –2011. – No3. – P.50-53.
- 40.Buiter, Willem H. "Notes on'A code for fiscal stability'." *Oxford Economic Papers* 53.1 (2001): 1-19.
- 41.Hein, Eckhard, and Achim Truger. "Fiscal policy and rebalancing in the euro area: a critique of the German debt brake from a post-Keynesian perspective." *Levy Economics Institute, Working Paper* 776 (2013).
- 42.Truger, Achim, and Henner Will. "The German “debt brake”: a shining example for European fiscal policy?." *Revue de l'OFCE* 1 (2013): 153-188.
- 43.Truger, Achim, and Henner Will. "The German “debt brake”: a shining example for European fiscal policy?." *Revue de l'OFCE* 1 (2013): 153-188.
- 44.Длугопольський, О. В. "Фіскальна консолідація як реакція на світову фінансово-економічну кризу: особливості застосування правил і норм у країнах ЄС та Латинської Америки." *Наукові записки [Національного університету Острозька академія]. Економіка* 23 (2013): 26-38.
- 45.Daban T. Strengthening Chile’s RuleBased Fiscal Framework / T. Daban // IMF Working Paper. – 2011. – No 17. – 26 p.
- 46.Haussman G.M. Managing Fiscal Policy in Latin America and the Caribbean: Volatility, Procyclicality, and Limited Creditworthiness / G. M. Haussman, R. Perotti, E. Talvi // IADB Working Paper. – 1996. – No 326.
- 47.Vdovychenko, Artem, and Artur Zubrytskyi. "Effects of fiscal consolidation on exports in Ukraine." (2016).
- 48.Mitra, Ms Pritha, and Mr Tigran Poghosyan. *Fiscal multipliers in Ukraine*. International Monetary Fund, 2015.
- 49.Бетлій, Олександра, and Роберт Кірхнер. "Фіскальна консолідація в Україні: навіщо потрібно і як досягнути." *Інститут економічних*

досліджень та політичних консультацій, Німецька консультативна група. Київ/Берлін, грудень (2013).

- 50.Луніна, Інна Олександрівна. "Перспективи фіскальної консолідації в Україні у контексті світових тенденцій." *Рецензенти: МІ Крупка, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка; ОП Нікіфоров, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів і:* 62. (2016)
- 51.Богдан, Т. П., and І. В. Богдан. "Фіскальна консолідація: уроки міжнародного досвіду для України." *Фінанси України* 10 (2014): 55-72.
- 52.Єфименко, Т. І., С. С. Гасанов, and В. П. Кудряшов. "Фіскальна консолідація в контексті антикризового регулювання." *Фінанси України* 2 (2013): 7-20.
- 53.<https://razumkov.org.ua/uploads/other/2021-PIDSUMKI-PROGNOZI-UKR-ENG.pdf>
- 54.Офіційний сайт Міністерства фінансів України: <https://mof.gov.ua/uk/reform-of-the-sfs-customs>
- 55.Постанова Кабінету міністрів України від 12 лютого 2020 р. Про утворення Агентства з управління державним боргом України
- 56.Офіційний сайт «Прозоро» <https://prozorro.gov.ua>
- 57.Офіційний сайт Міністерства фінансів України: <https://mof.gov.ua/uk/vat-refund>
- 58.Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019–2022 роки
- 59.Линник, ОЛЕКСАНДРА ОЛЕКСАНДРІВНА. *Зовнішні запозичення державного сектору і стратегія макроекономічного розвитку*. Diss. Львів, Львівський національний університет ім. Івана Франка, 2016.

60. Карапетян, Ольга Михайлівна. Зовнішній державний борг: механізм управління та боргова стратегія України. Diss. 2012.

