

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА МОН УКРАЇНИ

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА МОН УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

КОРНЄВА АНАСТАСІЯ ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК 336.274.6"404"-047.74:336.14](477)(043.5)

ДИСЕРТАЦІЯ

СЕРЕДНЬОСТРОКОВЕ ПЛАНУВАННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ В УКРАЇНІ

Спеціальність 072 – Фінанси, банківська справа та страхування

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ А. О. Корнєва

Науковий керівник: Лондар Сергій Леонідович, доктор економічних наук, професор

Київ – 2023

АНОТАЦІЯ

Корнєва А. О. Середньострокове планування боргової стійкості в Україні. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». – Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, Київ, 2023.

Дисертація присвячена науковому обґрунтуванню теоретичних та практичних аспектів боргової стійкості держави, розробленню рекомендацій щодо вдосконалення механізму середньострокового планування боргової стійкості.

У роботі опрацьовано теоретико-методологічні засади середньострокового планування боргової стійкості. Зокрема, обґрунтовано взаємозв'язок боргової стійкості і фіскальної стійкості. Враховуючи вищенаведене, розроблено схему із відображенням місця та ролі боргової стійкості в системі фіскальної стійкості та взаємопов'язаних категорій: боргова безпека та бюджетна безпека.

Аналіз напрацювань вітчизняних та зарубіжних науковців, стосовно тлумачення етимології поняття «боргова стійкість держави» дозволив сформулювати власне трактування сутності даної категорії.

У результаті чого категорію «боргова стійкість держави» запропоновано трактувати як стан функціонування держави, що характеризується високою ймовірністю спроможності виконувати свої боргові зобов'язання, зважаючи на потенційні внутрішні та зовнішні ризики, інституційний розвиток і особливості функціонування економіки, в узгодженні з досягненням Цілей сталого розвитку. Запропонована дефініція даної категорії забезпечує комплексний підхід із врахуванням ймовірнісного і динамічного у часі характеру боргової стійкості, комплексу ризиків та особливостей функціонування економіки окремої країни і компромісу між платоспроможністю та добробутом держави, та дозволяє врахувати багатогранність даної категорії.

У роботі визначено концептуальні засади планування боргової стійкості держави, охарактеризовано принципи, на основі яких має бути розбудоване планування

боргової стійкості держави, виокремлено ключові елементи комплексного механізму, який передбачає гармонізацію і координацію: фінансової, фіскальної, монетарної і боргової політики, інституційних перетворень і співпраці з інвесторами і кредиторами в рамках репутаційної складової забезпечення боргової стійкості. Визначено фундаментальні аспекти формування стратегії забезпечення боргової стійкості в коротко-, середньо-, та довгостроковій перспективах, обґрунтовано пріоритетність заходів з «зеленого» та «цифрового» переходів, охарактеризовано організаційно-методичні засади середньострокового планування боргової стійкості на основі еволюції провідного міжнародного досвіду застосування інструментів аналізу боргової стійкості, середньострокового бюджетного планування і розбудови незалежних інституцій.

В дисертаційній роботі досліджено стан бюджетного дефіциту України, визначено фактори формування і роль у забезпеченні боргової стійкості держави, здійснено оцінку бюджетної безпеки і фіскального імпульсу, як індикатору напрямку і ефекту фіскальної політики. Визначено основні тенденції у фіскальній політиці держави, прогалини і загрози бюджетній безпеці. Досліджено еволюцію державного боргу України, здійснено оцінку боргової стійкості на основі ризик-орієнтованого підходу в розрізі основних боргових ризиків, вітчизняної і провідних міжнародних практик із застосуванням систем індикаторів, оцінено стан боргової безпеки держави і охарактеризовано причинно-наслідкові зв'язки поточного стану боргової стійкості держави.

У роботі визначено пріоритети реформування системи управління державними фінансами в контексті забезпечення боргової стійкості в середньостроковій перспективі на основі побудованих економетричних моделей із застосуванням показників, що відображають структурні деформації економіки України. Доведено, що критичний стан державного боргу обумовлений комбінацією факторів: негативним впливом тінізації економіки, станом контролю за корупцією, рівнем відкритості економіки, рівнем доходів громадян, рівнем розвитку інституцій і регуляторів, а також забезпеченням політичної стабільності.

За результатами проведених розрахунків щодо стандартизованих бета-коефіцієнтів та показнику d Коена у парних взаємозв'язках, виявлено малий значущий взаємозв'язок (0,31) між рівнем тіньової економіки та державним боргом, середній зв'язок (0,75) між ефективністю уряду і державним боргом, і сильний (1,82) взаємозв'язок між державним боргом та контролем корупції, державним боргом та політичною стабільністю (1,12), а також розраховано стандартизовані бета-коефіцієнти з метою визначення кількісного ефекту для змінних у різних одиницях виміру: зменшення частки тіньової економіки на одне стандартне відхилення призводить до зменшення рівня боргу на 1,87 стандартних відхилень. а покращення показників Контролю корупції і Політичної стабільності на одне стандартне відхилення призводить до зменшення рівня боргу на 0,54 і 0,53 стандартних відхилень відповідно.

З метою визначення напрямків вдосконалення податкової політики було побудовано ряд економетричних моделей для бюджетоутворюючих податків на основі «стійких» макроекономічних показників: податку на додану вартість, податку на прибуток, податку на доходи фізичних осіб, акцизного податку за двома методами - лінійним та ARIMA-моделювання, що дозволяє як враховувати вплив основних макроекономічних показників, які прогнозуються Міністерством економіки, так і дослідження впливу часових лагів в контексті запровадження і впливу податкових реформ на обсяг надходжень за бюджетоутворюючими податками. Отримано прогнозні показники на 2022-2024 роки, які було порівняно з показниками, визначеними у Бюджетній декларації на 2022-2024 роки.

Запропоновано систему заходів щодо вдосконалення податкової політики в контексті забезпечення надійності надходжень у середньостроковій перспективі, яка передбачає системне, комплексне бачення, в тому числі можливості щодо нових джерел надходжень до бюджету і можливості оптимізації існуючої системи. Запропоновано створити незалежну фіскальну інституцію з рядом повноважень, в тому числі інтеграцією регулярного аналізу боргової стійкості за методологією МВФ.

З метою визначення напрямків вдосконалення системи фіскальних правил та подальшого розвитку управління державним боргом, на основі концепції боргової

кривої Лаффера із застосуванням економетричного моделювання, було визначено оптимальний рівень державного боргу для України – 51% від ВВП. Відповідно до отриманих результатів запропоновано понизити ліміт рівня державного боргу, визначений у Бюджетному кодексі, до 50% до ВВП і розширити поточну норму дії Бюджетного кодексу щодо ліміту рівня державного боргу на сектор загального державного управління з огляду на норми ЄС, застосувати автоматичне коригування перевищення цієї межі за польським і словацьким зразками з метою ефективного застосування «боргового гальма», якщо рівень державного боргу перевищує ліміт, визначений законодавством.

Запропоновано систему заходів із вдосконалення системи середньострокового бюджетного планування в Україні, яка передбачає оновлений підхід до стелей видатків бюджету, застосування бюджетної маржі і переносу залишків, як способу гнучкого управління фіскальним простором, кількісну оцінку фіскальних ризиків, вдосконалення підходів до проведення оглядів витрат на основі поточного вітчизняного досвіду.

Запропоновано підхід щодо оцінки країнних ризиків шляхом побудови матриці оцінки ризиків, яка передбачає якісну оцінку із застосуванням градації ризиків відповідно до ймовірності впливу, ступеню впливу, а також оцінки часового горизонту впливу і заходів щодо вдосконалення державної політики, спрямованих на мінімізацію ризиків.

Обґрунтовано необхідність застосування боргово-кліматичних свопів і розбудову ринку зелених облігацій з метою подальшого розвитку фінансового ринку, забезпечення інноваційного відновлення економіки в рамках євроінтеграційних процесів і зеленого переходу, мінімізації боргових ризиків і відновлення природних ресурсів. Визначено основні бар'єри щодо функціонування ринку зелених облігацій в Україні і потенційні способи їх вирішення.

Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри фінансів імені Віктора Федосова Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана і є складовою наукової теми: «Макрофінансове управління в системі публічних фінансів» (державний реєстраційний номер №

0118U002170)» та «Трансформація макрофінансів в Україні: проблематика євроінтеграції, повоєнного відновлення та сталого розвитку» (державний реєстраційний номер 0123U101988).

Ключові слова: стійкість, держава, державний борг, державний бюджет, бюджетний дефіцит, дефіцит державного бюджету, боргова стійкість, боргова безпека, бюджетна безпека, фіскальна політика держави, боргова політика держави, грошово-кредитна політика, середньострокове бюджетне планування, програмні документи, економічне зростання, сталий розвиток, фінансовий ринок, діджиталізація.

ABSTRACT

Anastasiia Kornieva. Medium-term planning of debt sustainability in Ukraine. – Qualifying scientific work as the manuscript.

The dissertation for the doctor of philosophy (PhD) scientific degree on a specialty 072 – Finance, Banking and Insurance. – Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, 2023.

The dissertation is devoted to the scientific substantiation of theoretical and practical aspects of debt sustainability of the state, development of recommendations for improving the mechanism of medium-term debt sustainability planning.

The dissertation elaborates the theoretical and methodological foundations of medium-term debt sustainability planning. In particular, the relationship between debt sustainability and fiscal sustainability is substantiated. In view of the above, a scheme has been developed showing the place and role of debt sustainability in the system of fiscal sustainability and interrelated categories: debt security and budget security.

The analysis of the works of domestic and foreign scholars on the interpretation of the etymology of the concept of "debt sustainability of the state" allowed to formulate the author's own interpretation of the essence of this category, as well as interrelated concepts: "debt security" and "budget security".

As a result, the category of "debt sustainability of the state" is proposed to be interpreted as the state of functioning of the state, characterised by a high probability of the ability to fulfil its debt obligations, taking into account potential internal and external risks, institutional development and peculiarities of the economy, in line with the achievement of the Sustainable Development Goals. The proposed definition of this category provides a comprehensive approach, taking into account the probabilistic and dynamic nature of debt sustainability over time, the complex of risks and peculiarities of the functioning of the economy of a particular country and the trade-off between solvency and welfare of the state, and allows taking into account the multifaceted nature of this category.

The dissertation defines the conceptual framework for planning the debt sustainability of the state, describes the principles on which the planning of the debt sustainability of the state should be based, and identifies the key elements of a comprehensive mechanism that provides for harmonisation and coordination of financial, fiscal, monetary and debt policies, institutional reforms and cooperation with investors and creditors within the reputational component of ensuring debt sustainability. The author identifies fundamental aspects of forming a strategy for ensuring debt sustainability in the short, medium, and long term, substantiates the priority of measures for "green" and "digital" transitions, and describes the organisational and methodological foundations of medium-term debt sustainability planning based on the evolution of leading international experience in the use of debt sustainability analysis tools, medium-term budget planning, and the development of independent institutions.

The dissertation investigates the state of Ukraine's budget deficit, identifies the factors of formation and the role in ensuring the debt sustainability of the state, assesses budget security and fiscal impulse as an indicator of the direction and effect of fiscal policy. The main trends in the fiscal policy of the state, gaps and threats to budget security are identified. The evolution of Ukraine's public debt is studied, debt sustainability is assessed on the basis of a risk-based approach in the context of the main debt risks, domestic and leading international practices using indicator systems, the state of debt security of the state is assessed, and the cause-and-effect relationships of the current state of debt sustainability of the state are characterised.

The dissertation identifies the priorities for reforming the public finance management system in the context of ensuring debt sustainability in the medium term on the basis of the built econometric model using indicators that reflect the structural deformations of the Ukrainian economy. It is proved that the state of the public debt is caused by the combined negative impact of the shadow economy, control of corruption, openness of the economy, the level of citizens' incomes, the development of institutions and regulators, and political stability.

According to the results of the assessment of standardised beta coefficients and Cohen's d in pairwise relationships, a significant relationship (0,31) between the level of the shadow economy and public debt, a medium relationship (0,58) between the quality of regulators and public debt and a strong (1,82) relationship between public debt and control of corruption, public debt and political stability (1,12), and standardised beta coefficients are calculated to quantify the effect of variables in different units: A one standard deviation decrease in the share of the shadow economy leads to a 1,87 standard deviation decrease in debt. and a one standard deviation improvement in the Control of Corruption and Political Stability indicators leads to a 0,54 and 0,53 standard deviation reduction in debt, respectively.

In order to identify areas for improving tax policy, a number of econometric models were built for the budget-forming taxes based on "stable" macroeconomic indicators: value added tax, income tax, personal income tax, and excise tax using two methods - linear and ARIMA modelling, which allows both to take into account the impact of key macroeconomic indicators projected by the Ministry of Economy and to study the impact of time lags in the context of the implementation and impact of tax reforms on the volume of tax revenues. The forecast indicators for 2022-2024 were obtained and compared with the indicators set out in the Budget Declaration for 2022-2024.

A system of measures to improve tax policy in the context of ensuring the reliability of revenues in the medium term is proposed, which provides a systematic, comprehensive vision, including opportunities for new sources of budget revenues and opportunities to optimise the existing system. It is proposed to create an independent fiscal institution with

a number of powers, including the integration of regular debt sustainability analysis based on the IMF methodology.

In order to identify ways to improve the system of fiscal rules and further develop public debt management, the author uses the concept of the Laffer curve and econometric modelling to determine the optimal level of public debt for Ukraine - 51% of GDP. In accordance with the results obtained, it is proposed to reduce the limit of the public debt level defined in the Budget Code to 50% of GDP and to extend the current norm of the Budget Code on the limit of the public debt level to the general government sector in view of EU norms, to apply automatic adjustment of exceeding this limit according to the Polish and Slovak models in order to effectively apply the "debt brake" if the level of public debt exceeds the limit defined by law.

The dissertation proposes a system of measures to improve the medium-term budget planning system in Ukraine, which includes an updated approach to budget expenditure ceilings, the use of budget margins and carry-over balances as a way to flexibly manage the fiscal space, quantitative assessment of fiscal risks, and improvement of approaches to expenditure reviews based on current domestic experience.

An approach to assessing country risks by building a risk assessment matrix is proposed, which provides for a qualitative assessment using a gradation of risks according to the probability of impact, the degree of impact, as well as an assessment of the time horizon of impact and measures to improve public policy aimed at minimising risks.

The author substantiates the need to use debt-to-climate swaps and develop a green bond market in order to ensure development of financial market, innovative economic recovery within the framework of European integration processes and the green transition, minimise debt risks and restore natural resources. The main barriers to the functioning of the green bond market and potential ways to solve them are identified

The dissertation was carried out in accordance with the research plan of the Victor Fedosov Department of Finance of the Vadym Hetman Kyiv National Economic University and is part of the research topics: "Macro-financial management in the system of public finance" (state registration number 0118U002170) and «Transformation of macro-finance

in Ukraine: issues of European integration, post-war recovery and sustainable development» (state registration number 0123U101988).

Keywords: sustainability, state, public debt, state budget, budget deficit, state budget deficit, debt sustainability, debt security, budget security, fiscal policy, debt policy, monetary policy, medium-term budget planning, program documents, economic growth, sustainable development, financial market, digitalization.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях України, що включені в міжнародні наукометричні бази:

1. Kotina H., Stepura M., Kornieva A. and Slavkova A. (2023). Fiscal solvency and fiscal limitations under economic crisis and recovery: An empirical approach of Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations (Scopus)*, 20(1), 277-292. DOI: 10.21511/imfi.20(1).2023.24 (0,8 д. а., з яких особисто автору – 0,2 д. а., досліджено вплив дотримання фіскальних правил на боргову безпеку держави).
2. Корнєва, А. О. Боргова стійкість держави: сучасний стан, ризики та перспективи. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2020. №2(22). С. 150–158. DOI: 10.25140/2411-5215-2020-2(22)-150-158 (0,5 д. а).
3. Корнєва А. О. Прогнозування державного боргу України в контексті забезпечення боргової стійкості держави. *Вісник ДонНУЕТ. Серія «Економічні науки»*. 2020. №2(73). С. 73-82. URL: https://visnik.donnuet.edu.ua/uk/?preview=1&option=com_dropfiles&format=&task=frontfile.download&catid=34&id=220&Itemid=1000000000000. (дата звернення: 21.10.2023) DOI: 10.33274/2079-4819-2020-73-2-73-82 (0,5 д. а).

Інші видання

4. A. Kornieva. Post-war reconstruction of Ukraine: macroeconomic risks and ensuring sustainability. *The circular economy in the context of the relationship Industry 4.0 – Society 5.0: Proceedings of the International scientific-practical conference*. Svishtov, 21-22.11.2022, pp. 402-409. URL: https://dlib.unisvishtov.bg/bitstream/handle/10610/4687/Sbornik_Kragovata%20ikonomika.pdf?sequence=4&isAllowed=y (дата звернення: 21.10.2023) (0,4 д. а). (форма участі – дистанційна).
5. Корнєва А. О., Жибер Т. В. Розвиток середньострокового бюджетного планування в Україні в умовах євроінтеграційних процесів і посткризового відновлення

економіки. *Фінансові аспекти розвитку економіки України: теорія, методологія, практика*: збірник наукових праць здобувачів вищої освіти і молодих учених / ред. кол.: Н. А. Хрущ, Р. С. Квасницька, І. В. Форкун та ін. (відп. ред. Н. А. Хрущ). Хмельницький : ХНУ, 2021. с. 157-159. (0,1 д. а). (форма участі – дистанційна).

6. Корнєва А. О. Забезпечення боргової стійкості держави в умовах пандемії: виклики та перспективи. *Фінансова політика України: можливості та обмеження в умовах глобальних економічних шоків*: Збірник наукових матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції. Київ, 25 березня 2021 р. – К.: КНЕУ, 2021. с. 46-48. (0,1 д. а). (форма участі – очна).

7. Корнєва А. О. Співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями: необхідність, виклики і перспективи. *Актуальні проблеми та перспективи розвитку національного господарства в умовах глобальної нестабільності*: матеріали Міжнародного форуму, 02-03 грудня 2020 р. – Кременчук, 2020. с. 16-19. (0,1 д. а). (форма участі – дистанційна).

8. Корнєва А. О. Державний борг України: підходи до прогнозування. *Сучасні інформаційні технології та системи в управлінні* : Зб. матеріалів II Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених, аспірантів і студентів. Київ, 16–17 квітня 2020 р. — К.: КНЕУ, 2020. С. 103–104. (0,1 д. а). (форма участі – дистанційна).

9. Корнєва А. О. Інформаційно-аналітичне забезпечення оцінки боргової стійкості держави: питання узгодження і можливості модернізації. *Інновації в фінансовій системі України: виклики сьогодення* : Збірник наукових матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції. Київ, 25 березня 2020 р. – К.: КНЕУ, 2020. С. 75–77. (0,1 д. а). (форма участі – дистанційна).

ЗМІСТ

ВСТУП	15
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ СЕРЕДНЬОСТРОКОВОГО ПЛАНУВАННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ	24
1.1. Концептуальні засади планування боргової стійкості.....	24
1.2. Організаційно-методологічні засади середньострокового планування боргової стійкості	43
1.3. Досвід країн ЄС у сфері середньострокового планування боргової стійкості.....	63
Висновки до першого розділу	89
РОЗДІЛ 2. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СЕРЕДНЬОСТРОКОВОЇ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ В УКРАЇНІ.....	91
2.1. Нормативно-правові засади середньострокового планування боргової стійкості в Україні	91
2.2. Бюджетний дефіцит України: фактори формування і роль у забезпеченні боргової стійкості України.....	112
2.3. Еволюція державного боргу України: аналіз динаміки, структури та індикаторів боргової стійкості	133
Висновки до другого розділу	161
РОЗДІЛ 3. ВДОСКОНАЛЕННЯ СЕРЕДНЬОСТРОКОВОГО ПЛАНУВАННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ В УКРАЇНІ.....	164
3.1. Пріоритети реформування системи управління державними фінансами в контексті забезпечення середньострокової боргової стійкості.....	164

3.2. Вдосконалення середньострокового бюджетного планування в контексті післявоєнної відбудови і досягнення Цілей сталого розвитку	182
3.3. Перспективні напрямки вдосконалення боргової політики в контексті забезпечення боргової стійкості і досягнення Цілей сталого розвитку.....	199
Висновки до третього розділу.....	215
ВИСНОВКИ.....	218
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	225
ДОДАТКИ	268

ВСТУП

Актуальність теми. Реформування системи управління державними фінансами, перехід до середньострокового бюджетного планування та формування середньострокових стратегій управління державним боргом, що обумовлені складною економічною ситуацією після глобальної економічної кризи 2008-2009 років, подій кінця 2013-середини 2014 років, складання обмежуючої економічний розвиток держави Угоди про реструктуризацію частини державного боргу через надмірне боргове навантаження та високі ризики неплатоспроможності, вимагають розбудови середньострокового планування боргової стійкості з метою забезпечення макроекономічної стабілізації. Поточний стан державного фінансового менеджменту характеризується необхідністю: узгодження довгострокової стратегії розвитку держави, середньострокового бюджетного планування та стратегії управління державним боргом, визначення оптимального відношення обсягу державного боргу до ВВП; розширення джерел державних запозичень та напрямів їх використання; застосування міжнародно визнаних методик до оцінки боргової стійкості й аналізу міжнародного досвіду планування боргової стійкості. Проведення досліджень щодо планування боргової стійкості держави є важливим науковим завданням, вирішення якого дозволить стабілізувати економічну ситуацію, зменшити тиск на бюджет, забезпечити пріоритетні галузі господарства додатковими фінансовими ресурсами.

Проблемам боргової стійкості, середньострокового бюджетного планування та управління державним боргом присвячено численні наукові роботи. Серед зарубіжних дослідників варто виділити праці О. Бланшара, Х. Дебрюна, Дж. Пеппел-Сребного, Р. Барро, А. Гоша, У. Паніцци, Х. Бона, А. Алесіні та багатьох інших. Суттєвий вклад у вивчення проблематики боргової стійкості та вдосконалення фіскальної політики внесли вітчизняні вчені: В. М. Федосов, В. М. Опарін, С. Л. Лондар, Т. П. Богдан, О. Д. Рожко, Г. М. Котіна, М. М. Степура, Т. В. Паєнтко, Б. С. Стеценко, К. В. Захожай, В. П. Кудряшов, Т. І. Єфименко, Т. А. Коляда, І. Я. Чугунов, Т. В. Жибер, В. М. Геєць, В. І. Башко, та інші. Поряд із значним доробком вітчизняних

науковців актуальним залишається проведення подальших наукових пошуків для вирішення важливого наукового завдання щодо удосконалення концептуальних і методологічних підходів до середньострокового планування боргової стійкості в Україні. На сучасному етапі важливо окреслити концептуальні засади середньострокового бюджетного планування та середньострокового управління державним боргом, їх впливу на боргову стійкість держави та визначити шляхи вдосконалення середньострокового прогнозування податкових надходжень, середньострокового бюджетного планування, управління фіскальними і борговими ризиками, передусім для макроекономічної стабілізації.

Вищевикладене обумовлює актуальність теми дисертаційного дослідження й зумовлює формулювання мети та завдань.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота є складовою науково-дослідницької роботи кафедри фінансів ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за темою «Макрофінансове управління в системі публічних фінансів» (номер державної реєстрації 0118U002170) та «Трансформація макрофінансів в Україні: проблематика євроінтеграції, повоєнного відновлення та сталого розвитку» (державний реєстраційний номер 0123U101988).

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є поглиблення теоретико-методологічних і практичних засад середньострокового планування боргової стійкості в Україні, і наукове обґрунтування напрямів його вдосконалення.

Для досягнення мети дослідження необхідно вирішити такі науково-практичні завдання:

- дослідити концептуальні засади планування боргової стійкості у контексті визначення основних складових для забезпечення середньострокової перспективи у плануванні;
- визначити сутнісне наповнення боргової стійкості і середньострокового бюджетного планування в контексті їх взаємозв'язку в рамках середньострокового планування боргової стійкості;

- дослідити організаційні засади середньострокового планування боргової стійкості в контексті застосування аналізу боргової стійкості, системи середньострокового бюджетного планування та фіскальних інструментів, які застосовуються в її рамках;

- дослідити досвід країн ЄС у сферах середньострокового бюджетного планування, застосування фіскальних правил і розвитку фіскальних інституцій, управління державним боргом в рамках системи середньострокового планування боргової стійкості;

- систематизувати нормативно-правові засади середньострокового планування боргової стійкості в Україні;

- оцінити поточний стан бюджетного дефіциту, визначити фактори його формування,

- проаналізувати структуру та динаміку державного боргу і індикаторів боргової стійкості в Україні;

- визначити пріоритети реформування системи управління державними фінансами в контексті забезпечення боргової стійкості в умовах посткризового відновлення;

- розробити заходи з модернізації системи середньострокового бюджетного планування в Україні в контексті середньострокового планування боргової стійкості.

- обґрунтувати напрямки вдосконалення середньострокового управління державним боргом, зокрема, застосування провідних боргових інструментів, ідентифікації макроекономічних ризиків і визначення оптимального рівня боргу з метою вдосконалення фіскальних правил.

Об'єктом дослідження виступає боргова стійкість держави.

Предметом дослідження є економічні відносини, які виникають в процесі планування боргової стійкості держави.

Методи дослідження. У ході проведеного дослідження застосовувався комплекс наукових методів з метою поглиблення науково-теоретичних і практичних засад планування боргової стійкості. За допомогою діалектичного методу і методу наукового абстрагування було досліджено сутність боргової стійкості держави, її

місце і роль у фіскальній стійкості (стійкості публічних фінансів), взаємозв'язок з категоріями «боргова безпека» і «бюджетна безпека». Методи аналізу й синтезу, індукції й дедукції використовувались для визначення основних компонентів системи планування боргової стійкості, обґрунтування необхідності застосування середньострокової перспективи у плануванні, взаємозв'язку середньострокового бюджетного планування та його компонентів із плануванням і забезпеченням боргової стійкості, процедур макроекономічного прогнозування, стратегічного планування і середньострокового бюджетного планування, середньострокового управління державним боргом. Метод порівняльного аналізу застосовувався для дослідження особливостей фіскальної політики України в контексті формування дохідної частини Державного бюджету. Метод історико-логічного аналізу використовувався для дослідження еволюції підходів до аналізу боргової стійкості, застосування інноваційних методів і інструментів забезпечення боргової стійкості держави, еволюції державного боргу України, графічний фінансовий аналіз використовувався для дослідження тенденцій формування бюджетного дефіциту і державного боргу України. Інші емпіричні методи застосовувалися для визначення динаміки, структури і основних тенденцій щодо стану бюджетної і боргової безпеки, боргової стійкості. Економетричне моделювання застосовувалося для визначення зон вразливості української економіки і обґрунтування пріоритетних напрямків реформування системи управління державними фінансами в контексті забезпечення боргової стійкості в середньостроковій перспективі. Метод кореляційно-регресійного аналізу використовувався при розробці моделей середньострокових прогнозів податкових надходжень за бюджетоутворюючими податками, а також при розробці моделі «боргової кривої Лаффера» для визначення оптимального рівня державного боргу до ВВП для України.

Інформаційною базою дослідження є нормативно-правові акти України з питань макроекономічного прогнозування, бюджетного планування, виконання бюджету та управління державним боргом, статистичні та інформаційно-аналітичні дані Національного банку України, Державної казначейської служби України, Міністерства фінансів України, Рахункової палати України, Державної служби

статистики України, Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Європейської Комісії, Євростату, монографії і наукові публікації вітчизняних і зарубіжних учених, тощо.

Наукова новизна дисертаційної роботи полягає в обґрунтуванні теоретичних засад та практичних підходів до вдосконалення середньострокового планування боргової стійкості в Україні.

Вперше:

- з використанням концепції боргової кривої Лаффера методами економетричного моделювання обґрунтовано оптимальний рівень державного боргу з урахуванням особливостей економіки України в передвоєнний період (51% від ВВП), врахування якого дасть змогу розробити заходи на основі підходів, чинних у ЄС, щодо уточнення поточної норми Бюджетного кодексу з ліміту рівня державного боргу та розширення її на сектор загального державного управління, а також удосконалення механізму автоматичного коригування перевищення визначеної в законодавстві межі (боргового гальма), якщо рівень державного боргу її перевищує;

удосконалено:

- трактування категорії «боргова стійкість» як стану функціонування держави, що характеризується високою ймовірністю спроможності виконувати свої боргові зобов'язання, при оцінці якої враховано потенційні внутрішні та зовнішні ризики, особливості функціонування національної економіки, потреби інституційного розвитку, узгодженого із досягненням цілей сталого розвитку. Запропоноване визначення дає змогу більш повно врахувати в цій категорії її ймовірнісний і динамічний характер, комплексність ризиків, що впливають на боргову стійкість і пов'язані із особливостями функціонування національної економіки, необхідність досягнення балансу між платоспроможністю держави і видатками на досягнення цілей сталого розвитку;

- трактування дефініції «середньострокове бюджетне планування» як комплексу взаємопов'язаних правил і процедур, що мають передбачати середньострокову перспективу горизонту формування фіскальної політики, забезпечувати сумісність фіскальної політики з борговою стійкістю, формувати фінансово-економічні

передумови досягнення цілей сталого розвитку. Запропоноване визначення дає змогу більш повно врахувати в цій категорії значення довго- і середньострокових взаємозв'язків між середньостроковим бюджетним плануванням і борговою стійкістю в розрізі основних компонентів, чинників і цілей;

- підхід до визначення крайніх ризиків в рамках оцінки боргових ризиків на основі врахування фінансово-економічної природи ризику, оцінки часового горизонту його реалізації, ступеня ймовірності та характеру економічних змін у разі настання події, що дає змогу врахувати багатовекторність ризиків, які впливають на боргову стійкість, особливості інституційного і законодавчого середовища країни, ринкові очікування стосовно перспектив розвитку національної економіки і забезпечення політичної стабільності;

набули подальшого розвитку:

- підходи до середньострокового прогнозування податкових надходжень від бюджетоутворюючих податків в умовах нестабільної економіки, які передбачають використання для прогнозування «стійких» макроекономічних показників з одночасним використанням двох взаємодоповнюючих методів – лінійного, на основі попереднього кореляційного аналізу, та ARIMA-моделювання, зі створенням трьох сценаріїв (оптимістичного, статус-кво, песимістичного), що дає змогу врахувати в середньостроковому періоді вплив макроекономічних показників із прогнозу Міністерства економіки та вплив часових лагів в контексті запровадження і дії податкових реформ на обсяг надходжень від бюджетоутворюючих податків;

- підходи до розбудови середньострокового бюджетного планування в Україні, які передбачають актуалізацію «стелей» видатків бюджету, застосування бюджетної маржі, перенос залишків задля гнучкого управління фіскальним простором, кількісну адаптовану оцінку фіскальних ризиків з урахуванням міжнародного досвіду, вдосконалення оглядів витрат на основі існуючого вітчизняного досвіду, що дає змогу врахувати виявлені взаємозв'язки між середньостроковим бюджетним плануванням і борговою стійкістю в середньостроковій перспективі в розрізі основних компонентів, чинників і цілей;

- обґрунтування необхідності розбудови незалежної фінансової інституції з функціями розроблення макроекономічних прогнозів, незалежного аналізу ефективності фінансової політики, врахування економічного впливу "зелених" ініціатив, оцінювання вартості заходів державної політики, регулярного проведення аналізу боргової стійкості України за методологією МВФ із застосування теплових карт, проведення негативних стрес-тестів за декількома сценаріями з одночасним використанням детерміністичного та стохастичного методів, альтернативних щоквартальних бюджетних прогнозів, що дає змогу забезпечити неупередженість прогнозів, підвищити ефективність використання середньострокового бюджетного планування за рахунок постійного контролю боргової стійкості, підвищити рівень обґрунтованості заходів із реформування системи управління державними фінансами, забезпечити дотримання норм законодавства ЄС;

- методичний підхід до оцінювання боргової безпеки, який передбачає врахування та розрахунок низки середніх трирічних показників з рівними ваговими коефіцієнтами: індексу ЕМВІ, валової потреби у фінансуванні, зміни частки короткострокового боргу, обсягу державного боргу в нерезидентів, обсягу державного боргу у іноземній валюті, відношення обсягу видатків на обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів бюджету. Це дає змогу сформулювати середньостроковий горизонт оцінки з інтегруванням елементів аналізу боргової стійкості МВФ і врахуванням специфіки податкової системи України;

- підходи до вдосконалення боргової політики з необхідністю організаційної розбудови Боргового агентства України на основі використання міжнародного досвіду, що дасть змогу імплементувати застосування провідних міжнародних практик з управління державним боргом, розширити спектр використання нових фінансових інструментів, зокрема кліматичних свопів в рамках процедури реструктуризації державного боргу. Це дасть змогу забезпечити контроль і зниження боргового навантаження на системній основі, підвищити стійкість економічного розвитку за рахунок відновлення природних ресурсів держави, залучити природозберігаючі інвестиції і реалізувати «зелений» трансформаційний перехід.

Практичне значення одержаних результатів. Практичне значення одержаних результатів полягає в запропонованому комплексі заходів щодо вдосконалення середньострокового планування боргової стійкості в Україні у контексті модернізації системи управління державними фінансами, середньострокового бюджетного планування, податкової політики, управління державним боргом та оптимізації на цій основі державної політики.

Досліджений автором міжнародний досвід використання зелених облігацій, як одного з основних джерел фінансування екологічних проєктів, проаналізовані основні бар'єри, які заважають повноцінному функціонуванню ринку зелених облігацій в Україні, і визначені можливі шляхи їх подолання, і кліматичних свопів, як одного з інноваційних методів реструктуризації державного боргу, дозволяють врахувати дані рекомендації в контексті розвитку фінансового сектору, і можуть бути використані Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (довідка від 15.02.2023).

Аналіз міжнародного досвіду розбудови агентств з управління державним боргом, і можливості його імплементації в Україні, деталізований опис особливостей функціонування боргових агентств, їх структури, координації із зацікавленими органами можуть бути практично використані Департаментом боргової політики Міністерства фінансів України (довідка від 16.02.2023).

Теоретичні, методичні та практичні результати дисертаційної роботи використовуються кафедрою фінансів імені Віктора Федосова Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана при викладанні навчальних дисциплін «Фінанси», «Макрофінансове планування», «Макрофінансовий ризик-менеджмент» для підготовки студентів відповідного фахового спрямування (довідка від 03.03.2023 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійно виконаною науковою працею, де автором науково обґрунтовано концептуальні засади та практичне вдосконалення середньострокового планування боргової стійкості, розробку відповідної системи заходів щодо його вдосконалення в Україні. Наукові положення, розробки прикладного характеру, висновки та пропозиції, що виносяться на захист, одержані автором самостійно і викладені в опублікованих працях. Із наукових праць,

підготовлених у співавторстві, до дисертації включені ідеї, розробки та висновки, які належать особисто автору.

Апробація результатів дисертації. Основні теоретичні висновки, пропозиції і результати дослідження оприлюднено на міжнародних і всеукраїнських конференціях: Міжнародній науково-практичній конференції «The circular economy in the context of the relationship Industry 4.0 – Society 5.0», м. Свіштов, Болгарія, Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні проблеми та перспективи розвитку національного господарства в умовах глобальної нестабільності», м. Кременчук, Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансова політика України: можливості та обмеження в умовах глобальних економічних шоків», м. Київ, Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених, аспірантів і студентів «Сучасні інформаційні технології та системи в управлінні», м. Київ, Міжнародній науково-практичній конференції «Інновації в фінансовій системі України: виклики сьогодення», м. Київ, Всеукраїнській науково-практичній інтернет-конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених «Розвиток інноваційного фінансового управління суб'єктами економіки в умовах реалізації євроінтеграційної стратегії України», м. Хмельницький.

Публікації. Основні положення та результати дисертації опубліковано самостійно та у співавторстві у 9 наукових працях загальним обсягом 2,7 д.а., особисто автору 2,1 д.а., з них: 3 – у наукових фахових виданнях України, що включені до міжнародних наукометричних баз даних, 6 – інші видання.

Структура дисертації. Основний текст роботи викладений на 207 сторінках. Дисертація містить 22 таблиці на 15 сторінках, 45 рисунків на 22 сторінках, чотири додатки на 51 сторінках. Список використаних джерел містить 382 найменування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ СЕРЕДНЬОСТРОКОВОГО ПЛАНУВАННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ

1.1. Концептуальні засади планування боргової стійкості

Боргова стійкість, як концепція, з'явилась в економічній літературі у 1980-х роках, у фундаментальних працях Хемілтона та Флевін [286], які встановлюють критерій платоспроможності, який, по суті, вимагає, щоб теперішня дисконтована вартість усіх майбутніх первинних надлишків дорівнювала початковому рівню державного боргу (або певному цільовому рівню), і Бьютера [227] та Бланшара тощо [220], які довели необхідність стримування зростання державного боргу протягом тривалого періоду часу, на фоні глобальних світових економічних потрясінь та дефолтів окремих країн.

Згодом, Бон у своїх працях переглянув концепцію боргової стійкості і вивів "функцію фіскальної реакції", яка показує, що достатньою умовою стійкості є систематичне реагування уряду на збільшення державного боргу шляхом коригування первинного балансу (зменшення дефіциту або збільшення профіциту за вирахуванням відсоткових платежів). [222, 223] Але боргова стійкість почала набувати більшої уваги та значення пізніше, після фінансової кризи 2008-2009 років, в контексті загальносвітового тренду зростання державних боргів урядів (рис. 1.1), що призвело до зростання занепокоєння щодо потенційного негативного впливу надмірного обсягу державного боргу.

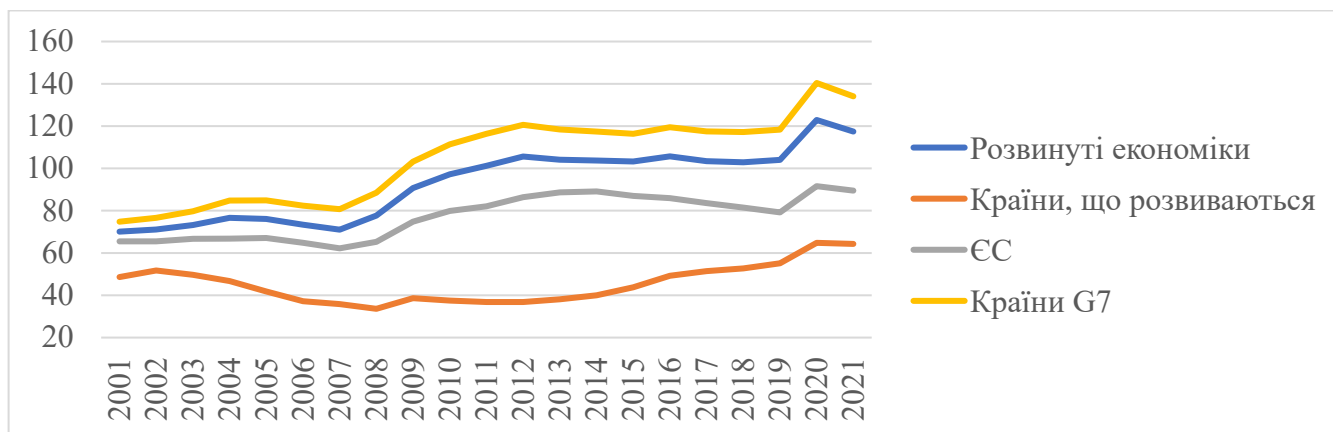


Рис. 1.1. Динаміка державного боргу окремих груп країн у 2001-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [103]

Важливість планування боргової стійкості обумовлена негативним впливом надмірного боргового навантаження з огляду на такі фактори:

1. Збільшення рівня державного боргу, як правило, призводить до зростання рівня економічної невизначеності. Це може спричинити падіння довіри інвесторів, втрату доступу до міжнародних ринків капіталу, і підвищення процентних ставок, що, в свою чергу, уповільнює темпи економічного зростання та зменшує обсяги приватних інвестицій у країні.

2. Коли країна має значний державний зовнішній борг і експортоорієнтовану відкриту економіку, вона стає дуже вразливою до змін у зовнішньому середовищі, таким як зростання процентних ставок на міжнародних ринках, зниження цін на експортовані товари або зміни в попиті в країнах-партнерах, крім того, підвищується вразливість банківського та валютного секторів, особливо, якщо банки значний обсяг фінансових ресурсів інвестують у боргові цінні папери. Ці зовнішні фактори можуть мати значний вплив на економіку країни та створювати нестабільність.

3. Значний обсяг державного боргу може обмежувати можливості уряду здійснювати антициклічну фіскальну та монетарну політику у разі виникнення кризи. Зменшення можливостей держави реагувати на економічний спад може загострити його наслідки.

4. Накопичення зовнішнього боргу обтяжує бюджет видатками на його обслуговування, що заважає фінансувати в достатньому обсязі важливі бюджетні

програми, спрямовані на забезпечення соціально-економічного розвитку, захисту соціально незахищених верств населення.

5. Для здійснення погашення та обслуговування накопиченого зовнішнього боргу країна може бути змушена генерувати додатний поточний рахунок платіжного балансу. Цей процес може включати в себе зменшення обсягів імпорту та інтенсивне збільшення обсягів експорту, що може призвести до скорочення інвестиційного та споживчого попиту в економіці.

Також, планування боргової стійкості обумовлене тим, що надмірне накопичення державного боргу часто призводить до дефолту, а дефолт – до стрімкого падіння національного доходу і гарантованого зuboжіння тих, хто не може застрахуватися від таких ризиків, як правило, найменш заможних членів суспільства. Вартість дефолту зазвичай є вищою аніж підтримка платоспроможності. [224]

Випадки дефолтів та реструктуризацій часто пов'язані з періодами війн, політичних потрясінь або глобальних економічних криз - періодами, коли уряди мали дефіцит, який вони не могли профінансувати, оскільки економічна активність та довіра населення до урядів були підірвані. Друга світова війна, шоки цін на нафту в 1970-х роках, Азійська економічна криза та розпад Радянського Союзу спричинили економічні та політичні стреси, які проклали шлях до суверенних дефолтів. Проте існують і випадки реструктуризацій боргу, обумовлених внутрішніми шоками.

Розглядаючи світовий досвід реструктуризацій державного боргу, відзначимо, що розвиток теоретичних і концептуальних засад боргової стійкості співпадав з найпроблемнішими періодами в історії: у 1970-1980 роках відбулося 142 реструктуризації у 51 країні світу, а загалом за період 1950-2020 роки – більше 600 завершених реструктуризацій, протягом 2000-2009 років – в середньому, 14 реструктуризацій на рік, з них дві в Україні – на початку 2000-х років та у 2015 році, п'ять пост-дефолтних в Аргентині, з яких остання – наприкінці 2019 року, та вісім – у Польщі у 1980-і роки. [202]

У зарубіжній літературі [214, с. 240, 219, 361, с. 153] існує консенсус щодо визначення боргової стійкості. Боргова стійкість визначається як стан функціонування держави, коли уряд має високу ймовірність бути платоспроможним, тобто здатним

виконувати поточні і майбутні боргові зобов'язання, без необхідності застосувати нездійсненні та/або небажані заходи державної політики. Європейська Комісія визначає боргову стійкість як ситуацію, яка досягається тоді, коли уряд здатен виконати всі свої боргові зобов'язання за рахунок майбутніх первинних бюджетних надлишків. Подібне визначення використовується в методології Європейського центрального банку. За методологією МВФ, державний борг можна вважати стійким, коли первинний баланс, необхідний для принаймні стабілізації боргу за базового та реалістичного шоків сценаріїв, є економічно та політично обґрунтованим, таким чином, щоб рівень боргу відповідав прийнятно низькому ризику рефінансування та збереженню потенційного зростання на задовільному рівні. [225, 270, с. 5, 291]

У вітчизняних працях можна зустріти різні погляди на боргову стійкість (див. табл. 1 у додатку), які переважно спираються на зарубіжну літературу. Підхід групи авторів на чолі з Т. Єфименко визначає боргову стійкість як «спроможність держави виконувати власні боргові зобов'язання — як поточні, так і майбутні — вчасно й у повному обсязі, уникаючи реструктуризації боргу, накопичення заборгованості за платежами і не вдаючись до значного коригування балансу доходів і витрат держави» [14, с. 11]

Систематизуючи зарубіжний та вітчизняний досвід, можемо прийти до висновку, що достатніми умовами боргової стійкості є: відсутність реструктуризації боргу, прийнятність рівня фінансових, операційних, внутрішніх та зовнішніх ризиків, відповідність джерел фінансування витратам на обслуговування і погашення боргу. Основними характеристиками боргової стійкості є: платоспроможність, ліквідність, доступ до зовнішніх ринків і особливості функціонування економіки окремої країни.

Поряд з борговою стійкістю в літературі використовується категорія «фіскальна стійкість». Хоча чіткого визначення категорії «фіскальна стійкість» не існує, у окремих працях фіскальна стійкість розглядається як здатність уряду підтримувати баланс публічних фінансів у довгостроковій перспективі і прирівнюється до стійкості публічних фінансів. [280]

Г. Келюотите-Станіуленене [299] розрізняє три підходи до визначення стійкості публічних фінансів: у першому підході фіскальна стійкість пов'язана з

платоспроможністю, тобто поточною здатністю обслуговувати борг; у другому підході стійка фіскальна політика спрямована на забезпечення адекватного (відповідно до вимог законодавства) співвідношення боргу до ВВП; третій підхід є найширшим, оскільки враховує як платоспроможність, так і обмеження на зростання державного боргу.

Вітчизняний науковець В. Башко розглядає фіскальну стійкість як «можливість погашати та обслуговувати державний борг, а також стримувати його в певних параметрах у розрахунку до ВВП» [4, с. 30]. Т. Маршалок у своїй праці розглядає цю категорію, як «процес якісного обслуговування боргу країни і здатність комплексно, усебічно забезпечувати ефективну політику в податковій, видатковій та борговій сферах державою» [98, с. 53]. Р. Цицик дає таке визначення: «стан державних фінансів, що дозволяє уряду проводити передбачувану та послідовну соціально-економічну політику зростання під дією зовнішніх і внутрішніх шоків протягом нескінченно довгого періоду» [182]. М. Тимошенко розглядає фіскальну стійкість ширше, як «стан фінансово-грошової системи держави, який характеризується стабільним переважанням надходжень у державний бюджет над видатками з нього на оптимальному часовому інтервалі; здатністю стимулювати економічне зростання, забезпеченою оптимальним розміром чистої позиції державних фінансів, що має визначатися на основі об'єктивного середньо-/довгострокового бюджетного прогнозування і планування в умовах міжчасових бюджетних обмежень за оптимальної і прогнозованої фінансово-грошової політики» [168], І. Богдан визначає стійкість державних фінансів як «здатність уряду обслуговувати тягар накопичених боргів у майбутньому» [6].

У вітчизняній літературі також широко використовуються категорії боргової безпеки і бюджетної безпеки, підходи до яких відрізняються еклектичністю. Систематизуючи вітчизняні підходи (табл. А. 2., табл. А. 3. у додатку) до категорії «боргова безпека», вважаємо за необхідне уточнити її визначення - рівень заборгованості держави, що не загрожує суверенітету держави, за якого уряд здатний виконувати взяті на себе боргові зобов'язання в повному обсязі та своєчасно, і забезпечувати досягнення Цілей сталого розвитку, в свою чергу, бюджетна безпека -

це стан держави, який передбачає здійснення фіскальної політики, яка забезпечує максимальну ефективність виконання покладених на неї функцій, орієнтована на реалізацію Цілей сталого розвитку і не загрожує суверенітету держави.

Розглядаючи взаємозв'язок категорій і існуючих у вітчизняній і зарубіжній літературі підходів до їх визначення і характеристик (рис. 1.2), відзначимо, що фіскальна стійкість є фундаментом, оскільки передбачає збалансованість фіскальної політики в довгостроковій перспективі, адекватність співвідношення боргу до ВВП і стримування його зростання. Бюджетна безпека є станом держави, за якого вона максимально ефективно функціонує, тобто фіскальна політика є ефективною як з позиції платоспроможності, так і з позиції забезпечення сталого зростання, що характеризується в тому числі бездефіцитністю бюджету. Боргова стійкість і боргова безпека базуються на досягненні бюджетної безпеки і фіскальної стійкості, відповідно.



Рис. 1. 2. Взаємозв'язок категорій: фіскальна стійкість, боргова стійкість, боргова безпека і бюджетна безпека

Джерело: побудовано автором

Незважаючи на характеристики достатніх умов, боргова стійкість важко піддається кількісній оцінці і аналізу. через, з одного боку, ймовірнісну сутність [218], а з іншого, через те, що боргова стійкість – концепція про майбутнє та прогнози [285,

361, с. 151, 380]. І навіть якщо можна визначити критичні значення ряду індикаторів, за межами яких уряд може вважатися неплатоспроможним, рішення про дефолт має стратегічний вимір, який ґрунтується на нетривіальному аналізі витрат і вигод, і формується під впливом політичних обмежень.

Світовий досвід показав, що не існує єдиного «оптимального» рівня, за умови перевищення якого державний борг стає неприйнятним, і в економічній літературі немає консенсусу щодо критерію стійкості для певного співвідношення боргу до ВВП (див. табл. А. 4 у додатку), що свідчить про ймовірнісний та динамічний характер боргової стійкості. Крім того, вітчизняними і зарубіжними дослідниками було виявлено ряд закономірностей: вищі темпи реального зростання ВВП знижують ризик дефолту, при цьому з підвищенням рівня державного боргу ймовірність повного і своєчасного виконання державою своїх боргових зобов'язань все одно знижується; коли загальний зовнішній борг досягає певного ліміту, темп зростання ВВП знижується, перевищення певного рівня державного боргу може призвести до зростання дохідності облігацій, а вищий тягар процентних платежів підвищує ймовірність дефолту, в окремих працях було виявлено, що негативний взаємозв'язок між боргом та темпом зростання ВВП обумовлений, в тому числі, якістю інститутів.

Розрізняють три основних підходи до визначення ліміту державного боргу: стаціонарний рівень - відношення державного боргу до ВВП, за межами якого уряд більше не виконує міжчасових бюджетних обмежень, «природна» межа боргу - максимальний рівень боргу, який уряд зможе обслуговувати з упевненістю, тобто навіть за найгіршого сценарію для його фіскальної позиції, і концепція «фіскального простору» - визначення "боргової межі", за межами якої фіскальна платоспроможність викликає серйозні сумніви, або надання ймовірнісного бачення боргової межі залежно від стану економіки. [225] "Фіскальний простір" має на меті визначити "боргову межу", перевищення якої призведе до дефолту уряду. На цьому етапі фіскальна втома перешкоджає вищому коригуванню первинного балансу, і диференціал «відсоткова ставка-темп зростання» може вибухнути, враховуючи ринкову премію за ризик та ймовірність дефолту. [279]

У вітчизняній літературі прийнятним вважається рівень боргу, який «дозволяє державі самостійно, своєчасно й в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання, не вдаючись до проведення реструктуризації зобов'язань чи оголошення дефолту та здійснювати державні запозичення на ринках капіталу за прийнятними відсотковими ставками». [15]

Оптимальний рівень боргу є динамічним в часі і залежить від низки факторів: поточного рівня економічного розвитку, початкового рівня боргу; прогнозованого розподілу в часі видаткових потреб (на пенсії, охорону здоров'я, досягнення цілей сталого розвитку, в тому числі, кліматичні та енергетичні проекти, тощо); політичної волі; існуючого ризику неплатоспроможності [211]. Використання цього показника як ключового індикатору може супроводжуватися проблемами, в тому числі, й через те, що відношення боргу до ВВП є порівнянням в певний момент часу з однорічним показником ВВП, хоча погашення боргу – питання багаторічне, крім того, цей показник не відображає майбутні відсоткові платежі і відповідне навантаження на бюджет, при цьому динаміка показника боргу до ВВП і обсягу відсоткових платежів можуть рухатись в протилежних напрямках, що може нести загрозу борговій стійкості.

Він може суттєво відрізнятись між країнами, наприклад для Японії може перевищувати 200% від ВВП без загрози дефолту, а Україна провела реструктуризацію боргу наприкінці 1990-х років при рівні близько 50% ВВП, і в основному зумовлений відмінностями в структурі економіки, структурі державного боргу, інституційному розвитку і репутації.

Тому планування боргової стійкості є важливим, багатокомпонентним завданням і має бути комплексним поєднанням кількісного та якісного аналізу з метою розробки і реалізації ефективної стратегії.

Розглянемо більш детально окремі концептуальні складові планування боргової стійкості: способи фінансування державного боргу, основні варіанти стратегій, їх прийнятність і взаємозв'язок окремих напрямків державної фінансової політики.

Дебрюн, Острі та Виплош у своїй праці справедливо зазначають, що боргова стійкість полягає не в тому, чи буде виконано міжчасове бюджетне обмеження (воно

завжди буде виконано), а в тому, чи стратегії, які використовуються для його дотримання, є здійсненними і бажаними. [361]

Основними способами фінансування державного боргу є: за рахунок збільшення податків та інших державних доходів, використання золотовалютних резервів держави, збільшення надходжень від експорту товарів і послуг, емісії нового державного боргу, одержання іноземних позик або друкування нових грошей. [26]

Нераціональне застосування будь-якого зі способів фінансування може бути шкідливим для економіки. Постійне збільшення податків неможливе, оскільки обмежене кривою Лаффера та може призвести до переходу бізнесу в тінь і поступовим зменшенням доходів бюджету, а приватизація державної власності обмежена безпосередньою кількістю об'єктів і їх ринковою вартістю. Підхід еквівалентності Барро-Рікардо [205] розглядає збільшення державних видатків, що не покриваються одразу через оподаткування, як відкладання податків на майбутні покоління, тому в довгостроковій перспективі така стратегія є скоріш неприйнятною.

Значні та постійні дефіцити, що покриваються за рахунок друкування грошей, призводять до інфляції (або, можливо, гіперінфляції). Підвищення інфляції з метою зменшення реальної вартості номінальних зобов'язань (деномінованих у місцевій валюті) також зазвичай виключається з набору прийнятних стратегій для дотримання бюджетних обмежень. Дефіцити, що покриваються за рахунок державного боргу, створюватимуть додатковий тягар у вигляді відсоткових платежів; крім того, воно виводить макроекономічні агрегати з рівноваги, а у світі рівноваги дисбаланс не може тривати довго. [238] У цьому контексті стратегія Понці (тобто виплата відсотків за рахунок нових боргів) також є небажаною, оскільки не може тривати вічно.

Виходячи з основних способів фінансування боргу і необхідності створення бюджетного профіциту, робимо висновок, що для країн, що розвиваються, не існує універсальної політики для досягнення стійкості, незалежно від того, чи вирішили уряди зменшити вразливість до ризиків, зменшити рівень боргу за допомогою рішучого фіскального коригування, чи прийняти фіскальну політику статус-кво. Тому процес планування боргової стійкості має базуватися на індивідуальних особливостях окремої країни.

Формування стратегії передбачає низку заходів в коротко-, середньо-, та довгостроковій перспективах: оперативні (протягом року – виконання бюджету та програми управління боргом, поточного плану діяльності уряду і Національного банку), тактичні (середньострокова перспектива – реалізація бюджетної стратегії, середньострокової стратегії управління державним боргом, стратегій реформування системи управління державними фінансами, окремих секторів економіки, тощо), стратегічні (довгострокова перспектива – реалізація Національної економічної стратегії або її аналогу, зокрема, досягнення цілей сталого розвитку).

Важливим аспектом реалізації стратегії є забезпечення ієрархічного системного та змістовного зв'язку між різними стратегіями розвитку держави; єдиний чітко визначений вектор розвитку держави, що відповідає принципам: прийнятності, реалістичності, обґрунтованості, послідовності, пріоритетності заходів. Принцип прийнятності є основою забезпечення боргової стійкості, оскільки за умов прийняття токсичних управлінських рішень зазвичай уряди отримують більш негативний соціально-економічний ефект. Принцип реалістичності передбачає адекватність оцінки фази економічного циклу і поточного стану функціонування економіки, можливостей фінансового маневру. Принцип послідовності має під собою чітке визначення структури і часового горизонту заходів, формування «дорожньої карти». Принцип пріоритетності заходів визначає розмежування оперативних, тактичних і стратегічних заходів.

В залежності від стадії економічного циклу, особливостей функціонування економіки, структури і параметрів державного боргу, і результатів аналізу боргової стійкості, стратегією держави може бути: підтримка статус-кво у фінансній і монетарній політиці, якщо борг знаходиться в умовно безпечних межах, ставки за облігаціями є низькими, а фінансні і боргові ризики є незначними, поступове зниження боргового навантаження в рамках фінансної консолідації, якщо початковий рівень державного боргу є високим і вимагає реагування, є простір для скорочення видатків і збільшення податків, або зниження податків, збільшення бюджетного дефіциту і додаткове залучення державного боргу в рамках фінансної експансії в контексті антициклічної фінансної політики, нарощування темпів інфляції і

зниження відсоткових ставок в рамках політики фінансового придушення. На перший погляд, під час економічного зростання є сенс створити резерв на майбутнє, оскільки відповідно до теорії економічних циклів – рецесія є закономірною стадією, яка за умов впливу ряду негативних зовнішніх і внутрішніх факторів може перетекти у економічну кризу, а під час рецесії – використовувати створений фінансовий простір з метою економічного відновлення. Проте, якщо реакція первинного балансу на борг (або відновлювальна сила) є недостатньо високою, а країна має поганий досвід консолідації, антициклічна фінансова політика, впроваджена під час рецесії, може спричинити значне погіршення боргової ситуації. [340]

В науковій літературі існує консенсус щодо структури фінансової консолідації. Країні краще проводити комбіноване фінансове коригування, орієнтоване переважно на доходи, коли закритий доступ до ринку капіталів, та орієнтоване на скорочення поточних видатків, а не державних інвестицій, оскільки фінансові ринки звертають увагу на структуру фінансової консолідації. При цьому з метою згладжування негативних ефектів, фінансова консолідація має бути поступовою, тривати декілька років. [11, 196, 297]

В свою чергу, фінансова експансія під час рецесії теж має бути обережною з огляду впливу бюджетного дефіциту на спреди і ставки за облігаціями. Збільшення дефіциту виключно за рахунок збільшення державних інвестицій може призвести до зниження дохідності облігацій, тоді як збільшення дефіциту виключно за рахунок збільшення поточних видатків збільшить дохідність облігацій, за інших рівних умов. [233]

Планування боргової стійкості не обмежується фінансовими заходами, хоча фінансова політика і є фундаментом забезпечення боргової стійкості, ефективна система заходів вимагає координації фінансової і монетарної політики, інституційних реформ і розвитку фінансових ринків (рис. 1.3). В контексті фінансової політики, планування боргової стійкості потребує якісного макроекономічного прогнозування і належної організації бюджетного процесу з метою досягнення прийнятного рівня бюджетного дефіциту за умови максимальної ефективності виконання державою покладених на неї функцій, яке складається з сукупності дій усіх органів, що

формують політику у сфері публічних фінансів. Надто оптимістичні прогнози зростання, відсоткових ставок або обмінних курсів можуть створити ілюзію стійкої боргової позиції. Песимістичні прогнози можуть спричинити обернений ефект та надмірну, жорстку економію, що може призвести до несприятливих довгострокових наслідків.



Рис. 1.3. Боргова стійкість держави в контексті державної політики

Джерело: розробка автора

Координація фіскальної і монетарної політики є основою ефективного управління бюджетним дефіцитом і державним боргом. Гольпе та Санчез-Фуентес у своїй праці [280] розглянули різні гіпотези щодо впливу різних фіскальних та монетарних змінних (табл. А. 5 у додатку) і довели, що змінні фіскальної політики (зокрема, державні видатки) є рушійною силою доходів і ВВП, тоді як монетарні змінні є каталізаторами в усій причинно-наслідковій карті, обумовлюючи фіскальні показники. Вони зазначають, що державні видатки є каталізатором як з фіскальної, так і з економічної точки зору, але з певними застереженнями, вказуючи на необхідність проведення виваженої політики, оскільки збільшення видатків може призвести до зростання тиску на збільшення бюджетних доходів. Збільшення видатків

може позитивно вплинути на ВВП, однак цей позитивний зв'язок зумовлений позитивним зв'язком із загальними доходами і структурою видатків. У зв'язку з цим політики повинні приділяти особливу увагу визначенню видаткової політики і поєднувати її з адекватною податковою політикою для забезпечення фінансової стійкості і сталого зростання. Вони відзначають і певні «підводні камені», які можуть завадити ефективній фінансовій політиці, зокрема, те, що нові податки вимагають дороговартісної інфраструктури та складного досвіду, які можуть бути створені лише протягом тривалого часу, а переважання в структурі соціальних видатків через інституційні та політичні обмеження роблять видатки негнучкими до скорочення, що спричиняє значну інерційність як видатків, так і боргу. [233]

Боргова стійкість також пов'язана з формуванням боргової політики і розвитком фінансового сектору, зокрема, фондового ринку і його інструментарію, зокрема, облігацій державної позики, свопів, деривативів, який дозволяє диверсифікувати боргові ризики і оптимізувати видатки на обслуговування і погашення боргу. Боргова політика в контексті забезпечення боргової стійкості передбачає визначення оптимальних для країни параметрів державного боргу, ідентифікацію, оцінку і управління борговими ризиками, узгодженість з фінансовою політикою, забезпечення координації дій органів державної влади в процесі управління державним боргом.

Де-Кордоба та Молінарі у своїй праці довели, що дохідність державного боргу має вирішальне значення для досягнення стійкості. Коли країна має значні макроекономічні дисбаланси, найефективнішим способом наблизитися до межі стійкості виявляється підтримка та викуп державного боргу інституціями, які заслуговують на довіру та мають значні кошти. [261]

Фінансова політика, як і стратегія управління державним боргом, повинні бути скоординованими між собою і розроблятися у тісному зв'язку з інституційними особливостями країни, щоб бути ефективною.

Тому логічним висновком є те, що боргова стійкість держави напряму залежить від розвитку системи управління державними фінансами, яка досягається за рахунок розбудови інституцій, їх ефективності і взаємодії між ними.

Ефективність уряду в контексті управління державним боргом відіграє важливу роль у підвищенні здатності країн протистояти будь-якій несприятливій зміні зовнішньої економічної кон'юнктури. Ж-М. Фурньє та Мануель Бетін у своїй праці відзначають, що окрім ефективності уряду, інші інституційні характеристики, такі як верховенство права, якість регулювання, політична стабільність, право голосу, підзвітність та контроль над корупцією, також тісно пов'язані з епізодами дефолту, і їх слід враховувати при визначенні системи заходів щодо забезпечення боргової стійкості. [278]

Крім того, ряд досліджень свідчать про те, що корупція та тіньова економіка негативно впливають на боргову стійкість. Група авторів на чолі з Ф. Кьоччіні [242] виявили, що зростання CPI (індексу сприйняття корупції) на один пункт знижує спред за облігаціями, деномінованими в іноземній валюті, випущеними країною з ринками, що формуються, приблизно на 18 відсотків. Депен та Лафонтен досліджували вплив корупції на платоспроможність держави за державним боргом і визначили, що корупція зменшує податкові надходження, доступні для обслуговування державного боргу, що, в свою чергу, може вплинути на кредитоспроможність держави, а зростання корупції на одне стандартне відхилення призводить до падіння кредитного рейтингу в середньому майже на цілу категорію. Приблизний розрахунок показав, що зниження рівня корупції на одне стандартне відхилення може заощадити країні близько 10 000 доларів на 1 мільйон доларів боргу щорічно. [302]

Елгін та Ураз доповнюють своїм дослідженням це судження і доводять, що за наявності тіньової економіки зменшення розміру державних видатків не обов'язково призводить до збільшення профіциту державного бюджету, а борг стає оптимальним джерелом фінансування уряду, оскільки підвищення податків або зменшення державних закупівель призведе до скорочення обсягів формального сектору, крім того, розмір тіньової економіки обмежує набір можливих скорочень фіскальної політики, а більший розмір тіньової економіки пов'язаний з: 1) більшим обсягом державного боргу, 2) відносно вищими відсотковими ставками за державним боргом, 3) вищим рівнем фінансової нестабільності в країні та 4) вищою ймовірністю суверенного дефолту. [366]

Курей та Шнайдер у своїй праці довели, що зростання корупції та збільшення тіньової економіки синергійно впливають на державний борг - обидва фактори посилювали свій негативний вплив, доповнюючи один одного. [246]

Не менш важливою частиною планування боргової стійкості є забезпечення доступу до більшого спектру ринків капіталів, який залежить від репутації, історичного досвіду співпраці з міжнародними кредиторами, в тому числі, довіри до уряду і відповідного органу, що реалізує державну боргову політику. Детальна інформація про структуру боргу за строками погашення, профіль власників облігацій (внутрішні чи іноземні), графік погашення (плавний чи стрибкоподібний) та якість управління боргом допоможе отримати більш надійний прогноз валових потреб у фінансуванні та краще зрозуміти ризики для інвесторів. Публікація плану реформ, операцій з управління державним боргом, багаторічних бюджетів, тощо і звітів про їх виконання є важливою складовою будь-якої стратегії. Боячись втратити гроші через невизначеність, інвестори можуть відмовитися від пролонгації державного боргу і вимагати виплати основної суми боргу; тоді уряд втратить доступ до ринку капіталу і буде не в змозі виконати свої зобов'язання, що підтвердить побоювання дефолту. [321]

З середини XX століття поживається дискусія щодо необхідності співпраці країн з низьким рівнем доходів з міжнародними організаціями і отримання від них фінансової допомоги у різних формах, в тому числі реалізації інвестиційних проектів через прискорення розвитку міжнародних інституцій, взаємовідносин між урядами і позичальниками на різних рівнях, глобалізаційні процеси, зростання потреб і прискорення розвитку технологій. У випадку країн, що розвиваються, фінансова підтримка з боку міжнародних фінансових організацій нерідко є об'єктивною необхідністю через нестачу власних фінансових ресурсів та нерозвиненість інститутів та ринків кредитування. Крім того, в умовах кризових явищ фінансова і технічна допомога МФО допомагає нівелювати втрати економічного потенціалу [54, с. 70; 57; 58, с. 105], позитивною рисою є те, що підтримка може надати поштовх до проведення необхідних реформ, а участь МФО у фінансуванні інфраструктурних проектів збільшує довіру та стимулює надходження інвестицій. [61; 120, с. 51-52, с. 56] Неефективні проекти та затримки в їх реалізації можуть уповільнити економічний

розвиток, скоротити співпрацю і обсяг інвестицій у майбутньому, довіра до уряду буде втрачена і в бізнесу, що вплине на загальний обсяг фінансування спільних інвестиційних проектів. [330, с. 137]. Проте зазначимо, що її надмірне використання також може бути загрозою стійкості публічних фінансів, оскільки отримання фінансової допомоги збільшує обсяг зовнішнього боргу, що підриває економічну безпеку і суверенітет держави через поширення впливу організацій, втрачається зв'язок між громадянами, як платниками податків і урядом, як надавачем послуг, крім того, уряд втрачає зацікавленість у наданні громадянам якісних публічних послуг [255, 256], нерідко передбачає проведення структурних реформ, які можуть негативно вплинути в довгостроковій перспективі. Окремо відзначимо можливість викривлення структури економіки за рахунок більш стрімкого розвитку одних галузей, в які спрямовуються інвестиції, і затримки розвитку інших. [129, 206] Пітер Бауер справедливо зазначає, що зовнішня допомога є способом перерозподілу ресурсів з економічно розвинутих країн на користь політичних еліт в бідних країнах [206]. Вілпішкаускас у своїй праці 2019 року дослідив співпрацю МФО з країнами Східного партнерства (Україною, Білоруссю, Молдовою), і наглядно показує, що перспектива підтримки з боку міжнародних фінансових установ також може бути використана як важіль правлячих еліт для отримання ресурсів або поступок від інших зовнішніх суб'єктів в економічних та політичних відносинах. [348, с. 28-29]

Узагальнюючи теоретичні погляди на сутність боргової стійкості і вплив економічних, інституційних, репутаційних та інших факторів, зазначимо, що основою планування боргової стійкості є проведення виваженої фіскальної політики: наповнення дохідної частини бюджету, ефективного використання бюджетних коштів, оптимізації структури видатків, забезпечення контролю за бюджетним дефіцитом. Фіскальна політика має бути гармонізованою з борговою політикою, яка потребує оптимізації структури державного боргу, застосування ефективних методів управління державним боргом, вигідних перемовин з кредиторами, ідентифікації і оцінки боргових ризиків з метою запобігання боргових криз і дефолту. Каталізатором в цій системі виступає монетарна політика: таргетування інфляції, управління обліковою ставкою, об'ємом грошової маси, докапіталізація банків, забезпечення

здорового функціонування банківської системи, управління валютним курсом, здійснення валютних інтервенцій з метою підтримки валютного курсу у необхідні періоди, в тому числі і через необхідність забезпечення виплат за державним боргом у іноземній валюті.

За проведеним нами кореляційним аналізом, окрім основних складових (рівень відсоткових ставок, рівень інфляції, бюджетний дефіцит, курс гривні до дол. США (рівень кореляції – 0,95), номінальний і реальний темп зростання ВВП (рівень кореляції – 0,94 і -0,51, відповідно)), «стійкими» макроекономічними елементами в контексті планування боргової стійкості є: прибуток прибуткових підприємств (рівень кореляції – 0,9), фонд оплати праці працівників (рівень кореляції – 0,88), середньомісячна заробітна плата (рівень кореляції – 0,88), кількість зайнятих та рівень безробіття (рівень кореляції – -0,98 та 0,75, відповідно), що свідчить про актуальність вдосконалення фіскальної і монетарної політики, а також їх координації і важливість забезпечення повної зайнятості та формування інноваційної економіки [66].

Світова економічна криза, спричинена пандемією Covid-19, і загальносвітовий тренд щодо розвитку інститутів та зростання їх впливу на стійкість публічних фінансів, інтеграції цілей сталого розвитку в довгострокові та середньострокові стратегії спричинили новий виток у розвитку підходів до забезпечення боргової стійкості держави. Зокрема, у праці К. Ласкарідіс авторкою пропонується переглянути такі альтернативи: інтеграцію аналізу стійкості з цілями сталого розвитку та в рамках прав людини. [313]

Одним з перспективних напрямків, що розглядається в літературі, є врахування структури формування бюджетного дефіциту та використання боргового фінансування для реалізації інвестиційних проєктів, в тому числі зелених. В цьому контексті виникає конфлікт пріоритетів і інтересів, зокрема, платоспроможність часто вимагає фіскальних коригувань, які переважно здійснюються за рахунок інвестицій, оскільки скорочення поточних видатків є непопулярним і короткозорим рішенням, а інвестиції – є довгостроково перспективним вибором з певними короткостроковими втратами.

У своїй праці О. Бланшар справедливо зазначає, що погляд ринків облігацій на дефіцит та борг залежить від того, як дефіцитом та боргом користуються. І відповідно процеси планування і управління державним бюджетом, державним боргом, і управління міжнародними інвестиційними проектами має бути гармонізовано [217].

Збільшуючи потенційний випуск і виробничі потужності, деякі державні інвестиції дійсно можуть, навіть якщо вони спочатку збільшують коефіцієнт державного боргу, окупитися і сприяти зниженню відношення державного боргу до ВВП у довгостроковій перспективі [254, 277]. Державні інвестиції сприяють створенню суспільних активів [290, с. 45-46]; наприклад, інвестиції в інфраструктуру громадського транспорту створюють активи, від яких можуть отримати вигоду нинішні та майбутні покоління. Тругер, Рамос-Еррера та Сосвілла-Ріверо зазначають, що вкрай важливо інвестувати більше в людський капітал та освіту, щоб в перспективі підвищити продуктивність праці і забезпечити таким чином стійкість через збереження стабільного темпу зростання доходів. [192, 347]

Щодо зелених інвестицій існує полеміка. З одного боку, скептики вважають, що значна частина зелених інвестицій навряд чи матиме сприятливий або принаймні нейтральний вплив на середньострокову траєкторію державного боргу [252]. І якщо державні інвестиції будуть меншими за необхідні, уряди зіткнуться з збільшенням компенсаційних виплат через недотримання кліматичних цілей, а також з більшими майбутніми економічними збитками від зміни клімату через брак інвестицій в адаптацію, і навіть можуть зіткнутися з вищими відсотковими ставками за державним боргом. Це, своєю чергою, ляже тягарем на національні бюджети в довгостроковій перспективі [382].

З іншого боку, Європейська Комісія стверджує, що "інвестиції та реформи, які сприяють сталому зростанню, є незамінними та взаємодоповнюючими для забезпечення фіскальної стійкості та сприяння "зеленому" і цифровому переходу" [244].

Ефтіміадіс та Цінцос розглядають підтримку міжнародними кредиторами країн, що розвиваються, використовуючи схему, за якої боргові виплати перенаправляються на інвестиції в інфраструктуру зеленої енергетики, щоб сприяти економічному

зростанню та досягти стійкого рівня співвідношення боргу до обсягу виробництва. За цією схемою частина платежів з обслуговування зовнішнього боргу може повертатися до державного бюджету у вигляді іноземної допомоги відповідно до обов'язкової угоди, яка передбачає, що ці кошти повністю спрямовуються на інвестиції у виробничий капітал (умова). Вона має бути адаптована до особливостей країни (борговий профіль, потенціал зелених інвестицій тощо), а також до схильності до ризику, уподобань та політичних реалій. [267]

Запропонована структура може стати основою для надійної та ефективної схеми підтримки, яка принесе вигоди як кредиторам (захист облігацій, якими вони володіють, досягнення цілей сталого розвитку тощо), так і країні-реципієнту (наприклад, уникнення дефолтів, підвищення довіри до інших інвестицій тощо). Економіка може досягти довгострокового зростання, уникаючи будь-яких пасток бідності, і в той же час досягти стійкого рівня державного боргу. Проте їх схема потребує політичної волі і зацікавленості кредиторів.

Виходячи з вищезазначеного, можемо підсумувати, що боргова стійкість є комплексною категорією, яке поєднує у собі поняття платоспроможності та ліквідності, та передбачає стан функціонування держави, що характеризується високою ймовірністю спроможності виконувати свої боргові зобов'язання, зважаючи на потенційні внутрішні та зовнішні ризики, інституційний розвиток і особливості функціонування економіки, в узгодженні з досягненням Цілей сталого розвитку. Планування боргової стійкості – це комплекс заходів державної політики, спрямований на забезпечення платоспроможності держави за борговими зобов'язаннями, за рахунок фіскальної, боргової, і монетарної політики, розвитку інституційного середовища та ефективної співпраці з кредиторами.

Поточний етап глобального економічного розвитку доводить необхідність врахування особливостей економіки, зокрема корупції та тіньової економіки, податкової та бюджетної систем, структури бюджету і напрямів використання бюджетного дефіциту, а також використання фінансової допомоги міжнародних фінансових організацій в контексті планування боргової стійкості, а також зеленої трансформації з метою досягнення Цілей сталого розвитку.

1.2. Організаційно-методологічні засади середньострокового планування боргової стійкості

В сучасній парадигмі посткризового розвитку макрофінансова політика країн, що розвиваються, будується в середньостроковій перспективі на основі комплексного аналізу боргової стійкості, багаторічних макроекономічних прогнозів, ризик-орієнтованих підходів до середньострокового управління державним боргом, формулювання середньострокових фіскальних рамок, дотримання фіскальних правил та розвитку незалежних інститутів.

Методологічною основою середньострокового планування боргової стійкості є комплексний аналіз боргової стійкості, який використовується з метою формування ефективної фінансової стратегії держави. Аналіз боргової стійкості базується на специфіці уряду, як позичальника:

1. Не існує очевидного кінцевого періоду, коли всі борги мають бути погашені. Обслуговування або відмова від обслуговування боргу є, по суті, стратегічним вибором, результатом аналізу витрат і вигод.
2. Уряд є суверенним. Він не може бути ліквідований.
3. Уряд часто може створювати незабезпечені гроші для виконання своїх зобов'язань, деномінованих у національній валюті.
4. Уряд також може збільшувати доходи на власний розсуд, підвищуючи податки - принаймні до того моменту, коли податкові ставки стають настільки токсичними для економіки, що доходи в кінцевому підсумку знижуються у відповідь на їхнє підвищення (тобто ефект кривої Лаффера).

Крім того, відповідно до сутнісного аспекту боргової стійкості, платоспроможність не може бути зі стовідсотковою ймовірністю визначена в реальному часі за допомогою чітко визначених показників, таких як відношення боргу до ВВП або частка податкових надходжень, що спрямовується на обслуговування боргу. Тим не менш, в багатьох працях приводиться спектр показників та індикаторів, що забезпечують комплексну оцінку стану боргового навантаження, ліквідності, репутації, інституційного середовища, які дозволяють оцінити стан з певною долею

ймовірності (табл. А. 7 у додатку А). Перевищення порогових значень, які визначалися протягом довготривалих спостережень емпіричним шляхом, ряду показників може свідчити про зростання ризику неплатоспроможності.

На практиці аналіз боргової стійкості розглядається з позиції формування прогнозів, і як правило, ґрунтується на наступному рівнянні накопичення боргу (1):

$$\Delta d_t = \frac{e_t * d_{t-1}^f}{1+g_t} + \frac{i_t - g_t}{1+g_t} * d_{t-1} - pb_t + dda_t, (1)$$

яке передбачає просту схему для розкладання зміни відношення державного боргу до ВВП (Δd_t) на ключові фактори, які складаються з: впливу зміни обмінного курсу на виплати за зовнішнім державним боргом ($e_t * d_{t-1}^f$), "ефекту снігової кулі", тобто впливу різниці між середньою номінальною відсотковою ставкою за державним боргом (i_t) та номінальним темпом зростання ВВП (g_t) і відношення боргу до ВВП у попередньому періоді (d_{t-1}); коефіцієнта первинного сальдо бюджету (pb_t); та іншими ефектами коригування дефіциту-боргу як частки ВВП (dda_t), що включає фактори, які впливають на борг, але не включаються до бюджетного сальдо. [292]

На сучасному етапі розвитку економічної науки аналіз боргової стійкості здійснюється зі застосуванням різних методів і інструментів: на основі індикаторів та сигнального (інтегрального) методу, в рамках якого показники порівнюються з емпірично виведеними обмеженнями і перевищення є своєрідним сигналом про наближення небажаних явищ, прогнозування боргової динаміки на основі застосування економетричних моделей (на основі лінійної регресії, DSGE-моделей, трендових та VAR-моделей, тощо), стрес-тестування, віялових діаграм, теплових мап на основі макроекономічного прогнозування, тощо.

З 2000-х років міжнародні та наднаціональні організації, такі як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Європейська Комісія та Європейський центральний банк, включають аналіз боргової стійкості як при наданні фінансової підтримки державам, так і при наданні рекомендацій щодо впровадження реформ і корегуючих заходів.

Аналіз боргової стійкості МВФ розповсюджується на країни незалежно від рівня економіки, статусу члена в союзі, тощо, що є його безсумнівною перевагою, і

zareкомендував себе достатньо ефективним засобом. Суть аналізу боргової стійкості за підходом МВФ полягає у визначенні граничних значень рівня державного боргу, його структури, потреб у фінансуванні і тестуванні бюджетно-податкової та боргової політики на предмет того, чи призведе їх прогнозований курс до перевищення прийнятих граничних значень.

З моменту запровадження у 2002 році, система MAC DSA постійно вдосконалювалася і була переглянута у 2003, 2005 та 2011-2013 роках. Після світової економічної кризи 2008-2009 років, перегляд у 2011-2013 рр. запровадив такі ключові особливості, як ризик-орієнтований підхід, що передбачає розмежування між країнами з високим та низьким рівнем ризику, інструменти реалізму для захисту від оптимістичних економічних припущень та прогнозів, теплову карту, що узагальнює боргові вразливості, та віялові діаграми, що дають уявлення про невизначеність щодо прогнозованої динаміки відношення боргу до ВВП.

За підходом MAC DSA оцінка боргової стійкості охоплює платоспроможність, коли вважається, що держава здатна обслуговувати свій борг у коротко-, середньо- та довгостроковій перспективі без перегляду умов або дефолту, ліквідність, коли вважається, що рівень та структура боргу відповідають прийнятно низькому ризику пролонгації, та можливість коригування, коли вважається, що держава не потребує коригування політики, яка не є життєздатною з економічної та політичної точок зору.

В рамках MAC-DSA, підхід, що базується на оцінці ризиків, дозволяє аналізувати вразливість конкретної країни. По-перше, він передбачає базовий розрахунок відношення державного боргу до ВВП і порівняння, чи перевищує він 50%, базовий розрахунок відношення валових потреб у фінансуванні до ВВП і порівняння, чи перевищує він 10%, і визначення, чи розглядається країна, про яку йде мова, як країна, що має винятковий статус у питанні отримання доступу до ресурсів МВФ. Якщо всі умови поза зоною ризику, то країна відноситься до категорії країн з низьким рівнем контролю, тоді як якщо будь-яка з умов в зоні ризику, то країна відноситься до категорії країн з високим рівнем контролю.

На основі стрес-тестів рівня боргу та валових потреб у фінансуванні за умов зростання реального ВВП, первинного сальдо, реальної відсоткової ставки, обмінного

курсу, шоків умовних зобов'язань та на основі боргового профілю формується теплова матриця (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Теплова матриця за MAC DSA

Рівень боргу щодо ВВП	Шок зростання реального ВВП	Шок первинного балансу бюджету	Шок реальної процентної ставки	Шок обмінного курсу	Шок умовних зобов'язань
Валова потреба у фінансуванні	Шок зростання реального ВВП	Шок первинного балансу бюджету	Шок реальної процентної ставки	Шок обмінного курсу	Шок умовних зобов'язань
Структура боргу	Сприйняття ринку	Потреба у зовнішніх запозиченнях	Зміна частки короткострокового боргу	Обсяг державного боргу у нерезидентів	Обсяг державного боргу в іноземній валюті

Джерело: побудовано автором на основі [292]

Показники порівнюються з відповідними контрольними показниками боргового навантаження: рівень державного боргу – 70% до ВВП, валові потреби у фінансуванні – 15% до ВВП і розглядається рівень ризику, в якому порівнюються отримані базового сценарію і стрес-тестів з контрольними показниками. Якщо показник вище контрольного і за базовим сценарієм, і за стрес-тестами – то рівень ризику високий, якщо вище стрес-тестів і нижче базового – середній, якщо нижче за обома типами прогнозів – низький.

Далі аналізуються індикатори вразливості боргового профілю з встановленими критеріями оцінки ризиків для подальшого розмежування за рівнем ризику (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Індикатори вразливості боргового профілю за MAC DSA

Показники боргового профілю	Низький ризик	Помірний ризик	Високий ризик
Глобальні спреди ЕМВІ (базисні пункти)	<200	200-600	>600
Потреби у зовнішньому фінансуванні (відсоток від ВВП)	<5	5-15	>15
Державний борг в іноземній валюті (частка від загального обсягу)	<20	20-60	>60
Зміна короткострокового державного боргу (у відсотках від загального боргу)	<0,5	0,5-1	>1
Державний борг у власності нерезидентів (частка від загального боргу)	<15	15-45	>45

Джерело: побудовано автором на основі [292]

На фінальному етапі будуються віялові діаграми, які показують щільність динаміки прогнозних показників державного боргу (у відсотках від ВВП). На основі аналізу базового сценарію та стрес-тестів, а також теплових карт, додаткових індикаторів та віялових діаграм готується звіт про проведення аналізу, в якому міститься загальна оцінка ризиків боргової стійкості, а також висвітлюються вразливості та специфічні для країни обставини, які пом'якшують або посилюють ризики.

Аналіз боргової стійкості МВФ показав достатньо високу ефективність. Проведений МВФ аудит виявив, що застосування теплових карт і віялових діаграм є найбільш достовірним – 12 і 14% пропущених криз відповідно, проте відсоток «хибних тривог» є найбільшим – 68 і 29% [291], що свідчить як обережність прогнозів і зниженість контрольних показників державного боргу і валових потреб у фінансуванні, а також неврахування інституційних факторів, так і про складність аналізу з огляду на специфіку економіки конкретної країни.

Нова система аналізу боргової стійкості МВФ "Механізм оцінки суверенних ризиків та боргової стійкості для країн з доступом до ринку" (MAC SRDSF), прийнята у 2022 році, передбачає ширше покриття інструментами аналізу державного боргу, довший горизонт прогнозування, нові інструменти на різних часових горизонтах, які враховують структурні характеристики країн. Передбачено розширений інструментарій реалізму для базових прогнозів та інструменти для оцінки суверенних ризиків на трьох горизонтах: короткостроковому, середньостроковому та довгостроковому. Крім того, оцінка ризиків передбачає логіт-модель з врахуванням інституційних факторів, зокрема ефективності уряду на основі Worldwide Governance Indicators (див. табл. А. 6 у додатку А) і часткове включення кліматичних факторів у аналізі довгострокового часового горизонту, що свідчить про якісний перехід від ризик-орієнтованого підходу до аналізу боргової стійкості, орієнтованого на зелену економіку і значно більший вплив інституцій.

Підхід Європейської комісії також передбачає аналіз коротко-, середньо- та довгострокових ризиків. Ключовою особливістю підходу Європейської комісії є яскраво виражена орієнтованість на аналіз країн Європейського Союзу в контексті

особливостей членства в економічному і монетарному союзах, тому для країн-кандидатів у члени ЄС є важливим наближення до стандартів ЄС. [271]

Аналіз короткострокових ризиків ґрунтується на комплексному індикаторі S0. Цей індикатор раннього виявлення стресу використовує сигнальний підхід: він сигналізує про ризик стресу, коли певні змінні (див. табл. А. 8 у додатку А) перевищують критичні порогові значення, за якими вони, як правило, асоціюються з епізодами фіскального стресу в минулому. S0 включає два субіндекси, які охоплюють фіскальну сторону та сторону фінансової конкурентоспроможності. Основною перевагою цього підходу є те, що він враховує не лише суто фіскальну складову, але й ризики, які можуть виникати через нефіскальні фактори, таким чином визнаючи роль структурних недоліків у виникненні фіскального стресу.

Значення зведеного індикатора S0 розраховується як зважена кількість змінних, що досягли своїх оптимальних порогових значень, з вагами, визначеними "сигнальною силою" окремих змінних, які визначаються емпірично.

Оцінка середньострокових ризиків ґрунтується на класифікації ризиків аналізу боргової стійкості (DSA), яка складається з двох етапів.

На першому етапі оцінка ризику на основі сценаріїв залежить від трьох критеріїв. Це прогнозований рівень боргу через 10 років, прогнозована траєкторія боргу (що визначається роком, в якому прогнозується пік боргу) та "простір фіскальної консолідації", що вимірюється перцентильним рангом прогнозованого структурного первинного сальдо. Простір фіскальної консолідації дає уявлення про те, чи є прогнозований показник правдоподібним з огляду на попередній досвід країни, і чи має країна простір для фіскального маневру у разі необхідності.

Далі значення кожного критерію асоціюється з категорією ризику (низький, середній або високий), потім категорії ризику, отримані на основі трьох критеріїв, об'єднуються в дерево рішень. Хоча дерево починається з сигналу ризику, пов'язаного з прогнозованим рівнем боргу, цей сигнал може бути підвищений або знижений на одну категорію залежно від прогнозованої траєкторії боргу та наявного "простору для фіскальної консолідації".

Категорія ризику залежить і від інших двох критеріїв. Перший - це ймовірність того, що рівень боргу через 5 років не перевищить поточний рівень. Другий - це рівень невизначеності, який вимірюється різницею між 10-м та 90-м перцентилями розподілу боргових траєкторій, отриманих на основі прогнозів (тобто різницею між найгіршим та найкращим можливими результатами, не враховуючи "хвостові" події).

Таблиця 1.3

**Критерії середньострокового ризику боргової стійкості за методологією
Європейської комісії**

Критерій	Рамки	
Рівень боргу у 2033 році	Високий: понад 90% ВВП Середній: від 60% до 90% ВВП Низький: нижче 60% ВВП	
Траєкторія боргу	Високий: піковий рік між T+7 (2029) і кінцем прогнозу (2033), або все ще зростає до кінця прогнозу Середній: піковий рік між T+3 (2025) і T+6 (2028) Низький: піковий рік у межах прогнозного горизонту T+2 (2022-2024 рр.)	
Простір для фіскальної консолідації (перцентильний ранг середнього структурного первинного сальдо у 2024-2033 роках)	Високий: до 25% Середній: від 25% до 50% Низький: вище 50%	
Ймовірність того, що борг не буде стабілізовано протягом наступних 5 років	Початковий коефіцієнт боргу $\geq 90\%$	Високий: якщо ймовірність $> 30\%$ Середній: якщо $0 < \text{ймовірність} \leq 30\%$ Низький: якщо ймовірність $= 0$
	$60\% \leq \text{коефіцієнт початкового боргу} < 90$	Високий: якщо ймовірність $> 60\%$ Середній: якщо $30\% < \text{ймовірність} \leq 60\%$ Низький: якщо ймовірність $\leq 30\%$
	Початковий коефіцієнт боргу $< 60\%$	Середній: якщо ймовірність $> 70\%$ Низький: якщо ймовірність $\leq 70\%$
Розмір макроекономічної невизначеності (різниця між 10 та 90 перцентилями розподілу траєкторій боргу)	Високий: третина країн з найвищою дисперсією Середній: третина країн з проміжною дисперсією Низький: третина країн з найнижчою дисперсією	

Джерело: побудовано автором на основі [271]

На другому кроці об'єднуються результати прогнозів. Спочатку присвоюється попередня класифікація ризику на основі трьох базових критеріїв. Потім ця попередня категорія може бути підвищена, але не знижена. Якщо країна вважається країною з високим рівнем ризику за базовим сценарієм, загальна категорія ризику DSA автоматично стає високою.

Оцінка довгострокових ризиків базується на індикаторах S2 та S1. Індикатор S2 вимірює фінансові зусилля, необхідні для стабілізації боргу в довгостроковій перспективі, незалежно від його рівня, на основі нескінченного часового горизонту бюджетних обмежень уряду. Індикатор S1 вимірює фінансові зусилля, необхідні для зниження боргу до 60% ВВП до 2070 року. Для обох індикаторів оцінка ризику залежить від обсягу необхідної фінансової консолідації: високий ризик, якщо необхідні зусилля перевищують 6% ВВП, середній ризик, якщо він знаходиться в межах від 2 до 6% ВВП, і низький ризик, якщо зусилля є від'ємними або меншими за 2%.ВВП.

Спеціалісти Європейського центрального банку також широко застосували теплові карти у власному підході до аналізу боргової стійкості, базуючись на методології МВФ і Європейської комісії. [225]

Порівняно з підходами МВФ і Європейської Комісії, їх метод охоплює ту ж часову перспективу. Вони широко застосували підхід теплових карт як для класичного підходу щодо рівня державного боргу, короткострокового державного боргу, так і нові підходи щодо ризиків, заснованих на темпах стабілізації, фінансової втоми за концепцією Гоша, ризиків ліквідності в контексті динаміки спредів за облігаціями та суверенних рейтингів, фінансової позиції, а також, що є цікавим нововведенням - теплові карти для інституційних показників: Worldwide Governance Indicators, Corruption Perceptions Index, індексу фінансових правил, та індикатору політичних ризиків, що якісно відрізняє їх підхід від класичних.

Систематизуючи існуючі підходи до аналізу боргової стійкості, зазначимо, що з огляду на середньострокову перспективу планування важливим є проведення комплексного аналізу за усіма часовими горизонтами з метою формування ефективної середньострокової стратегії. Важливим аспектом з огляду на існуючий компроміс між платоспроможністю і досягненням Цілей сталого розвитку є перехід до принципово нового підходу до аналізу боргової стійкості з огляду на вплив інституційного середовища та кліматичних факторів.

Виходячи з основних теоретичних і методологічних підходів до боргової стійкості, середньострокове планування боргової стійкості має за основу три

основних напрямки: забезпечення сталого економічного розвитку і коригування відсоткових ставок, управління державним боргом, а також управління бюджетним дефіцитом. Забезпечення сталого економічного розвитку і коригування відсоткових ставок важко піддаються безпосередньому плануванню з огляду на вплив значної кількості внутрішніх і зовнішніх факторів, а відповідно, і високого ступеня невизначеності за ними. Тому основна увага має бути сконцентрована на управлінні доходами і видатками бюджету (компонентами бюджетного дефіциту і регуляторами економічного зростання) і забезпеченні сплати за борговими платежами, а також управлінні державним боргом.

Одним з основних компонентів організаційної складової планування боргової стійкості є середньострокове бюджетне планування, яке зарекомендувало себе як ефективний комплекс інструментів підвищення стійкості публічних фінансів, покращення фіскальної дисципліни і підвищення ефективності використання бюджетних коштів за рахунок набуття політичними групами консенсусу, досягнення більшої передбачуваності бюджетної політики, її прозорості. В умовах наявності ряду економічних ризиків, що можуть вплинути в середньостроковій перспективі, загальноприйнятою практикою в системі ССБП стало застосування фіскальних правил, як інструмента згладжування дисбалансів і запобігання надмірного впливу зовнішніх і внутрішніх шоків, застосування огляду витрат, як універсального методу пошуку джерел бюджетної економії, підвищення ефективності використання бюджетних коштів, оптимізації структури бюджету відповідно до пріоритетів уряду, і створення незалежних фіскальних і боргових інституцій з метою забезпечення неупередженості прогнозів і оцінок.

Середньострокове бюджетне планування встановлює зв'язок між цілями фіскальної політики і річними бюджетами, підкріплюючи довіру між учасниками бюджетного процесу. Необхідність його функціонування, як це не парадоксально, зумовлена низькою гнучкістю обсягу та структури відповідних видатків, які підлягають річному плануванню. Воно має свої переваги і недоліки (рис. А. 1 у додатку А), тому використання цього інструменту має бути максимально ефективним, щоб мінімізувати витрати на його застосування.