Додатки

Додаток А

Державний борг (до ВВП у %) в період 1997-2019 років

Роки	Велика Британія	Німеччина	Італія	Чилі
1997	42,40	37,75	115,05	14,47
1998	40,36	38,26	112,27	14,68
1999	39,05	38,81	110,66	16,07
2000	36,42	37,95	105,95	15,58
2001	33,66	36,16	105,60	14,46
2002	33,74	36,77	103,15	15,17
2003	34,83	38,65	101,22	12,72
2004	37,62	39,54	100,65	10,30
2005	38,73	41,10	101,53	7,00
2006	39,52	40,99	100,77	4,99
2007	40,54	39,36	97,82	3,88
2008	48,49	39,89	100,42	4,92
2009	62,45	44,24	109,80	5,82
2010	73,59	52,00	112,48	8,56
2011	79,10	49,88	113,19	11,09
2012	82,26	50,54	120,03	11,95
2013	83,25	49,44	126,34	12,73
2014	85,25	47,69	129,81	14,96
2015	85,96	45,34	130,03	17,28
2016	85,74	43,59	129,90	21,01
2017	85,18	41,44	129,53	23,60
2018	84,67	39,43	130,43	25,56
2019	84,39	37,69	130,59	27,91

розраховано на основі: <https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm>

Додаток Б

Державний та гарантований державою борг України з 2016 по 2020 рр (млн. грн)

Роки	Загальний борг	Зовнішній борг	Внутрішній борг
2016	1929758,70	1240028,70	689730,00
2017	2141674,40	1374995,50	766678,90
2018	2168627,10	1397217,80	771409,30
2019	1998275,40	1159221,60	839053,80
2020	2551935,60	1518934,80	1033000,80

розраховано на основі: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovani-derzhavju-borg>

Державний та гарантований державою борг України з 2016 по 2020 рр (%)

Роки	Загальний борг	Зовнішній борг	Внутрішній борг
2016	100,00%	64,26%	35,74%
2017	100,00%	64,20%	35,80%
2018	100,00%	64,43%	35,57%
2019	100,00%	58,01%	41,99%
2020	100,00%	59,52%	40,48%

розраховано на основі: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovani-derzhavju-borg>

Зовнішній державний борг за кредиторами на кінець відповідних періодів (млн грн)

Кредитори	2016	2017	2018	2019	2020
Міжнародні фінансові організації	371,84654267	407,46798555	370,82150241	292,19705520	443,31250949
Органи управління іноземних держав	45,64750416	49,29623741	47,93122062	38,58726167	43,89659275
Іноземні комерційні банки, інші іноземні	0,00145323	0,00171259	11,07982884	33,34221300	61,08628269

фінансові установи					
Цінні папери на зовнішньому ринку	517,80448188	574,45951549	622,07978618	527,52570760	660,21868209
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	44,88773975	49,08499340	47,28856571	40,22178920	50,00786242

розраховано на основі: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>

Додаток В

Роки	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Зовнішній державний борг до ВВП у %	22,62	25,48	22,97	21,99	20,48	29,43	47,94	48,90	43,68	38,57	31,83
Річна інфляція (дефлятор ВВП до річних %)	13,02	13,92	14,20	7,79	4,34	15,90	38,88	17,33	22,08	15,40	8,13
Річна зміна ВВП (дол США) у %	-34,90	16,40	19,60	7,70	4,30	-28,10	-31,30	2,90	20,20	16,70	17,50
Державні видатки до ВВП у %	26,54	28,04	25,33	28,08	27,73	27,46	29,14	28,73	28,13	27,70	26,99
Державні податкові надходження до ВВП у %	26,80	25,60	28,20	27,00	25,90	25,60	29,00	31,20	31,80	31,50	26,90
Дефіцит бюджету до ВВП у %	-3,89	-5,94	-1,79	-3,79	-4,45	-4,98	-2,28	-2,94	-1,60	-1,66	-1,96
Валютний курс (дол до грн)	7,79	7,94	7,97	7,99	7,99	11,89	21,84	25,55	26,60	27,20	25,85
Валютний курс (євро до грн)	10,87	10,53	11,09	10,27	10,61	15,72	24,23	28,29	30,00	32,14	28,95
Індекс економічної свободи: податковий тягар	77,00	77,90	77,30	78,20	78,20	79,10	78,70	78,60	78,60	80,20	81,80

розраховано на основі:

1. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
2. <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>
3. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/>
4. <http://old.cost.ua/budget/revenue/#1>
5. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/>
6. <https://www.heritage.org/index/explore>