У різних джерелах середньострокове бюджетне планування розглядається і сприймається:

а) як конкретний набір національних бюджетних процедур, що розширюють горизонт формування фіскальної політики за рамки річного бюджетного календаря, включаючи встановлення пріоритетів політики та середньострокових бюджетних цілей [248];

б) набір інституційних механізмів, що використовуються для формулювання, представлення та коригування цільових або граничних рівнів доходів і витрат держави в середньостроковому періоді [10]

в) визначення головними розпорядниками бюджетних коштів плану своєї діяльності на середньостроковий період та обсягу необхідних коштів для досягнення поставлених цілей у середньостроковій перспективі [153];

г) сукупність взаємопов'язаних систем, правил та процедур, що забезпечують складання бюджетів із середньостроковою перспективою та сумісність із фіскальною стійкістю [269];

д) як запобіжний засіб для уникнення необґрунтованих майбутніх витрат Уряду, що можуть негативно вплинути на темпи розвитку економіки та рівень добробуту населення країни [62].

В умовах актуалізації необхідності забезпечення боргової стійкості і досягнення Цілей сталого розвитку вважаємо доцільним таке визначення середньострокового бюджетного планування: середньострокове бюджетне планування – комплекс взаємопов'язаних правил і процедур, що передбачають горизонт формування фіскальної політики на середньострокову перспективу, забезпечують сумісність фіскальної політики з борговою стійкістю і спрямовані на досягнення Цілей сталого розвитку.

Розглядаючи чинники, що впливають на процес формування середньострокової бюджетної стратегії і цілі середньострокового бюджетного планування, відзначимо, що передувати процесу формування стратегії має аналіз зовнішніх і внутрішніх ризиків, поточної економічної ситуації та аналіз боргової стійкості в контексті аналізу поточного стану державного боргу, прогнозування його динаміки і визначення потреб

у фінансуванні (рис. 1). Через чітке визначення цілей використання бюджетних коштів розпорядниками, результативність та ефективність виконання бюджетних програм забезпечується досягнення Цілей сталого розвитку. Через встановлення правил і коректне законодавче врегулювання має забезпечуватися взаємозв'язок між середньостроковим бюджетним плануванням і річним бюджетом. Через якісне середньострокове прогнозування доходів бюджету і визначення граничних показників видатків досягається забезпеченість фінансовими ресурсами сплати за борговими платежами, а також цільовий показник бюджетного дефіциту/профіциту, який є одним з ключових чинників боргової стійкості (рис. А. 2 у додатку А).

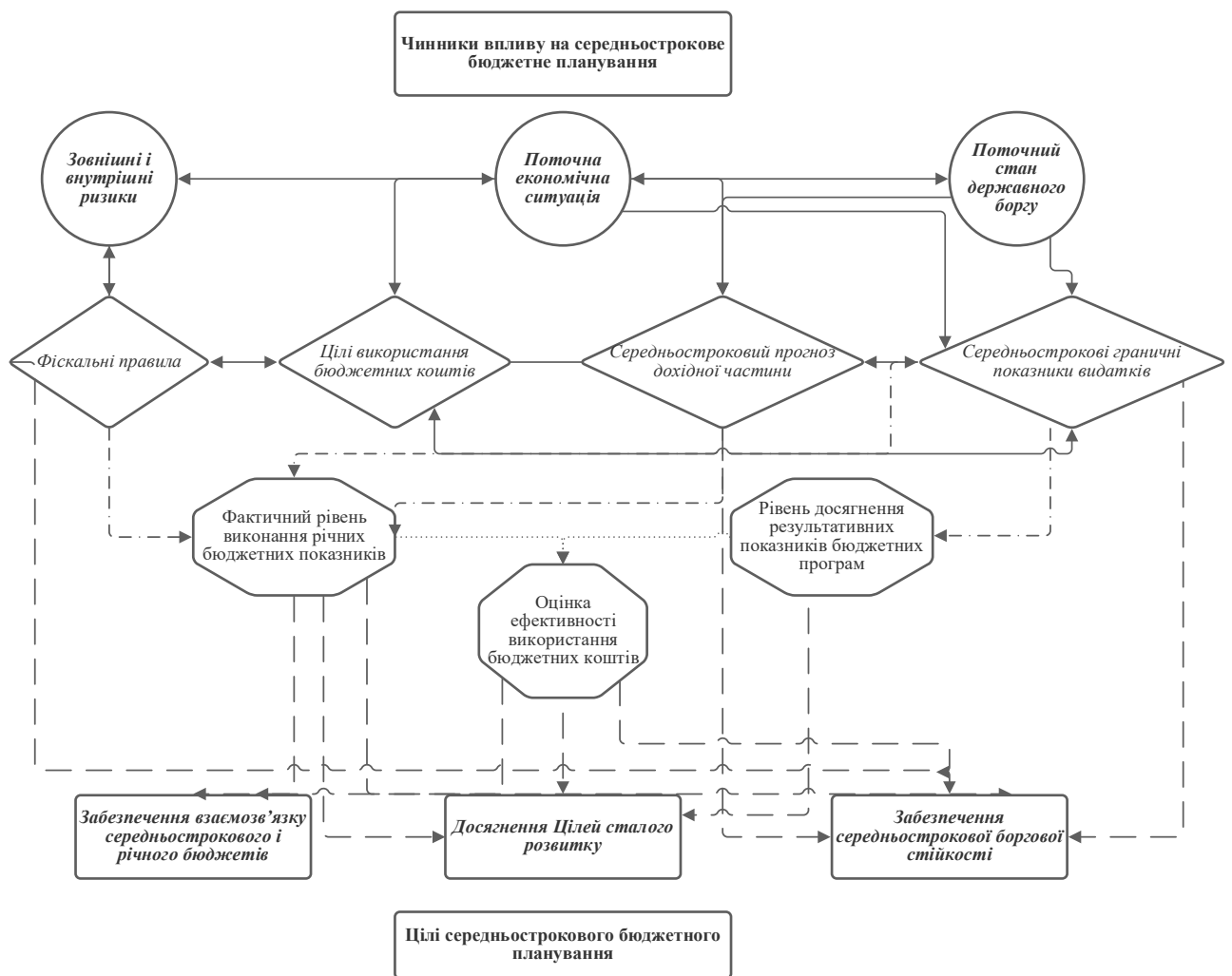


Рис. 1. 4. Чинники і цілі середньострокового бюджетного планування

Джерело: розробка автора

Існує декілька умов ефективного середньострокового бюджетного планування.

Першою умовою є неупереджений макроекономічний прогноз як основа для прогнозування середньострокових бюджетних рамок. З управлінської точки зору державні установи формують прогнози упереджено і, зазвичай, більш оптимістично для зацікавлення зовнішніх стейкхолдерів і не завжди прозоро оцінюють існуючі ризики і недоліки у державній політиці. [269]

В умовах базової стійкої позиції достовірність прогнозів підвищується, покращується деталізація, зростає вплив на політичну складову бюджетного планування, на якість самого планування, на підзвітність. У випадку нестійкої позиції і ситуаційно орієнтованої політики непередбачувані ситуації, невідконтрольні процеси й існуючі дисбаланси призведуть до втрати бажаного економічного і соціального ефекту [269]. Важливе значення у прогнозуванні всіх рівнів відіграє участь незалежних фіскальних інституцій.

Друга умова реалістичних середньострокових планів – це забезпечення точності формулювання фіскальних рамок і основних показників бюджетних рамок, гарантії виконання, формулювання прогнозів видатків без змін напрямків політики, оскільки дохідна частина бюджету тісніше пов'язана з надійністю макроекономічних прогнозів. Фіскальні рамки повинні якнайповніше охоплювати публічні видатки усіх адміністративних одиниць, тобто поширюватися на всі рівні бюджетів, їхніх розпорядників коштів, позабюджетні фонди тощо [10].

Третя умова – прагматична обережність у прогнозуванні доходів. Правильне прогнозування та належний моніторинг доходів доповнюють правила розподілу видатків з метою стабілізації результатів державних фінансів, сприяючи стабільності очікувань розпорядників та одержувачів коштів [269].

Також у працях вітчизняних дослідників звертається увага на участь громадськості у бюджетному процесі [240], діджиталізацію системи державного управління та бюджетного процесу [298]. Участь громадськості у бюджетному процесі має забезпечити ефективне виконання державою покладених на неї функцій відповідно до потреб громадян, а діджиталізація системи державного управління сприяє зменшенню впливу «ручного» управління бюджетом.

В контексті покращення значення показника бюджетного дефіциту одним з ключових елементів середньострокового планування є прогнозування видатків, як захищених, так і незахищених. Існує два основних підходи до прогнозування видатків – щорічний (гнучкий) перегляд або жорсткі багаторічні рамки. Аргументом на користь щорічного перегляду середньострокових планів є можливість щорічної адаптації до мінливих внутрішніх і зовнішніх обставин. Щорічне оновлення також дозволяє належним чином реагувати на зміну пріоритетів уряду. Жорсткі рамки також мають свої переваги, зокрема вони стимулюють розпорядників бюджетних коштів оптимізувати і підвищувати ефективність використання бюджетних коштів в умовах багаторічних обмежень, роблять показники передбачуванішими, але такий підхід є вкрай обмеженим, якщо країна є чутливою до зовнішніх і внутрішніх шоків.

Часте оновлення середньострокових планів послаблює їхню якісну роль у річному бюджеті, середньострокові бюджетні плани повинні бути здатні враховувати інфляційні несподіванки, оскільки бюджетне планування здійснюється в номінальному вираженні, а деякі статті видатків (наприклад, заробітна плата, пенсії, допомога по безробіттю) мають різну еластичність до зміни цін і повинні бути скориговані з урахуванням інфляції. Ця складна ситуація вимагає спеціальних механізмів у середньостроковому бюджетному плануванні, які дозволять їм реагувати на зміни основних тенденцій (у межах нормальних діапазонів), зберігаючи при цьому обов'язковий характер середньострокових планів. Існують різні способи відображення динаміки видатків у середньостроковому бюджетному плануванні, а саме: використання реальних або номінальних граничних обсягів видатків, або бюджетної маржі. Реальні «стелі» видатків (тобто видатки, виражені в натуральних показниках) враховують зміни цін при переведенні реальних стель у номінальні показники під час щорічного бюджетного процесу. Номінальні «стелі» видатків (тобто видатки, виражені у вартісному вираженні) використовуються частіше, але вимагають коригування на неочікуване зростання цін. Бюджетна маржа є вирішенням такої ситуації. [264] Такий резерв повинен використовуватися ощадливо і встановлюватися на рівні, який реально обмежує видатки в середньостроковій перспективі. По-перше, використання таких резервів має бути можливим відповідно до чітких правил щодо

умов і термінів доступу до них. По-друге, якщо вони встановлені надто щедро, резерви та буфери можуть послабити середньострокове планування [327].

Іншим не менш важливим аспектом в контексті управління бюджетним дефіцитом є застосування в контексті ССБП бюджетних практик, зокрема скорочень та підвищень обсягу видатків протягом року, перерозподілів, перевищення лімітів, і, особливо в контексті управління бюджетним дефіцитом, перенесення залишків на майбутні періоди. Така бюджетна практика може суттєво вплинути на фінансові ризики, тому має бути винятковим явищем. З одного боку, перенесення може бути корисним для багаторічних проектів, може сприяти підвищенню ефективності видатків, оскільки розпорядники коштів уникнуть «грудневої лихоманки», знаючи, що додаткові кошти залишаються доступними в наступному році, з іншого боку, неконтрольоване застосування такої практики може послабити дотримання середньострокової стратегії та дотримання фінансових правил (цільового показника дефіциту, боргу або видатків). Тому перенесення має відбуватися відповідно до таких принципів: частка, що доступна для переносу має бути обмеженою, наприклад, у відсотках від загальної суми видатків доступної розпоряднику або абсолютною сумою, що може бути залучена з залишків, використання перехідних залишків з капітальних видатків на поточні видатки має бути заборонено, оскільки такий підхід може зашкодити довгостроковим проектам, перехідні залишки не повинні застосовуватись до надпланових видатків (тобто видатків, визначених законом), обслуговування боргу та трансфертів [264, 314, 334].

Ефективність середньострокового бюджетного планування забезпечується значною мірою завдяки відпрацьованим процедурам застосування фінансових правил, які дають можливість визначити обґрунтовані стратегічні напрями розвитку країни та підвищити рівень прозорості фінансової політики за допомогою визначення стратегічних орієнтирів.

Для ефективного застосування фінансових правил вони мають бути: - належним чином визначеними; - прозорими; - адекватними; - простими; - гнучкими; - послідовними; - застосовними; - ефективними. [303]

Неправильне та непрозоре встановлення граничного рівня державного боргу та бюджетного дефіциту може зашкодити економіці, а не підтримати її [339].

Нещодавні дослідження підтверджують, що жорсткі, чітко визначені числові правила, навіть якщо їх не завжди дотримуються, діють як якір для розробників фіскальної політики і сприяють більш стабільній фіскальній політиці [353]. Крім того, фіскальні правила покращують фіскальну дисципліну і в країнах, що розвиваються, і ступінь цього ефекту залежить від особливостей економік країн та дизайну правил [363].

Комплекс з декількох фіскальних правил зменшує витрати на обслуговування державного боргу та знижує вартість боргу [281, 367]. У роботі авторів на чолі з Ройтером [204, 352] підкреслюється позитивний вплив фіскальних правил на рівень державного боргу, на збалансованість бюджету та скорочення державних видатків і з'ясовується, що країни з жорсткішими фіскальними правилами мають кращі баланси та нижчу дохідність державних облігацій.

На противагу цьому, колектив провідних фахівців на чолі з О. Бланшаром [218], які хоч і погоджуються з тим, що фіскальні правила потребують реформування, стверджують, що будь-яка спроба написання ідеальних правил є неефективною і контрпродуктивною, оскільки фіскальні правила, навіть складні, не можуть врахувати усі економічні та політичні фактори. Вони стверджують, що застосування стандартів і аналізу боргової стійкості незалежною фіскальною інституцією на постійній основі може стати повноцінною заміною поточній системі.

Окрім фіскальних правил кращій практиці ССБП сприяє застосування інструменту оглядів витрат. Група авторів на чолі з А. Афонсу [194] довели, що середня ефективність використання ресурсів у 2000 році для 23 країн ОЕСР становила 0,79, а це означає, що ці країни могли досягти такого ж рівня випуску, використовуючи лише 79% ресурсів. Подібні результати були отримані як у працях інших авторів, так і більш пізніх працях Афонсу, для інших наборів країн, як для загального обсягу, так і для соціальних видатків, з більш пізнім аналізом, відповідно [193, 200].

Це означає, що можна було б надавати більше державних послуг, використовуючи фактичний рівень державних ресурсів, або, навпаки, що той самий

рівень державних ресурсів можна було б надавати, використовуючи менший обсяг державних ресурсів, що сприяє покращенню показнику бюджетного дефіциту та вивільненню фінансових ресурсів для відповідних потреб і пріоритетів уряду.

Огляди видатків сприяють «розумній» економії бюджетних коштів на противагу загальному секвестру бюджетних коштів або цільовим скороченням окремих статей видатків і, таким чином, компенсують "фундаментальну асиметрію процесу формування регулярного бюджету, який здатен створювати хороші варіанти нових видатків, але не здатен створювати хороші варіанти нових заощаджень" [378]. Огляди видатків також сприяють створенню фіскального простору для реалізації нових пріоритетів уряду або подолання кризових явищ в економіці. Важливим аспектом є застосування як комплексних оглядів витрат, які передбачають повний перегляд, так і секторальних. Комплексні огляди часто проводяться на періодичній основі і є більш ефективними щодо фіскальної консолідації, ніж секторальні. Секторальні огляди скоріш спрямовані на підвищення ефективності використання бюджетних коштів та цільове скорочення видатків, якщо це можливо. Вони мають бути інтегровані у реалізацію середньострокових бюджетних стратегій та передувати формуванню граничних показників видатків і здійснюватися регулярно.

Регулярне оцінювання поточних витрат допомагає забезпечити підзвітність осіб, відповідальних за витрачання державних ресурсів, за те, наскільки ефективно і результативно вони це роблять. Крім того, аналіз витрат пропонує системний підхід до оцінки ефективності програм, інтегрований у процес прийняття бюджетних рішень, на відміну від оцінки *ex post* або аудиту ефективності, які перевіряють ефективність використання коштів після завершення програм. [265]

З одного боку, огляди видатків є ретроспективними, оскільки вони спрямовані на оцінку своєчасності і результативності. З іншого боку, аналіз витрат спрямований у майбутнє, оскільки він має генерувати кращі варіанти на майбутнє, і його можна охарактеризувати як оцінку, орієнтовану на підвищення ефективності.

Досліджуючи історичний досвід застосування оглядів витрат, канадські дослідники Шепард та Ліндквіст довели, що огляди сприяють зниженню темпів зростання державних видатків і діджиталізації діяльності, допомагають краще

відповідати викликам, пов'язаним з нарощуванням боргового навантаження. Також вони зазначають, що спільні огляди витрат, в яких беруть участь департаменти Міністерств, відомства та незалежні експерти, є більш ефективними. Підвищенню ефективності оглядів витрат сприяє поєднання внутрішнього досвіду із зовнішнім досвідом для подолання помилок упередженості; систематична інтеграція аналізу в бюджетний процес; публічна звітність, яка забезпечує прозорість висновків. [315]

Огляди видатків також можуть допомогти у впровадженні та підтримці довгострокових економічних та фінансових реформ. Це необхідно країнам, що розвиваються, та країнам з низьким рівнем доходу, які працюють над досягненням Цілей сталого розвитку ООН, оскільки вони стикаються з більшим тиском на витрати, пов'язаним зі зміною клімату та необхідними політичними заходами реагування.

Недотримання фінансових правил і помірна ефективність оглядів витрат через прискорення зростання державного боргу і бюджетного дефіциту призвело до дискусії щодо залучення незалежних фінансових інституцій з метою формування більш ефективної фінансової політики.

Незалежні фінансові інституції є незалежними державними установами, спрямованими на зміцнення зобов'язань щодо стійкості державних фінансів шляхом виконання різних функцій, включаючи оцінку фінансових планів та їх виконання, а також оцінку або надання макроекономічних та бюджетних прогнозів" [210]. Вони деполітизують процес, забирають ключові фінансові завдання від обраних лідерів і ставлять жорсткі політичні рішення поза досяжністю популістського тиску. [199]

Основними засадами, які можуть забезпечити ефективність НФІ, є: політична відповідальність; гарантії операційної незалежності; адекватне кадрове забезпечення; і сфера діяльності, зосереджена на нейтральній оцінці фінансової політики, аналізі стійкості та сприянні прозорості у підготовці бюджетів. [304]

Операційна та політична незалежність фінансової інституції є ключовим аспектом їхньої роботи, і найбільш ефективні фінансові ради забезпечують свою незалежність від політичного впливу [323]. Крім того, створення незалежної фінансової інституції вимагає належного законодавчого супроводження і залучення незалежних кваліфікованих фахівців. Підвищенню ефективності діяльності такої

інституції сприятиме чіткий розподіл повноважень між органами державної влади, які беруть участь у процесах макроекономічного прогнозування і формування фінансової політики. Залучення незалежних фахівців є необхідною умовою неупередженості прогнозів і пропозицій. В протилежному випадку, втрачається сутність незалежних прогнозів і оцінок.

Основними завданнями незалежних фінансових інституцій є: макроекономічне та бюджетне прогнозування, аналіз бюджетних пропозицій, поданих органами виконавчої влади, перевірка відповідності фінансових цілей фінансовими правилами та аналіз фінансових наслідків нових законодавчих змін, проведення аналізу боргової стійкості.

Незалежна фінансова інституція для забезпечення ефективності її діяльності повинна мати засоби забезпечення прозорості у досягненні консенсусу щодо прийняття рішень щодо фінансової політики у вигляді звітування про діяльність НФІ та співробітництва з органами державної влади, і дотримання фінансових правил (ex ante через моніторинг або ex post через штрафні санкції або втручання). НФІ можуть впливати на результати політики двома шляхами. Перший - безпосередньо через їхній технічний внесок у бюджетний процес та реалізацію фінансової політики, тоді як другий є опосередкованим наслідком їхньої здатності обмежувати політичний вплив на фінансову політику, зокрема шляхом інформування громадськості про реальний стан справ у сфері державних фінансів. [257, 258]

Нещодавні дослідження засвідчили, що використання незалежних прогнозів сприяє підвищенню внутрішньої спроможності урядів та допомагає уникнути упередження у фінансовому плануванні. Проведене М. Постулою дослідження щодо взаємозв'язку між індексом розвитку фінансової інституції та показниками зростання ВВП, первинного сальдо і державного боргу виявило, що зростання індексу призводить до зростання первинного сальдо, зокрема зростання індексу на одну одиницю призводить до зростання первинного сальдо на 0,018 одиниць, що свідчить про позитивний вплив на фінансову дисципліну, при цьому статистично значущого зв'язку між розвитком фінансової інституції та державним боргом і економічним

зростанням не було знайдено, що є цікавою знахідкою, яка обумовлює необхідність подальшого розвитку інституцій. [344]

Крім того, перевагами є зменшення інформаційної асиметрії і, таким чином, сприяння прихильності уряду до фінансової дисципліни; посиленню ролі Міністерства фінансів України у бюджетному процесі, бо звіти та присутність у ЗМІ привертають увагу до фінансових питань і сприяють громадському контролю. [355]

Застосування фінансових інструментів і діяльність незалежної фінансової інституції має бути скоординованими зі стратегією управління державним боргом, що має розроблятися органом з управління державним боргом, який може бути операційно незалежним.

Основними функціями таких органів є: визначення часу і обсягу кожного випуску боргових цінних паперів, їх типу (індексований на інфляцію чи номінальний, зі змінною чи фіксованою ставкою, деномінований в іноземній чи національній валюті), а також терміну погашення, тобто встановлення параметрів боргу, щоб мінімізувати його вартість за певного розумного рівня ризику [287, 293, 322].

Для досягнення низької вартості боргу, орган, що відповідає за управління державним боргом повинен ретельно вирішувати чотири основні аспекти, які можуть бути взаємовиключними. По-перше, він може скоротити термін погашення нового боргу для отримання переваги від короткострокової доходності, припускаючи позитивну криву доходності. З іншого боку, може спрямовувати зусилля на запобігання ризику рефінансування, збільшуючи середній термін погашення непогашених боргових інструментів. Третій аспект стосується відповідності терміну погашення, якому віддають переважну увагу первинні дилери. Останній аспект включає обробку інформації, яку такий орган може мати стосовно потреб уряду в запозиченнях та його боргової стійкості.

Визнаючи важливість терміну погашення для управління державним боргом, незалежне боргове агентство має балансувати ці параметри, розглядаючи довгострокову та короткострокову перспективи, а також враховуючи поведінку кредиторів і інші фактори, які можуть впливати на вартість боргових інструментів.

Стратегії управління державним боргом мають зосереджуватись на його структурі і на зниженні відсоткових ставок з метою мінімізації боргових ризиків. Випуск нових боргових зобов'язань для покриття «старого» боргу може бути виправданим, якщо уряд зможе підтримувати позитивні та стабільні очікування щодо своєї спроможності погашати свої зобов'язання. Такі кращі очікування можуть також зменшити вартість нового боргу за рахунок зниження відсоткових витрат на обслуговування боргу. [238]

Підсумовуючи, можемо зробити висновок, що середньострокове планування боргової стійкості базується на основі застосування комплексного аналізу боргової стійкості із застосуванням апробованих методів оцінки ризиків і прогнозування боргової динаміки, який має бути інтегрований у систему середньострокового бюджетного планування, та середньострокового управління державним боргом. Система середньострокового бюджетного планування в контексті забезпечення боргової стійкості базується на таких умовах: неупередженість та якість макроекономічних прогнозів, точне формулювання фіскальних рамок, реалізм у прогнозуванні доходів, та передбачає застосування фіскальних правил – якорів і стратегічних орієнтирів фіскальної політики, оглядів витрат, інтегрованих у бюджетний цикл на стадіях формування і виконання бюджетної стратегії, – інструменту пошуку бюджетної економії, оптимізації бюджетних програм та підвищення ефективності використання бюджетних коштів без нарощування темпів зростання видатків з метою коригування рівня бюджетного дефіциту і бюджетних практик, зокрема у вигляді переносів залишків бюджетних коштів. Підвищенню ефективності застосування ССБП та середньострокового управління державним боргом сприяє створення незалежних фіскальних інституцій та боргових агентств, які мають забезпечити неупередженість прогнозів та оцінок фіскальної і боргової політики, у випадку з борговим агентством – проводити операції з управління державним боргом. Синхронізація застосування інструментів і координація органів державної влади, що беруть участь у формуванні фіскальної і боргової політики дозволить досягнути компромісу між забезпеченням боргової стійкості і досягненням Цілей сталого розвитку.

1.3. Досвід країн ЄС у сфері середньострокового планування боргової стійкості

В контексті забезпечення стійкості публічних фінансів і повноцінної адаптації до європейського законодавства для України актуальним є дослідження європейського досвіду існуючих практик в рамках середньострокового планування боргової стійкості і подальшого розвитку інституційного середовища з метою підвищення ефективності фінансової політики та управління державним боргом в Україні.

В країнах ЄС основними інструментами, що широко застосовуються в практиці є середньострокове бюджетне планування, запровадження якого передбачене Директивою ЄС 2011/85, огляди видатків в контексті створення додаткового фінансового простору за рахунок економії бюджетних коштів і підвищення ефективності їх використання, застосування національних фінансових правил з метою забезпечення стійкості публічних фінансів і досягнення показників, передбачених нормами ЄС, зокрема директивами, правилами і договорами. З інституційної точки зору основний вектор розвитку спрямований на утворення ефективних незалежних інституцій з метою належного формування та реалізації фінансової політики і управління державним боргом.

Якісне середньострокове бюджетне планування за методологією Європейської Комісії має покривати більше ніж 90% сектору загального державного управління і мати механізми координації між органами влади на різних рівнях управління, взаємозв'язок між середньостроковим та річним бюджетами (стелі видатків, цільові показники дефіциту/профіциту) має дотримуватися і не може бути перевищений за будь-яких обставин, а показники мають бути заздалегідь визначені і не змінюватися, якість покращується, якщо існують чітко визначені заходи, які мають бути вжиті у випадку відхилень від планів, середньостроковий план має бути затверджений парламентом, незалежна фінансова інституція має розробляти як макроекономічні, так і бюджетні прогнози, деталізація має передбачати детальну структуру доходів і видатків за умов незмінної політики, аналіз політики, що лежить в основі прогнозів, вплив основних реформ на сценарій незмінної політики має бути кількісно оцінений,

крім того, середньостроковий бюджетний план має містити детальні пояснення щодо впливу альтернативних сценаріїв.

Якість середньострокового бюджетного планування оцінюється за допомогою інтегрального індексу, який визначається на основі 5 критеріїв з рівними ваговими коефіцієнтами: покриття стелями, що включені до середньострокових фінансальних планів (більше 90% – 3 бали, від 70 до 90% – 2 бали, від 50% до 70% – 1 бал, менше 50% - 0 балів, плюс 1 бал, якщо існує певна форма координації між рівнями влади), взаємозв'язок між середньостроковим та річним бюджетами (4 бали, якщо за законом або на практиці річний бюджет повинен відповідати обмеженням, встановленим у середньострокових планах, які не можуть бути перевищені за жодних обставин, 3 бали, якщо річний бюджет може відхилятися на дезагрегованому рівні від середньострокових планів лише за умови незмінності номінального бюджетного балансу (тобто перерозподілу - додаткові видатки покриваються збільшенням доходів або зменшенням іншої статті видатків) або якщо не переглядаються цілі структурного збалансування бюджету, 2 бали, якщо річний бюджет може відхилятися від середньострокових планів лише за певного набору заздалегідь визначених обставин (наприклад, зміна видатків на виплату пенсій/допомоги по безробіттю, суттєва зміна макроекономічного прогнозу, прихід до влади нового уряду тощо), 1 бал, якщо річний бюджет може відхилятися від середньострокових планів, але можливі відхилення мають бути публічно пояснені, 0 балів, якщо середньострокові плани є лише індикативними і не потребують пояснення можливих відхилень, плюс 1 бал, якщо цілі/межі, включені до національних середньострокових планів, є заздалегідь визначеними на кілька років і не змінюються, плюс 1 бал, якщо існують чітко визначені заходи, які мають бути вжиті у випадку відхилень від планів), участь парламенту в процесі підготовки середньострокового плану (3 бали, якщо середньострокові плани голосуються в парламенті, 2 бали, якщо не відбувається голосування в парламенті, але є офіційна презентація уряду та/або обговорення середньострокових планів у парламенті, 1 бал, якщо плани не презентуються в парламенті, але середньострокові плани надсилаються до парламенту для ознайомлення, 0 балів, якщо взаємодія з парламентом відсутня), участь незалежних

фіскальних інституцій (4 бали, якщо НФІ розробляє/затверджує як макроекономічний, так і бюджетний багаторічні прогнози, 3 бали, якщо НФІ розробляє/затверджує або макроекономічний, або бюджетний багаторічні прогнози, 2 бали, якщо НФІ оцінює макроекономічні і бюджетні багаторічні прогнози, 1 бал, якщо НФІ оцінює макроекономічні або бюджетні багаторічні прогнози, 0 балів, якщо НФІ не бере участі у підготовці фіскальних планів), рівень деталізації (1 бал, якщо наведено деталізацію прогнозу загального обсягу видатків та доходів за незмінної політики за основними статтями, 1 бал, якщо у стратегії є окремий розділ/глава з аналізом політики, що лежить в основі прогнозу загального обсягу видатків і доходів та/або їх основних статей, 1 бал, якщо вплив основних реформ на сценарій незмінної політики кількісно оцінено протягом усього періоду дії плану, 1 бал, якщо середньостроковий план містить детальні пояснення щодо впливу на бюджет альтернативних макроекономічних сценаріїв). [272]

Індекс розраховується за формулою: $\text{Індекс ССБП} = (Kp1/4)*0,2 + (Kp2/6)*0,2 + (Kp3/3)*0,2 + (Kp4/4)*0,2 + (Kp5/4)*0,2$.

Індекс якості ССБП у країнах ЄС у 2017-2021 роках свідчить про високу якість системи в ЄС і поступове підвищення якості в більшості країн, окрім Польщі (рис. 1. 5).

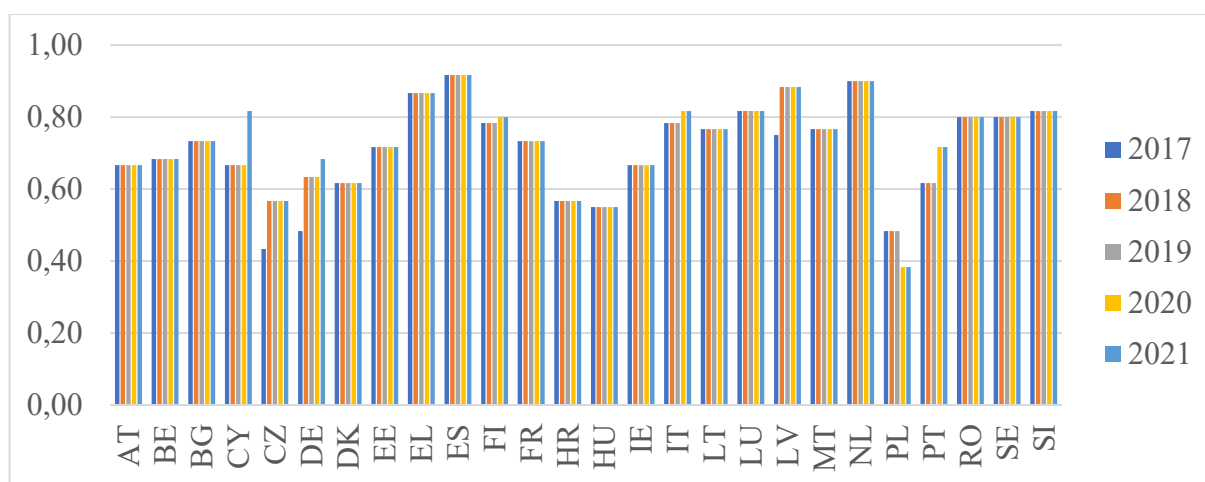


Рис. 1. 5. Індекс якості ССБП у країнах ЄС у 2017-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [272]

Середньострокове бюджетне планування підкріплюється широким застосуванням ряду бюджетних практик, які дозволяють гнучко управляти видатками

бюджету не тільки в рамках річного бюджету, а й у багаторічному вимірі (рис. 1. 6). Законодавчою основою застосування бюджетних практик в країнах ЄС є переважно закони про функціонування бюджетної системи, закони про фінансову відповідальність (табл. А. 9 у додатку А).

Практика переносу залишків використовується в переважній більшості країн ЄС з рядом обмежень, як числових, так і за типом видатків. Основним типом обмеження є визначення ліміту у розмірі 1-3% від обсягу видатків – таке обмеження застосовується у Нідерландах (вище 1% від бюджету міністерства – потребується узгодження), Швеції, Франції (3%), Естонії (інвестиційні видатки переносяться на наступний рік на 100%, інші витрати можуть бути перенесені на наступний рік лише на 3%) та інших країнах ЄС. Шведська система передбачає таку практику: до 3% операційних видатків можуть бути перенесені з року в рік без затвердження; всі інші перенесення потребують схвалення з боку центрального органу. Поріг становить 3 % від загального обсягу асигнувань, перевитрати понад 3 % потребують схвалення з боку центрального органу. Перевитрати понад 10% потребують схвалення законодавчого органу. Виконавча влада не може скоротити/скасувати/відмінити обов'язкові видатки, оскільки вони базуються на правах і регулюються законом. Поріг становить 3% від загального обсягу асигнувань на операційні витрати, перевитрати понад 3% мають бути схвалені Рахунковою палатою. Для обов'язкових/дискреційних/інвестиційних видатків будь-яке перенесення коштів на наступний рік має бути схвалене центральним органом. [334]

В Австрії, Чехії, Литві перенос дозволений без обмежень та узгоджень, в Угорщині – без обмежень, але за умови узгодження, в Данії переноси дозволені за виключенням обов'язкових видатків, у Фінляндії – обов'язкових і дискреційних, в Італії та Люксембурзі – інвестиційних. В Греції, Словенії, Мальті, Румунії та Бельгії перенос залишків заборонений. Еклектичність застосування подібної практики обумовлена національними особливостями і пріоритетами уряду. Заборона на перенос обов'язкових видатків обумовлена переважно соціальним характером таких видатків, а дозвіл на перенос інвестиційних видатків – багаторічним характером інвестиційних проектів, що дозволяє зберігати ефективність і гнучкість фінансування. Кількісне

обмеження на рівні 1-3% дозволяє зберігати помірний рівень такого виду фіскальних ризиків. [334]

Поряд з дозволом на перенос залишків, перерозподіл протягом року заборонений у Швеції та Нідерландах і навпаки, якщо в Греції та Бельгії перенос залишків заборонений, то перерозподіл дозволений без обмежень. Тим не менш, в переважній більшості країн ЄС перерозподіл видатків потребує дозволу та узгодження, в окремих країнах ЄС, зокрема у Чехії, Польщі, Словенії, Іспанії, Данії, Болгарії, Хорватії, Мальті та Румунії – він обмежений певним лімітом. Скорочення обов'язкових видатків в переважній більшості країн ЄС заборонене, в ряді країн – дозволене за умов узгодження, лише в Австрії, Ірландії, Нідерландах, Польщі, Словенії та Іспанії – дозволене без обмежень та узгоджень, а збільшення – переважно не дозволене, окрім Ірландії, Данії та Угорщини (лише обов'язкових видатків), в Німеччині, Бельгії, Литві - без певного ліміту, але за умови узгодження. Збільшення видатків без схвалення парламенту, як правило, дозволяється лише для певних категорій видатків (наприклад, обов'язкових видатків, таких як охорона здоров'я) або за певного критерію (наприклад, порогового значення). Скасування асигнувань без повернення до парламенту можливе в більшості країн (виняток становлять Фінляндія, Ісландія, Італія, Норвегія, Фінляндія). Стосовно практики запозичень, Данія використовує цю систему для операційних видатків, Словаччина, Норвегія - для інвестиційних видатків, а Ісландія, Швеція - як для інвестиційних, так і для операційних видатків. У всіх випадках попередній дозвіл має бути наданий центральним бюджетним органом.

Систематизуючи існуючі практики, зазначимо, що участь центрального бюджетного органу та парламенту є основою гнучкого та ефективного використання бюджетних коштів, а заборона застосування практик має бути обґрунтована потребами уряду.



Рис. 1. 6. Бюджетні практики, що застосовуються в країнах ЄС

Джерело: побудовано автором на основі [334]

Незважаючи на високу якість впровадження в країнах ЄС середньострокового бюджетного планування, практика державних установ окремих країн ЄС показує, що часто існують суттєві розриви між тим, що закладено в законодавстві, і тим, як на практиці функціонують фіскальні процеси. Більше того, у кількох державах-членах ЄС механізм ССБП перетворився на суто формальне завдання: воно зводиться до щорічного заповнення багаторічних шаблонів без подальшого підвищення якості. [366]

Основною проблемою за даними Європейської Комісії є взаємозв'язок середньострокового та річного планування (рис. 1. 7).



Рис. 1. 7. Середній бал за критеріями якості ССБП у країнах ЄС

Джерело: побудовано автором на основі [272]

В проведеному опитуванні мережею НФІ, 21 з 26 респондентів відповіли, що їх національні документи середньострокового планування видаються на рухомій основі. Це означає, що в багатьох випадках цільові показники змінюються щорічно без будь-яких пояснень. Фіскальні цілі, які постійно змінюються, не забезпечують реальної багаторічної перспективи для фіскального та бюджетного планування.

Данія, незважаючи на порівняно низький рейтинг за індексом MTBF, демонструє хороші показники стабільності та передбачуваності своїх фіскальних планів, а також міцності своєї базової фіскальної позиції протягом останніх кількох років. По-перше, середньострокові цілі є обов'язковими, а не бажаними, про що свідчить той факт, що (i) національний інструмент планування охоплює фіксований період часу, тому цільові показники не оновлюються щороку; та (ii) на практиці має місце компенсація за відставання від запланованих показників. По-друге, Данія має функціональне

середньострокове бюджетне планування, оскільки фіскальні цілі трансформуються в сумісні середньострокові «стелі» видатків у грошовому або бюджетному вираженні, які затверджуються і дотримуються. Іншими країнами-членами ЄС, національні системи яких можна вважати такими, що мають як обмежувальні, а не бажані середньострокові фіскальні цілі, так і ефективний середньостроковий бюджетний прогноз, є Нідерланди, Фінляндія та Швеція. Нідерланди є відомим прикладом національної системи, що базується на багаторічних граничних обсягах видатків у грошовому вираженні (середньострокове бюджетне планування), з твердим політичним зобов'язанням дотримуватися їх як частини коаліційної угоди (фіксовані обмежувальні цілі). У Нідерландах багаторічні «стелі» видатків визначаються в коаліційній угоді і запобігають використанню непередбачуваних доходів на додаткові видатки. Будь-яке перевищення граничних обсягів видатків має бути компенсоване в межах сектору; непередбачувані надходження можуть бути використані лише для компенсації перевищення в межах цього сектору. Неочікувані надходження не можуть бути використані для фінансування нових видатків або автоматично спрямовуються на зменшення боргових зобов'язань. Фінляндія та Швеція мають відносно фіксовані фіскальні цілі на середньострокову перспективу, навіть якщо вони містяться в документі, який видається на змінній основі, і, відповідно, теоретично можуть бути змінені. Однак в обох країнах-членах ЄС існує сильне очікування, що уряд дотримуватиметься плану, який приймається на початку кожного політичного терміну, і відхилення від нього без обґрунтованої причини буде політично дорого коштувати. У цих випадках, а також у Нідерландах, МФО відзначили, що політичні обмеження та заборони є більш суворими, ніж юридичні. [366]

У рамках системи середньострокового бюджетного планування в країнах ЄС з 1980-х років широко застосовується інструмент огляду витрат як засобу створення додаткового фіскального простору. Ефективність огляду витрат складно вимірювати, якщо він спрямований на підвищення ефективності провадження державної політики, проте у випадку пошуку джерел бюджетної економії кількісний ефект є очевидним. Проект огляду витрат, відомий як проект "Ефективність використання коштів", запроваджений урядом Словацької Республіки у 2016 році, виявився дієвим

інструментом для збільшення ефективності державних видатків і досягнення фінансової стабільності. Завдяки цьому процесу, який охопив значну частину бюджету, було знайдено можливості скорочення видатків на 8%, що дозволило перерозподілити кошти на більш продуктивні потреби. [265] Команди, що проводили огляди в рамках всеохоплюючого огляду в Нідерландах, який передбачав 20 оглядів витрат, які охопили близько 80% державних видатків, виявили потенційну економію в розмірі 40,7 млрд. євро, що перевищило цільовий показник, встановлений на рівні 35 млрд. євро. [342] В Ірландії у комплексному огляді 2014 року міністерствам, що здійснюють видатки, було запропоновано визначити певний обсяг (5%) економії і процес був завершений у 2017 році. [300]

Іншим засобом управління фінансовим простором є застосування бюджетної маржі. Застосування бюджетної маржі, як резерву на випадок непередбачуваного зростання інфляції або фінансових ризиків, що складно піддаються розрахунку. У Швеції цей показник збільшується на 0,5 в.п. щороку з 1% від загальних видатків у поточному році до 3% на три роки вперед, щоб відобразити невизначеність прогнозу інфляції. У Нідерландах центральний резерв на випадок непередбачених обставин становить 0,1% від загальних видатків. У Фінляндії нерозподілений резерв і додатковий бюджетний резерв можуть покривати непередбачувані потреби у видатках. [264]

Якості середньострокового бюджетного планування сприяють і наднаціональні правила ЄС, які передбачають дотримання правил дефіциту і боргу: дефіцит бюджету сектору загального державного управління (general government) має не перевищувати 3% від ВВП у ринкових цінах, а рівень державного боргу, що визначається як консолідований борг сектору загального державного управління має не перевищувати 60% від ВВП у ринкових цінах. Крім того, передбачено корегування рівня державного боргу у випадку перевищення значення показника, навіть якщо правило бюджетного дефіциту дотримане. Правило № 1177/2011 передбачає процедуру корегування щорічно у обсязі 1/20 відхилення фактичного показника державного боргу від боргового правила, а середньостроковий темп зростання видатків має не перевищувати темп зростання потенційного ВВП. Договором про стабільність,

координацію та державне управління (Fiscal Compact) передбачено дотримання правила структурного (циклічно скорегованого за вирахуванням одноразових та тимчасових заходів) дефіциту на рівні 0,5% від ВВП, а у випадку якщо рівень боргу нижчий за ліміт у 60% - 1% від ВВП.

Правила неодноразово піддавались критиці за те, що вони є економічно необґрунтованими і не сприяють економічному зростанню, оскільки вимагають темпу на рівні у 5% ВВП на рік, який достатньо проблематично дотримувати, а скорочення на 1/20 щорічно може зашкодити економічному зростанню з огляду на скорочення інвестицій і особливостей функціонування розвинутих економік. [295] Проте вони є скоріш орієнтирами і якорем фіскальної політики, також, окрім застосування наднаціональних фіскальних правил, передбачених Протоколами №12 та 13 Договору про функціонування Європейського Союзу, окремими положеннями Договорів, Правил та інструкцій, Директива 2011/85 вимагає від країн-членів ЄС мати числові фіскальні правила, які є специфічними для них і ефективно сприяють дотриманню зобов'язань в багаторічній перспективі.

У країнах-членах ЄС на рівні сектору загального державного управління широко розповсюджені чотири види національних фіскальних правил: доходів (RR) і видатків (ER), бюджетного балансу (BBR), боргу (DR), які розподіляються на підвиди в залежності від характеру і порядку розрахунку показників (рис. 1. 8)

З метою визначення потенційних практик для застосування у вітчизняному досвіді розглянемо національні фіскальні правила у країнах ЄС, що є відмінними від наднаціональних.

Правило доходів застосовується у трьох країнах: Франції, Литві та Нідерландах. У Франції будь-які неочікувані податкові надходження мають бути використані для зменшення дефіциту бюджету, у Литві лише надлишкові доходи спрямовуються на зменшення дефіциту поточного року. Унікальною є система, що застосовується у Нідерландах. Верхні межі видатків, правила доходів та бюджетні правила є основою цієї системи, і вони встановлюються на початку періоду діяльності уряду в середньостроковому плані. Щоб забезпечити автоматичну стабілізацію, циклічні зміни в доходах не враховуються в системі. Це означає, що непередбачувані

надходження автоматично використовуються для зменшення боргу, але водночас нижчі, ніж очіувалося, доходи не потрібно компенсувати. Правило доходів застосовується лише до політичних заходів. Це означає, що кожного разу, коли зменшується певний податок, це повинно супроводжуватися збільшенням податків деінде. Якщо податкові надходження є низькими через економічний спад, це не стосується правила надходжень. Цей спад буде поглинутий дефіцитом державного бюджету, що дозволить автоматичній стабілізації спрацювати.

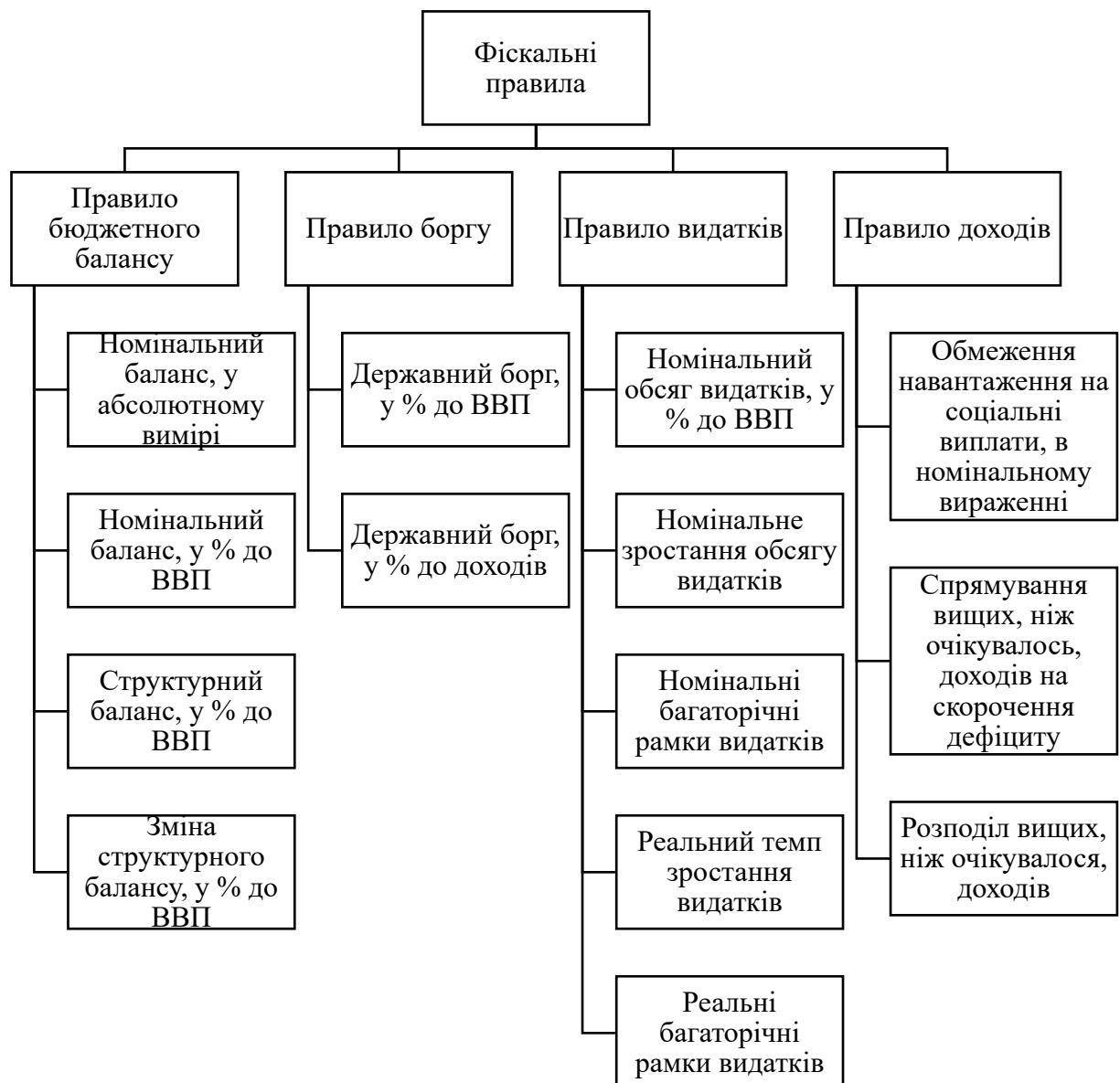


Рис. 1. 8. Основні види національних фіскальних правил в Європейському Союзі

Джерело: побудовано автором на основі [272]

Поряд з достатньо «рідким» правилом доходів, правила видатків використовуються у Болгарії, Данії, Італії, Латвії, Хорватії, Нідерландах, Польщі та Румунії. У Болгарії обсяг видатків обмежений рівнем у 40% від ВВП, а щорічне зростання видатків не повинно перевищувати базового зростання потенційного валового внутрішнього продукту. У Латвії видатки не повинні зростати швидше, ніж темпи зростання потенційного ВВП за виключенням інфляції. У Хорватії зростання видатків загального фонду не повинно перевищувати темпів зростання потенційного ВВП, збільшених на очікуване зростання цін. У Польщі динаміка видатків, що підпадають під дію правила, обмежується середньостроковим зростанням реального ВВП, помноженим на інфляційну ціль, з урахуванням дискреційних заходів та механізму корекції.

Національні правила бюджетного балансу застосовуються в усіх країнах ЄС, як ключові в концепції забезпечення безпечного рівня державного боргу. Відзначимо набуття популярності застосуванню концепції «боргового гальма» в Австрії, Німеччині, Словенії на основі досвіду Швейцарії, яка запровадила подібне правило у 2001 році [308]. Боргове гальмо в Австрії визначає, що федеральний бюджет Австрії має бути структурно збалансованим, починаючи з 2017 року. Структурна збалансованість визначається як структурне сальдо бюджету центрального уряду, включаючи фонди соціального страхування, на рівні не менше -0,45% від ВВП. Боргове гальмо в Німеччині передбачає, що бюджети федерації в принципі повинні бути збалансовані без надходжень від кредитів. Цей принцип виконується для Федерації, коли структурні чисті запозичення не перевищують 0,35 % від ВВП.

У Словенії діє правило бюджетного балансу, яке було розроблено на основі швейцарської формули боргового гальма. Це правило передбачає, що максимальний рівень державних видатків повинен дорівнювати рівню доходів, скоригованих на фактор ділового циклу. Коефіцієнт ділового циклу призначений для стабілізації видатків на рівні доходів, скоригованих на циклічність. Що стосується відношення дефіциту державних фінансів до ВВП, то на основі наявних даних важко змоделювати будь-які значущі кореляції, які могли б стати основою для обов'язкових інтерпретацій.

У Швеції діє правило, яке передбачає профіцит сектору загальнодержавного управління на рівні 0,33% від ВВП протягом запланованого циклу. В Португалії діє комбіноване правило, яке передбачає обмеження темпів зростання державних видатків (за вирахуванням надзвичайних, тимчасових або дискреційних заходів з боку доходів) на рівні середньострокових потенційних темпів зростання ВВП до досягнення середньострокової цілі (структурне сальдо -0,5%). У Іспанії жоден орган державного управління не може мати структурний дефіцит, який визначається як дефіцит, пристосований до циклу і не включає виняткові або тимчасові заходи. У Чехії максимальний обсяг видатків сектору загальнодержавного управління визначається, зокрема, структурною частиною доходів цього сектору, збільшеною на 1% від ВВП (середньострокова бюджетна ціль, визначена на даний момент). Рамки видатків визначаються на основі структурного балансу, який слугує відправною точкою для складання проектів державного бюджету та проектів граничних обсягів видатків державних фондів. Правило доповнюється автоматичним механізмом коригування, який ретроспективно відображає оцінену різницю між реальним рівнем видатків та рівнем видатків, визначеним правилом – таким чином досягається правило бюджетного балансу ЄС.

Незважаючи на силу фіскальних правил бюджетного балансу, окремі країни ЄС застосовують додатково національні правила боргового ліміту, зокрема, у Чехії, Естонії, Іспанії, Фінляндії, Угорщині, Швеції, Словаччині, Польщі. У Чехії правило боргу обмежено 55% від ВВП, у Естонії центральні органи влади не можуть накопичувати чисті боргові зобов'язання, що перевищують 40% річного доходу, за винятком випадків, коли на це є спеціальний дозвіл уряду, у Іспанії Закон 2/2012 від 27 квітня про бюджетну стабільність та фінансову стабільність встановлює ліміт для кожного підсектору державного управління: центральний рівень уряду - 44%, автономні комуни - 13%, місцеві органи влади - 3%, соціальне забезпечення - 0%, у Фінляндії зростання відношення державного боргу до ВВП має вирівнятися протягом періоду каденції уряду, в Угорщині поки державний борг перевищує половину валового внутрішнього продукту, Національні збори можуть ухвалити лише закон про Державний бюджет, який передбачає скорочення державного боргу пропорційно

валовому внутрішньому продукту, у Швеції рівень державного боргу обмежений 35% від ВВП. Цікавим є досвід Словаччини, в якій Конституційний закон про фінансову відповідальність визначає порогові значення валового державного боргу (отже, боргу), які спричиняють політичні дії/санкції, починаючи з листа з поясненням рівня боргу. Перевищення останнього порогового значення призводить до вотуму недовіри з боку парламенту. Існує 4 порогові інтервали: 50-53%, 53-55%, 55-57% та 57-60%. Верхня межа боргу визначена на рівні 60% ВВП до 2017 року. Надалі всі боргові інтервали будуть поступово зменшуватися на один відсотковий пункт щороку, поки верхня межа боргу не досягне 50% ВВП у 2027 році. У Польщі якщо державний борг становить більше 55% і менше 60%, на наступний рік Рада Міністрів приймає проект закону про бюджет, в якому не передбачається дефіцит державного бюджету або прогнозується такий рівень різниці між доходами і видатками державного бюджету, який передбачає коригування рівня державного боргу, не допускається підвищення заробітної плати працівників бюджетної сфери, індексація пенсій не може перевищувати рівень, що відповідає зростанню цін на споживчі товари та послуги, вводиться заборона на надання кредитів та позик з державного бюджету, не допускається збільшення видатків в установах на вищому рівні, ніж в органах державного управління. Якщо рівень державного боргу дорівнює або перевищує 60%, застосовуються заходи, передбачені нормою при перевищенні рівня у 55%, крім того, Рада Міністрів подає до Сейму програму санації, спрямовану на зменшення цього співвідношення до рівня нижче 60%. [377]

З метою визначення сили фінансових правил Європейська Комісія застосовує методику визначення індексу фінансових правил для кожної країни.

Індекс передбачає комплексну оцінку сили фінансових правил, відповідно до дії фінансових правил в кожному рівні мультирівневого управління на основі інтегральної оцінки за 5 критеріями:

1. Законодавча основа дії фінансових правил: найбільшу силу має правило, закріплене у Конституції або законі, вищий за звичайний (найвищий бал – 3 бали, 2 бали – якщо правило закріплене у законі, 1 бал – якщо правило закріплене у

коаліційній угоді, 0 балів – якщо правило має характер політичного зобов'язання або закріплене у законі про річний бюджет).

2. Простір щодо визначення, перегляду та скасування дії правил: найбільшу силу має правило, яке не може бути скасованим або зміненним урядом, окрім чітко визначених випадків (3 бали – якщо правило не підлягає змінам, окрім чітко прописаних у законодавстві випадків, 1 бал – якщо за умови схвалення парламентом уряд може або тимчасово змінити ціль правила, або має повноваження прийняти рішення щодо цілі, 0 балів – якщо уряд може змінити ціль правила в будь-який час без схвалення парламенту).

3. Сутність моніторингу та корегування фіскальних правил: найбільшу силу має правило, моніторингом дотримання якого займається незалежна фіскальна інституція, крім того, враховується в показнику чи здійснює НФІ прогнозування макроекономічних і бюджетних показників, а також моніторинг в реальному часі, який передбачає механізм оперативного реагування у випадку, якщо існує ризик недотримання правила (3 бали – якщо моніторингом дотримання фіскальних правил займається НФІ, 2 бали – якщо моніторингом дотримання фіскальних правил займається рада аудиторів та/або парламент, 1 бал – якщо моніторингом дотримання фіскальних правил займається Міністерство фінансів, 0 балів – якщо моніторинг дотримання правил відсутній, додається 1 бал за умови наявності моніторингу у реальному часі і корегуючих механізмів у разі існуючого ризику відхилення, 0,5 балів – за умови наявності моніторингу у реальному часі, але відсутності корегуючих механізмів, додаються 1,5 бали, якщо моніторингом дотримання корегуючих механізмів займається НФІ, 1 бал – якщо рада аудиторів або парламент, додаються 2 бали, якщо НФІ затверджує або надає макроекономічні та бюджетні прогнози, 1 бал – якщо макроекономічні або бюджетні прогнози).

4. Механізм корегування у випадку відхилення від цільового показника: найбільшу силу має правило, щодо якого існує автоматичний механізм корегування і чітко визначені строки, сутність та обсяг корегування (4 бали – якщо корегуючий механізм запускається автоматично, і існують заздалегідь визначені правила, що визначають характер/розмір та/або часові рамки корекції, 2 бали – якщо корегуючий

механізм запускається автоматично або існують заздалегідь визначені правила, 1 бал – якщо уряд зобов'язаний вжити або представити у парламентів коригувальні заходи, але без заздалегідь визначених термінів для таких дій і без заздалегідь визначених правил, що визначають характер/розмір та/або терміни виправлення ситуації).

5. Стійкість до шоків та події поза зоною контролю уряду: даний критерій є комплексним і передбачає врахування таких складових: положення про уникнення відповідальності у випадку недотримання, що відповідає наднаціональному законодавству, застосування бюджетної маржі, циклічно скорегований характер показників, винятки з правил (додається 1 бал – якщо правило містить чітко визначені положення про уникнення відповідальності, які відповідають Пакту стабільності та зростання, ще 1 бал – якщо визначено бюджетну маржу, пов'язану з правилом, 1 бал – якщо планові показники скореговано з урахуванням циклічності, 1 бал – якщо існують винятки з правил у вигляді статей, які виходять з-під контролю органів влади, принаймні в короткостроковій перспективі).

Індекс сили фіскальних правил = $(Kp1/3) * 0,2 + (Kp2/3) 0,2 + (Kp3/7,5) * 0,2 + (Kp4/4) * 0,2 + (Kp5/4)*0,2$. [272]

Пандемія Covid-19 призвела до незначного посилення дії фіскальних правил в ЄС, зокрема у 2019 докризовому та 2021 пост-кризовому роках індекс сили фіскальних правил в середньому по ЄС склав 14,3 та 14,4 балів (рис. 1. 9), відповідно. Відзначимо силу фіскальних правил у Болгарії, Литві, Нідерландах, Португалії і Іспанії. Дія фіскальних правил в Болгарії дозволила суттєво знизити рівень державного боргу і забезпечувати профіцит державного бюджету. Португалія і Іспанія, як країни GIPSI, також були змушені посилювати дію фіскальних правил з метою зниження рівня фіскальних і боргових ризиків. Литва та Нідерланди відрізняються унікальністю підходів, які теж мали позитивний ефект на стійкість публічних фінансів, що відобразилося у останньому звіті Debt Sustainability Monitor [271].

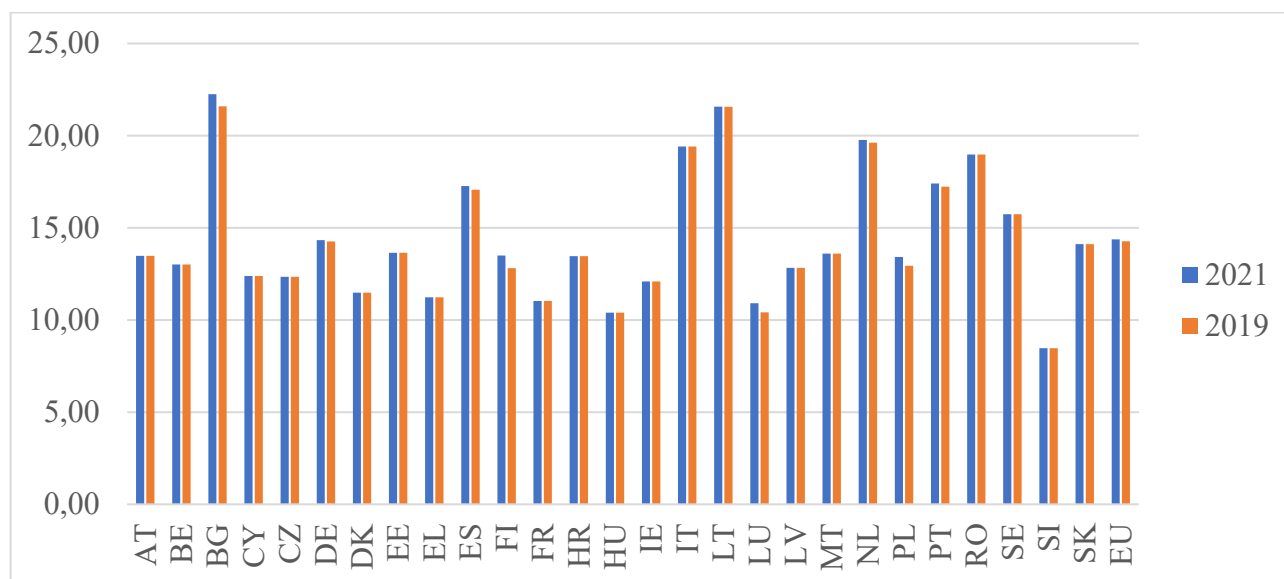


Рис. 1. 9. Індекс сили фінансових правил у країнах ЄС у 2019 та 2021 році

Джерело: побудовано автором на основі [272]

Нормами законодавства ЄС передбачено, що макроекономічні і бюджетні прогнози мають бути реалістичними, а також моніторинг дотримання фінансових правил в ЄС має бути неупередженим та незалежним [248, 349], що стало основою запровадження і функціонування незалежних фінансових інституцій, які об'єднані в єдину європейську мережу.

Незалежні фінансові інституції ЄС можна розділити на три основні інституційні моделі. Перша модель передбачає незалежні інституції, які є найбільш близькими до моделі, запропонованої в науковій літературі. Вони не пов'язані з політиками з точки зору механізмів призначення та підзвітності. Ці інституції діють на основі законів про фінансову відповідальність, які гарантують їхню незалежність. Цю інституційну модель використовують в Румунії, Болгарії, Кіпрі, Німеччині, Греції, Угорщині, Ірландії, Мальті, Португалії, Словаччині, Швеції та Угорщині. Друга модель передбачає НФІ, які формально підпорядковані виконавчій або законодавчій владі, мають чітко визначений мандат і суворі гарантії незалежності від парламентських органів, невід'ємною частиною яких вони є (так звані парламентські бюджетні офіси), або від міністерства. Останні мають операційну незалежність завдяки репутації, яку вони здобули завдяки своїй позапартійній ролі в бюджетному процесі та публічних дебатах. Таку інституційну модель застосовують в таких країнах ЄС, як Бельгія,

Хорватія, Данія, Нідерланди, Словенія. Парламентські бюджетні офіси існують в Австрії, Хорватії, Греції, Ірландії, Італії. Третя модель передбачає НФІ, що асоційовані з іншими незалежними установами, такими як центральні банки (Австрія - Фіскальна консультативна рада - FISK, Естонія) та аудиторські установи (Фінляндія, Франція, Литва). Цей підхід дозволяє НФІ користуватися незалежністю приймаючої установи та економією на масштабах завдяки інтеграції діяльності під егідою однієї установи, але вимагає чітких процедур для уникнення плутанини щодо мандатів і функцій приймаючої установи та НФІ. [231]

Діяльність незалежних фіскальних інституцій в різних країнах ЄС свідчить про неоднорідність етапів їх розвитку (табл. А. 10 у додатку А). Ірландська фіскальна рада, Грецька фіскальна рада, Португальська рада публічних фінансів та Словацька рада бюджетної відповідальності в рамках макроекономічного і фіскального прогнозування застосовують кількісний аналіз за допомогою ряду економетричних моделей, Шведська рада застосовує DSGE-моделі для симуляційних досліджень, у Латвії, Фінляндії застосовується якісний аналіз на основі прогнозів інших інституцій. Усі фіскальні ради відповідають за дотримання фіскальних правил, більшістю застосовується аналіз довгострокових ризиків фіскальної стійкості.

Незалежні фіскальні інституції в країнах ЄС відповідають і за аналіз боргової стійкості. Тринадцять з 15 НФІ, які застосовують DSA, більшою чи меншою мірою покладаються на детермінований підхід. Кілька НФІ використовують більш складні методології, такі як моделі генерації та повномасштабні обчислювані моделі загальної рівноваги та інші підходи. Більшість НФІ, які покладаються на детермінований підхід, використовують припущення щодо зростання номінального ВВП та динаміки первинного балансу.

Вісім з 15 НФІ, які проводять аналіз боргової стійкості, використовують ту чи іншу форму стохастичного підходу. Підходи, які використовують ірландські, італійські та словацькі НФІ, розроблені власними силами, тоді як литовська НФІ та обидві словенські НФІ використовують методологію МВФ для країн з доступом до ринку (MAC DSA). Більшість НФІ, які проводять аналіз боргової стійкості, використовують стохастичні моделі на додаток до основної детермінованої моделі для

більш поглибленого аналізу ризиків боргової стійкості (наприклад, віялові діаграми, а також аналіз чутливості та сценарії). [331]

Протягом останніх років посилюється роль незалежних фіскальних інституцій у трансформаційних процесах в рамках переходу до зеленої економіки. Данською економічною радою проводиться економічне та фіскальне прогнозування та аналіз сценаріїв з урахуванням кліматичних та екосистемних міркувань для бюджетних планів, а також оцінка програм з урахуванням зеленої перспективи, використовуючи власні моделі або застосовуючи дослідження зовнішніх науковців та вивчають можливість спільної розробки моделей з Копенгагенським університетом та незалежними консультантами з моделювання.

В Бельгії Федеральне бюро планування розробило і частково залучило на аутсорсинг набір кліматичних та енергетичних моделей, які доповнюють його традиційні макроеконометричні моделі та моделі DSGE. Наприклад: - PLANET, модель, розроблена власними силами для довгострокового прогнозування попиту на пасажирські та вантажні перевезення в Бельгії та проведення відповідного політичного аналізу. - Crystal Super Grid, розроблена компанією Artelys і використовується бюро для аналізу електроенергетичного сектору. Це модель оптимальної диспетчеризації для електроенергетичного сектору, яка може бути використана для однієї або до тридцяти трьох європейських країн. - PRIMES, розроблена і підтримується командою Афінського університету (NTUA) для забезпечення довгострокових прогнозів енергетики та викидів до 2030 року на національному та європейському рівнях. Бюро також будує нову багатосекторну рекурсивну динамічну модель CGE, орієнтовану на кліматичну та енергетичну політику для Бельгії та її регіонів.

Нідерландське бюро аналізу економічної політики переважно надає послуги, пов'язані з оцінкою фінансових витрат на "зелені" ініціативи, оцінкою економічного впливу "зелених" ініціатив, оцінкою розподільчих наслідків "зелених" ініціатив та проведенням довгострокового аналізу сталого розвитку, що включає в себе зміну клімату. Для цього вони отримують окреме фінансування на екологічний аналіз як

частину свого річного бюджету, а також додаткові фінансові стимули від Міністерства клімату та довкілля. [230]

Європейською Комісією також передбачено оцінку сили незалежних фіскальних інституцій [272]. Цей індекс охоплює 6 критеріїв за інтегральною оцінкою з ваговими коефіцієнтами:

1. Моніторинг дотримання фіскальних правил (30%), максимальний бал - 2, якщо моніторинг здійснюється *ex-ante* та *ex-post*, додатково: механізм коригування - +0,5 балів, моніторинг дотримання правил на усіх рівнях державного управління - +0,5 балів.

2. Макроекономічний прогноз (25%), максимальний бал – 2, якщо макроекономічні прогнози використовуються для фіскального планування (у розумінні ст. 2.1b двопакетного Регламенту 473/2013), додатково: якщо запроваджено процедуру узгодження - +0,5 балів, оцінка якості прогнозів *ex-post* - +0,5 балів.

3. Бюджетний прогноз та оцінка політики (розрахунок вартості заходів політики) (20%), максимальний бал – 3, якщо НФІ розробляє бюджетні прогнози, які застосовуються в процесі бюджетного планування, додатково: якщо оцінка політики базується на кількісному аналізі - +0,5 балів.

4. Аналіз довгострокової стійкості державних фінансів (10%)

5. Сприяння фіскальній прозорості (5%)

6. Рекомендації щодо фіскальної політики (10%)

За 2017-2021 роки поступово посилювався вплив незалежних фіскальних інституцій – середній показник в ЄС зріс з 53,8 балів до 58,12 балів (рис. 1. 10).

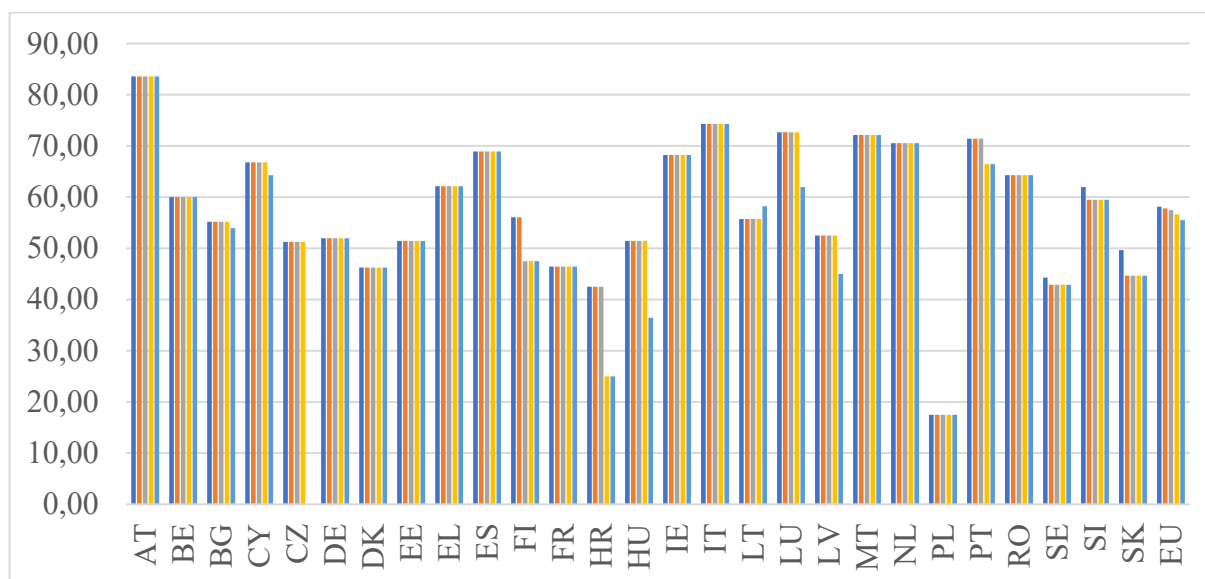


Рис. 1. 10. Індекс сили незалежних фіскальних інституцій у країнах ЄС у 2017-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [272]

Крім незалежних фіскальних інституцій, в контексті середньострокового планування боргової стійкості, важливо визначити інституційні особливості управління державним боргом.

Розрізняють три основні моделі управління державним боргом: банківську, урядову та агентську. [94] У переважній більшості країн ЄС застосовується агентська модель, банківська модель застосовується тільки в Данії, урядова модель застосовується у Болгарії, Польщі, Чехії, Естонії, Хорватії, Литві, Румунії, Словенії, у решті країн застосовується агентська модель.

Унікальним в цьому контексті є досвід таких країн як Франція, Бельгія, Мальта та Швеція.

У Франції боргове агентство розподіляється на 9 відділів. Касовий відділ відповідає за складання касових прогнозів; відносини з Банком Франції як банкіром Казначейства, відносини з урядовими уповноваженими та бухгалтерами; операції з управління грошовими коштами: кредити та депозити, репо з державними цінними паперами. Борговий відділ здійснює аукціони, синдикації, викупи; відповідає за відносини з первинними дилерами; проводить активні операції з управління боргом; просування казначейських цінних паперів серед інвесторів. Відділ пост-торгових

операцій та моніторингу ризиків відповідає за перевірку та розрахунки за фінансовими операціями та надання всіх даних до Департаменту бюджетного та бухгалтерського контролю Міністерства; погашення боргу та виплату купонів, моніторинг кредитного, контрагентського та розрахункового ризиків за всіма фінансовими операціями. Управління досліджень та стратегії відповідає за кількісний аналіз та реалізацію державної фінансової стратегії, моніторинг ринків процентних ставок та відносини з первинними дилерами, координацію робочих груп з іншими державними емітентами (ЄС, ОЕСР тощо). Макроекономічний блок здійснює оцінку впливу на ринки цінних паперів з фіксованим доходом макроекономічного та фінансового клімату, фіскальної та монетарної політики, а також обговорення структурної політики; спілкування з французькими та іноземними інвесторами та учасниками ринку; відповідає за відносини з рейтинговими агентствами. Відділ комунікацій відповідає за такі напрямки: зовнішня комунікація: інформування про роботу та завдання АФТ, а також просування заходів у фінансовій спільноті та засобах масової інформації, внутрішня комунікація: моніторинг та збір інформації, створення комунікаційних інструментів; цифрові комунікації: управління веб-сайтом та розгортання цифрової присутності. ІТ-підрозділ здійснює адміністрування та експлуатацію інформаційної системи для забезпечення інформаційно-технологічних інструментів, необхідних для виконання завдань; керівництво проектами по впровадженню нового програмного забезпечення та послуг; моніторинг та застосування політики безпеки інформаційної системи та підтримку інформаційно-технологічних ресурсів. Відділ внутрішнього контролю, комплаєнсу, політики ризиків та юридичних питань відповідає за здійснення внутрішнього контролю операцій, визначення загальних рамок діяльності та підготовку карт ризиків, координацію різних аудиторських перевірок, управління юридичними та комплаєнс-ризиками для операцій, управління правилами поведінки персоналу, визначення політики конфіденційності та контроль за їх дотриманням.

Особливістю французького боргового агентства є функціонування відділу сталого фінансування, який відповідає за координацію міжвідомчого процесу відбору "зелених" видатків, що відповідають критеріям "зелених" боргових цінних паперів;

моніторинг розподілу «зелених» видатків та підготовка звіту про розподіл та результати діяльності; моніторинг роботи Ради з оцінки «зелених» боргових цінних паперів; моніторинг найкращих практик та стандартів у сфері сталого фінансування; участь у просуванні та впливі зелених боргових цінних паперів. [195]

Концептуальною особливістю шведського Офісу з управління державним боргом є функціонування Науково-консультативної ради, яка допомагає порадами та ідеями в рамках різних завдань Боргового офісу та забезпечує якість методів оцінки та аналізу, що застосовуються. [354]

Методологічною особливістю шведського Офісу є поглиблена оцінка боргових ризиків у п'ять кроків:

1. Визначення ризиків, які виникають в операціях.
 2. Оцінка ризиків на основі ймовірності того, що він виникне, і наслідків, якщо він виникне. Фінансові ризики оцінюються за допомогою кількісних методів. Операційні ризики оцінюються якісно.
 3. Формулювання заходів та пріоритетів, які залежать від того, як було оцінено ризик. Офіс порівнює очікувані витрати з ризиком.
 4. Впровадження заходів для досягнення рівня ризику, який є обґрунтованим на основі ризику та вартості управління ризиком.
 5. Звітування та подальші дії після того, як було оцінено результати заходів.
- У Швеції визначається карта ризиків, що підлягають управлінню (рис. 1. 11).

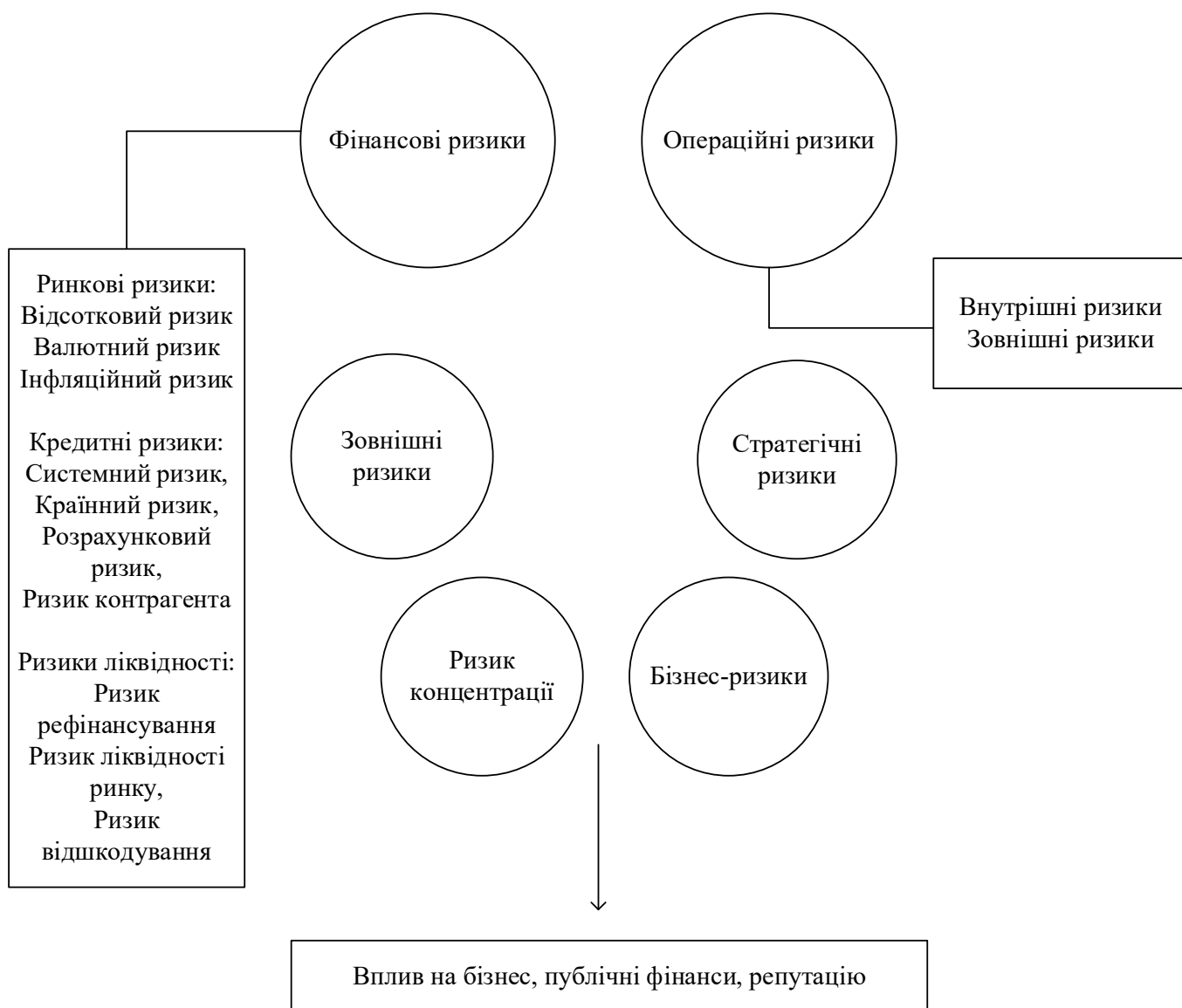


Рис. 1. 11. Карта ризиків, які оцінюються шведським Офісом з управління державного боргу

Джерело: побудовано автором на основі [354]

Зовнішній ризик - це ризик, пов'язаний з подіями у зовнішньому середовищі, які впливають на здатність Боргового офісу виконувати свої завдання. Стратегічний ризик за шведським підходом - це ризик виникнення збитків через прийняття неправильних стратегічних рішень та/або в результаті того, що стратегічні рішення не матимуть запланованого ефекту. Бізнес-ризик - це ризик збитків через фактори зовнішнього бізнес-середовища, такі як зниження попиту на продукцію або послуги. Ризик концентрації - це ризик більших збитків через концентрацію на окремих та/або взаємопов'язаних факторах ризику.

У Мальті та Бельгії застосовується системи фронт-, міддл- та бек-офісів. У Бельгії боргове агентство складається з трьох підрозділів:

Фронт-офіс (D1) виконує фінансові операції. Його основним завданням є випуск позик та управління грошовою позицією Бельгії. Агентство випускає кілька видів позик (лінійні облігації, казначейські сертифікати, державні ноти, комерційні папери, грошовий ринок тощо...), використовуючи, відповідно, різні процедури випуску, такі як аукціони, синдикати, розміщення та інші методи торгівлі (переговори по телефону або за допомогою електронних засобів). Фронт-офіс також активно працює на ринку деривативів (переважно процентних та валютних свопів).

Міддл-офіс (D2) розробляє пропозиції щодо стратегії управління боргом. Ці пропозиції обговорюються в рамках Стратегічного комітету і складають основу Загальних принципів, які щороку затверджуються Міністром фінансів. Ці вказівки в основному стосуються структури боргового портфеля та рівня ризику, який може бути пов'язаний з ним. D2 здійснює моніторинг боргового портфеля та оцінює ринкові та кредитні ризики. Він також складає та контролює борговий бюджет і, таким чином, координує управління боргом з державним бюджетом. Крім того, середній офіс відповідає за зв'язки з громадськістю, управління веб-сайтом (www.debtagency.be) та просування існуючих фінансових продуктів як у Бельгії, так і за кордоном, а також розробку нових.

Міддл-офіс також відповідає за юридичні аспекти та документацію, що стосуються боргових питань та всіх контрактів, обов'язкових для виконання Бельгійським борговим агентством. Крім того, D2 надає юридичні консультації Виконавчому комітету Бельгійського боргового агентства.

Бек-офіс (D3) відповідає за перевірку та врегулювання (через Національний банк Бельгії) фінансових операцій, що здійснюються фронт-офісом. Крім того, цей підрозділ також керує ІТ-системою Боргового агентства. Ця система базується на інтегрованій базі даних, що включає всі фінансові операції, пов'язані з управлінням боргом. Вона дозволяє Казначейству уважно стежити за щоденною грошовою позицією та розраховувати ринкові та кредитні ризики. Крім того, це дуже корисний інструмент для підготовки звітів та статистики. Основним завданням команди

системних адміністраторів є подальший розвиток ІТ-системи, її моніторинг та забезпечення безперервної роботи. [212]

У Мальті фронт-офіс здійснює державну боргову політику щодо випуску державних цінних паперів, середній офіс займається дослідженням та аналізом ринку, тоді як бек-офіс займається реєстрацією, адмініструванням та розрахунками за борговими зобов'язаннями центрального уряду. Незважаючи на незалежність Офісу з управління державним боргом, переговори про зовнішні запозичення веде Міністерство фінансів, тоді як облік та обслуговування таких зовнішніх запозичень здійснює Офіс. [320]

Підсумовуючи викладене, відзначимо, що в ЄС у процесі подолання наслідків світової економічної кризи 2008-2009 років і кризи COVID-19, і еволюційного процесу вдосконалення середньострокового планування боргової стійкості особливого значення набув розвиток середньострокового бюджетного планування в рамках використання бюджетних практик, впровадження фіскальних правил в рамках застосування коригуючих заходів, і оглядів витрат, як ефективного засобу максимізації ефективності фіскальної консолідації, а також інституційний розвиток управління фіскальними і борговими ризиками: запровадження і вдосконалення функціонування незалежних фіскальних інституцій, боргових агентств в контексті забезпечення неупередженого макроекономічного і бюджетного прогнозування, підвищення ефективності впровадження фіскальних реформ і інтеграції аналізу боргової стійкості в рамках ідентифікації і оцінки ризиків борговій і фіскальній стійкості. Поступово відбувається трансформаційний перехід до аналізу кліматичних факторів незалежними фіскальними інституціями і застосування зелених боргових цінних паперів та аналізу їх функціонування на ринку з боку боргових агентств.

Висновки до першого розділу

1. Виявлено, що боргова стійкість є стратегічно важливим елементом державної політики з огляду на негативний вплив надмірного боргового навантаження, реструктуризації державного боргу і дефолту на економічний розвиток держави.
2. Синтезуючи проведені дослідження, визначено і обґрунтовано місце і роль боргової стійкості в структурі категорій: фінансова стійкість, боргова стійкість, бюджетна безпека і боргова безпека.
3. Концептуалізовано підхід до планування боргової стійкості з огляду комплексного формування державної політики: фінансової, монетарної, боргової політики та розвитку інституційного середовища.
4. Визначено основні принципи, на яких має бути розбудовано планування боргової стійкості: прийнятності, реалістичності, обґрунтованості, послідовності, пріоритетності заходів.
5. Проаналізовано природу впливу економічних, інституційних та репутаційних факторів на боргову стійкість, визначено «стійкі» макроекономічні показники в контексті забезпечення оптимального рівня державного боргу.
6. Актуалізовано визначення «боргова стійкість» на основі врахування Цілей сталого розвитку в рамках компромісу інтересів держави між платоспроможністю та сталим економічним зростанням.
7. Проаналізовано еволюцію підходів до аналізу боргової стійкості з боку міжнародних і наднаціональних фінансових організацій: МВФ, Європейська Комісія та Європейський центральний банк. Виявлено, що з еволюційним розвитком світової економічної науки підхід до аналізу боргової стійкості еволюціонував від застосування сигнальних підходів та логіт-моделей до комплексного аналізу на основі детерміністичних та стохастичних моделей із застосуванням теплових карт і віялових діаграм, що зарекомендували себе ефективним інструментом виявлення ризику боргової кризи. Найбільш сучасні методології включають інституційні і кліматичні фактори.

8. Визначено і обґрунтовано взаємозв'язок між середньостроковим бюджетним плануванням і борговою стійкістю в середньостроковій перспективі на рівні основних компонентів, чинників і цілей. Актуалізовано визначення середньострокового бюджетного планування щодо врахування досягнення Цілей сталого розвитку як ключового пріоритету функціонування держави.

9. Проаналізовано досвід країн ЄС у сфері середньострокового планування боргової стійкості. Виявлено еkleктичність підходів до розбудови системи середньострокового бюджетного планування в рамках застосування бюджетних практик і фіскальних правил. Виявлені актуальні моделі і підходи до розбудови незалежної фіскальної інституції та боргового агентства в рамках забезпечення неупередженості макроекономічних і бюджетних прогнозів, підвищення ефективності управління державним боргом, забезпечення боргової стійкості і досягнення Цілей сталого розвитку в рамках імплементації аналізу кліматичних факторів в процесах прогнозування та аналізу інституціями.

Концептуальні та організаційно-методичні засади середньострокового планування боргової стійкості, розглянуті в даному розділі дисертаційної роботи, є теоретичною основою для дослідження системи середньострокового планування боргової стійкості в Україні і напрямків її вдосконалення, в рамках подальшого наукового дослідження.

Основні результати розділу опубліковано в наукових працях автора [66].

РОЗДІЛ 2

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СЕРЕДНЬОСТРОКОВОЇ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ В УКРАЇНІ

2.1. Нормативно-правові засади середньострокового планування боргової стійкості в Україні

Забезпечення боргової стійкості в середньостроковій перспективі в Україні вимагає належної розбудови інвестиційно привабливої держави з ефективними інститутами державної влади, які за допомогою інструментів стратегічного планування та середньострокового прогнозування і планування впроваджували б передбачувану, соціально-орієнтовану, виважену державну політику. В умовах євроінтеграційних процесів протягом досліджуваного нами періоду державою було запроваджено та неодноразово вдосконалено систему нормативно-правового забезпечення середньострокового планування боргової стійкості, що складається з: довгострокової стратегії розвитку держави з метою досягнення цілей сталого розвитку, стратегій національної та економічної безпеки, середньострокових і довгострокових стратегій розвитку окремих галузей економіки, фінансового сектору, середньострокового прогнозування показників економічного та соціального розвитку країни, середньострокового бюджетного прогнозування та планування, що включає застосування фіскальних правил, у тому числі у середньостроковій перспективі, управління фіскальними ризиками і проведення оглядів витрат, середньострокового управління державним боргом, системи контролю за ризиками, пов'язаних з управлінням державним боргом, методичних засад визначення рівня економічної безпеки, компонентами якої є в тому числі бюджетна і боргова безпека і системи управління публічними фінансами, як інституційної основи.

Євроінтеграційний курс України був затверджений ще у 1998 році Указом Президента України «Про затвердження Стратегії інтеграції України до Європейського Союзу» [103], згодом підтримувався і доповнювався

Концептуальними засадами стратегії економічного та соціального розвитку України на 2002-2011 роки в рамках стратегічного послання Президента України «Європейський вибір» [133] і Стратегією економічного і соціального розвитку України на 2004-2015 роки «Шляхом європейської інтеграції» [166], складеною авторським колективом провідних вітчизняних науковців, в тому числі В. М. Федосовим. Основними напрямками євроінтеграційного процесу були і залишаються: адаптація фінансового, податкового, митного законодавства до норм ЄС, у тому числі подолання корупції та детінізація економіки, зниження податкового навантаження, дотримання бездефіцитності бюджету, економічна інтеграція, забезпечення безпеки на європейському континенті, зміцнення демократичних засад розвитку суспільства, підвищення рівня життя населення, інституційні перетворення, концептуальні зміни у макроекономічній політиці, зокрема: використання бюджетних ресурсів для забезпечення сталого економічного зростання, подолання боргової залежності і підвищення стійкості публічних фінансів.

У Програмі економічних реформ на 2010-2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава» серед основних завдань була визначена стабілізація державного бюджету в контексті забезпечення сталого економічного розвитку. Основні проблемні питання стосувалися нестабільності і непередбачуваності податкової системи, недостатньої гнучкості і низької ефективності видатків, хронічного перевищення та швидкого зростання зобов'язань стосовно бюджетних ресурсів, що спричинювало постійне коригування бюджету і податкового законодавства, й ускладнювало адміністрування і прогнозування податків, «слабкого» управління державним боргом та обмеженого короткостроковим періодом бюджетного планування, недостатньої прозорості публічних фінансів. Визначені необхідні кроки у вигляді оптимізації кількості бюджетних програм, посилення контролю за використанням бюджетних коштів, прийняття Закону «Про державний борг», в якому б містилися основні механізми та інструменти управління державним боргом, запровадження середньострокового бюджетного планування, використання програмно-цільового методу (ПЦМ) в бюджетному плануванні для бюджетів усіх рівнів, запровадження системи моніторингу й оцінювання

ефективності бюджетних програм, проведення податкових реформ з метою розширення податкової бази та покращення адміністрування податків. [141]

Фактично план реформ у сфері управління доходами і видатками бюджету був «провалений» як за етапами, так і за результативними показниками, зокрема: середньострокове бюджетне планування було запроваджено лише у 2018 році, вдосконалення ПЦМ у бюджетному процесі не призвело до позитивних результатів, оцінка ефективності бюджетних програм не є обов'язковою і формальною, кількість програм залишається надмірною, Закон України «Про державний борг» не прийнято, рівень державного боргу не було стабілізовано до позначки у 45% від ВВП до кінця 2013-2014 років, показник капітальних видатків бюджету не підіймався вище 4% від ВВП протягом усього періоду. Стосовно податкових реформ, Податковий кодекс було прийнято у 2010 році, поступово було знижено ставку податку на прибуток з 21% до 19, а згодом – до 18%, реформа адміністрування ПДВ не була виконана у поставлений термін, частку тіньової економіки не вдалося знизити на 30%.

Укладена у 2014 році Угода про асоціацію з ЄС також містить заходи з макроекономічного співробітництва, управління державними фінансами і оподаткування, зокрема: обмін досвідом і інформацією щодо економічної політики, макроекономіки. У контексті розвитку управління державними фінансами, Угода передбачає розвиток системи середньострокового бюджетного планування, удосконалення програмно-цільового методу, покращення обміну досвідом та інформацією з питань державного боргу. З метою покращення управління у сфері оподаткування, Україна та ЄС посилюють співробітництво, спрямоване на модернізацію податкової системи України. [170]

Прискорення євроінтеграційних процесів призвело до зміщення стратегічного планування в бік досягнення Цілей сталого розвитку. З цією метою було затверджено Стратегію сталого розвитку "Україна - 2020", в якій спостерігається взаємозв'язок з іншими стратегіями, і Національну доповідь "Цілі сталого розвитку: Україна", що визначає прагнення до досягнення Цілей сталого розвитку до 2030 року. Основними складовими Стратегії є: оновлення влади і антикорупційна реформа, завдяки належній реалізації Антикорупційної стратегії, податкова реформа з переходом до

обслуговуючої функції органів податкової служби, спрощення оподаткування, зменшення податкового навантаження на заробітну плату, удосконалення адміністрування ПДВ. [171] Проте стратегічні індикатори реалізації Стратегії були недосяжними: на момент затвердження стратегії в умовах військового конфлікту на сході України і наявних проблем досягнути місце серед перших 30 країн у рейтингу ведення бізнесу Doing Business і перших 50 країн за індексом сприйняття корупції було неможливо, як і стимулювати зростання ВВП до рівня 16000 дол. США на одну особу, утримання критеріїв конвергенції ЄС в рамках відповідних меж в умовах відтіку капіталів і необхідності забезпечення обороноздатності держави не було досягнуто протягом усього періоду.

У Національній доповіді відзначається, що базовими принципами діяльності уряду з метою забезпечення сталого економічного зростання є: зменшення залежності від залучених ресурсів, використання власних потужностей, оптимізація структури запозичень і напрямів їх використання з метою забезпечення економічного розвитку, покращення інвестиційного клімату та бізнес-середовища, захист прав власності, подолання корупції та детінізація економіки. [172]

З метою забезпечення економічної безпеки держави і стійкості публічних фінансів протягом досліджуваного нами періоду було затверджено три Стратегії національної безпеки у 2007, 2015 та 2021 роках [150, 151, 174], в яких відзначалися основні перешкоди, що загрожують економічній безпеці, зокрема: високий рівень і системний характер корупції, слабкість, і в цілому застаріла модель публічних інститутів, низька ефективність діяльності державної служби, залежність внутрішнього ринку від зовнішньоекономічної кон'юнктури, неефективне використання коштів Державного і місцевих бюджетів, високий рівень тінізації економіки, і відсутність стимулів для легалізації доходів населення, що також впливає на фінансовий потенціал акумуляції податкових надходжень до бюджету, а відповідно – й до забезпечення сплати за борговими платежами, неефективне управління державним боргом. Рівень тінізації в Україні значно вищий ніж в середньому у ЄС та у країнах-аналогах (див. рис. 2.1)

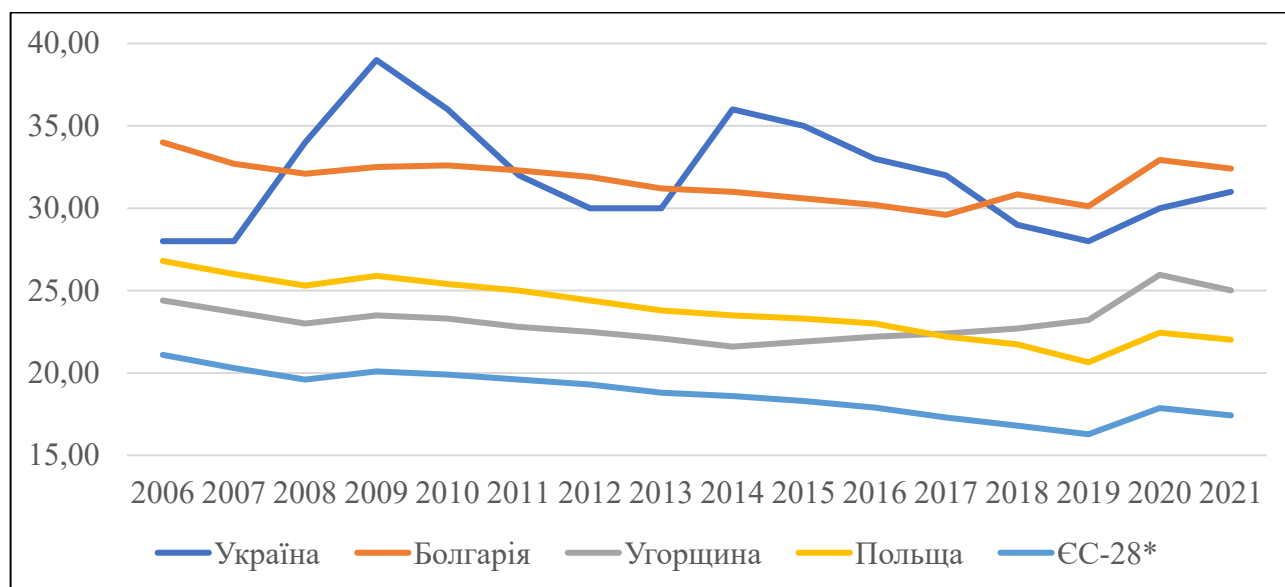


Рис. 2.1. Рівень тіньової економіки України та країн-аналогів, у відсотках ВВП, у 2006-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі даних [167, 263]

У свою чергу, у Стратегії економічної безпеки до 2025 року відзначено такі виклики та загрози перед фінансовою безпекою держави: поточний незадовільний стан протягом останніх десяти років, причиною чого стали постійний дефіцит державного бюджету за фактичної відсутності неборгових джерел його фінансування та пов'язане з цим значне боргове навантаження, втрата доходів бюджету внаслідок поширених явищ «сірого» імпорту та контрабанди, схем ухилення від оподаткування, розмивання бази оподаткування шляхом використання «низькоподаткових» юрисдикцій, непослідовність правового регулювання відносин у податковій сфері. Основними напрямками забезпечення економічної безпеки держава визначає: оптимізацію податкового навантаження, підвищення ефективності використання державних коштів, забезпечення сталості фінансової системи, оптимізацію структури та обсягу зовнішнього боргу. [149]

Визнаючи корупційну складову у діяльності органів державної влади, державою було затверджено Антикорупційну стратегію у 2014 році, у тому числі з метою запобігання втрат у дохідній і видатковій частинах бюджету. За інформацією Служби безпеки України, втрати від корупційної складової під час проведення державних закупівель становили від 10 до 15 відсотків від загального обсягу видатків державного

бюджету. [39] Однією з цілей стратегії було, в тому числі, покращення значення Індексу сприйняття корупції, що і спостерігається протягом досліджуваного періоду (див. рис. 2.2), проте значення показника є низьким, Україна займає місце у переліку найбільш корумпованих країн, у 2022 році – 116 місце, в свою чергу Польща – 45 місце, Болгарія – 72 місце, Угорщина – 77 місце, Сербія – 101 місце.

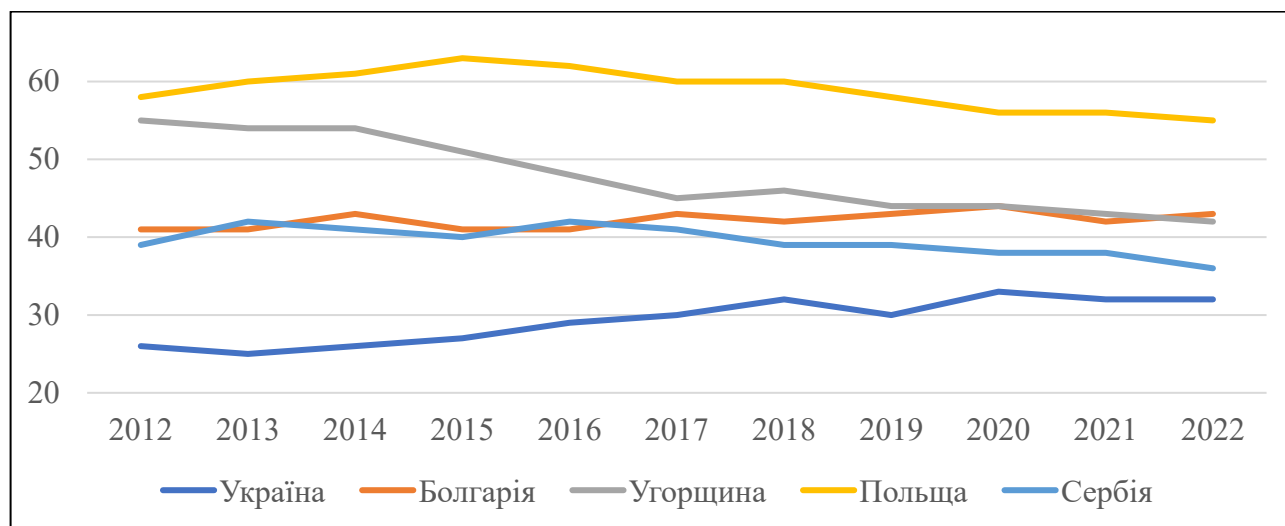


Рис. 2.2. Індекс сприйняття корупції України та країн-аналогів, у 2012-2022 роках

Джерело: побудовано автором на основі даних [247]

У 2022 році було прийнято нову Стратегію, яка сфокусована скоріш на інституційній розбудові антикорупційної системи, зокрема підвищення ефективності роботи органів податкової служби, орієнтованість на надання роз'яснень та консультацій, дотримання податкового законодавства, а не виконання плану з надходжень до бюджету, вирішення проблем у сфері публічних закупівель, підвищення ступеню прозорості у використанні бюджетних коштів. [41] Поряд з антикорупційними стратегіями та стратегіями, що стосуються питань безпеки, державою було прийнято Стратегію розвитку фінансового сектору до 2025 року, яка є логічним продовженням Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року. За Дорожньою картою передбачено: підвищення ступеню прозорості фінансового сектору за рахунок введення в дію плану BEPS, приєднання до міжнародної системи обміну інформацією з метою протидії агресивному податковому плануванню; забезпечення стійкості державних фінансів, зокрема

проведення виваженої фінансової політики за рахунок повноцінної реалізації середньострокового бюджетного планування як елемента координації цілей фінансової та монетарної політики, розширення участі НБУ у оцінці фінансових ризиків; забезпечення боргової стійкості через збільшення середнього строку до погашення державного боргу, забезпечення рівномірності у графіку погашення, забезпечення моніторингу боргових ризиків, переходу до випуску ОВДП лише у гривні, інституційно – через створення та початок роботи Боргового агентства України, яке забезпечить незалежність в процесі управління державним боргом, розширення спектру державних боргових інструментів. [146]

Окремо відзначимо прийняття Стратегії цифрового розвитку до 2025 року, якою передбачено створення хмарної інфраструктури системи управління державними фінансами, модернізацію та розвиток ІТ-складової Мінфіну та центральних органів виконавчої влади, використання готових рішень для автоматизації бюджетування. [154] Реалізація стратегії має підвищити рівень прозорості та якості бюджетного планування, прискорити обмін інформацією між органами влади, громадянами та бізнесом.

Той факт, що основні проблеми та подібні шляхи вирішення були зафіксовані в усіх затверджених стратегіях і програмах, підтверджує хронічний характер існуючих проблем та ставить під питання ефективність проведених протягом останніх 15 років реформ.

Співробітники МВФ відзначали недостатню фінансову стриманість, вразливість фінансового сектору, складний інвестиційний клімат, бюрократичну сваволу та корупцію. Співпраця з МВФ та іншими міжнародними організаціями надавала певний тиск на українську владу для проведення реформ, але внутрішні дебати та відсутність консенсусу у владі часто ускладнювали процес. Програми допомоги від МВФ, хоча допомагали стабілізувати деякі аспекти економіки, не завжди досягали своєї основної мети через політичну нестабільність та зміни при владі. [348] Крім того, не існувало чіткої ієрархії і координації у стратегіях, програмах реформ, плани хоча й мали встановлені терміни, проте «дорожніх карт» фактично не було затверджено у

більшості стратегій і не існує інструменту громадського контролю за дотриманням плану стратегій, що призвело до відтермінування проведення низки реформ.

У рамках євроінтеграційного курсу Україна поступово прагнула підвищити якість макроекономічного прогнозування. Ключові засади прогнозування основних макропоказників закріплені у Законі України “Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України” та Постанові Кабінету Міністрів України “Про розроблення прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку та складання проекту державного бюджету”, у Методичних рекомендаціях з прогнозування основних макроекономічних показників на короткостроковий період, затверджених наказом Мінекономіки від 27.02.2010 №203. Постановою передбачено складання прогнозу економічного і соціального розвитку України на п’ять років у рік проведення чергових виборів Президента України, проте фактично такі прогнози не були опубліковані: у 2004 та 2014 році – через політичну кризу в країні та значний ступінь невизначеності, у 2010 році – через світову фінансову кризу, у 2019 році середньостроковий прогноз також не публікувався. Методи прогнозування Мінекономрозвитку, що використовуються в процесі формування макроекономічного прогнозу: згладжування, екстраполяції, економетричне моделювання, експертна оцінка, балансовий метод. [108] Відзначимо, що методичні рекомендації містять широкий набір показників, що ускладнює процес прогнозування, урахування яких важко забезпечити оперативно і своєчасно.

Інші проблемні питання визнаються Мінекономіки [140] і стосуються відсутності ефективної системи стратегічного планування, узгодженої з фінансовими ресурсами, що підтверджується часовою нестабільністю у затвердженні довгострокових стратегій розвитку, недосяжністю затверджених цілей, недостатнім врахуванням зовнішньоекономічного та, особливо, недостатньою об’єктивністю оцінки внутрішнього економічного середовища, невідповідності нормативно-затвердженої системи прогнозних і програмних документів та документів, розроблення яких є актуальним відповідно до сучасного стану трансформації економіки, що також підтверджується застарілістю форм і методів прогнозування і оцінки ризиків.

Рекомендації Ради Національного банку Кабінету Міністрів України стосовно координації методів та форм прогнозування макропоказників економічного і соціального розвитку у 2019 та 2021 році [147, 148], які передбачають застосування інноваційних методів прогнозування, технологій штучного інтелекту, машинного навчання, врахування інституційних факторів, кліматичних змін, які б підвищили якість прогнозування, не розповсюдились на інших співвиконавців процесу прогнозування. На процес прогнозування також впливають фактори політизації і надмірного оптимізму прогнозу [5], що обумовлено фактичною участю лише органів державної влади у процесі прогнозування, і надмірної регульованості процесу розробки, зокрема, часові проміжки між процесами прогнозування, узгодження і схвалення є недостатніми для забезпечення розробки якісного прогнозу (вони переважно складають 7-14 днів), незважаючи на процеси діджиталізації державного управління, тому процеси узгодження між співвиконавцями процесу є умовними, і це призводить як до зниження якості, так і до частішого внесення змін до прогнозів у кризові роки, оскільки врахування форс-мажорів і зовнішніх шоків не передбачено навіть у альтернативних сценаріях прогнозу.

Незважаючи на високу оцінку у звіті PEFA 2019 року стосовно макроекономічного прогнозування [369], недосконалість як методів, так і самого процесу макроекономічного прогнозування яскраво відображується у різниці між прогнозними та фактичними значеннями основних макроекономічних показників. Протягом усього досліджуваного нами періоду (див. табл. Б. 1 у додатку Б), навіть у післякризові роки зберігалася низька якість прогнозування окремих макропоказників. У 2011-2013 роках спостерігалися значні відхилення за показниками номінального (у 2012 році – 95,3 млрд гривень, або 6,3%, у 2013 році – 64,8 млрд гривень, або 4,2%) та темпу зростання реального ВВП (у 2012 році – різниця 3,7%, у 2013 році – 2,5%), прибутку прибуткових підприємств (протягом трьох років в середньому на 30 млрд гривень), фонду оплати праці найманих працівників (протягом трьох років в середньому на 80 млрд гривень), сальдо торгівельного балансу (у 2012 році – різниця у 7,7 млрд доларів, основним чином за рахунок переоцінки показника експорту), ІСЦ

(у 2012 році – недооцінка на 8,1%), ІЦВ (у 2012 році – недооцінка на 9,1%) (див. табл. 2.1).

Таблиця 2.1.

**Відхилення фактичних значень окремих основних макроекономічних
показників від прогнозних у 2011-2013 роках**

Показник	2011 рік			2012 рік			2013 рік		
	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ
Номін. ВВП (млрд. грн.)	1291,0	1300,0	9,0	1500,0	1404,7	-95,3	1530,0	1465,2	-64,8
ВВП реальний, темп зростання (відсотки)	4,7	5,5	0,8	3,9	0,2	-3,7	2,5	0,0	-2,5
Індекс споживчих цін, у % грудень до грудня	108,9	104,6	-4,3	107,9	99,8	-8,1	106,1	100,5	-5,6
Індекс цін виробників, у % грудень до грудня	117,9	114,2	-3,7	109,4	100,3	-9,1	106,3	101,7	-4,6
Прибуток прибуткових підприємств (млрд. грн.)	242,3	272,7	30,4	293,6	277,9	-15,7	280,1	234,5	-45,6
Фонд оплати праці працівників	399,5	320,3	-79,2	443,3	369,4	-73,9	470,7	382,8	-87,9
Сальдо торг. балансу, млрд дол США	-4,9	-10,1	-5,2	-6,6	-14,3	-7,7	-13,3	-15,6	-2,3
Експорт товарів і послуг, млрд дол США	85,0	83,7	-1,3	92,6	86,5	-6,1	92,7	81,7	-11,0
Імпорт товарів і послуг, млрд дол США	89,9	93,8	3,9	99,2	100,9	1,7	106,0	97,4	-8,7

Джерело: побудовано автором на основі даних [30, 105, 112]

Протягом останніх трьох років розробка середньострокового (на наступний та два за ним роки) макропрогнозу була значно ускладнена через пандемію Covid-19, а з 2022 року – фактично унеможливлена через військову агресію РФ.

Незважаючи на існуючі проблемні питання і недотримання строків у програмах та стратегіях, держава поступово проводила реформи розвитку системи управління публічними фінансами. Загалом, система управління публічними фінансами пройшла свій еволюційний шлях з 2007 року. Була створена інтегрована інформаційно-аналітична система, проведено ряд податкових реформ, спрямованих на виконання податками як фіскальної, так і регулюючої функцій, протидію агресивному податковому плануванню, в тому числі: запроваджено відшкодування податку на додану вартість, були введені Норми щодо імплементації 11 із 15 кроків Плану заходів BEPS, удосконалено правила трансфертного ціноутворення, запроваджено концепцію “розумної економічної причини” (ділової мети), забезпечено обмін інформацією з податковими органами США в рамках FATCA та MCAA CRS; поступово вдосконалювався ПЦМ у бюджетному процесі шляхом внесення змін у бюджетне законодавство, вдосконалювалися системи середньострокового бюджетного прогнозування та планування, запроваджено середньострокове управління державним боргом, здійснено реформування сфери державних закупівель, в тому числі створення системи Прозорро, посилено контроль за квазіфіскальними операціями, удосконалювалося управління державним боргом, у тому числі за рахунок активних операцій і розширення доступу іноземних інвесторів до вітчизняних цінних паперів.

Поточний період фіскальних реформ в Україні характеризується поступовим зменшенням тиску на бізнес, підкріпленням валютною лібералізацією, закріпленою в стратегії Національного банку України, та прагненням покращити інвестиційний клімат, про що свідчить рух України в міжнародних рейтингах свободи ведення бізнесу та інвестиційної привабливості.

Заміна податку на прибуток податком на виведений капітал є предметом наукової та політичної дискусії протягом останніх років. Існують полярні оцінки та прогнози щодо перспектив такої зміни. З одного боку, є довгострокова перспектива зростання

податкових надходжень разом із зростанням інвестицій та наявність міжнародного неоднозначного досвіду країн-партнерів та країн-членів Європейського Союзу, з іншого - у середньостроковій перспективі немає чіткої відповіді на те, як компенсувати прогнозовані втрати від такого переходу, як відреагує бізнес на такий перехід і які умови необхідні для ефективного функціонування. Крім того, за відсутності ефективних реформ та забезпечення стабільності державних фінансів продовжуватиметься блокування співпраці з кредиторами та актуалізується питання неплатоспроможності держави.

Ефективність прогнозування податкових надходжень і проведених державою податкових реформ є предметом дискусій вчених і експертів, їх вплив на виконання бюджету та рівень бюджетного дефіциту є неоднозначним. Відзначимо, що для прогнозування окремих статей податкових надходжень до 2020 року застосовувалися методики прогнозування в розрізі окремих податків, затверджені наказом Міністерства фінансів України “Про методики прогнозування показників надходжень до бюджету” від 24.12.2010 № 1646, що використовуються для службового користування. Методика прогнозування надходжень податку на додану вартість була затверджена ще у 2004 році і має статус чинної. За звітом Рахункової палати, з 2014 року прогнозування обсягу військового збору не проводилося протягом шести років, до прийняття Методики прогнозування надходжень податку на доходи фізичних осіб, затвердженої наказом Міністерства фінансів України від 31.08.2020 № 539. При цьому прогнозування за методиками Міністерства економіки, Міністерства фінансів, Державної податкової служби є неузгодженими між собою, що призводить до ненадійних прогнозів. Велика кількість показників негативно впливає на якість прогнозу, оскільки кожен показник прогнозується і має похибку прогнозу, які інтегруються у кінцевій моделі.

Останні роки відбувається реформа фіскальної служби. Після об'єднання Податкової і Митної служб у Фіскальну відбулося їх роз'єднання, створення Бюро економічної безпеки взамін Податковій міліції затримувалося і на даний момент не створено територіальних підрозділів, не доукомплектовано склад персоналу, проте навіть поточна діяльність Бюро свідчить про значні існуючі ризики втрат бюджету –

у 2022 році на 26,3 млрд грн, за перше півріччя 2023 року – 171,6 млрд грн [18]. Постійні зміни негативно вплинули на функціональну спроможність – окремі функції Податкової служби від положення до положення були загублені, а реорганізації всередині не призвели до суттєвого підвищення ефективності роботи служби.

У Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017-2020 роки використання програмно-цільового методу у бюджетному процесі визнане формальним. [152] Проблеми у застосуванні ПЦМ у бюджетному процесі в контексті еволюційного розвитку з 2002 року (див. табл. Б. 2 у додатку Б) виникали, зокрема, через відсутність координації і взаємозв'язку між довгостроковою стратегією і середньостроковим бюджетним плануванням із застосуванням повного комплексу бюджетних практик і фіскальних правил, об'єктивною звітністю головних розпорядників із реалістичною, обов'язковою, всеохоплюючою оцінкою ефективності бюджетних програм. Залишаються недосконалими системи бюджетних програм та, відповідно, їх результативних показників. Окремі головні розпорядники бюджетних коштів розробляли бюджетні програми без урахування власних функцій та завдань, а також планів діяльності, що містять заходи з виконання інвестиційних програм, положень прогностичних та програмних документів економічного і соціального розвитку, державних цільових програм з визначенням очікуваних результатів.

Середньострокове прогнозування показників Зведеного бюджету та Державного бюджету проводилося з 2005 по 2014 роки. Протягом усього досліджуваного періоду спостерігалися значні відхилення прогностичних показників від фактичних (див. табл. Б. 3 у додатку Б) не тільки через непередбачуваність настання глобальних криз, а й через значну тінізацію економіки, істотні і часті зміни у прогнозуванні макропоказників, несистемне проведення реформ у податковій і бюджетній системах. [43] Ці прогнози мали скоріше інформативний характер, без значного впливу на зміст бюджетів та бюджетну дисципліну у середньостроковій перспективі. Також вони не стали надійним підґрунтям для запровадження середньострокових бюджетів. Незважаючи на зовнішні та внутрішні шоки, відхилення прогностичних показників від планових і фактичних навіть у 2013 році були суттєвими, за тими функціями, де видатки значною

мірою є захищеними, а саме – соціальний захист, охорона здоров'я і загальнодержавні функції (див. табл. 2.2).

Таблиця 2.2.

Відхилення прогнозних показників видатків державного бюджету за функціональною класифікацією на 2013-2014 роки від планових та фактичних, у %

Групи за функціональною класифікацією	Прогнозні у млрд грн		Планові у млрд грн		Фактичні у млрд грн		Відхилення прогнозних до планових у %		Відхилення прогнозних до фактичних у %	
	2013 рік	2014 рік	2013 рік	2014 рік	2013 рік	2014 рік	2013 рік	2014 рік	2013 рік	2014 рік
Загальнодержавні функції	56	61,3	52,5	68,5	50,1	65,8	6,7	-10,5	11,8	-6,8
Оборона	19,1	19,9	16,2	28,8	14,8	27,4	17,9	-30,9	29,1	-27,4
Громадський порядок, безпека та судова влада	39,2	41,9	41,3	46,6	39,2	44,6	-5,1	-10,1	0,0	-6,1
Економічна діяльність	54,6	61,4	50,1	39,4	41,3	34,4	9,0	55,8	32,2	78,5
Охорона навколишнього середовища	4,3	5,5	8,3	3,8	4,6	2,6	-48,2	44,7	-6,5	111
ЖКГ	0,9	1,1	0,1	0,15	0,096	0,11	800	633	837,5	891
Охорона здоров'я	13,7	15,9	14,1	11,2	12,9	10,6	-2,8	42,0	6,2	50,0
Духовний та фізичний розвиток	5,8	6,6	5,5	5,5	5,1	4,9	5,5	20,0	13,7	34,7
Освіта	33,1	35,3	33,6	32,2	30,9	28,7	-1,5	9,6	7,1	23,0
Соціальний захист та соціальне забезпечення	71,5	68,6	89,3	87,4	88,5	80,6	-19,9	-21,5	-19,2	-14,9
Міжбюджетні трансфери	108,4	111,1	121,9	137,6	115,8	130,6	-11,1	-19,3	-6,4	-14,9

Джерело: побудовано автором на основі даних [29, 134]

З 2014 року прогнози не затверджувались через економічну кризу 2014-2015 років та високий ступінь невизначеності показників доходів і видатків відповідно до економічних втрат і потреб у фінансуванні окремих функцій держави. Фахівці МВФ у звіті про надання технічної допомоги у 2016 році відзначали ряд недоліків, які

можуть завадити якісному середньостроковому бюджетному плануванню, а саме: помилки при плануванні річного бюджету, помилки в прогнозуванні ВВП через незахищеність прогнозу від політичних маніпуляцій, відсутність аналізу чутливості фінскальних прогнозів, фінскальні показники не використовувалися як основа фінскальної політики, граничні обсяги видатків мали індикативний характер і стосувалися лише поточних видатків. [48]

Незважаючи на це, Міністерством фінансів у 2018 році було запущено середньострокове бюджетне планування, один з найбільш ефективних інструментів бюджетної політики, який дозволяє досягнути макрофінансової стабілізації і прозорості бюджетної політики у середньостроковій перспективі. Планування та виконання середньострокових бюджетів багато разів відтерміновувалося, хоча про його необхідність було зазначено ще у першому варіанті Бюджетного кодексу України.

Переважає більшість рекомендованих МВФ нововведень були запроваджені (див. табл. Б. 4 у додатку Б). Фактично, бюджетні показники хоч і плануються, але не впливають на формування бюджету в подальшому, оскільки при розробці проекту річного бюджету Бюджетна декларація лише «береться до уваги». При цьому, навіть ураховуючи те, що елементи середньострокового планування вже використовувалися в бюджетному процесі в минулому, відсутність взаємозв'язку стратегічного і бюджетного планування унеможливорює процес повноцінного впровадження та обмежує ефективність бюджетних видатків. [139]

Відповідний Закон, що передбачає внесення змін, набрав чинності 11 січня 2019 року. Нова редакція кодексу передбачає складання Бюджетної декларації. Встановлено новий календар бюджетного процесу. [38] Поточна система середньострокового бюджетного планування також містить оцінку фінскальних ризиків за Методикою, що визначена постановою Кабінету Міністрів, що подається разом з Бюджетною декларацією. В оцінці містяться ризики, пов'язані зі змінами у макроекономічному середовищі, з державним боргом та державними гарантіями, з умовними зобов'язаннями, невиконанням плану надходжень від приватизації державного майна; відхиленням від планових показників у сфері пенсійного забезпечення. Органи державної влади повинні застосовувати ряд заходів для

зменшення фіскальних ризиків, що виникають внаслідок змін у макроекономічному середовищі. Ці заходи включають у себе вдосконалення методів прогнозування та інших методик у сфері макроекономічного та бюджетного прогнозування, активну співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями, покращення методик для розрахунку рівня тіньової економіки, збільшення частки державного боргу в національній валюті та розробку плану дій на випадок значного зменшення надходжень до державного бюджету. Бюджетну декларацію на 2020-2022 роки не було затверджено Кабміном. У 2020 році норми Бюджетного кодексу не дотримувалися через пандемію коронавірусу та необхідність прийняття невідкладних рішень з метою подолання її наслідків.

За проведеними розрахунками, відповідно до методики Європейської Комісії, якість середньострокового бюджетного планування в Україні залишається нижчою, ніж в середньому в ЄС, проте вищим ніж в Польщі. Показник, розрахований за методологією Єврокомісії, для України становить 0,45 (див. рис. 2.3).

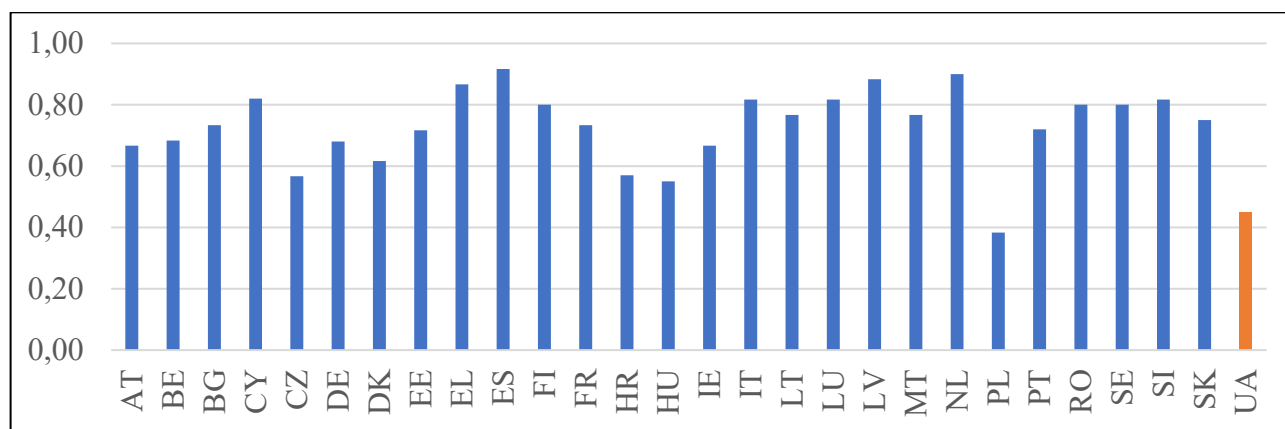


Рис. 2.3. Індекс якості середньострокового бюджетного планування в країнах ЄС та Україні у 2021 році

Джерело: побудовано автором на основі даних [272] та власних розрахунків автору

Крім того, було впроваджено фіскальні правила на середньостроковий період. Дефіцит державного бюджету, що встановлюється Бюджетною декларацією, не може перевищувати 3% обсягу прогнозного номінального ВВП України. Граничний обсяг надання державних гарантій не може перевищувати 3% доходів загального фонду державного бюджету. Також в Бюджетному кодексі визначено боргове правило – рівень державного боргу має не перевищувати обсяг у 60% від ВВП, що відповідає

нормам ЄС лише частково. Тому сила фіскальних правил є нижчою ніж в середньому у країнах ЄС і в країнах-аналогах (див. рис. 2.4). Показник розраховано за методологією Європейської Комісії для України за виключенням фактору, що стосується членства в ЄС і ЄВС, при збереженні рівних часток вагових коефіцієнтів.

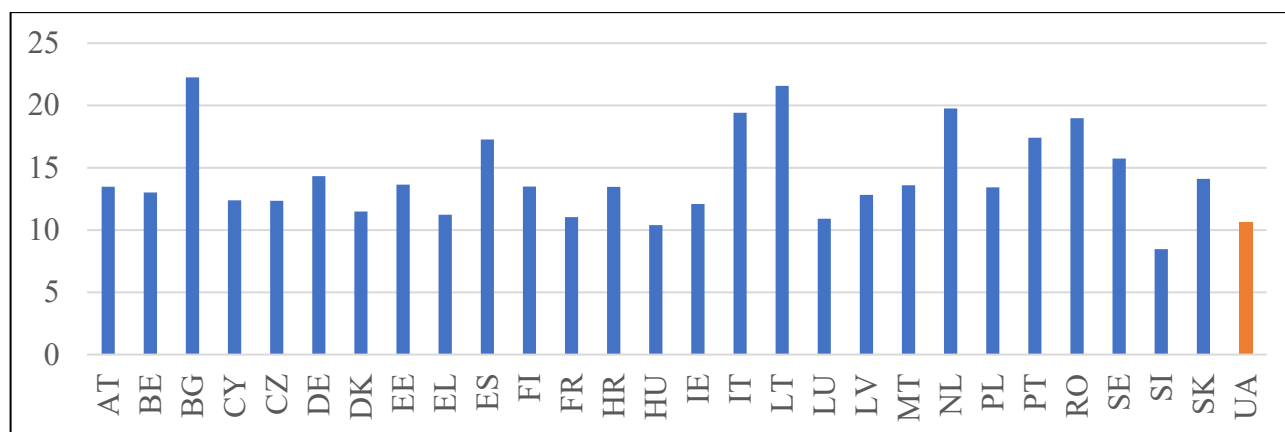


Рис. 2.4. Індекс сили фіскальних правил в країнах ЄС та Україні у 2021 році

Джерело: побудовано автором на основі даних [272] та власних розрахунків автору

Огляди витрат були запроваджені у 2018 році, проте строки проведення, передбачені законодавством, були неодноразово порушені. Також, у постанові визначено, що до складу робочих груп можуть входити народні депутати – члени профільного комітету, що може створити ризики непрозорості та необ'єктивності звітів.

Розглядаючи середньострокове управління державним боргом, відзначимо, що середньострокові стратегії управління державним боргом складаються з 2011 року. Протягом 2011-2013 років заходи щодо забезпечення виконання стратегій не змінювались і стосувались переважно підтримки поточного стану законодавства, роботи з міжнародними фінансовими організаціями, регулярне подання і публікація інформації рейтинговим агентствам, здійснення регулярного розміщення державних цінних паперів, тощо. Фактично, управління державним боргом було пасивним і неефективним, що відобразилося у 2015 році у вигляді реструктуризації державного боргу. Основні реформи проводилися в рамках наступних Стратегій, починаючи з 2017 року. Зміни до Бюджетного кодексу відкрили можливість для реалізації наступних операцій: перша - це публічна пропозиція щодо викупу боргових зобов'язань емітента, яка охоплює викуп всіх або частини цих зобов'язань у інвесторів

за готівкові кошти; друга - це публічна пропозиція щодо обміну, яка передбачає обмін всіх або частини боргових зобов'язань на нові зобов'язання з іншими умовами. У жовтні 2017 року був проведений репрофайлінг ОВДП, що перебували у власності Національного банку України. В травні 2019 року український ринок було підключено до мережі міжнародного центрального депозитарію цінних паперів Clearstream за допомогою рахунку в депозитарії НБУ. Крім того, Міністерство фінансів разом з Національним банком впровадило проведення аукціонів ОВДП через систему аукціонів Bloomberg. [106] 28 серпня 2020 року були вилучені перешкоди для залучення іноземних інвесторів на український ринок цінних паперів через надання прямого доступу до операцій купівлі-продажу ОВДП за допомогою інституту "номінального власника". Також відбувся певний розвиток співпраці з іноземними інвесторами, були укладені угоди з іноземними компаніями Cargill та Deutsche Bank. [159]

Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019–2022 роки [158] передбачала управління державним боргом через новостворену незалежну установу. На початку 2020 року було створено Агентство з управління державним боргом України як центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну бюджетну політику у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом, діяльність якого спрямовується та координується Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів. Це означало перехід від урядової до агентської моделі управління державним боргом.

Незважаючи на заявлену Міністерством фінансів «операційну незалежність і відсутність політичного впливу» на Боргове агентство, основні операції потребують погодження Міністра фінансів, хоча в Положенні вимоги щодо прозорості звітності і відповідальності, а також фінансових і бюджетних обмежень дотримано. Фактично, це свідчить про можливість і незаперечення подібного впливу. Створення окремого агентства як інструмент інституційного характеру було запропоновано вітчизняними науковцями і ефективно функціонує в окремих країнах ЄС за умови повноцінної операційної незалежності, проте в Україні це залишається урядовою моделлю з передачею окремих функцій від Міністерства фінансів. Можливими загрозами

функціонування Боргового агентства є: неузгодженість політики Міністерства фінансів і діяльності новоствореного агентства за умови відсутності мотивації досягнення позитивного суспільного ефекту, необґрунтовані видатки на апарат і обслуговування потреб окремого органу, оскільки агентство виконуватиме стратегічно важливі для держави функції.

Окремо зазначимо, що у Середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2021-2024 роки вперше передбачено вивчення міжнародного досвіду щодо застосування інструментів запозичення, передбачених для фінансування заходів з досягнення Цілей сталого розвитку. Цей крок повинен розширити спектр інструментів запозичення та забезпечити більш ефективне управління державним боргом та цільове спрямування залученого фінансування. [159]

Нині діюча система управління державним боргом та оцінки боргової стійкості, зокрема боргової і бюджетної безпеки передбачає застосування застарілих методик та малоінформативних порядків, і формування програмних документів, які мають за змістом протиріччя з загальною стратегією діяльності уряду. Міністерством економічного розвитку і торгівлі у 2013 році було прийнято наказ «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» [111], в якому розраховується рівень боргової і бюджетної безпеки в системі показників економічної безпеки за п'ятьма та чотирма індикаторами, відповідно (метод інтегральної оцінки зі застосуванням показників-стимуляторів та показників-дестимуляторів, а також показників зі змішаним ефектом в залежності від значення, інтегральних коефіцієнтів та процесу нормування). Алгоритм розрахунку передбачає нормування індикаторів за типами А (змішаним, тобто із використанням методики для індикаторів В та С, в залежності від значення показника), В (дестимулятором – індикатором, для якого характерний зворотній зв'язок між показником та рівнем безпеки), С (стимулятором – індикатором, для якого характерний прямий зв'язок між показником та рівнем безпеки), визначеними Методикою (рис. Б. 1 та Б. 2 у додатку Б), відповідно до значення індикатору, яке знаходиться в межах коридорів порогових значень, та відповідною лінійною функцією в межах коридору, і розрахунок

інтегрального показника, який передбачає суму значень нормованих індикаторів, помножених на вагові коефіцієнти, визначені Методикою.

Інтегральний показник розраховується за формулою: $I = НП_1 * ВК_1 + НП_2 * ВК_2 + НП_3 * ВК_3 + НП_4 * ВК_4 \dots$, де НП – нормовані показники, ВК – вагові коефіцієнти.

Значення нормованих індикаторів, як і інтегрального показника, знаходиться в інтервалі від 0 до 1 або у відсотках – від 0 до 100 відсотків.

Для боргової безпеки показники із ваговими коефіцієнтами, пороговими значеннями та порядком розрахунку зазначені у таблиці 2.3.

Таблиця 2.3

Перелік індикаторів оцінки боргової безпеки України з їх пороговими значеннями

Індикатор	Порядок розрахунку	Ваговий коефіцієнт	Порогові значення				
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, % (тип індикатору – В)	обсяг державного та гарантованого боргу, млн. грн. / ВВП, млн. грн. x 100	0,2195	20	30	40	50	60
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, % (тип індикатору – В)	обсяг валового зовнішнього боргу, млн. дол. США x середній курс грн. до дол. США / ВВП, млн. грн. x 100	0,2214	40	45	55	60	70
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, % (тип індикатору – В)	–	0,1830	4	5	7	9	11
Індекс ЕМВІ + Україна (тип індикатору – В)	–	0,1778	200	300	500	700	1 000
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, % (тип індикатору – С)	обсяг офіційних резервних активів, млн. дол. США / обсяг валового зовнішнього боргу, млн. дол. США x 100	0,1983	50	45	41	36	20

Джерело: узагальнено автором за джерелом [166]

Для визначення рівня бюджетної безпеки використано показники: відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП у відсотках (тип індикатору – А,

нормативні значення: від -6 до 10, ваговий коефіцієнт = 0,2671), дефіцит/профіцит бюджетних та позабюджетних фондів сектору загальнодержавного управління у відсотках до ВВП (тип індикатору – А, нормативні значення: від -3 до 5, ваговий коефіцієнт = 0,2482), рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет у відсотках (тип індикатору – В, нормативні значення: від 18 до 37, ваговий коефіцієнт = 0,2203), відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету, у відсотках (тип індикатору – С, нормативні значення: від 6 до 16, ваговий коефіцієнт = 0,2644),

Розрахунок ускладнений через відсутність відкритої актуальної інформації про індекс EMBI+ та неповноцінний за системою індикаторів. У свою чергу, Кабінетом Міністрів визначено постановою «Порядок здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом» [135]. Оцінка ризиків, пов'язаних з управлінням боргом, за цим порядком проводиться шляхом здійснення контролю за показниками ризиків рефінансування та ліквідності, а також відсоткового, валютного, бюджетного ризиків. Проте контроль за показниками не дорівнює оцінці ризиків в контексті побудови програмного документу. Оцінка має передувати операціям з управління боргом та бути результатом контролю за макроекономічними показниками протягом часу.

Спроби реформ до 2014 року були фрагментарними, і не відповідали рекомендованим орієнтирам та індикаторам політики. Вразливість фінансового сектору, корупція та інші невирішені проблеми утруднювали реформи. Ці проблеми сприяли виникненню кризи довіри та ускладнювали внутрішню та зовнішню ситуацію країни. Хоча було досягнуто деякого короткострокового прогресу завдяки зусиллям та підтримці МВФ, загальний контекст політичної нестабільності, недосконалості реформ та відсутність консенсусу призвели до того, що Україна продовжувала мати проблеми у досягненні середньострокового економічного розвитку та стабільності.

2.2. Бюджетний дефіцит України: фактори формування і роль у забезпеченні боргової стійкості України

У посткризових умовах розвитку української економіки особливої важливості набуває визначення наявних дисбалансів у фіскальній політиці держави, які призводять до формування бюджетного дефіциту.

Виважена фіскальна політика дозволить як поступово знизити боргове навантаження через контроль за рівнем бюджетного дефіциту, його цільовим спрямуванням і акумуляцію достатнього обсягу ресурсів для своєчасної сплати за борговими платежами, і забезпечити боргову стійкість в середньостроковій перспективі, так і забезпечити досягнення Цілей сталого розвитку в довгостроковій перспективі через фінансування пріоритетних статей видатків.

У вітчизняній літературі не існує чіткого консенсусу щодо прийнятного рівня бюджетного дефіциту в Україні. З одного боку, існує думка щодо допустимості бюджетного дефіциту за умови використання бюджетних коштів на фінансування капітальних видатків, а пасивний бюджетний дефіцит – це фактично податок, взятий наперед [34, 78]; з іншого, вважається за необхідне мінімізувати рівень бюджетного дефіциту [240, 241], при цьому скорочення дефіциту за рахунок скорочення видатків на соціально важливі сфери є непопулярним рішенням, що спричинить погіршення рівня життя та добробуту населення. [28].

Проте спільною є позиція, що оптимальна податкова система, ефективна структура як доходів, так і видатків, їх своєчасна оптимізація відповідно до пріоритетів та фази економічного циклу, виваженість і реальність показників – сприятимуть як стійкості публічних фінансів, так і сталому економічному зростанню [116, 241].

З метою визначення комплексу факторів формування бюджетного дефіциту, його динаміки, і можливостей як оптимізації видаткової частини, так і можливих джерел податкового фінансування державного боргу, проаналізуємо тенденції в економіці України, структуру Державного бюджету за доходами і видатками, динаміку фактичних показників бюджетоутворюючих податків, як надійної основи формування

бюджету і видатків за економічною та функціональною класифікаціями, рівень виконання плану, основні податкові і бюджетні реформи і їх вплив на виконання Державного бюджету.

Оцінюючи динаміку темпу зростання ВВП України, порівняно з країнами-аналогами, можна виділити три хвилі (див. рис. 2.5) - високе зростання в докризовий період (2006-2008 рр.), різке зниження темпів зростання в кризовий рік, помірне зростання в посткризовий період (2010-2013 рр.) та прискорення зростання ВВП до кризового 2020 року через пандемію Covid-19 з відновленням у 2021 році.

Однак, якщо протягом першого періоду Україна демонструвала навіть вищі темпи зростання порівняно з іншими країнами, то протягом другого - країна має чітку кризову динаміку та відстає від країн-аналогів. Посткризове відновлення протягом 2016-2019 років відбувалося повільніше, ніж у європейських країнах. Через кризу COVID-19 негативний вплив на динаміку ВВП був співрозмірним, а відновлення у 2021 році відбувалося значно повільніше з огляду на зовнішні та внутрішні ризики, пов'язані з кризами 2008-2009 та 2014-2015 років, які спричинили стан хронічної рецесії в українській економіці. Відзначимо, що українська економіка більш чутливо реагувала на стреси, пов'язані із зовнішніми та внутрішніми кризами, як через відсутність доступу до європейських програм підтримки та ринків капіталу, так і через відсутність достатніх резервів і заощаджень як в секторі публічного управління, так і в населення.

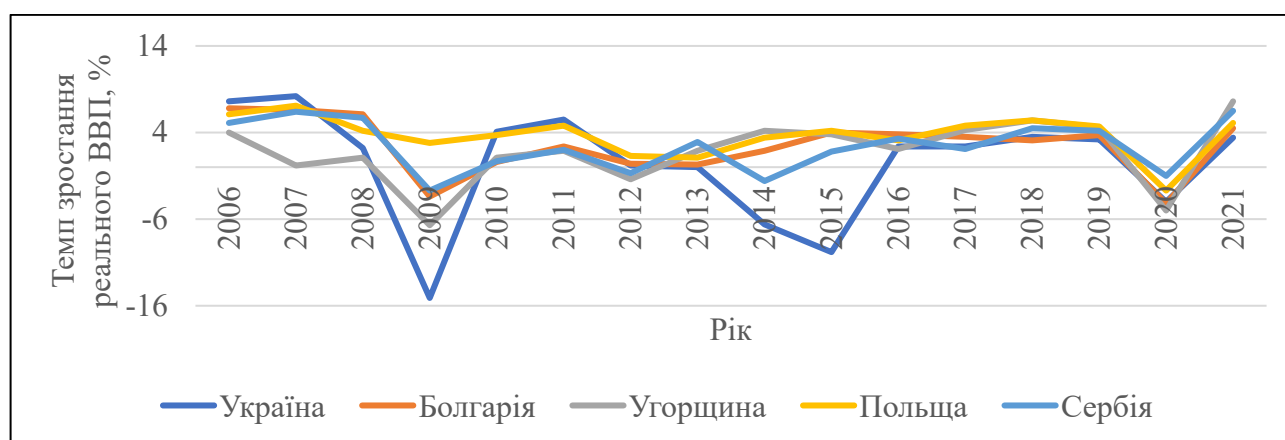


Рис. 2.5. Темп зростання реального ВВП, у %, у Україні та країнах-аналогах, у 2006-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [103]

Крім того, українській економіці властивий ряд особливостей, які прямо впливають на структуру доходів і можливості наповнення дохідної частини бюджету, а також напрями використання бюджетних коштів. [138] Для неї характерні: депопуляція, яка проявляється як у скороченні загальної чисельності населення, так і у деформованій віковій структурі, що призводить до втрат бюджету від сплати податків платниками, так і до зростання видатків Пенсійного фонду, його дефіциту, який покривається за рахунок коштів Державного бюджету; деіндустріалізація, яка є наслідком як руйнування Радянського Союзу і хаосу в економіці в 90-і роки, так і початку військового конфлікту у 2014 році, технологічна відсталість з енергомістким виробництвом, низький рівень диверсифікації ринків збуту [71], поряд з цим значно зросла частка сфери послуг у економіці при збереженні високого агропромислового потенціалу; відтік умів внаслідок хвиль еміграції у 90-х роках 20 століття; домінація в структурі експорту сировинних товарів (близько 75% від експорту [30]), в структурі імпорту – готової продукції обробної промисловості [298]; низька продуктивність економіки, що значною мірою обумовлена зносом основних фондів (за даними Державної служби статистики - на кінець 2013 року вона становила 68%, у 2021 році – 57,6%, при цьому у окремих галузях переробної промисловості цей показник складає 85-90% [30]). Основними перешкодами для економічного зростання були низький рівень інвестицій, який стримувався відсутністю сильних і незалежних інституцій, зокрема, слабким верховенством права, широко розповсюджена корупція та зарегульовані ринки серйозно підірвали стимули до накопичення капіталу, залучення іноземних інвестицій та диверсифікації експорту від сировинної спрямованості. [201]

Існуюча специфіка функціонування економіки не була врахована в процесі прогнозування і планування бюджетних показників. Відзначимо основні фактори формування дохідної частини бюджету протягом досліджуваного періоду: зовнішні шоки, зокрема: світова економічна криза 2008-2009 років, постійна загроза масштабування військового конфлікту з 2014 року, пандемія Covid-19 у 2020-2021 роках; недоліки у прогнозуванні: недоліки у макроекономічному прогнозуванні, неврегульованість методик прогнозування податкових надходжень у Міністерстві

фінансів та Податковій службі; коригування планових показників протягом року, часті внесення змін до Закону про Державний бюджет протягом останніх років [298]: у 2017 році - п'ять разів, а у 2018-2019 роках - чотири рази, у 2020 році – 17 разів, у 2021 році – 10 разів, та до податкового законодавства; соціально-економічні фактори: зростання експорту та імпорту у міжкризових роках, збільшення обсягів виробництва підакцизної продукції, коливання валютного курсу протягом календарного року, прискорення темпів зростання споживчих цін та цін виробників, зростання нелегального виробництва, збереження тіньових схем імпорту, тіньові доходи населення, виведення капіталу (не стільки легального, скільки нелегального, без сплати податків) [359], коливання світових цін на сировинну продукцію та падіння торгівельної активності у кризові 2019-2020 роки через пандемію COVID-19, зростання обсягу врожаїв, зростання приватних переказів з-за кордону, зростання заробітної плати працівників, скорочення їх середньої кількості у кризові роки; законодавчі зміни: запровадження нових податків та зборів, підвищення окремих ставок і розширення бази оподаткування, підвищення ставки та зміна системи оподаткування, запровадження системи електронного адміністрування податку на додану вартість та інших цифрових ресурсів, «ручне» регулювання обсягу відшкодування ПДВ платникам навіть після введення електронного адміністрування, ухилення від сплати податків (схеми відшкодування ПДВ, наприклад) [209], стан платіжної дисципліни платників податків, недостатня ефективність адміністрування платежів з боку податкової та митної служб, недоліки в законодавчому регулюванні і плануванні акцизного податку з підакцизних товарів, неефективне надання податкових пільг [115], конвертація обсягів відшкодування у ОВДП, судові спори та недосконалість податкового аудиту, зростаючі обсяги податкової заборгованості, ризики, пов'язані з рекапіталізацією комерційних банків, капіталізацією НАК “Нафтогаз України”, умовними зобов'язаннями, квазіфіскальними операціями. [5, 32, 71, 145, 164, 165]

У звітах Рахункової палати відмічається, що Мінфіном протягом останніх трьох років не досягнуто обґрунтованого прогнозування надходжень до державного бюджету податків і зборів, митних та інших платежів з урахуванням наявної бази для

нарахування та економічної ситуації в Україні і не спостерігалось належної координації діяльності ДФС, ДПС і Держмитслужби щодо виконання повноважень із забезпечення надходжень до державного бюджету та здійснення контролю за дотриманням вимог податкового та митного законодавства. [53].

Протягом досліджуваного періоду частка ВВП у надходженнях Державного бюджету складала близько 25%, а податкових надходжень у безпосередньо структурі Державного бюджету поступово зростала і складала більше 80% (див. рис. Б. 3 у додатку Б), проте розмір, відкритість економіки і наявні в ній деформації впливали як на обсяг податкових надходжень, так і на можливості розширення джерел, а відповідно – і на рівень бюджетного дефіциту. Відповідно до структури податкових надходжень протягом періоду дослідження (див. рис. 2.6), відмітимо як загальне переважання надходження ПДВ з імпортованих товарів, так і значну різницю між надходженнями ПДВ з імпортованих та вітчизняних товарів, поступове зміщення у структурі з переважанням надходжень з акцизного податку з імпортованих товарів над надходженнями акцизу з вітчизняної продукції, таким чином існує значна чутливість до зовнішніх шоків, цін на сировину, коливань обмінного курсу тощо.

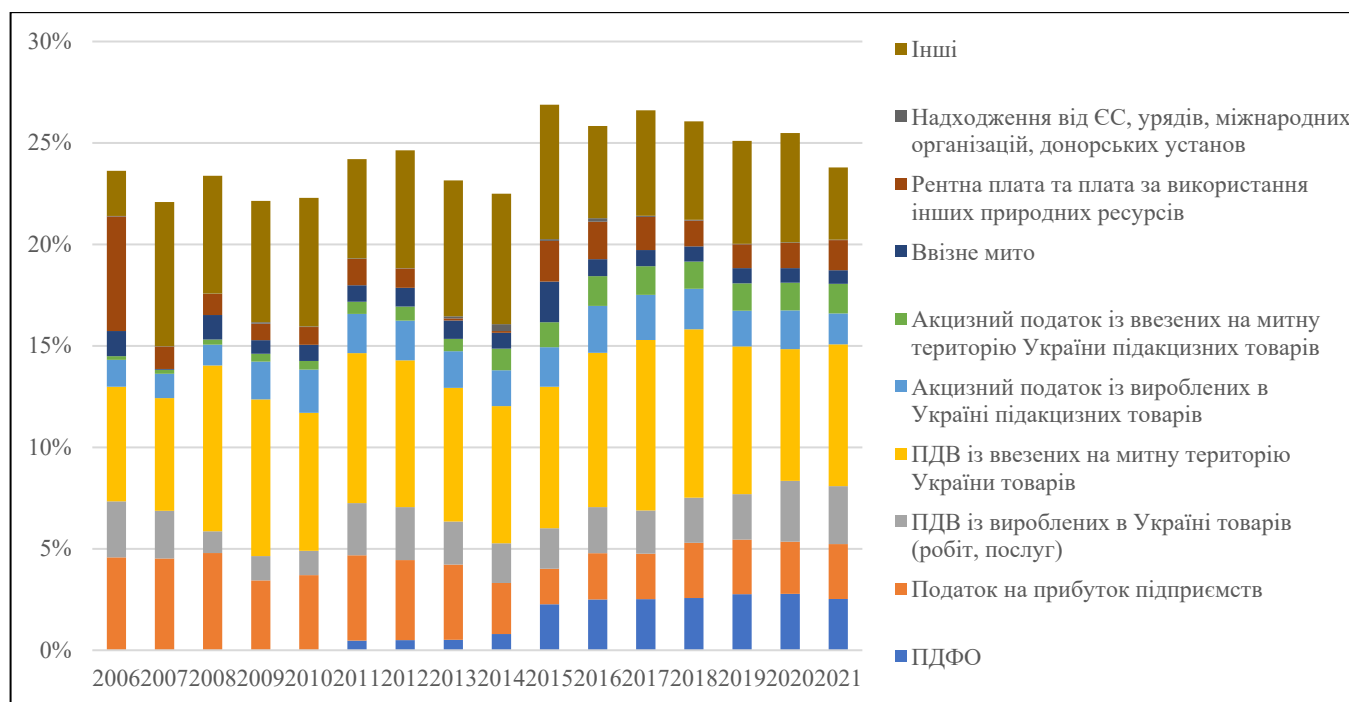


Рис. 2.6. Динаміка надходжень до Державного бюджету України в структурі, у 2006-2021 роках, у % до ВВП

Джерело: побудовано автором на основі [29]

Податкова система України не відповідає специфіці економіки. Основна структурна деформація полягає в тому, що в структурі вітчизняної податкової системи домінують два податки - ПДФО та ПДВ, що призводить до значного податкового навантаження на доходи та витрати найменш забезпечених громадян. [138]

Угода про асоціацію з ЄС, економічний спад та необхідність проведення низки реформ для забезпечення сталого відновлення економіки суттєво вплинули на зміст та структуру бюджетних доходів: відбулися структурні зміни (рис. 2), а частка перерозподілу ВВП через податкові надходження до державного бюджету зросла до середнього рівня відносно країн-аналогів. У структурі надходжень до державного бюджету України зберігається загальна тенденція основних елементів, бюджетну частину формують чотири податки: ПДФО, ПДВ, податок на прибуток підприємств та акцизні податки. Податок на прибуток втратив свій фіскальний потенціал і друге місце в структурі, податок на прибуток і ПДФО зрівнялися в розмірах, а акцизи були збільшені.

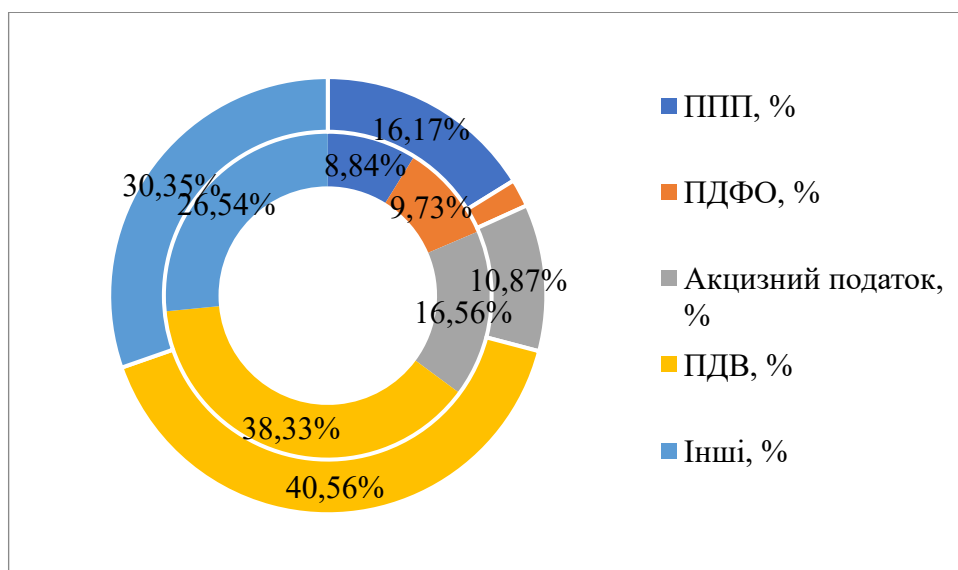


Рис. 2.7. Структура надходжень до Державного бюджету України, у %, у 2012 і 2016 роках

Джерело: побудовано автором на основі [29]

У порівнянні з країнами-аналогами, обсяг податкових надходжень у % до ВВП не є надмірно високим, проте він не відповідає рівню доходів населення. Розглядаючи часові ряди динаміки доходів центрального уряду, зазначимо, що в Болгарії після кризи 2008-2009 років з 2011 року, після початку євроінтеграційних процесів у Сербії

з 2012 року, а в Україні загалом з 2007 року спостерігається загальна тенденція до зростання частки перерозподілу ВВП через бюджетні доходи зі збільшенням у 2015 році, у Польщі - повільне зростання з 2015 року та Угорщині - тенденція до утримання з 2012 по 2020 рік, у 2021 році країни використовували додаткові фіскальні важелі для подолання глобальної економічної кризи, що знайшло своє відображення в структурі та динаміці податкових надходжень. За бюджетоутворюючими податками суттєвих розбіжностей між досліджуваними країнами не спостерігається, структура податкових надходжень майже не відрізняється, крім акцизів, які є нижчими за країни ЄС навіть після неодноразових підвищень. (див. рис. Б. 4-7 у додатку Б)

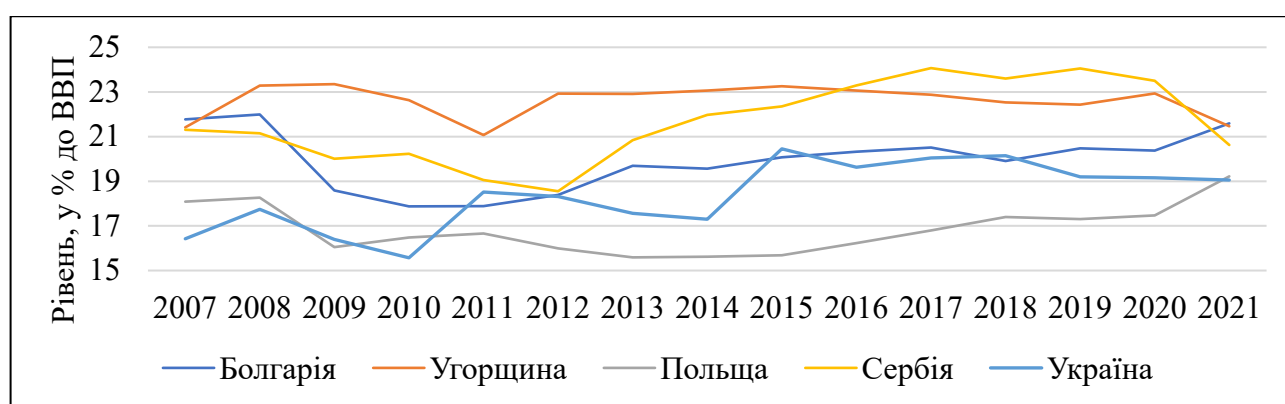


Рис. 2.8. Динаміка податкових надходжень центрального уряду, у 2007-2021 роках, у % до ВВП

Джерело: побудовано автором на основі [103]

Порівняно з країнами-аналогами, Україна демонструє довші періоди та різку амплітуду коливань, що пов'язано зі змінами у фіскальній політиці, структурі виробництва, орієнтацією на сировинний експорт, швидкістю адаптації бізнес-середовища до змін у міжнародній торгівлі та коливаннями ділової активності.

Якісні зміни у фіскальній політиці в Україні гальмувалися відсутністю досвіду у розбудові державності, високим рівнем корупції, низькою інформаційною прозорістю та відсутністю підзвітності уряду [275]. Ці фактори створюють опір серед платників податків та стримують вплив реформ на економічні показники країни. До 2011 року уряд шукав баланс між фіскальною та регулюючою функціями, знижував ставки податків, ліквідував надмірні податкові пільги з ПДВ та податку на прибуток, проте за оцінками експертів, обсяг податкових пільг (і відповідних втрат бюджету) був

співставним із фінансовою підтримкою, яку Україна отримала від МВФ протягом 2010-2020 років [97], після прийняття Податкового кодексу почався шлях євроінтеграційних реформ, боротьби з ухиленням від сплати податків, спрощення податкової системи, проте протягом усього досліджуваного періоду уряду бракувало стратегічного бачення та мислення, що призвело до непередбачуваних результатів.

За реформами щодо бюджетоутворюючих податків у вітчизняній літературі не існує консенсусу щодо ефективності проведених реформ. Система податкових пільг з податку на прибуток була неефективною [338], зміни у податковому законодавстві з введенням у дію Податкового кодексу позитивно вплинули на фіскальну ефективність податку на прибуток, яка почала знижуватися у 2014-2015 роках через військові дії на сході країни, негативно вплинула легалізація з 2012 року практики сплати авансових внесків з податку на прибуток, її неформальна складова продовжувала діяти і надалі, в свою чергу, після 2016 року фіскальна ефективність податку на прибуток підвищувалася лише адміністративними методами без урахування інтересів платників податків, а регулююча функція фактично не виконується - 98,5 % податку на прибуток сплачують 5 тис. компаній із зареєстрованих понад півмільйона. Стосовно реформ ПДФО та ЄСВ, в експертів і вчених існують дві полярні думки: перша, що реформа 2016 року не забезпечила вирішення проблеми дефіциту Пенсійного фонду та не призвела до детінізації ринку праці [127], знизилася споживчий попит і перешкоджає зростанню ВВП та добробуту населення [311], зниження ЄСВ у 2016 р. саме по собі не стало самодостатнім, згодом було доповнено жорсткими адміністративними заходами та посиленням контрольних заходів [139]; друга, що наявність 2-річного операційного лагу після зміни ЄСВ призвела до зниження доходів бюджету, але наприкінці операційного лагу доходи бюджету від ЄСВ зросли на 7,9%, що підтверджує правильність рішення уряду щодо зниження податкового навантаження на заробітну плату [310]. Щодо акцизного податку, підвищення ставок акцизного податку призвело до скорочення легального виробництва, зростання тіньового сектору підакцизних товарів та втрати бюджетних надходжень [311], а фахівці Рахункової палати відзначають, що в цілому, нормативно-правове забезпечення сформоване, але протягом дослідженого ними періоду було нестабільним - щороку

вносились зміни до переліку підакцизних товарів (продукції), а також переглядалися ставки акцизного податку. Підвищення ставок акцизів не завжди призводило до зростання обсягу податкових надходжень через недоліки в процесах прогнозування та планування. Застосовувались застарілі і недосконалі методики прогнозування податкових надходжень, окремі положення цих методик не відповідали нормам Податкового кодексу України, зокрема щодо особливостей обчислення акцизного податку зі спирту та тютюнових виробів, частина методик, зокрема акцизного податку з електричної енергії, не була організаційно-розпорядчими документами Мінфіну. Через застосування ДФС (Міндоходів, ДПС) і Мінфіном різної методології проведення розрахунків прогнозних надходжень акцизного податку, прогнози ДФС (Міндоходів, ДПС) щодо надходжень цього податку переважно суттєво відрізнялися від відповідних прогнозів Мінфіну (за винятком 2013 і 2016 років). [51].

Найбільш проблемним податком протягом досліджуваного періоду є ПДВ як з точки зору ставок, так і адміністрування. Однією з основних причин фіскальної дисфункції ПДВ в Україні є значний тіньовий сектор економіки, продаж товарів і послуг кінцевим споживачам із застосуванням спрощеної системи оподаткування, податкові пільги для сільськогосподарського сектору, не врахування у базах оподаткування податків із електронних товарів і послуг [160]. Ставка 20%, по-перше, має нейтральний вплив на ВВП [311], а по-друге, не відповідає рівню доходів громадян і підсилює нерівність розподілу населення за доходами [138]. ПДВ має найскладнішу систему адміністрування, що призводить до виникнення суттєвих корупційних ризиків [131]. До 60% часу необхідного на адміністрування податків на підприємстві, витрачається саме на адміністрування ПДВ [35]. Модель ПДВ сприяє утворенню податкових розривів і незаконного відшкодування, проблему яких електронне адміністрування не вирішило. За різними оцінками величина розриву складає: 1) протягом 2010-2015 рр. середнє значення показника TG з ПДВ становило 23%, то протягом 2016-2018 рр. воно становило 29% потенціальних податкових надходжень [138], 2) 39,6% у 2012 році, 49,5% у 2013 році [92], 3) 23% у 2015 році, 7,4% у 2018 році [35]. Експерти ТСК оцінили втрати бюджету у 40 млрд грн на рік, а вітчизняні науковці – у 43 млрд грн на рік, або 30% від загального обсягу бюджетного

відшкодування. Також дослідниками було виявлено, що менший рівень доходу на одну особу населення зумовлює наявність більшого податкового розриву ПДВ. За висновком Рахункової палати, протягом 2020-2021 років існували ризики неправомірного відшкодування ПДВ за участі посадових осіб ДФС і ДПС через неналежний контроль, невжиття дієвих заходів із протидії схемному відшкодуванню. [53] Проте електронне адміністрування сприяло мінімізації операційного лагу. [310]

Кожен новий український уряд, включно з нинішнім, запроваджував власні податкові реформи, що наштовхувало на припущення, що уряд переймається не податковою ефективністю чи якістю податкового законодавства, а лобіюванням особистих інтересів законодавців. [337].

Окремо відзначимо, що окрім зазначених факторів, мають місце часові лаги: від прийняття рішення про внесення змін до настання ефекту від них є певний проміжок часу, зумовлений багатьма факторами, від швидкості реагування влади на негативні явища в економіці до можливостей адаптації бізнес-середовища до вже внесених змін. Важливою проблемою є те, що фіскальна політика України ігнорує ці часові лаги у своїй реалізації. Загалом, уряди в Україні майже ніколи не приділяли уваги виявленню та попередженню кризових явищ при проведенні фіскальної політики. Адміністративний лаг фіскальної політики та оперативне вирішення проблем в Україні завжди були хронологічно розділені в часі. [310]

Динаміка рівня виконання планових показників бюджетоутворюючих податків підтверджує комплексність і системність існуючих проблем (див. рис. 2.). Протягом досліджуваного періоду спостерігалися як значні недовиконання, так і суттєві перевиконання планових показників. При цьому, як ми зазначали раніше, Урядом часто вносилися зміни у Закон про Державний бюджет, коригувалися планові показники. Неоднорідність показників спостерігається як в кризові роки, так і в міжкризові періоди. Ще одним підтвердженням наявних проблем з прогнозуванням, плануванням і адмініструванням ПДВ є значні коливання рівня виконання показників. Контрабанда та «сірий імпорт» також відображаються у рівні виконання показників за статтям акцизного податку і ПДВ. Обсяги податку на прибуток були більш передбачуваними і реагували на коливання ділової активності. За оцінками PEFA у

2019 році, показник «Виконання дохідної частини бюджету» оцінений у В+, оцінка була знижена через структурні зрушення, які складали в середньому 9,2%, показник зазнав покращення з 2015 року (з оцінки С). [369]

У 2017 році невиконання плану з внутрішнього ПДВ відбулося через збільшення суми бюджетного відшкодування, що було спричинене, зокрема, завищеним прогнозом зростання експорту товарів та послуг, з акцизного податку - через недоліки його планування, перевиконання планових показників з ПДВ з імпортованих товарів відбулося за рахунок завищеного прогнозу зростання імпорту. У 2018 році недовиконання плану надходжень спричинене насамперед недоліками планування, невиконання плану надходжень податку на додану вартість із ввезених на територію України товарів зумовлене відхиленням фактичного курсу гривні від прогнозного, показник надходжень акцизного податку був завищений. Недоліки в діяльності ДПС також вплинули на виконання державного бюджету. У 2019 році надходження доходів до бюджету, нижчі від запланованих показників, передусім зумовлені низькою якістю макроекономічного прогнозування та недоліками планування. Перерозподіл ринку споживання негативно вплинув на надходження акцизного податку, зокрема, через недосконалість законодавчого регулювання цього податку в Податковому кодексі України. Положення Податкового кодексу дозволяли державним органам за необхідності продовжувати термін відшкодування ПДВ, особливо наприкінці бюджетного року, що створювало нерівні умови для платників податків, підвищувало корупційні ризики, а також створювало додаткове навантаження на бюджет наступного року. У 2020 році невиконання плану надходжень ПДВ з ввезених товарів зумовлено насамперед тим, що розрахунки доходів державного бюджету на 2020 рік зі змінами враховують такі прогнози на рік: переоцінка валютного курсу; зменшення обсягів імпорту товарів. Перевиконання плану надходжень ПДВ з вироблених в Україні товарів (робіт, послуг) зумовлено, зокрема, меншим відшкодуванням ПДВ; завищеним прогнозом обсягу номінального ВВП. Надходження податку на доходи фізичних осіб зросли через підвищення середньої заробітної плати. У 2021 році зростання доходів зумовлене сприятливою зовнішньою кон'юктурою, а саме високими цінами на експортовану сировину. Зовнішня кон'юктура та рекордні врожаї

сприяли зростанню прибутковості підприємств та, відповідно, надходжень від податку на прибуток. На тлі сприятливої кон'юнктури на зовнішніх ринках, відновлення не лише споживчого, а й виробничого попиту, зростав імпорту та податкові надходження від ввезення товарів на територію України.

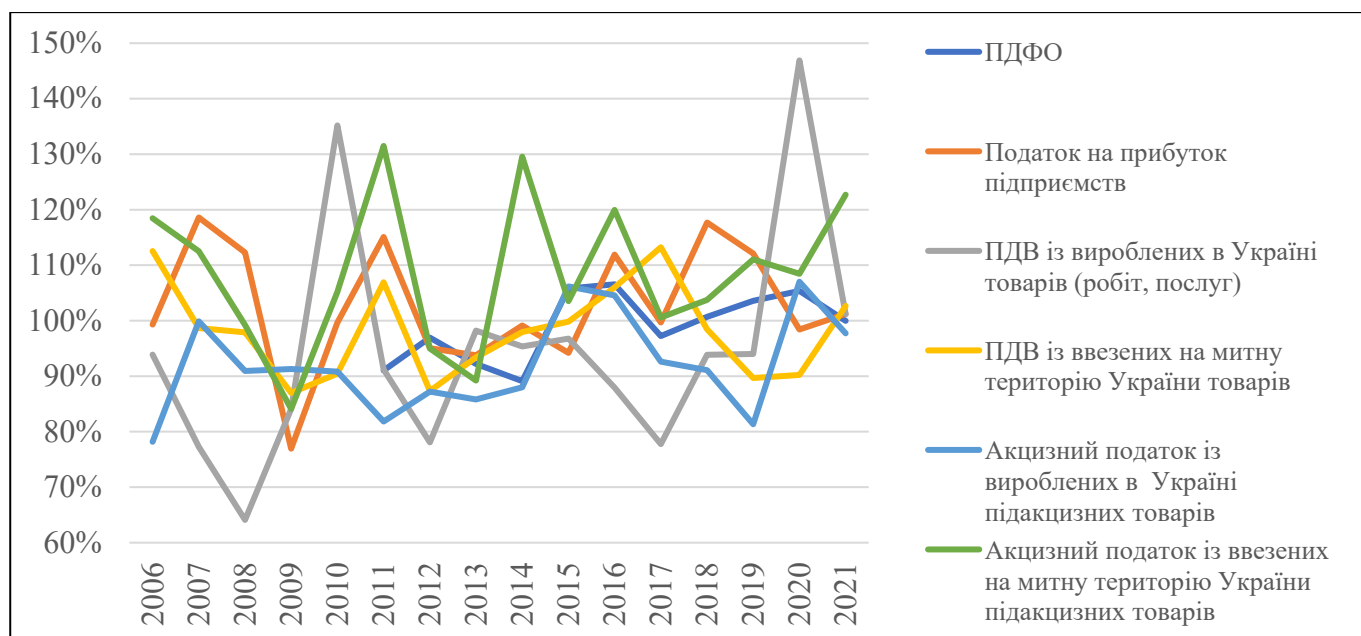


Рис. 2.9. Динаміка рівня виконання планових показників бюджетотворюючих податків Державного бюджету України, у 2006-2021 роках, у %

Джерело: побудовано автором на основі [29]

Основними драйверами динаміки були для всіх податків - девальвація гривні, темпи інфляції, фіскальна реформа та зміна ставок і баз оподаткування, недоліки макроекономічного прогнозування та бюджетного планування, для ПДФО - підвищення мінімальної та середньої заробітної плати внаслідок відновлення економіки, для ППП - сприятлива кон'юнктура на зовнішніх ринках для сировини вітчизняного експорту, закриття лазівок для схем мінімізації податків для ПДВ - збільшення імпорту товарів та послуг з ЄС, стимулювання приватними переказами з-за кордону, загроза ескалації військового конфлікту, робота над реформою електронного відшкодування ПДВ, для акцизів - підвищення ставок податку у зв'язку з процесом євроінтеграції та тенденцією до заміщення вітчизняних товарів іноземними, збільшення тіньової частини цього сектору економіки.

Особливості функціонування економіки, структура та динаміка виконання дохідної частини знайшла відображення і у видатках Державного бюджету. За роки незалежності України обсяги та структура бюджетних видатків не сприяли зростанню рівня конкурентоздатності галузей національної економіки, що знайшло своє відображення у гальмуванні процесів розвитку її технологічного та виробничого потенціалу [34]. Для українського бюджету характерні такі основні напрями використання коштів: пенсійне забезпечення громадян через швидке старіння населення, соціальні виплати внутрішньо переміщеним особам, інвалідам та іншим уразливим групам населення. Також значною мірою спрямовуються кошти на забезпечення обороноспроможності в зв'язку з конфліктом на сході України та обслуговування державного боргу через неефективну боргову політику. Бюджетні кошти також витрачаються на забезпечення громадського порядку у зв'язку зі зростанням злочинності та обігом зброї. Велика частина бюджетних видатків спрямовується на міжбюджетні трансферти через незавершену реформу децентралізації та потребу у централізованому регулюванні витрат. Значно менше коштів виділяється на духовний та фізичний розвиток, охорону навколишнього середовища, освіту, охорону здоров'я та житлово-комунальні послуги. Ці напрямки витрат частково децентралізовані, і реалізація деяких функцій здійснюється на місцевому рівні за рахунок дотацій, субсидій та субвенцій. Ці видатки прямо пов'язані із завданнями сталого розвитку, тому мають бути забезпечені.

Особливою статтею бюджету є видатки на оборону. Існує об'єктивна необхідність через військову агресію Російської Федерації підтримки рівня видатків на оборону та безпеку – 5% ВВП, тому ми не можемо зменшувати темпи зростання через те, що військовослужбовці потребують окремої фінансової підтримки, а військовий потенціал потребує оновлення, модернізації та новітньої зброї для захисту суверенітету.

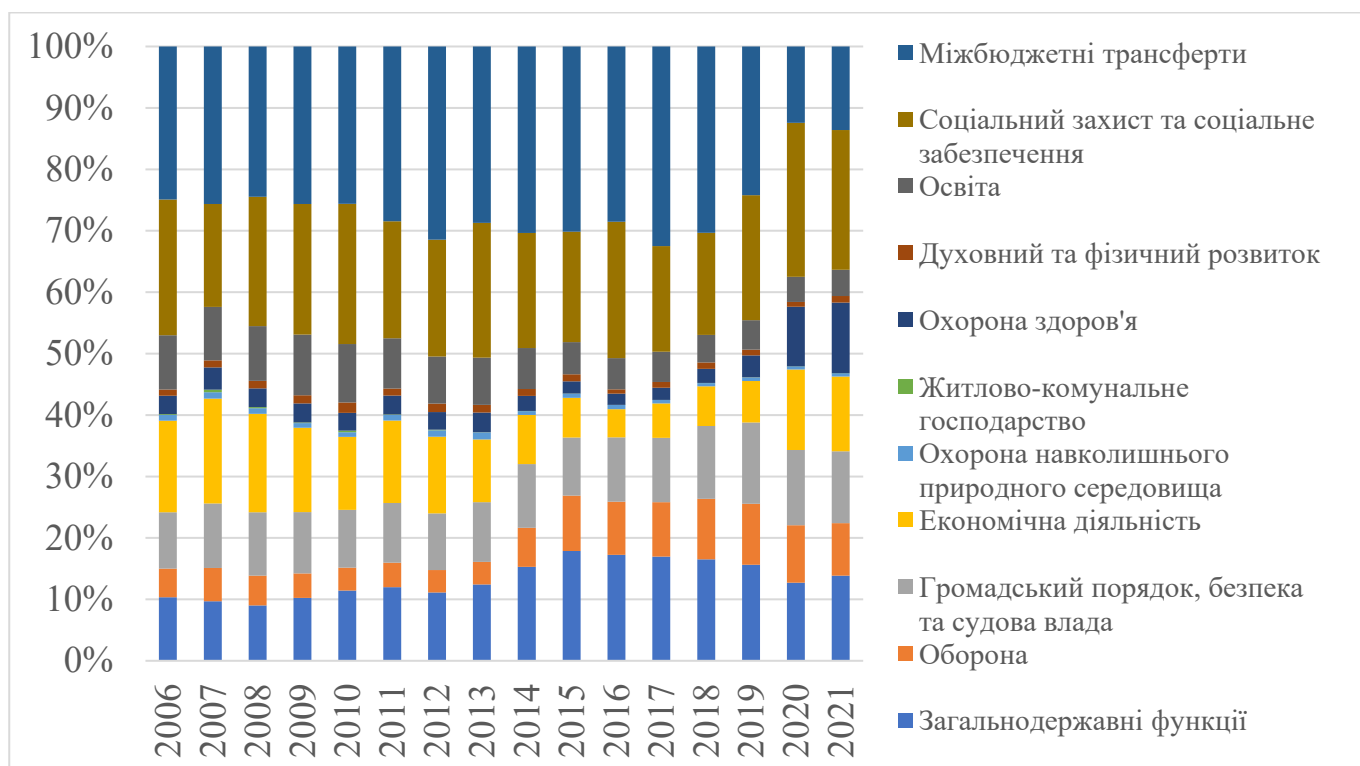


Рис. 2.10. Структура видатків Державного бюджету України за функціональною класифікацією, у 2006-2021 роках, у %

Джерело: побудовано автором на основі [29]

Загалом, для України характерний пасивний бюджетний розподіл (див. рис. 2.11), що характеризує бюджет держави як бюджет «проїдання», що в свою чергу гальмує інноваційний розвиток держави. Частка капітальних видатків у загальній структурі не відповідає потребам економіки, у кризові роки була мінімальною, що свідчить про фіскальну консолідацію за рахунок скорочення капітальних видатків на шкоду економічному розвитку, хоча і поступово зростала, досягнув максимуму у 2021 році.

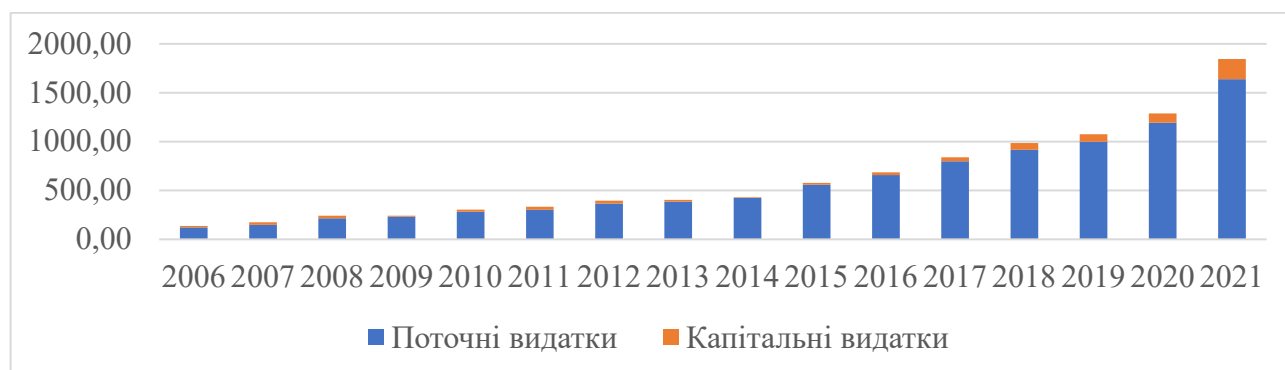


Рис. 2.11. Структура видатків Державного бюджету України за економічною класифікацією, у 2006-2021 роках, у млрд грн

Джерело: побудовано автором на основі [29]

Рівень виконання планових показників Державного бюджету за функціональною класифікацією свідчить про поступове покращення дисципліни з 2015 року, при цьому відмітимо, що зберігається проблема з виконанням показників за функціями економічної діяльності та освіти, які суттєво впливають на довгострокову перспективу економічного зростання. За оцінкою РЕФА «Сукупні показники виконання видаткової частини бюджету» у 2015 році було отримано оцінку В, у 2019 році – А, що свідчить про покращення фіскальної дисципліни, а зусилля уряду в частині фіскальної консолідації були успішними. В свою чергу оцінка за показником «Структура видатків» є нижчою, оскільки відхилення за функціональною та економічною класифікацією між плановими та фактичними показниками протягом 2016-2018 років була більшою за 5%. [369]

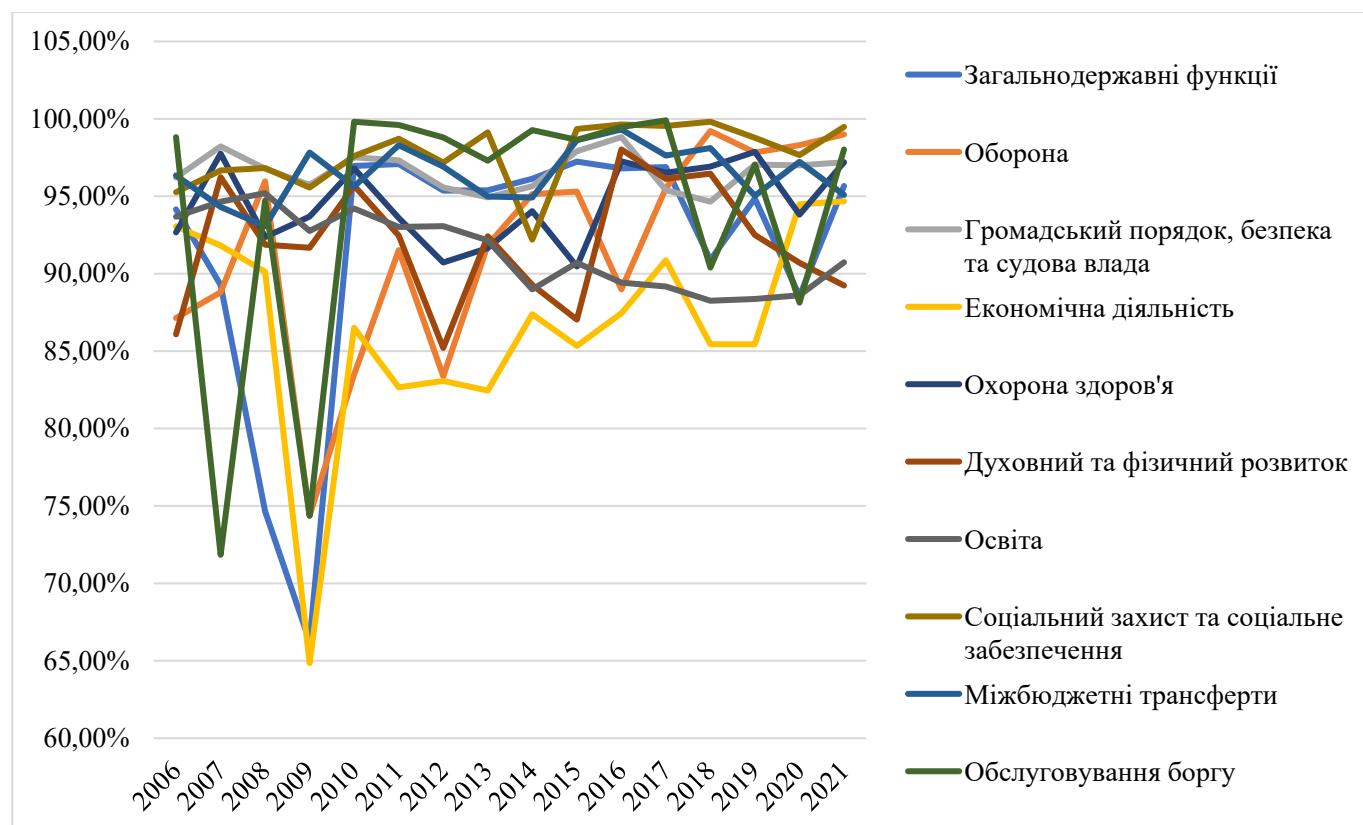


Рис. 2.12. Рівень виконання видаткової частини Державного бюджету України за окремими функціями, у 2006-2021 роках, у %

Джерело: побудовано автором на основі [29]

Окрім пасивного розподілу протягом останніх 15 років, існує проблема диспропорції в розподілі видатків бюджету протягом календарного року. Феномен «грудневої лихоманки» (або бюджетної прокрастинації) характерний для України

(див. рис. 2. 13). Бюджетна прокрастинація – це процес відтермінування виконання розпису бюджету на кінець бюджетного періоду через організаційні, економічні чи форс-мажорні причини. Це пояснюється тим, що не існує правила переносу на наступний бюджетний період, в перший місяць року діє тимчасовий розпис, а паспорти бюджетних програм, порядки використання коштів знаходяться у постійному річному процесі затвердження, внесення змін, розгляду та перепризначення, а наприкінці року застосовувалися елементи «ручного» управління видатками з метою досягнення кращих фіскальних результатів. Крім того, на грудневу лихоманку впливає сезонність у формуванні дохідної частини бюджету. Непропорційність негативно відображається на фактичних показниках виконання плану, і на ефективності використання бюджетних коштів через необхідність швидшого виконання бюджету та закриття бюджетного періоду, а відповідно до нестачі часу – прийняття неефективних управлінських рішень.

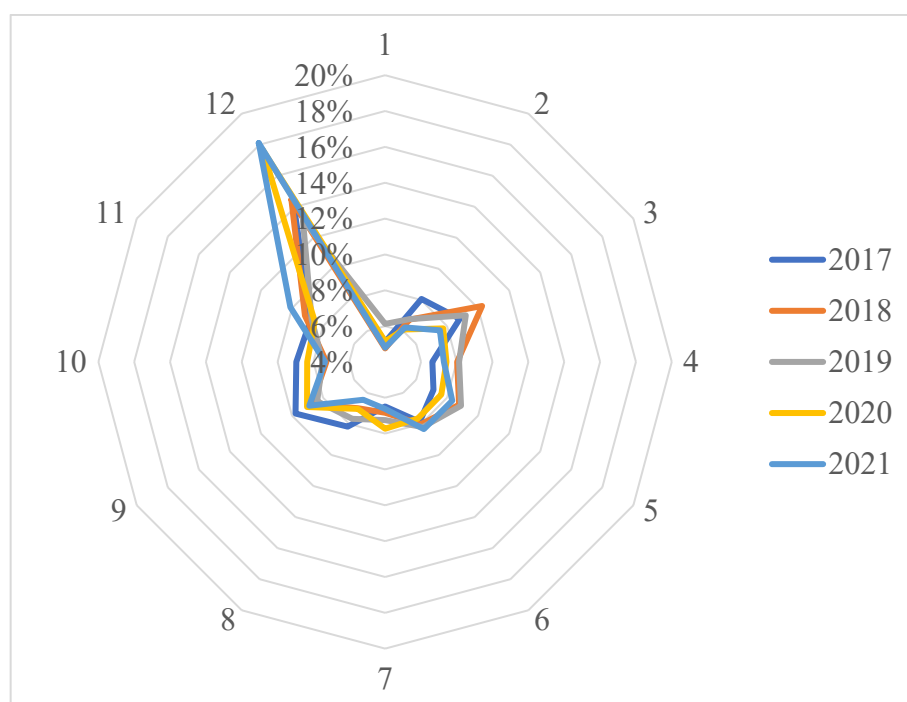


Рис. 2.13. Виконання видаткової частини Державного бюджету України щомісячно, у 2017-2021 роках, у %

Джерело: побудовано автором на основі [29]

Зазначимо, що пропорційним є лише фінансування соціального забезпечення, що є передбачуваним явищем через щомісячний характер соціальних виплат протягом року. Забезпечення своєчасних виплат пенсій і окремих видів допомог здійснюється

за допомогою позичок з ЄКР на покриття тимчасових касових розривів Пенсійного фонду. Вказане залишається однією з ключових проблем роботи Пенсійного фонду та свідчить про його залежність від державного бюджету і потребує подальших реформ у сфері пенсійного забезпечення. [145] За усіма іншими статтями видатків спостерігається зростання обсягу видатків у грудні. Вітчизняні науковці Л. Сафонова та Н. Степанюк та фахівці Рахункової палати відмічали, що це значною мірою обумовлено несвоєчасним доведенням до розпорядників бюджетних коштів бюджетного розпису та змін до нього, недотриманням термінів, передбачених бюджетним законодавством, затримками у часі перерахування коштів із бюджету, перерахуванням коштів не у повному обсязі [145, 155]. Аномальним і алогічним є те, що проведення капітальних видатків (ремонтних робіт, будівництва) відбувається за планом взимку, що негативно впливає на ефективність використання бюджетних коштів і не сприяє модернізації та відновленню економіки.

Стан виконання планових показників та викривлена структура видатків бюджету протягом досліджуваного періоду була обумовлена такими чинниками: недоліками стратегічного планування: відсутністю довго- та середньострокової стратегії та відірваністю бюджетного планування від загальнодержавного, нереформованістю системи стратегічного планування як цілісної системи; порушеннями бюджетного процесу: порушенням бюджетного законодавства, нецільовим та неефективним використанням бюджетних коштів та викривленням звітності, прийняттям окремих порядків у другому півріччі, а то і в кінці року, перенесенням планових призначень на кінець року, несвоєчасним затвердженням паспортів бюджетних програм, несвоєчасним розподілом та перерозподілом їх головними розпорядниками бюджетних коштів та спрямуванням в останні дні року, великою кількістю перерозподілів протягом року (протягом 2018 р. було здійснено понад 100 перерозподілів бюджетних коштів, у 2019 р. – 78, у 2020 р. – 45 [145]), перерозподілом затверджених бюджетних призначень зі зміною напрямів спрямування коштів, незадовільною організацією виконання державного замовлення державними замовниками та Міністерством економіки, «ручним управлінням» бюджетними коштами (17 грудня 2019 р. Прем'єр-Міністр України доручив Мінфіну і Казначейству

припинити автоматичне проведення платежів та реєстрацію бюджетних зобов'язань за незахищеними статтями. У результаті прийняття такого рішення планових сум бюджетного фінансування не отримали Державний фонд регіонального розвитку, Державне агентство автомобільних доріг та більшість головних розпорядників коштів у частині капітальних видатків та видатків на придбання товарів і послуг. [32]); структурними зрушеннями: зупинкою практики перманентного збільшення витрат на органи державного управління, скороченням реального фінансування соціального забезпечення населення та оборонних потреб країни, деформацією структури капітальних видатків бюджету, прискореним нарощуванням видатків на обслуговування державного боргу, зростанням частки захищених видатків та розширенням їх переліку; проблемами з наповненням дохідної частини: невиконанням плану надходжень до спеціального фонду неналежною ресурсною забезпеченістю загального фонду державного бюджету; неналежним проведенням державних закупівель, насамперед у будівництві та через закупівлі державних підприємств у комунальному секторі [209]; недоліками у ПЦМ в бюджетному процесі: значною кількістю бюджетних програм, яка призводить до розпорошення обсягу бюджетних коштів між ними, надмірною кількістю результативних показників бюджетних програм, низькою якістю, формальністю окремих показників, формалізацією процесу звітування за оцінкою ефективності бюджетних програм без здійснення їх поглибленого аналізу та розрахунку впливу на подальший розвиток галузі, сфери діяльності чи якості надання публічних послуг, неспроможністю окремих головних розпорядників організувати своєчасне та повне використання наявних ресурсів, несвоєчасним та неналежним розробленням та прийняттям нормативно-правових актів, необхідних для виконання окремих норм закону про державний бюджет, неповним виділенням асигнувань Державним казначейством, недосконалістю системи відкриття та направлення асигнувань на проведення видатків, прийняттям Урядом рішень щодо економії бюджетних коштів у кризові роки, неналежним використанням наявних можливостей для отримання фінансових ресурсів від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій на впровадження інвестиційних проектів, слабкою фінансовою дисципліною, яка

супроводжується відволіканням бюджетних коштів у дебіторську і зростанням кредиторської заборгованості, недостатнім організаційним та виконавчим рівнем роботи головних розпорядників бюджетних коштів, багаточисельними пропозиціями з боку депутатів, організації та громадян протягом процесу складання бюджету. [24, 95, 115, 116, 119, 139, 144, 177]

Існуючі проблеми з плануванням і виконанням обох частин бюджету призвели до хронічного бюджетного дефіциту. Збільшення дефіциту стало реакцією на кризові явища та зниження темпів соціально-економічного розвитку в Україні та країнах-аналогах (рис. 2). Динаміка відношення первинного сальдо до ВВП в обраних країнах протягом досліджуваного періоду характеризується значною волатильністю з тенденцією до хронічного дефіциту в деяких країнах (Україна, Угорщина). У кризові 2008-2009 та посткризові 2010-2014 роки спостерігалось порушення критерію конвергенції на рівні 3% ВВП у досліджуваних країнах, за винятком Болгарії та Угорщини. З 2015 року спостерігається відновлення та поодинокі випадки профіциту в Болгарії та Сербії. Реакцією на кризу у 2020 та 2021 роках став значний дефіцит бюджетів досліджуваних країн. Для Польщі, Угорщини та Сербії характерна більш глибока реакція на кризу. Динаміка показників України була більш плавною в рамках політики стримування зростання дефіциту бюджету та вищої вартості його покриття.

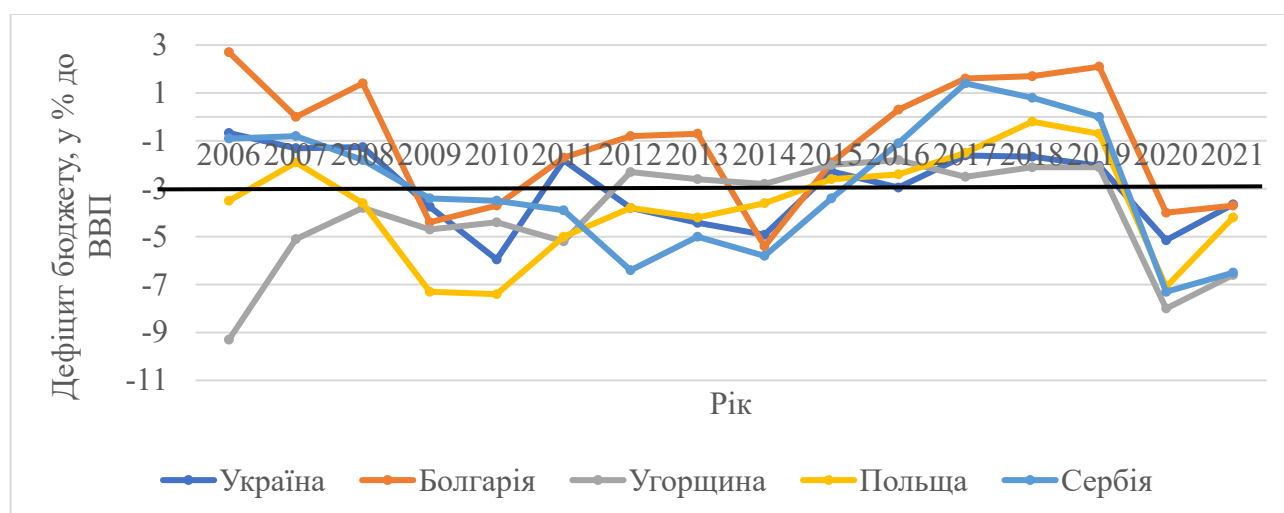


Рис. 2.14. Дефіцит бюджету, у % до ВВП, у Україні та країнах-аналогах, у 2006-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [29, 103]

Одним із ключових показників, що дозволяє оцінити, наскільки фіскальна політика України виконує свою стабілізаційну функцію, є циклічно скоригований первинний баланс сектору загального державного управління. Величина САРВ є результатом дії дискреційної фіскальної політики та дорівнює різниці між доходами і первинними видатками держави, скоригованими на величину розриву ВВП. [103]

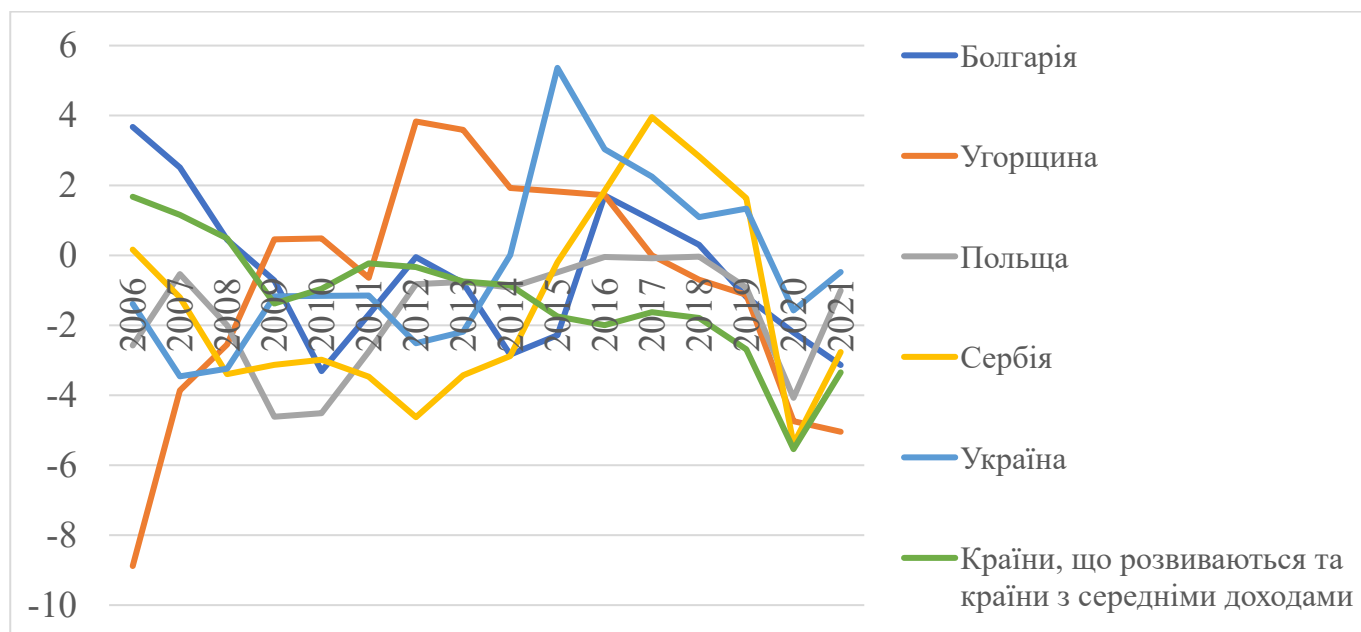


Рис. 2.15. Циклічно скорегований первинний баланс, у % до ВВП, у Україні та країнах-аналогах, у 2006-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [103]

Інформативним є також показник фіскального імпульсу, який визначається як зміна циклічно скоригованого первинного балансу (САРВ) порівняно з попереднім роком. Зменшення показника САРВ (від'ємний фіскальний імпульс) вказує на фіскальну експансію, тоді як збільшення показника САРВ (додатний фіскальний імпульс) вказує на фіскальну консолідацію. [103] Показник фіскального імпульсу в Україні та країнах-аналогах (див. рис. Б. 8 у додатку Б) протягом досліджуваного періоду свідчить про наявний контраст у фіскальних політиках України та країнах-аналогів і загалом по країнам з економікою, що розвиваються. У кризовий 2009 рік при загальному тренді до фіскальної експансії у країнах, що розвиваються, фіскальна політика України була рестриктивною, у 2014-2015 роках спостерігалась ще жорсткіша консолідація, обумовлена об'єктивними потребами. У міжкризовий період Україна повернулась до помірної експансії, окрім 2019 року. Особливої уваги

заслугує період пандемії Covid-19, коли фінансова експансія допомогла підтримати економіку, хоч і була нижчою за країни-аналоги, у 2021 році через наявні макроекономічні та зовнішні ризики політика стала помірно рестрикційною.

В рамках аналізу також є важливою оцінка рівня бюджетної безпеки, як складової економічної безпеки. Рівень бюджетної безпеки протягом досліджуваного періоду у докризові роки знаходився на оптимальному рівні, після 2008 року значення знаходилося в межах 0,5-0,7, із закономірним зниженням у 2014 і 2020 кризових роках, що свідчить про задовільний стан бюджетної безпеки, основною загрозою за методикою є відношення обсягу платежів за державним боргом до доходів бюджету, що свідчить про неоптимальне управління державним боргом (див. табл. 2.4. та Б. 5 у додатку Б).

Таблиця 2.4.

Інтегральний показник бюджетної безпеки в Україні, у 2017-2021 роках

Показники/Роки	2017	2018	2019	2020	2021
Відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП, відсотків	-1,61	-1,66	-2,04	-5,15	-3,65
Дефіцит/профіцит бюджетних та позабюджетних фондів сектору загальнодержавного управління, відсотків до ВВП	0,03	-0,21	0,07	-0,30	0,11
Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, відсотків	34,11	33,26	32,43	32,61	30,50
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету, відсотків	59,86	37,79	46,59	47,04	45,82
Інтегральний показник	0,64	0,65	0,67	0,49	0,61
Рівень безпеки	Задов.	Задов.	Задов.	Незадов.	Задов.

Джерело: власні розрахунки автору

Невизначеність довгострокової стратегії розвитку держави, відсутність координації існуючих економічних та бюджетних стратегій, фрагментарність реформ, наявність структурних деформації в економіці та податковій системі, пасивність

бюджетного розподілу призвели до невваженої фінансової політики і неконтрольованого рівня бюджетного дефіциту, який прямо визначає обсяги необхідних запозичень та подальших платежів за ним.

2.3. Еволюція державного боргу України: аналіз динаміки, структури та індикаторів боргової стійкості

Хронічна дефіцитність бюджету на фоні існуючих деформацій в економіці стала одним з ключових чинників стрімкого зростання державного боргу України. При цьому Україна потрапила в, на перший погляд, замкнене коло: дефіцит бюджету потребував додаткового залучення державного боргу, а залучений державний борг збільшив видатки на його обслуговування, що зумовило подальше збереження дефіцитності бюджету за умови суттєвих структурних зрушень у видатках бюджету на фоні специфіки економічних криз, яка вимагала прийняття невідкладних рішень з метою запобігання колапсу публічних фінансів.

З 2006 року можна виокремити чотири періоди згідно з двома критеріями конвергенції, зокрема відношення боргу до ВВП і відношення бюджетного дефіциту/профіциту до ВВП (рис. 2.16).

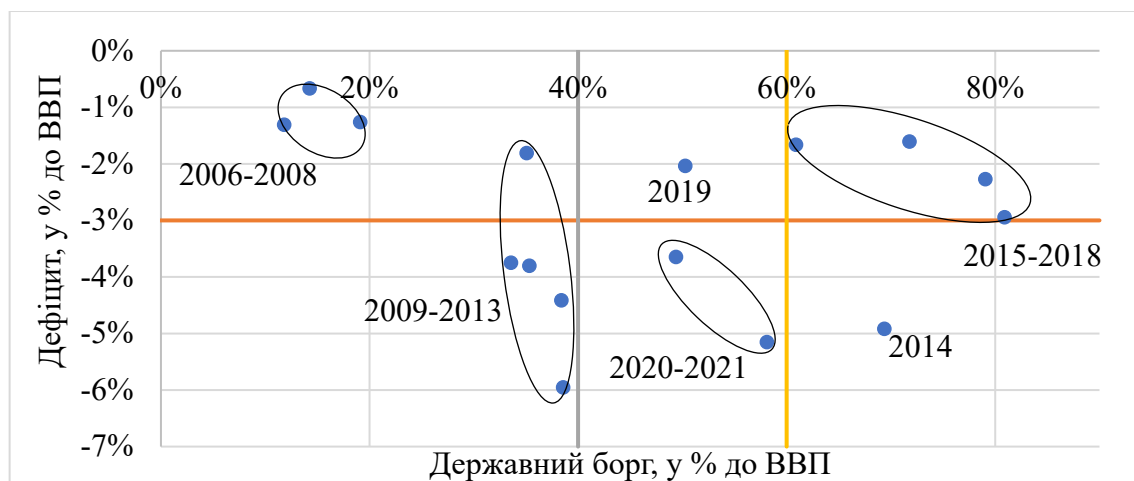


Рис. 2.16. Дефіцит державного бюджету України та державний борг України, у % до ВВП, у 2006-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [69]

Перший, докризовий — 2006–2008 роки, до світової економічної кризи, протягом якого показники України відносно Маастрихтських критеріїв та норм Бюджетного кодексу знаходяться в межах норми (межа відношення боргу до ВВП — 60 %, межа відношення бюджетного дефіциту до ВВП — 3 %), а економіка держави стрімко зростала.

У 2008-2009 роках Україна зазнала впливу світової фінансової кризи, яка суттєво вплинула на рівень державного боргу. Це було зумовлено відкритістю економіки до міжнародної торгівлі та потоків капіталу, а також накопиченням високих ризиків у різних сферах ще до кризи. Криза призвела до значного зростання співвідношення державного боргу до ВВП, залученням кредитів від МВФ та інших офіційних кредиторів, але ліміт у 60% ВВП не порушувався до 2014 року.

Другий, міжкризовий — 2009–2013 роки, в якому чітко відстежується тенденція до порушення критерію дефіциту зі збереженням помірного боргового навантаження і дотриманням статті 18 Бюджетного Кодексу. Основними боргоутворюючими чинниками були: неконтрольований обсяг бюджетного дефіциту, помірні темпи економічного розвитку, квазіфіскальні операції Уряду. [374]

Накопичення боргу відбувалось безсистемно на тлі помірного зростання податкових надходжень та під впливом необхідності оперативного фінансування поточних бюджетних видатків [85, 341], в тому числі для збільшення статутного капіталу НАК „Нафтогаз України” і деяких банків, кредитування Аграрного фонду, за відсутності цілісної системи законодавчого регулювання порядку утворення, обслуговування і погашення державного боргу (закону про державний борг), реалістичної програми боргової політики та розширення переліку боргових інструментів – ОВДП у дол. США та євро [145]. До руйнування боргової стійкості країни призвело й неефективне управління ризиками у сфері державного боргу, що зазвичай негативно позначається на організації боргового портфеля з точки зору строків погашення, валют або процентних ставок та значних обсягів умовних зобов’язань. [85]

У 2014-2015 роках Україна опинилася в епіцентрі кризи та пережила шоки, спричинені внутрішніми дисбалансами, які в сукупності дали поштовх до

повномасштабної економічної та фінансової кризи. Держава зіткнулася з масштабним відтоком іноземного капіталу. В Україні відбулося поєднання валютної, банківської та боргової криз, які частково були пов'язані з ризиком рефінансування боргу та значним зростанням навантаження з обслуговування боргу після глибокої девальвації обмінного курсу. Це відобразилось у критичному стані боргової стійкості за оцінками МВФ. Теплова матриця у 2015 році (табл. 2.5) відображає комбінований макрофіскальний шок (сукупність шоків реального зростання, процентної ставки, первинного балансу та обмінного курсу), з яким стикнулася Україна. [372]

Таблиця 2.5.

«Теплова матриця» для України за даними 2015 року

Рівень боргу щодо ВВП	Шок зростання реального ВВП	Шок первинного балансу бюджету	Шок реальної процентної ставки	Шок обмінного курсу	Шок умовних зобов'язань
Валова потреба у фінансуванні	Шок зростання реального ВВП	Шок первинного балансу бюджету	Шок реальної процентної ставки	Шок обмінного курсу	Шок умовних зобов'язань
Структура боргу	Сприйняття ринку	Потреба у зовнішніх запозиченнях	Зміна частки короткострокового боргу	Обсяг державного боргу у нерезидентів	Обсяг державного боргу в іноземній валюті

Джерело: складено автором на основі [90]

Небезпечна економічна ситуація у 2014-2015 роках призвела до укладання Угоди про реструктуризацію з Міжнародним валютним фондом. Угодою було передбачено списання 20% боргу перед МВФ, збільшення ставки за облігаціями з 7,22 до 7,75% річних і відтермінування сплати за боргом, випуск 20-річних VRI (value recovery instruments), виплати за якими будуть розраховуватися відповідно до зростання обсягу ВВП. Платежі за варантами безпосередньо залежать від темпу приросту ВВП України з 2019 до 2038 року. Прогнозні загальні обсяги виплат за ними, згідно з розрахунками

експертів, можуть скласти понад 30 млрд дол. США, наводяться оцінки від 5 до 84 млрд дол. США залежно від майбутніх темпів економічного зростання. [32, 37]

Третій, післякризовий — 2015–2018 роки, який характеризується політикою стримування рівня бюджетного дефіциту і поступовим зниженням відношення боргу до ВВП на фоні відновлення економіки, при цьому показники знаходяться вище оптимального рівня, який був визначений вітчизняними фахівцями на рівні близько 43 % до ВВП [86] (у різних джерелах цей рівень знаходиться в межах від 35 до 50 відсотків), як країни з низьким рівнем доходів, і вище критичного значення у 60 % ВВП, крім показника 2019 року, який свідчить про стабілізацію стану боргового навантаження.

Четвертий — з 2020 року, обумовлений пандемією Covid-19, необхідністю фінансування критично важливих галузей та підтримки економіки, «хронічне виснаження» джерел фінансування.

Розглядаючи динаміку державного боргу в розрізі терміну погашення (рис. 2.17), відзначимо, що борговий портфель України переважно сформований з довгострокових зобов'язань протягом усього досліджуваного періоду, що є позитивним сигналом з точки зору боргової стійкості. Проте переважання зовнішніх зобов'язань навіть за умови залучення фінансування переважно в офіційних кредиторів (МФО, уряди інших держав) є більш ризикованим та проблемним з огляду на відкритість та розмір економіки, чутливість до зовнішніх шоків, валютні ризики, історію співпраці та умови перемовин з кредиторами. Відзначимо, що з 2011 року частка коротко- та середньострокових зобов'язань поступово почала зростати. Певною мірою структурні зрушення щодо збільшення частки короткострокових зобов'язань відбулися внаслідок проведення НБУ жорсткої монетарної політики. Враховуючи незадовільний темп розвитку українського фондового ринку, обмеженість фінансових ресурсів в населення для купівлі ОВДП через низькі доходи та недовіру до Уряду, непопулярність вітчизняних цінних паперів серед бізнесу, закономірним результатом стало переважання залучення зовнішніх боргових зобов'язань, також цьому сприяло поступове налагодження співпраці з МФО,

прискорення впровадження структурних реформ з огляду на євроінтеграційний вектор розвитку держави та необхідність фінансування бюджетного дефіциту.

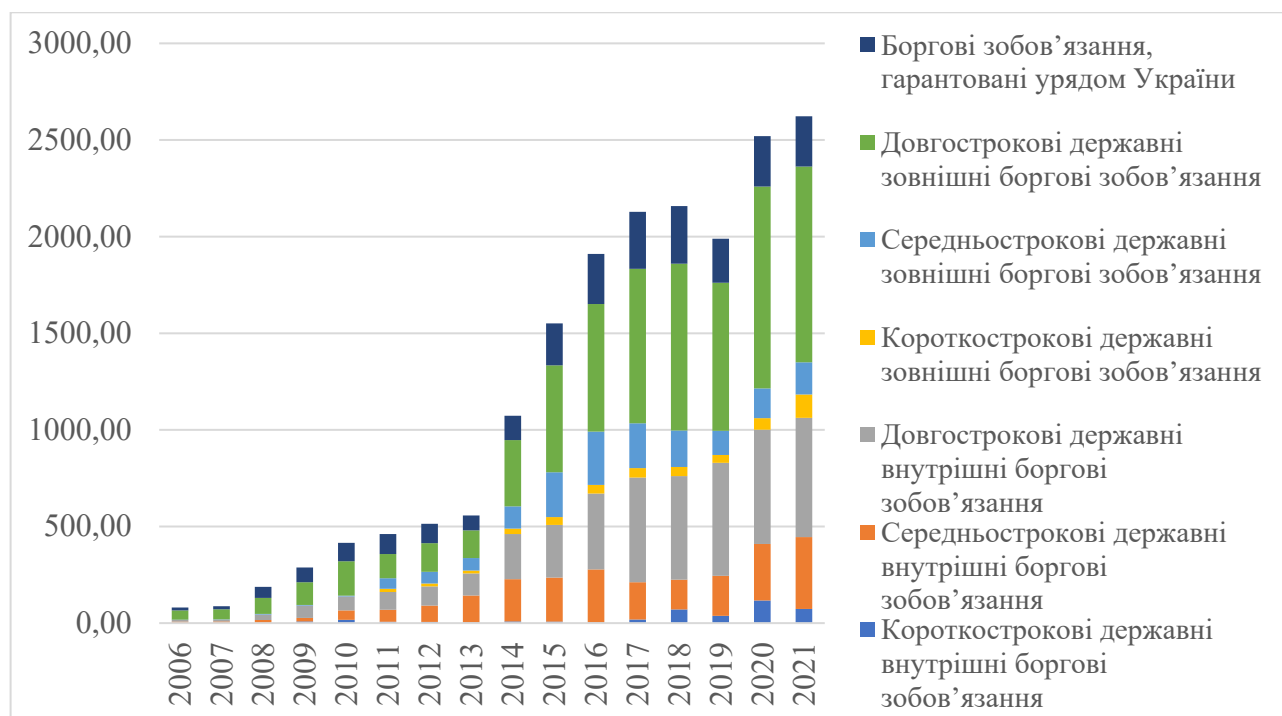


Рис. 2.17. Динаміка державного боргу України, в структурі, за терміном погашення, у 2006-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [30]

У структурі державного боргу ОВДП є ключовим джерелом надходження ресурсів на внутрішньому ринку, основними інвесторами є: НБУ і комерційні банки, менші обсяги належать нерезидентам, юридичним і фізичним особам (див. табл. Б. 7 і Б. 8 у додатку Б).

Протягом досліджуваного періоду спостерігається стрімке зростання випуску ОВДП з 2009 року, у кризові роки основним інвестором був НБУ, що по суті є прихованим емісійним джерелом фінансування бюджету [25, 145], з 2010 року значно зросла частка банків у структурі, що пов'язано з потребами у докапіталізації банків, позитивно вплинуло на попит запровадження ОВДП у іноземних валютах у 2011-2012 роках. У 2014 році обсяг ОВДП, що були викуплені НБУ, склав 318,1 млрд грн проти 147 млрд грн у 2013 році, що відобразилося на темпах інфляції.

Наприкінці 2016 року випущено ОВДП на суму 107 млрд гривень і спрямовано на докапіталізацію ПАТ КБ «Приватбанк» відповідно до його переходу у державну

власність, де 43,0 млрд. грн. розміщено з дохідністю 9,8% річних та 64,0 млрд. грн. з дохідністю 6,0% річних.

З 2017 року спостерігалось поступове зменшення обсягу ОВДП у НБУ, зростання частки банків у структурі (рис. 2.18), а з 2019 року – приплив капіталу нерезидентів і юридичних осіб, при цьому інтерес фізичних осіб до ОВДП є стабільно низьким, незважаючи на існуючі податкові пільги для операцій з купівлі-продажу цінних паперів і отримання доходів від них. Так, вкладення фізичних осіб в ОВДП за 2021 рік складала всього 0,5% ВВП. У вимірі міжнародних порівнянь така частка фізичних осіб є незначною. Так, за даними Євростату у 2021 році в Польщі вказаний показник досягав 0,4% ВВП, в Болгарії – 0,3% ВВП, в Угорщині – 18,7% [273]. Низький рівень участі фізичних осіб на ринку ОВДП пояснюється високими транзакційними втратами і складністю процедур придбання ОВДП через фінансових посередників.

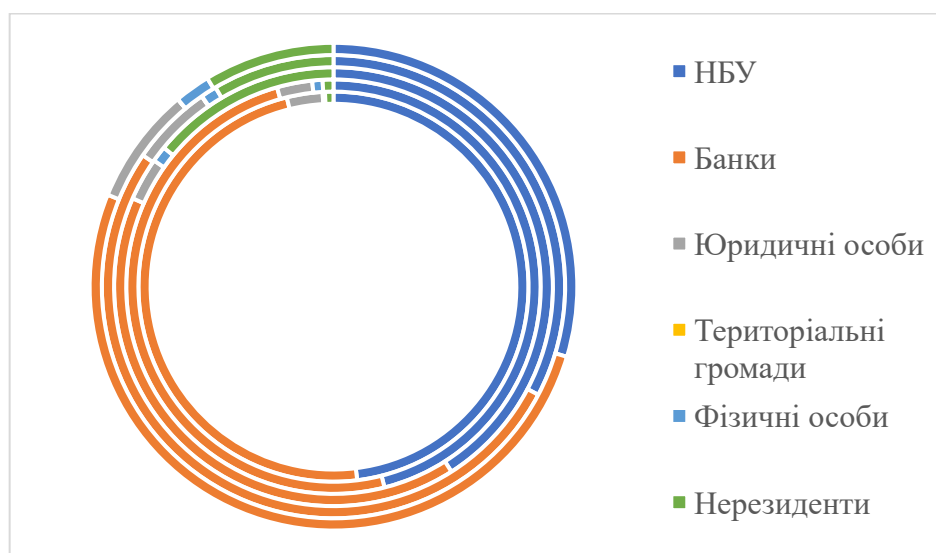


Рис. 2.18. Структура ОВДП за власником, у 2017-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [153]

У 2017 році основними драйверами зростання обсягу ОВДП стали: репрофайлінг портфеля у власності НБУ – 219,6 млрд. грн., розміщення облігацій для фінансування дефіциту державного бюджету та рефінансування державного боргу – 85,0 млрд. грн., для збільшення статутного капіталу державних банків – 70,7 млрд. грн.

У 2018 році ОВДП розміщувалися для фінансування дефіциту державного бюджету, з яких: в гривні – 64,9 млрд грн, в іноземних валютах – 109,3 млрд грн. У

2019 році ОВДП розміщувалися для фінансування дефіциту державного бюджету, з яких: в гривні – 222,7 млрд грн, в іноземних валютах – в еквіваленті 123,2 млрд грн.

У 2020 році, незважаючи на спрощення доступу інвесторів на український ринок, на фоні корона-кризи попит знизився, тим не менш, обсяг розміщення ОВДП склав 382,3 млрд грн, з них: в гривні – 251,5 млрд грн, в іноземних валютах – в еквіваленті 130,8 млрд грн. У 2021 році обсяг ОВДП в обігу збільшився з 991 млрд грн до 1,054 трлн грн переважно за рахунок економічного відновлення та зростання попиту юридичних осіб та нерезидентів на фоні зростання відсоткових ставок за державними цінними паперами.

Розглядаючи загальну динаміку дохідності державних цінних паперів, протягом досліджуваного періоду дохідність українських цінних паперів була вищою за країни-аналоги, окрім Сербії у докризові 2006-2008 роки, й однією з найвищих у світі (рис. 2.19). Реальна дохідність цінних паперів України у 2019 році була на рівні 7,5% річних найвищою у світі, у 2020 році на фоні коронакризи зростання продовжилось та перевищило позначку у 12% річних, на фоні постпандемійного відновлення показник поступово знизився до близько 4%. [114] На фоні загального світового тренду до зниження відсоткових ставок, при зниженні дохідності ОВДП у дол. США та євро, дохідність ОВДП у гривні стрімко зростала у 2012-2014 та 2017-2019 посткризових роках. У 2018 та 2021 роках НБУ проводив жорстку монетарну політику, що було одним із чинників зростання відсоткових ставок за ОВДП.

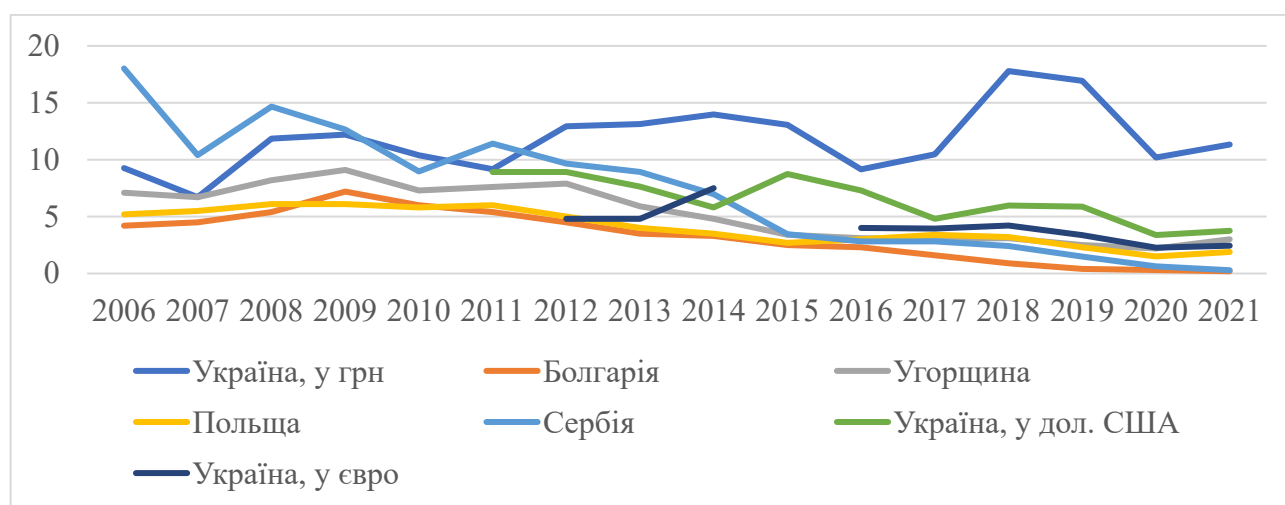


Рис. 2.19. Середньозважена дохідність державних цінних паперів, у %

Джерело: побудовано автором на основі [112, 273, 329, 335]

Навіть підвищення дохідності ОВДП та відкриття доступу іноземних інвесторів на вітчизняний ринок не призвело до повноцінного заміщення внутрішніми запозиченнями зовнішніх. Потенційний попит на валютні ОВДП стримувався нижчою за зовнішні позики дохідністю, наприклад, у 2020 році на внутрішньому фінансовому ринку дохідність складала – 10,2% за гривневими інструментами, 3,4% за доларовими і 2,3% за євро і була суттєво нижчою від вартості позик Уряду на міжнародному ринку капіталів - 7,25% у дол. США і 4,38% у євро. [164] У 2021 році зростання можна пояснити наступним чином: інфляційні процеси у економіці набували обертів, і Національний банк України підвищив облікову ставку. Низька привабливість українських державних облігацій пояснюється не лише неефективним управлінням державними фінансами, а й неблагоприятним політичним та регуляторним середовищем, яке не стимулює іноземних інвесторів вкладати кошти в українські фінансові інструменти. [122]

Зовнішній борг протягом досліджуваного періоду був сформований за рахунок випуску ОЗДП (єврооблігації), і позик, у тому числі і за інвестиційними проектами, від міжнародних фінансових організацій (ЄБРР, ЄІБ, Група Світового банку і МВФ), незначний обсяг позикових коштів надавали міжнародні банки і уряди країн, зокрема, Японія, Deutsche Bank, Експортно-імпортний банк Китаю (див. табл. Б. 7 у додатку Б).

Співпраця України з МФО протягом досліджуваного періоду характеризується низькою ефективністю використання інвестиційних ресурсів і пільгових позик. Використання коштів залишається на незадовільному рівні, оскільки: існують суттєві затримки по проектах, існує проблема низької вибірки залучених інвестиційних ресурсів. Україна повільно нарощує темпи вибірки спільних з МФО інвестиційних проектів, виконавці проектів (бенефіціари) часто скаржаться на існування в Україні жорстких бюрократичних процедур [60]. Спостерігається недостатність уваги у проектах з ЄІБ до питань стимулювання сталого розвитку, створення робочих місць, екологічної безпеки.

Основними причинами неефективної співпраці є: відсутність концепції розбудови відносин з більшістю міжнародних фінансових організацій,

некомпетентність урядовців, корупційну складову, тендерні і бюрократичні проблеми, низький рівень освоєння інвестиційних ресурсів, проблеми з проектною діяльністю на усіх етапах, проблеми з судовою системою, політизацією питань, економічною нестабільністю, повільністю роботи і небажанням залучати додаткові ресурси на прозорих засадах, і, відповідно, непрозорість операцій за проектами; постійне надмірне і неефективне залучення зовнішніх запозичень навіть у вигляді інвестиційних кредитів негативно впливає на фінансову безпеку держави і, відповідно, боргову стійкість, ефективна ж реалізація проектів прискорює економічне зростання. [191, с. 30; 23, с. 47; 161, с. 67; 91, с. 88]

Незадовільна робота відповідальних виконавців за проектами і бюрократичні проблеми призвели до створення негативного іміджу держави як позичальника і виконавця і суттєво сповільнювали або навіть призупиняли співпрацю з міжнародними організаціями за цими напрямками. Співпраця з МФО в реаліях України має вагомую роль у активізації інноваційної діяльності через нестабільність вітчизняної банківської системи та брак ресурсів на внутрішньому ринку на реалізацію інноваційних проектів. [179, с. 108]

Протягом досліджуваного періоду Україна отримувала значну підтримку від міжнародних фінансових організацій (див. табл. Б. 9 у додатку Б) через те, що доступ до ринків капіталу і ресурс внутрішнього фінансового ринку у кризові та посткризові роки був значно обмеженим.

Після тривалої перерви з 2017 р. відновилося кредитування МВФ у рамках Програми розширеного фінансування; відбулося повернення на міжнародні ринки капіталу шляхом розміщення ОЗДП обсягом 3 млрд дол. США; було здійснено активну операцію з управління державним боргом шляхом викупу ОЗДП з терміном погашення в 2019 та 2020 роках на суму 1,6 млрд дол. США, отримано кредити на пільгових умовах від Європейського союзу та від МБРР на суму 17,1 млрд грн, було отримано кошти на впровадження спільних з МФО проектів на суму 7,4 млрд грн. [44]

У 2018 році Україна здійснила запозичення на суму 2,7 мільярда доларів США, використовуючи як приватне, так і публічне розміщення облігацій з державного зовнішнього боргу. Це включало 2 мільярди доларів США за ставкою 8,994% на 5

років та 9,75% на 10 років, а також 0,7 мільярда доларів США для реструктуризації короткострокових дисконтних облігацій. Крім того, Україна отримала транші від Європейського Союзу та Світового банку, але частина обумовлених угод не була виконана через нестабільність на міжнародних ринках і відсутність прогресу у співпраці з Міжнародним валютним фондом. [45]

У 2019 році Україна продовжила залучати позики, отримавши кредит від Deutsche Bank AG за гарантією Світового банку та випустивши нові єврооблігації. Крім того, була розглянута можливість отримання додаткових траншів від Європейського Союзу та Світового банку, але ці угоди не були укладені через невиконання умов. [46]

У 2020 році Україна продовжила стратегію запозичень, випустивши нові євробонди та отримавши кредит від Міжнародного валютного фонду. Також були проведені приватне розміщення облігацій та отримано кошти від різних міжнародних організацій та банків для реалізації різних проєктів у зв'язку з пандемією COVID-19. Важливо зазначити, що не було внесено змін до стратегії управління державним боргом, що свідчить про формальний підхід до управління борговою політикою в умовах кризових викликів. [47]

За 2021 рік урядом було залучено 2,1 млрд дол. США, зокрема: 1,75 млрд дол. від розміщення 8-річних євробондів під 6,876% річних та їх дорозміщення з дохідністю 6,3%; 0,25 млрд євро – кредит від американської компанії «Cargill». Крім того, Національна енергетична компанія «Укренерго» вперше здійснила випуск 5-річних зелених облігацій на суму 825 млн доларів з дохідністю 6,875% річних. Переважна частина надходжень від цього випуску (Green and Sustainability-linked bonds) була використана на погашення заборгованості перед ДП «Гарантований покупець» за постачання електроенергії за пільговим «зеленим» тарифом приватним компаніям. Незначну частину надходжень заплановано спрямувати на фінансування або рефінансування інших «зелених» проєктів «Укренерго». [165]

У контексті середньострокової перспективи планування боргової стійкості розглянемо більш детально еволюцію державного боргу в рамках ризик-орієнтованого підходу та виконання середньострокових стратегій управління

державним боргом. Середньострокові стратегії затверджувалися у 2011-2013 роках до 2015 року відповідно, та з 2017 року з перервою у 2020 році через пандемію коронавірусу (табл. 2.6).

Таблиця 2.6.

Прогнозні та фактичні показники державного боргу, у 2011-2015, 2017-2019 роках

Показники/Роки	2011	2012	2013	2014	2015	2017	2018	2019
Прогнозне відношення обсягу державного боргу до ВВП	32	30	30,6	30,9	31	66	62	58
Фактичне відношення обсягу державного боргу до ВВП	36,4	36,7	39,9	69,37	79,06	71,84	60,9	50,24
Абс. відхилення	4,4	6,7	9,3	38,47	48,06	5,84	-1,1	-7,76
Прогнозна частка державного внутрішнього боргу	46	46	50	50	50	38	37	39
Фактична частка державного внутрішнього боргу	36,72	40,06	48,58	44,41	33,68	35,80	35,58	41,98
Абс. відхилення	-9,28	-5,94	-1,42	-5,59	-16,32	-2,2	-1,42	2,98
Прогнозна частка державного боргу з фіксованою ставкою	69	65	65	65	65	60	65	65
Фактична частка державного боргу з фіксованою ставкою	63,49	76,10	80,46	77,61	67,46	62,86	65,03	69,10
Абс. відхилення	-5,41	11,1	15,46	12,61	2,46	2,86	0,03	4,1
Прогнозний середньозважений строк до погашення державного боргу	4	4,1	5,1	5,3	5,4	7	7	6
Фактичний середньозважений строк до погашення державного боргу	5,5	5,7	5,0	5,2	4,8	8,4	8,9	8,3
Абс. відхилення	1,5	1,6	-0,1	-0,1	-0,6	1,4	1,9	2,3

Джерело: побудовано автором на основі [107]

Відзначимо формальність затверджених стратегій у 2011-2013 роках відповідно до змісту стратегій за відсутності належної оцінки боргових ризиків, конкретики щодо запланованих операцій з управління державним боргом задля досягнення цілей, і відхилень прогнозних показників від фактичних у докризові роки. Стратегія

управління державним боргом на 2017-2019 роки відображає наслідки співпраці з МВФ в рамках отримання міжнародної технічної допомоги та загальну стриманість уряду щодо прогнозних показників, в результаті чого відхилення були значно нижчими.

Розглянемо структуру державного боргу відповідно до ризиків: бюджетного, валютного, відсоткового, ліквідності та рефінансування.

Реалізація бюджетного ризику відбувається через: фактичний обсяг і виконання річного планового показника дефіциту державного бюджету, виконання плану надходжень від приватизації державного майна, обсяг виплат з обслуговування державного боргу як в абсолютному вимірі, так і у відношенні до ВВП, у частці в структурі видатків.

Виконання планового показника дефіциту державного бюджету і надходжень від приватизації державного майна свідчать про неналежний контроль за бюджетним ризиком (рис. 2.20).

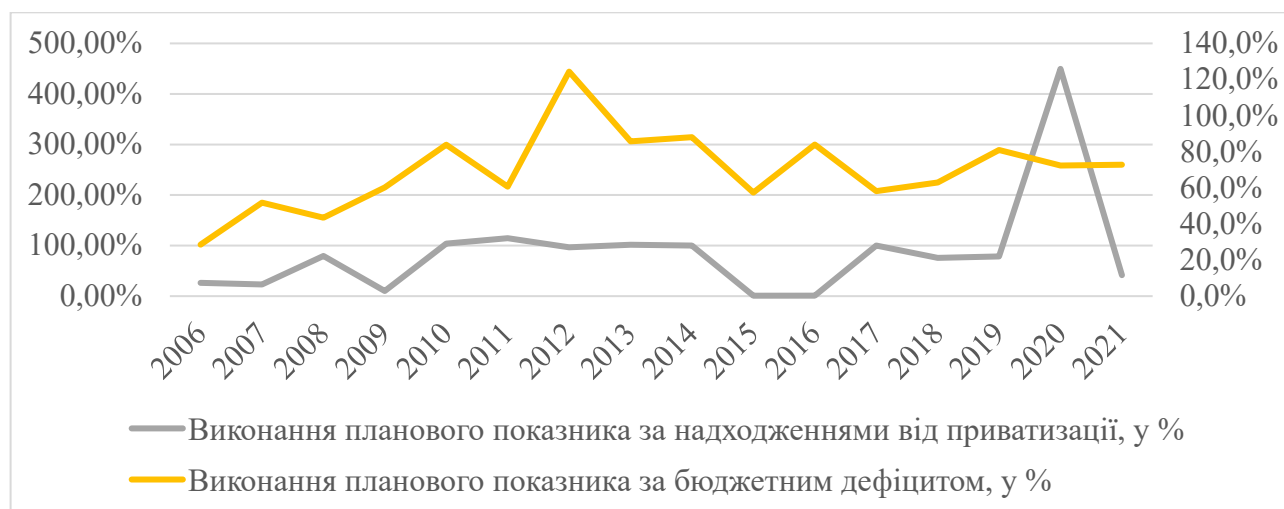


Рис. 2.20. Рівень виконання плану за бюджетним дефіцитом та надходженнями від приватизації державного майна, у %, у 2006-2021 роках

Джерело: розрахунки автора на основі [29]

Рівень виконання плану за бюджетним дефіцитом і надходженнями від приватизації прямо пов'язаний з недоліками в процесі бюджетного планування і диспропорціями в процесі виконання бюджету: щороку Урядом приймаються рішення про внесення змін до Закону «Про Державний бюджет» на відповідний рік і про

зменшення обсягів надходжень від приватизації державного майна. Таким чином відбувається заміщення надходжень державними запозиченнями, що призводить до зростання державного боргу. Навіть з урахуванням внесених змін –надходження від приватизації майна не виконувалися в запланованих обсягах через непослідовну приватизаційну політику, часті внесення змін до переліку об'єктів для приватизації, перенесення аукціонів та продажу на наступний рік, відсутність попиту, кризові явища як в світовій, так і в національній економіці. [145]

Видатки на обслуговування державного боргу до 2015 року стрімко зростали як за часткою у структурі видатків, так і у відношенні до ВВП (рис. 2.21). З 2015 року спостерігається поступове зменшення через прагнення уряду до оптимізації управління державним боргом і невідкладну необхідність фінансування інших статей видатків бюджету, зокрема оборони, охорони здоров'я та освіти в кризові роки. Значні суми виплат за обслуговування боргу є наслідком завищення відсоткових ставок за цінними паперами і скорочували обсяг видатків бюджету, які могли стати джерелом фінансування підвищення якості людського капіталу, надання громадянам і бізнесу публічних послуг, державної підтримки та розвитку інфраструктури.

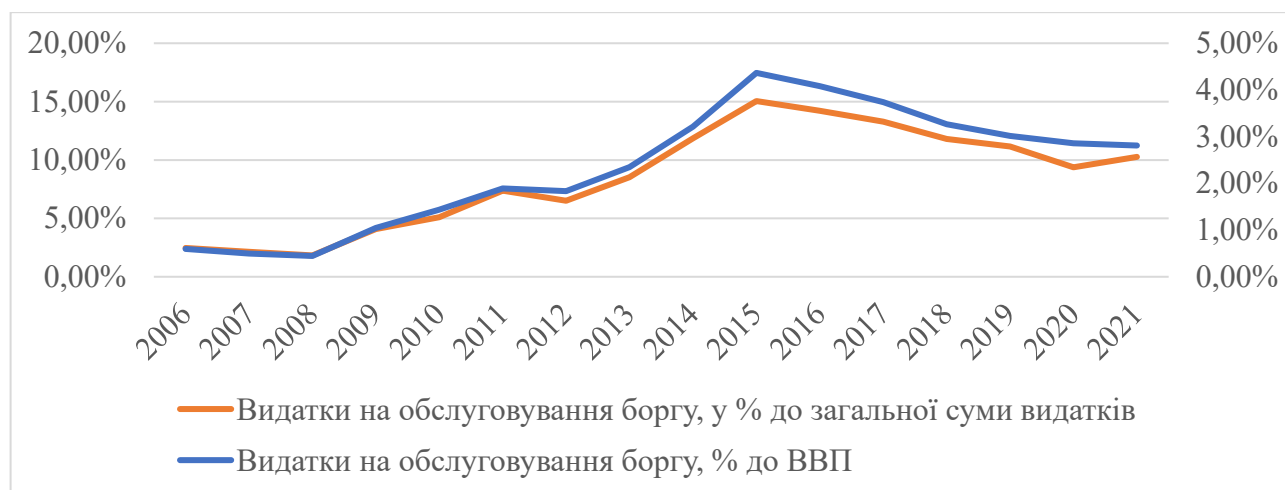


Рис. 2.21. Динаміка обсягу видатків на обслуговування боргу, у % до ВВП та загальної суми видатків, у 2006-2021 роках

Джерело: розрахунки автора на основі [29, 30]

Розглядаючи виконання Програм управління державним боргом протягом 2016-2021 років, відзначимо, що у 2016 році обсяг виплат був запрогнозований у обсязі 99,0 млрд гривень і фактично склав 97,37 млрд гривень. Фактичні виплати в абсолютному

вимірі були меншими через завершення процесу реструктуризації. У 2017 році фактичні виплати склали 111,48 млрд грн і також були меншими за прогнозований обсяг у 111,3 млрд грн завдяки відхиленню фактичного курсу від прогнозного та проведення докапіталізації ПАТ КБ «Приватбанк» у другому півріччі. У 2018 році при прогнозованому рівні у 130,2 млрд грн фактичний склав 116,3 млрд грн через більш міцний, ніж запланований, курс. У 2019 році фактичні виплати склали 119,9 млрд грн при прогнозованому обсязі у 145,2 млрд грн, у 2020 році фактичні виплати склали 120,69 млрд грн при прогнозованому обсязі у 141,4 млрд грн, у 2021 році прогнозований обсяг склав 158,68 млрд грн, а фактичний – 153,1 млрд грн і були меншими через укріплення курсу гривні, зниження рівня інфляції, зниження дохідності запозичень на внутрішньому і зовнішньому ринках.

Порівнюючи видатки на обслуговування державного боргу України з країнами-аналогами (рис. 2.22), відзначимо, що Греція зазнала більш важкої боргової кризи, ніж Україна через неналежне управління державним боргом, непрозорість діяльності уряду і відображення реального становища в економіці, та надмірний обсяг виплат за ним. До 2015 року обсяг був вищим за Сербію та Болгарію. З 2015 року обсяг видатків є значно вищим за усі країни-аналоги навіть з урахуванням поступової оптимізації, що свідчить про потребу вирішення проблемного питання щодо відсоткових ставок за запозиченнями як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках.

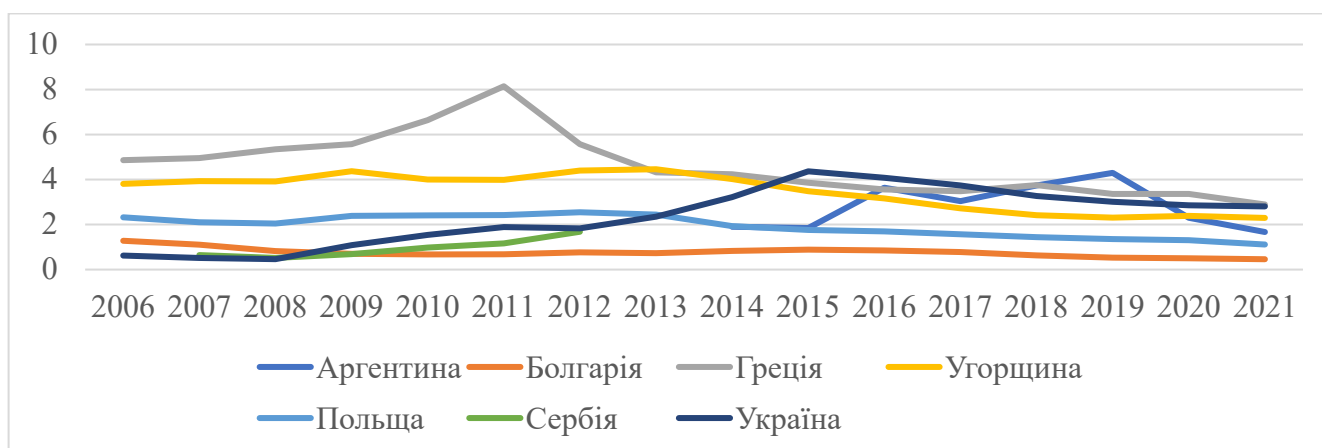


Рис. 2.22. Динаміка обсягу видатків на обслуговування боргу України та країн-аналогів, у % до ВВП, у 2006-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [103]

Високий рівень доларизації економіки України створює значний ризик у зв'язку з нестабільністю обмінного курсу гривні. Ця ситуація робить економіку країни більш вразливою. Більш того, банківський сектор України також виявляється вразливим до змін у валютних курсах, що підкреслює важливість контролю за валютним ризиком. До 2014 року темпи девальвації були відносно помірними та обумовленими світовою економічною кризою 2008-2009 років (рис. 2.23). Криза 2014-2015 років призвела до стрибку курсу валют з 7,99 грн за дол. США на кінець 2013 року до 25,55 грн за дол. США у 2016 році. Протягом 2017-2021 років темпи дещо сповільнилися та в процесі планування закладалися значно гірші показники. При плановому курсі у 27,8 грн. середній курс за 1 дол. США за 2017 рік становив 26,6 грн, за 2018 рік при плановому курсі 30,1 грн – середній курс за 1 дол. США становив 27,2 грн, у 2019 році – при плановому курсі 29,4 грн середній курс за 1 дол. США становив 25,85 грн, у 2020 році при плановому курсі 30,0 грн середній курс за 1 дол. США становив близько 27,0 грн, у 2021 році при плановому курсі 29,1 грн – середній курс за 1 дол. США становив 27,29 грн.



Рис. 2.23. Динаміка середнього курсу гривні до дол. США, за 1 дол. США, та темпу зростання реального ВВП, у %, у 2006-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [112]

Протягом досліджуваного періоду валютний ризик є одним з найбільш суттєвих для стану боргової стійкості, що відображається у низькій частці державного боргу у національній валюті і незначній частці інших за дол. США валют у борговому портфелі (рис. 2.24). Частка державного боргу у японських єнах, швейцарських

франках та фунтах стерлінгів звелася майже до нуля до 2013 році з поступовим відновленням з 2015 року. Зростання з 2009 року частки державного боргу у гривні значною мірою обумовлене випуском ОВДП та їх викупом переважно НБУ. Падіння частки з 2014 по 2018 роки обумовлене виснаженням фінансових ресурсів вітчизняних інвесторів. З 2019 року частка збільшилася за рахунок припливу іноземних інвесторів, кризи активності на світових ринках капіталу через значний ступінь невизначеності в умовах економічної кризи. Частка державного боргу у СПЗ змінювалася відповідно до ефективності співпраці з МФО.

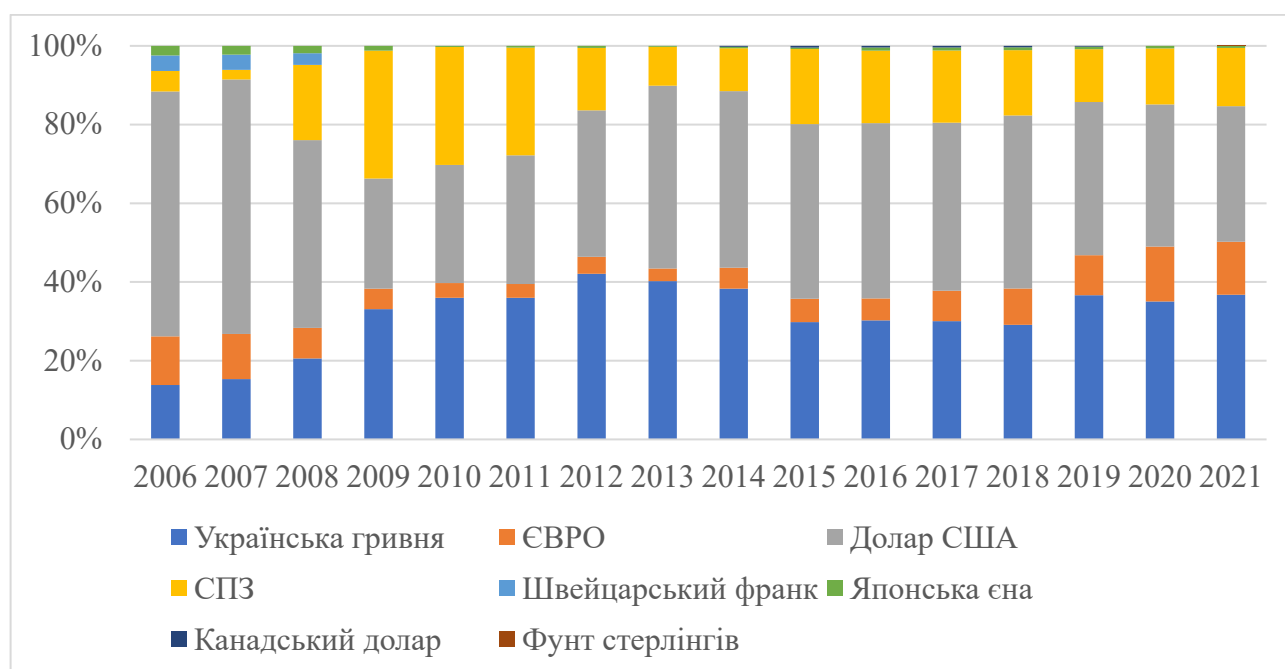


Рис. 2.24. Структура державного боргу за валютою погашення, у 2006-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [107]

Відсотковий ризик протягом досліджуваного періоду є помірним через переважання фіксованої відсоткової ставки, ставок МВФ та LIBOR у структурі (див. рис. 2.25), і надання багатостороннього та двостороннього фінансування за пільговими ставками (з прив'язкою до Euribor/Libor та фіксованими річними ставками нижче 2%, відповідно), з амортизацією кредитів в межах 10-20 років (при цьому багатосторонні кредити надають пільговий період близько п'яти років). [371] Наявність у портфелі боргових інструментів як з фіксованою, так і з плаваючою

ставкою, що значною мірою є пільговими ставками – забезпечує диверсифікацію відсоткового ризику.

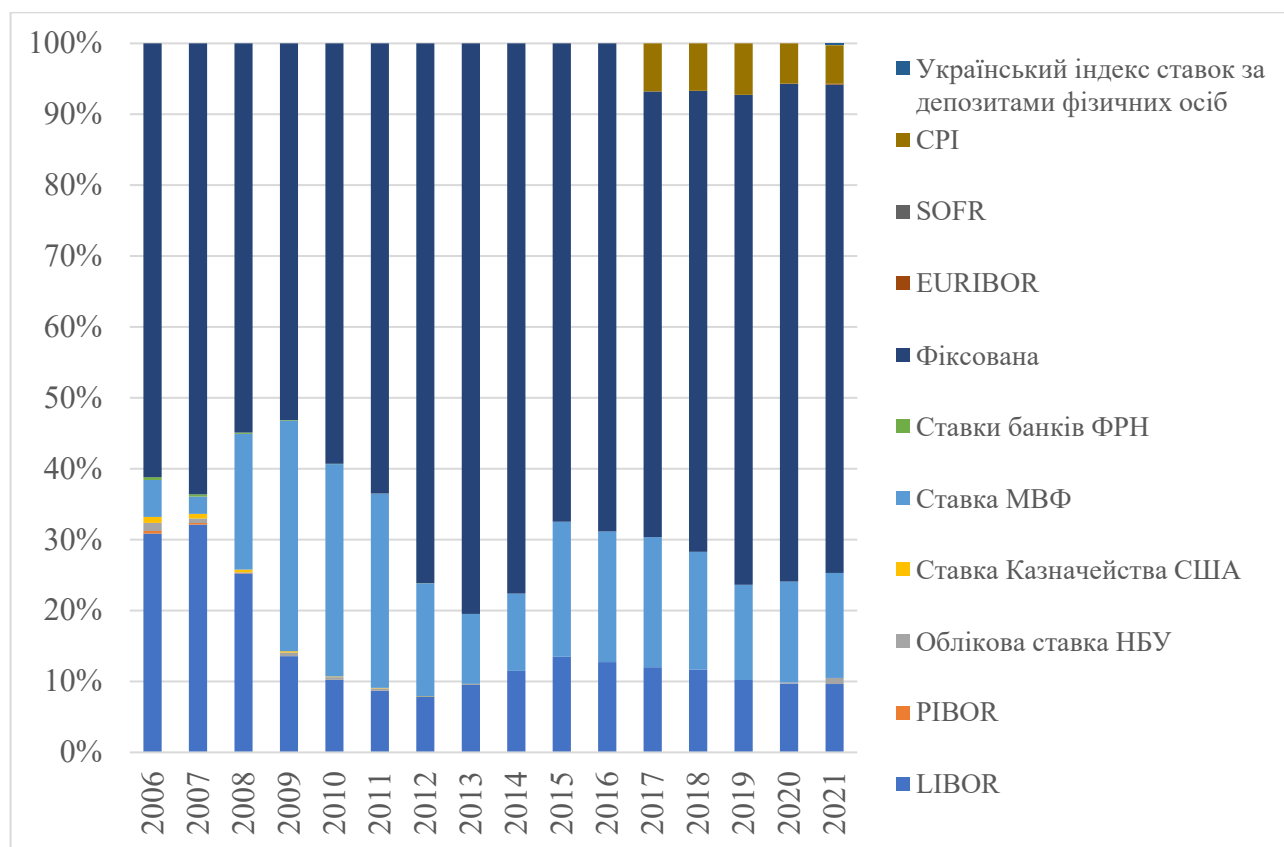


Рис. 2.25. Структура державного боргу за відсотковою ставкою, у 2006-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [107]

Зростання частки боргу з фіксованою ставкою до 2014 року значною мірою обумовлено нестабільністю у співпраці з МВФ, недотриманням умов Угод для отримання пільгових позик та відповідною заміною їх на зовнішні або внутрішні запозичення. [145] Зниження частки державного боргу з фіксованою ставкою частково є наслідком репрофайлінгу, який передбачав конвертацію у довгострокові гривневі облігації різної строковості з прив'язкою доходності до рівня інфляції.

Ризики ліквідності та рефінансування були високими протягом досліджуваного періоду, про що свідчить динаміка показників обсягу міжнародних резервів та середньозваженого строку до погашення державного боргу (рис. 2.26).

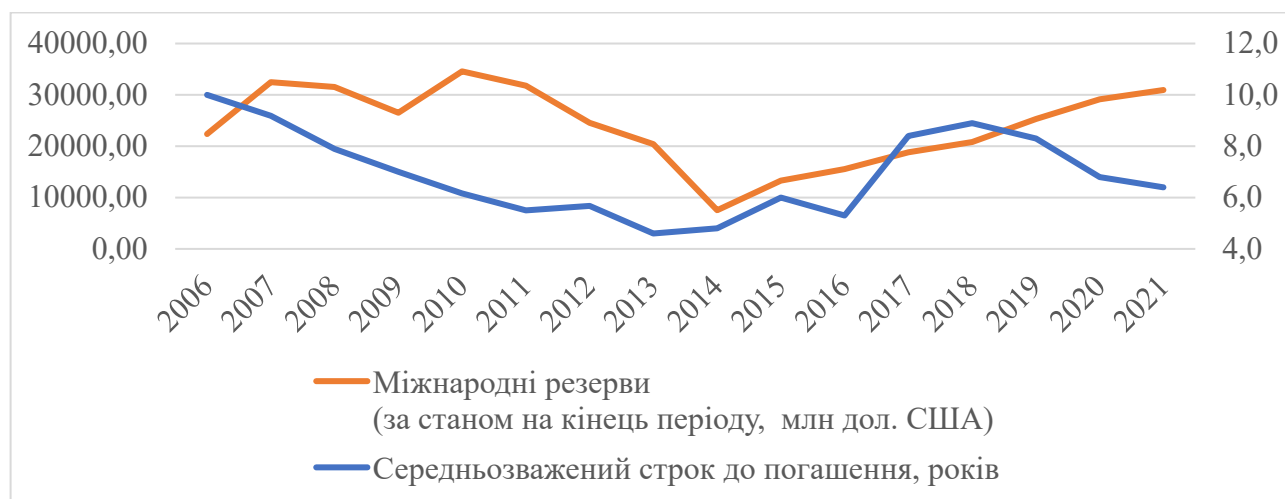


Рис. 2.26. Динаміка обсягу міжнародних резервів, у млн дол. США та середньозваженого строку до погашення державного боргу, у 2006-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [107, 112]

До 2014 року спостерігається нераціональне використання міжнародних резервів, що супроводжувалося їх стрімким вичерпанням з 22,4 млрд дол. США у 2006 році до історичного мінімуму у обсязі 7,5 млрд дол. США. Після реструктуризації державного боргу у 2015 році і відновлення боргової стійкості, НБУ проводив політику поступового відновлення запасу міцності резервів, у 2021 році обсяг складав 30,9 млрд. дол. США та майже досяг рівня 2008 року у 31,5 млрд дол. США. Проте, порівнюючи з країнами-аналогами, обсяг резервів України є недостатнім для забезпечення стійкості. За даними МВФ, у 2021 році обсяги резервів Польщі складала 166 млрд дол. США, Угорщини – 43,5 млрд дол. США, Болгарії – 39,2 млрд. дол. США. Безсистемне управління державним боргом відобразилось у показнику середньозваженого строку до погашення державного боргу, що знизився до мінімального значення у 4,6 років у 2013 році, проте з 2014 року динаміка не відображає стійкого відновлення. Після завершення усіх антикризових заходів на кінець 2016 року, у 2017 році показник становив 8,4 року проти 5,2 року через проведення репрофайлінгу ОВДП, та обміну/викупу ОЗДП 2015 року (на суму 1,6 млрд дол. США) зі зниженням дохідності з 7,75% до 7,375%, у 2018 - 8,9 року проти 7 років, у 2019 році - 8,3 року проти 7 років, у 2020 році - 6,8 року проти 8,3 років через кризові явища на світових ринках капіталу та затримки з отриманням пільгового

фінансування від МФО. [44-47] У 2021 році на фоні негативних очікувань показник знизився до рівня у 6,4 року.

Оцінюючи боргову стійкість держави, проаналізуємо показники за вітчизняною та міжнародно визнаними методиками. Динаміка інтегрального індикатора боргової безпеки України характеризується безпечним рівнем безпеки у докризові роки і водночас високим рівнем ризику боргової кризи, починаючи з кризового 2009 року. Зростання абсолютного та відносного розміру державного боргу України закономірно підвищило вразливість державних фінансів до впливу шоків факторів. У 2014-2015 роках, у зв'язку з глибокою фінансово-економічною кризою всередині країни, показник перебував на вкрай небезпечному рівні через значні спреди волатильності, високі відсоткові ставки за облігаціями, значне зростання державного боргу при зниженні темпів економічного зростання, а також суттєве скорочення міжнародних резервів, що знайшло своє відображення в процедурі реструктуризації державного боргу України наприкінці 2015 року.

Після 2016 року рівень ризику залишається високим з повільною динамікою відновлення, а криза 2020 року відобразилась у негативній динаміці. Зміни у 2016-2019 роках були зумовлені значним зміцненням обмінного курсу гривні і незначним зростанням реального ВВП при помірному зростанні абсолютного обсягу державного боргу. В умовах пандемії ризику суттєво зросли. Найбільш значущі ризику, які є актуальними для України: рецесія економіки та реальне зменшення доходів бюджету, що звужує фінансово-економічну базу для погашення та обслуговування боргу; волатильність світового фінансового ринку зі збільшенням тягаря державних боргів; непрогнозовані зміни цін на сировину, які впливатимуть на доходи бюджетів та кредитоспроможність урядів (див. табл. 2.7).

Відзначимо вплив відновлення економіки на відношення як державного, так і валового зовнішнього боргу до ВВП, поступове покращення за п'ятим показником за рахунок ефективної діяльності НБУ щодо накопичення запасу резервів, проте середньозважена дохідність ОВДП залишається надмірно високою (див. табл. Б. 10 у додатку Б).

Таблиця 2.7.

Інтегральний показник боргової безпеки України у 2017-2021 роках

Найменування індикатора, одиниця виміру	2017	2018	2019	2020	2021
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	71,84	60,91	50,24	60,44	49,02
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	103	87,8	78,8	80,9	64,6
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків	10,47	17,79	16,93	10,2	11,34
Індекс ЕМВІ+ Україна	564,2	532,8	491,5	650,7	1096
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	16,29	18,15	20,78	23,18	23,85
Інтегральний показник боргової безпеки	0,27	0,24	0,30	0,26	0,28

Джерело: власні розрахунки автора

Ситуація з борговою стійкістю держави залишається достатньо небезпечною з точки зору структури державного боргу через надмірну частку зовнішнього боргу, зростання впливу нерезидентів на ринку ОВДП, коливання валютного курсу, політичну і економічну невизначеність, наслідки пандемії COVID-19. Розглядаючи динаміку індикаторів боргової стійкості за різними міжнародними методиками як в цілому протягом досліджуваного періоду (див. табл. Б. 11 у додатку Б), так і окремо за 2017-2021 роки (див. табл. 2.8), варто відзначити перевищення граничних значень майже за усіма індикаторами, які засвідчують високий ступінь валютного ризику, ризику ліквідності, відсоткового ризику, ризику рефінансування. Окремо відзначимо бюджетний ризик, через ненадійність отримання надходжень від приватизації державного майна та «ручне» управління бюджетним дефіцитом, яке часто шкодить ефективності використання бюджетних коштів.

Таблиця 2.8.

Окремі індикатори боргової стійкості України в 2017-2021 роках та їх граничні значення

№	Індикатори	2017	2018	2019	2020	2021	Граничні значення
1	Валовий зовнішній борг, % експорту товарів і послуг	214	194	192	207	206	200
2	Валовий зовнішній борг, % ВВП	103,0	87,7	79,1	80,9	65,4	60
3	Короткостроковий борг, % валового зовнішнього боргу	40,2	39,2	39,7	38,6	37,3	20
4	Короткостроковий зовнішній борг, % експорту товарів і послуг	86,1	76,1	76,0	79,9	76,6	40
5	Міжнародні резерви, % короткострокового зовнішнього боргу	39,0	43,5	50,9	64,2	67,0	100
6	Міжнародні резерви, % композитного критерію МВФ	65,5	71,8	81,3	94,6	98,0	100
7	Міжнародні резерви, місяців імпорту	3,61	3,54	3,99	5,60	5,33	3.8
8	Міжнародні резерви, % широкої грошової маси	43,7	45,2	41,7	44,6	40,8	20
9	Темп кумулятивної зміни РЕОК гривні за 3 роки	-1,86	9,92	27,47	20,58	15,78	±11
10	Середньозважений строк до погашення державного боргу, років	8,4	8,9	8,3	6,8	6,4	>6,3
11	Державний борг, % доходів	270	234	200	237	206	200
12	Частка заборгованості з плаваючою відсотковою ставкою, %	37,14	34,96	30,90	29,79	31,12	<30
13	Частка державного боргу в іноземній валюті, %	69,95	70,87	63,36	64,96	63,22	<60

Джерело: розрахунки автору на основі [103, 107, 112, 253]

Оцінюючи показники боргового навантаження відповідно до Рамок боргової стійкості МВФ для країн з низьким рівнем доходів (табл. 2.9), відзначимо, що лише у 2021 році відношення валового зовнішнього боргу до ВВП становило менше 70% ВВП, до цього спостерігалось небезпечне перевищення даного індикатору, загалом тенденція до зниження була позитивною. У 2017-2021 роках показник debt-to-exports

ratio був між середньою (180%) та верхньою (240%) межами. Показники щодо відношення видатків на обслуговування зовнішнього боргу до експорту і доходів бюджету переважно знаходилися над верхньою (21 і 23% відповідно) межею, окрім 2018 року на фоні економічного відновлення, нарощування експорту та завершення усіх операцій з реструктуризації боргу, докапіталізації і проведення активних операцій з управління державним боргом.

Таблиця 2.9

Показники боргового навантаження і бенчмарки (з оцінкою ступіня ризику) за 2017-2021 роки (відповідно до Рамок боргової стійкості МВФ)

Найменування індикатора, одиниця виміру	Роки				
	2017	2018	2019	2020	2021
Теперішня вартість валового зовнішнього боргу, у % до ВВП	103	87,7	79,1	80,93	65,41
Теперішня вартість валового зовнішнього боргу, у % до експорту	214,3	194,0	191,5	207,1	205,6
Видатки на обслуговування і погашення зовнішнього боргу, у % до експорту	28,05	17,15	23,79	26,32	28,59
Видатки на обслуговування і погашення зовнішнього боргу, у % до доходів	50,66	29,72	39,15	40,01	37,97
Теперішня вартість державного боргу, у % до ВВП	71,84	60,91	50,24	60,44	49,02
Ступінь ризику	Високий	Високий	Високий	Високий	Високий

Джерело: власні розрахунки автору на основі [365]

У останній редакції методичних рекомендації щодо аналізу боргової стійкості МВФ також запропоновано враховувати інституційне середовище в рамках оцінки, за

допомогою показників Worldwide Governance Indicators. Порядок їх розрахунку визначений методиками Світового банку і передбачає розрахунок за більш ніж 30 міжнародними показниками і індикаторами. Протягом досліджуваного періоду щодо показників Контролю корупції та Якості Регуляторів відзначимо два періоди: з 2006 по 2014 рік – поступове падіння показника, що відповідало розбудові системної корупції в країні, з 2015 року – поступове з незначними спадами відновлення, що свідчить про неоднозначність ефективності уряду в цьому напрямі. Не спостерігається суттєвих позитивних зрушень щодо показників Верховенства права та Політичної стабільності, показник безпосередньо Ефективності уряду відображає сутність діяльності та ефективності реформ – значні коливання та повернення у 2021 році на рівень 2006 року. Позитивною є динаміка показника Голосу та Підзвітності, що свідчить про позитивні зрушення у прозорості публічних фінансів (рис. 2.27).

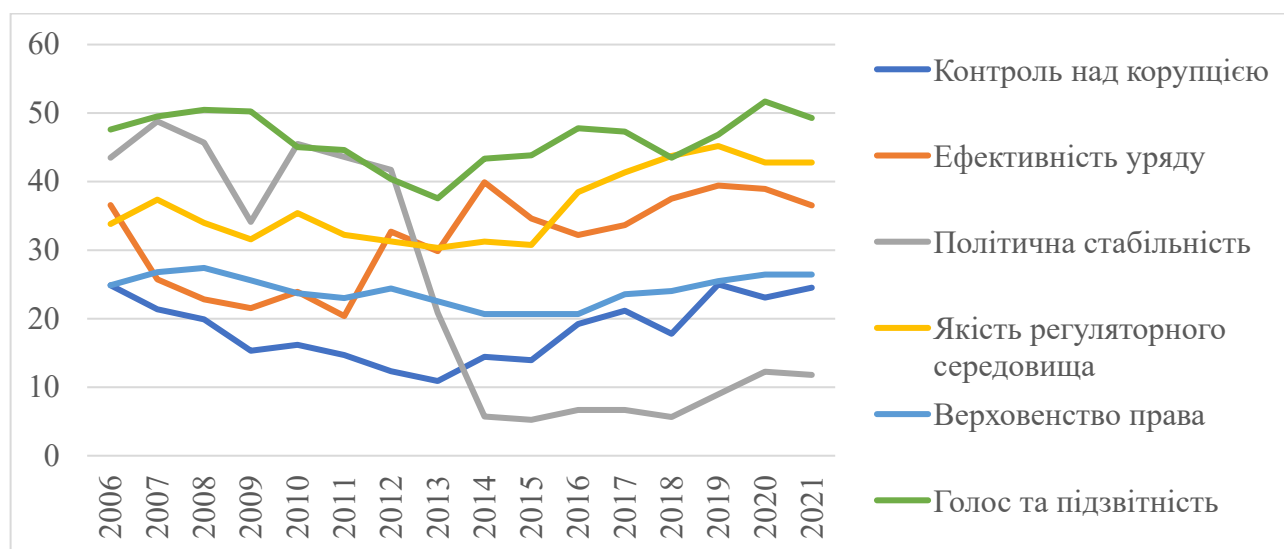


Рис. 2.27. Динаміка індикаторів ефективності державного управління України, за оцінкою Світового банку, у 2006-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [156]

Позитивні зрушення у економіці, динаміці та структурі державного боргу відобразились у динаміці кредитних рейтингів та оцінках кредитними агентствами надійності боргових зобов'язань України (див. табл. Б. 12 у додатку Б). У 2015 році кредитні рейтинги свідчили про реальну можливість або навіть неминучість дефолту і відображали, що Україна частково не провела своєчасних платежів через девальваційні процеси, тиск на ліквідність фінансової системи, слабкість

банківського сектору, падіння валового внутрішнього продукту, підвищення цін на газ і введення торговельних обмежень. Динаміка кредитних рейтингів залишається стабільною з кінця 2015 року після Угоди з МВФ, а у 2019 році спостерігався стабільний прогноз за рейтингами Standard & Poor's та позитивний – за Fitch Ratings (див. табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Динаміка кредитних рейтингів України за 2017-2021 роки (дані на кінець періоду)

Агенція	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті		Прогноз	Дата присвоєння рейтингу
	Long-term	Short-term	Long-term	Short-term		
S&P	B-	B	B-	B	Стабільний	10.11.2017
	B-	B	B-	B	Стабільний	19.10.2018
	B	B	B	B	Стабільний	27.09.2019
	B	B	B	B	Стабільний	11.09.2020
	B	B	B	B	Стабільний	10.09.2021
Fitch	B-	B	B-	B	Стабільний	27.10.2017
	B-	B	B-	B	Стабільний	26.10.2018
	B	B	B	B	Позитивний	6.09.2019
	B	B	B	B	Стабільний	4.09.2020
	B	B	B	B	Позитивний	6.08.2021
Moody's	Caa2/ Ca	-	Caa2	-	Позитивний	25.08.2017
	Caa1/ Ca	-	Caa1	-	Стабільний	21.12.2018
	Caa1/ Ca	-	Caa1	-	Позитивний	22.11.2019
	B3	-	B3	-	Стабільний	11.12.2020
	B3	-	B3	-	Стабільний	До 25.02.2022

Джерело: складено автором на основі [107]

Позитивними чинниками, що сприяли покращенню рейтингів є: лібералізація економіки, зміцнення її зростання, продовження співпраці з МВФ, відновлення обсягу

золотовалютних резервів, впровадження структурних реформ, повернення в 2017 році на міжнародний ринок капіталу, таргетування інфляції, проведення активних операцій з управління державним боргом, поступове контролювання рівня бюджетного дефіциту, зменшення тиску зовнішнього фінансування. У кінці 2021 року прогноз залишається стабільним на рівні В та В3, відзначалося, що несприятливі економічні та зовнішні умови можуть негативно вплинути на платоспроможність, проте уряд був визнаний платоспроможним за усіма рейтингами. Стабільність та поступове покращення рейтингів було позитивним сигналом для стейкхолдерів та уряду. Standard & Poor's в звіті [356] наголошували на тому, що кредитний рейтинг обумовлений низькими доходами населення, слабким інституціональним середовищем, нестабільністю монетарної політики НБУ, але при цьому відзначали позитивний рух щодо доступу інвесторів на український ринок, а Fitch Ratings відзначали [276], що у 2021 році рейтинг підтримується надійною структурою макроекономічної політики України, рекордом багатосторонньої підтримки, сприятливими показниками людського розвитку, чистою кредитною позицією у 11% ВВП та нижчим державним боргом, ніж медіана «В». Порівняно з цими факторами є слабкі показники державного управління та схильність до геополітичного ризику, низька зовнішня ліквідність порівняно з великими вимогами щодо обслуговування зовнішнього державного боргу, а також законодавчий і судовий ризик для впровадження політики. Moody's відзначали [328], що кредитний рейтинг України обумовлений зміцненою макроекономічною стабільністю країни, помірним рівнем державного боргу, покращеною, хоча й досі високою, зовнішньою вразливістю через слабкі інституції та схильність до політичної напруги. Сильніша зовнішня позиція та покращене макроекономічне середовище допоможуть забезпечити певну середньострокову стійкість до поступового відновлення після шоку, викликаного глобальним спалахом коронавірусу. Незважаючи на нерівномірне дотримання, програма Міжнародного валютного фонду (МВФ) допоможе створити буфер проти великих потреб країни в рефінансуванні та захистити підвищені рівні резервів, а також допоможе закріпити прогрес реформ, досягнутий за останні роки.

Розглядаючи ситуацію у 2019-2021 роках, відзначимо, що стан боргової стійкості є незадовільним (див. табл. 2.11), за індикаторами боргової стійкості МВФ, Україна потребує значних обсягів зовнішнього фінансування, показник EMBIG перевищує нормативне значення, річна зміна короткострокового боргу відображає неефективні дії уряду щодо подолання наслідків пандемії за рахунок використання короткострокових вартісних запозичень, все ще залишаються ризики, пов'язані з часткою нерезидентів в структурі.

Таблиця 2.11

Індикатори боргової стійкості за оцінками МВФ у 2019-2021 роках та їх нормативні значення

Найменування індикатора, одиниця виміру	Фактичне значення у 2019 році	Фактичне значення у 2020 році	Фактичне значення у 2021 році	Нормативне значення
EMBIG, од.	704	522	1096	<600
Валові потреби у фінансуванні, %	32	29	27	<15
Річна зміна короткострокового боргу, %	0	3	7,2	<1
Обсяг державного боргу в нерезидентів, %	58	60	54	<45
Обсяг державного боргу в іноземній валюті, %	63	65	58	<60
Зміна частки гарантованого державою боргу, у % до ВВП	-2,7	0,97	-1,26	<1

Джерело: складено автором на основі [373, 375, 376]

На основі аналізу попередніх даних і наявної інформації можна скласти таку теплову матрицю для оцінки боргової стійкості України у 2021 році (табл. 2.12). Порівняно з аналогічною матрицею у 2015 році, спостерігається покращення щодо

перспектив стану боргової стійкості, проте залишаються високі ризики, пов'язані зі структурою боргу і потребою у фінансуванні, що відображається у вигляді червоного кольору сигналу у матриці. Відзначимо проблеми із сприйняттям ринку, що відобразилося у погіршенні показників спредів навіть порівнюючи з кризовим 2020 роком на фоні зовнішньополітичної дестабілізації.

Таблиця 2.12

«Теплова матриця» для України за даними 2021 року

Рівень боргу щодо ВВП	Шок зростання реального ВВП	Шок первинного балансу бюджету	Шок реальної процентної ставки	Шок обмінного курсу	Шок умовних зобов'язань
Валова потреба у фінансуванні	Шок зростання реального ВВП	Шок первинного балансу бюджету	Шок реальної процентної ставки	Шок обмінного курсу	Шок умовних зобов'язань
Структура боргу	Сприйняття ринку	Потреба у зовнішніх запозиченнях	Зміна частки короткострокового боргу	Обсяг державного боргу у нерезидентів	Обсяг державного боргу в іноземній валюті

Джерело: складено автором на основі [375]

Виснаження внутрішніх боргових джерел фінансування, зниження попиту на ОВДП, низьку привабливість українських цінних паперів для іноземних інвесторів поза зоною спекуляцій, низький потенціал внутрішнього розвитку українського фондового ринку, загальну стриманість на світових ринках, сповільнений розвиток внутрішнього кредитування, необхідність забезпечення виконання Державного бюджету і забезпечення функціонування держави – єдиним і неминучим вирішенням цих проблем є співпраця з міжнародними кредиторами щодо пільгового залучення додаткових фінансових ресурсів, яка історично супроводжувалася і супроводжується низкою проблем і перепон. Мінімізація ризиків вимагає гнучкої боргової політики,

виваженої політики Національного банку України щодо гнучкості валютного курсу відповідно до потреб економіки і підтримки платоспроможного попиту. [65]

Узагальнюючи, відзначимо, що Україна поступово відновлювала стан боргової стійкості держави, проте ризики залишаються достатньо високими і значними з огляду на зовнішню вразливість та обмеженість широкого доступу до ринку капіталів, нестабільність співпраці з МФО. Економічна невизначеність приваблювала інвесторів, що призвело до притоку спекулятивного капіталу на фоні аномально високих відсоткових ставок, проте що стосується більш стабільної та довгострокової співпраці – інвесторів не приваблює вкрай нестабільний фондовий ринок, крім того існуючі ризики ескалації та політичної нестабільності мають додатковий тиск, впливають на потенційні можливості укріплення обмінного курсу та стану міжнародних резервів уряду, що негативно впливає на можливості уряду щодо оперативного реагування на кризові явища. Специфіка українського ринку боргових цінних паперів та існуючі об'єктивні обставини прямо впливають і обумовлюють несприятливий інвестиційний клімат і потенційні проблеми з платоспроможністю уряду в майбутньому.

Висновки до другого розділу

1. Визначено, що протягом досліджуваного періоду спостерігалися значні затримки та відтермінування проведення необхідних реформ, а частина з них є формальними. З огляду на це, робимо висновок, що через низку економічних криз, які спричинили нестійкий розвиток національної економіки, були втрачені ресурси та час. Низька якість макроекономічного прогнозу призвела і до зниження достовірності та якості середньострокового прогнозування, планування і виконання показників Державного і Зведеного бюджетів, проблем у виконанні середньострокових стратегій управління державним боргом. Існуюча в Україні система середньострокового бюджетного планування, в тому числі застосування фіскальних правил, потребує вдосконалення.

2. Виявлено, що існує і надалі потреба у проведенні системних інституційних реформ. У контексті посткризового відновлення особливої уваги потребує формування ієрархічно розбудованої системи, що складається з: довгострокової соціально-економічної стратегії держави з досяжними цілями, що відповідають цілям сталого розвитку, і обчислюваними результативними показниками, на основі якої формується система стратегій розвитку окремих галузей і секторів, довгостроковий макроекономічний прогноз, а також середньострокове бюджетне планування та середньострокові результативні показники за оптимізованими бюджетними програмами, середньострокова стратегія управління державним боргом; вдосконалення методів макроекономічного прогнозування із застосуванням сучасних інструментів і моделей, врахування інституційних, кліматичних факторів на основі даних міжнародних організацій, поновлення розробки п'ятирічних прогнозів відповідно до політичних циклів за участі новоствореної фіскальної інституції, науково-дослідних інститутів та незалежних експертів у рамках консенсус-прогнозу, подальша діджиталізація процесів бюджетного планування та звітності.

3. Узагальнено, що для України характерна хронічна дефіцитність бюджету, що головним чином зумовлюється комплексом економічних, інституційних та організаційних факторів (див. табл. Б. 6 у додатку Б), зокрема відзначимо найбільш значущі в контексті середньострокового планування боргової стійкості: відсутністю чіткого взаємозв'язку у системі «стратегічне планування-макроекономічне прогнозування-бюджетне планування», недосконалим та низькоякісним середньостроковим прогнозуванням та плануванням бюджетних показників, структурними деформаціями в економіці, високим рівнем тіньової економіки та корупції, недосконалим адмініструванням податків, пасивним бюджетним розподілом і низькою ефективністю використання бюджетних коштів, високою часткою видатків на обслуговування боргу у структурі, що свідчить наявність хронічних проблем в системі управління державними фінансами.

4. Виявлено, що протягом досліджуваного періоду Україна не мала довготривалого стабільного періоду, а стан боргової стійкості держави характеризується ефектом «снігової кулі»: безсистемним управлінням державним боргом до 2014 року на фоні світової економічної кризи 2008-2009 років і неефективної боргової політики, поступовим виходом з боргової кризи 2014-2015 років, короткостроковим відновленням на фоні економічного піднесення, високим ступенем невизначеності на фоні світової кризи Covid-19 і інтенсифікації конфлікту. Ризики залишаються достатньо високими, а стан боргової безпеки – небезпечним, для того, щоб впевнено казати про високу ймовірність платоспроможності держави в майбутньому. Теплова матриця і оцінка індикаторів боргової стійкості у 2021 році свідчать про те, що Україні доведеться стикнутися із значними викликами перед економікою, бізнесом, і особливо, сферою публічних фінансів, які потребуватимуть як стратегічних, так і тактичних ефективних рішень інститутів і регуляторів, і що важливо, політичної волі з метою мінімізації існуючих ризиків, особливо тих, що пов'язані з наслідками світової кризи COVID-19. Крім того, суттєвим ризиком є значна невизначеність за платежами за VRI (value recovery instruments). Незважаючи на суттєву економічну і політичну невизначеності, соціальну напругу, що виникла через проблеми у бізнес-середовищі, сфері охорони здоров'я, інших сферах,

результати аналізу показників та індикаторів свідчать про те, що забезпечення боргової стійкості є можливим лише за рахунок виваженої фінансової, боргової, монетарної політики, спрямованої на зростання реального сектору економіки, інтенсифікації торгівлі.

Існуючі деформації в економіці, високий ступінь ризику зовнішніх шоків, хронічна дефіцитність бюджету, високі темпи зростання державного боргу, виснаження джерел рефінансування накопичених боргів, значні валютні ризики державного боргу, висока вартість залучення нових позик і значні обсяги потенційно небезпечних умовних зобов'язань держави актуалізували проблеми визначення шляхів підвищення боргової стійкості і потребують як зваженого управління бюджетним дефіцитом і державним боргом України, так і формування механізмів виходу з інституційних пасток, що призводять до його збереження і зростання із негативними наслідками для фінансового суверенітету країни.

Основні результати розділу опубліковано в наукових працях автора [65, 69]

РОЗДІЛ 3

ВДОСКОНАЛЕННЯ СЕРЕДНЬОСТРОКОВОГО ПЛАНУВАННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ В УКРАЇНІ

3.1. Пріоритети реформування системи управління державними фінансами в контексті забезпечення середньострокової боргової стійкості

У 2022 році Україна стикнулася з військовою агресією Російської Федерації, яка призвела до масштабної економічної кризи не тільки в масштабах країни, але і у міжнародному вимірі. Це змусило зупинити роботу 30% економіки, у 2022 році падіння темпів зростання ВВП склало 30,3%, а також було досягнуто найбільше від'ємне значення сальдо торговельного балансу у 23,8 мільярди доларів, що свідчить як про загальний руйнівний ефект від військової агресії, так і про мультиплікаційний ефект пандемії COVID-19 та послідовності криз в межах середньострокових циклів, що складала приблизно 5 років – 2008-2009, 2014-2015, 2019-2020 роки. Це значною мірою пов'язано з проблемами через відтік капіталу, руйнування підприємств-великих платників податків на сході країни та з вивезенням продовольчих товарів з України, частка яких в експорті становить близько 40% за даними НБУ, поряд зі збільшенням імпорту для забезпечення населення необхідними товарами. Крім того, якщо у 2021 році, за оцінками вітчизняних експертів, Міністерства економіки і міжнародних інституцій, частка тіньового сектору становила від 32 до 50% (табл. 3.1), то під час війни вона зростатиме через потребу виживання бізнесу. Тим не менш, прогнози НБУ та Міністерства фінансів щодо економічного відновлення є достатньо оптимістичними, хоча будь-які прогнози під час воєнних дій є ненадійними через високий ступінь невизначеності. Також військова агресія призвела до гуманітарної кризи та активного переміщення населення, у тому числі за кордон, що визначатиме демографічний розвиток та ситуацію на ринку праці, втрату людського капіталу і податкових надходжень на довгі роки. Глибока рецесія економіки призвела до зростання рівня безробіття.

Таблиця 3.1

Основні макроекономічні показники України у 2022 році та прогноз на 2023-2025 роки

Індикатори/Роки	2021	2022	2023	2024	2025
Номінальний ВВП, млрд грн	5460	4926,8	6279,3	7085	8175
Зростання реального ВВП, у %	3,4	-30,3	3,2	4,1	6,4
Рівень безробіття, у %	9,8	25,8	26,1	20	17,6
Тіньова економіка, у %	32	>50	-	-	-
ІСЦ, середній за рік, у %	9,4	20,2	20,3	14,4	7,9
Зростання реальної середньої заробітної плати, у %	10,5	-15,8	3,3	6,5	4,3
Експорт товарів та послуг, млрд дол.	81,5	57,1	49,0	56,8	60,8
Імпорт товарів та послуг, млрд дол.	84,2	80,9	99,9	85,2	80,4
Міжнародні резерви, млрд дол.	30,9	28,5	27,0	31,0	34,6

Джерело: побудовано автором на основі [105, 107, 112]

За оцінками НБУ, незважаючи на зусилля підприємств утримати працівників, війна спричинила безпрецедентний стрибок рівня безробіття (з середніх історичних показників у 7-10% до 25,8%). Через глибоке падіння економічної активності та міграцію через безпекові ризики у прифронтових регіонах значна частина населення втратила роботу. Рівень безробіття значно зріс і внаслідок того, що частина населення вибула зі складу робочої сили, насамперед через те, що вимушені мігранти, як всередині країни, так і за її межами, часто не ставили пошук роботи в якості основного пріоритету. За рік з початку повномасштабного російського військового вторгнення загальна сума прямих задокументованих збитків житловій та нежитловій нерухомості, іншій інфраструктурі склала понад \$143,8 млрд (за вартістю заміщення). [50]

При цьому, з метою забезпечення збереження суверенітету держави і функціонування економіки, уряд активно співпрацював з країнами світу та міжнародними організаціями в пошуку макрофінансової, військової і гуманітарної

допомоги. В рамках світової підтримки України було надано допомоги на 143 млрд євро з 24 січня 2022 року до 15 січня 2023 року. Сполучені Штати Америки (США), безумовно, є основним партнером, який підтримує Україну на двосторонньому рівні, виділивши 73,18 млрд євро, що становить понад 50% від загального обсягу допомоги. Уряди країн ЄС виділили загалом 19,9 млрд євро на двосторонній основі, плюс 29,92 млрд євро через Комісію та Раду ЄС, 3,1 млрд євро через Європейський фонд миру та 2 млрд євро через ЄІБ. Таким чином, загальна сума зобов'язань ЄС становить 54,92 млрд євро. Фінансова допомога від багатосторонніх організацій, таких як МВФ, Світовий банк, ООН та Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), становить 13,27 млрд євро. [237]

Було досягнуто ряд домовленостей щодо призупинення обслуговування боргу до 2027 року. Про призупинення обслуговування боргу спочатку оголосила Група кредиторів України 20 липня 2022 року. До групи входять Канада, Франція, Німеччина, Японія, Велика Британія та Сполучені Штати. Всі інші офіційні двосторонні кредитори заохочуються швидко досягти згоди з Україною щодо призупинення обслуговування боргу. Відстрочка виплати боргу дозволить уряду продовжувати виконувати свої функції. Крім того, Група проведе комплексну реструктуризацію боргу з метою відновлення боргової стійкості України. [259]

Це суттєво вплинуло на доходи та рівень дефіциту бюджету (17,6% до ВВП) і рівень державного боргу (наближення до 78% ВВП на кінець року), що навіть більше, ніж у 2015 році - кризовому році, який викликає занепокоєння щодо стійкості державних фінансів через високу ймовірність дефолту. Про це свідчать, зокрема, кредитні рейтинги країни у 2022 році: S&P - CCC+ та SD, Fitch - CC та RD, Moody's - Caa3 [107].

У 2022 році через військову агресію рівень бюджетної та боргової безпеки знизився до критичного рівня, незважаючи на призупинення платежів за зовнішнім державним боргом, через критичний рівень дефіцитів державного бюджету та фондів СЗДУ, значне падіння темпів економічного зростання при збереженні потреб у фінансуванні критично важливих статей видатків, що призвело до значного збільшення показника рівня перерозподілу ВВП через Зведений бюджет. Відповідно,

за нашими розрахунками рівень бюджетної і боргової безпеки у 2022 році складає 0,14 та 0,13 відповідно (табл. Б. 5 та табл. Б. 10 у додатку Б), що свідчить про критичний стан і високий ступінь ризику неплатоспроможності держави.

Розглядаючи післявоєнну перспективу, відзначаємо значні ризики неплатоспроможності і прискорення євроінтеграційних реформ, які визначають основу подальшого реформування системи управління публічними фінансами - компроміс між забезпеченням боргової стійкості і досягненням Цілей сталого розвитку.

З метою визначення ключових пріоритетів реформування системи управління публічними фінансами, ми дослідили вплив основних деформуючих факторів української економіки на рівень державного боргу (у % до ВВП) у 2006-2021 роках. Нами було побудовано ряд моделей багатофакторної лінійної регресії (див. табл. В. 1 у додатку) із застосуванням таких факторів: рівень тіньової економіки (за оцінкою дослідників Л. Медіні і Ф. Шнайдера [358], у % до ВВП, показник рівня доходів населення - ВВП на душу населення, у тис. дол. США за оцінкою МВФ, відкритість економіки (розрахунок: (Експорт + Імпорт)/ВВП) за даними НБУ та Державної служби статистики, сальдо поточного рахунку (у % до ВВП), за оцінками МВФ, інституційні змінні за оцінкою Світового Банку: Якість регуляторів, Контроль корупції, Голос та підзвітність, Політична стабільність, Верховенство права, базові економічні змінні: рівень інфляції та темпу зростання реального ВВП.

Фінальна модель має вигляд: $ДБ = 2,391 * ТЕ + (-1,475) * КК + (-0,921) * ПС$, де ДБ – рівень державного боргу, у % до ВВП, ТЕ – рівень тіньової економіки, у % до ВВП, КК – показник «Контроль за корупцією» за методикою Світового банку, ПС – показник «Політична стабільність» за методикою Світового банку, вільний член виключено через його статистичну незначущість.

Коефіцієнт детермінації за фінальною моделлю дорівнює 0,97, а F-статистика – 164,2, що свідчить про статистичну значущість моделі. Крім того, ми оцінили її на автокореляцію за допомогою тестів Дарбіна-Уотсона та Бройша-Годфрі, обидві оцінки свідчать про відсутність автокореляції.

Результати проведеного дослідження свідчать про комбінований негативний вплив тіньової економіки, рівня корупції і слабого інституційного середовища на рівень державного боргу, що посилюють один одного, в Україні (табл. В. 1 у додатку В).

За результатами проведених нами розрахунків щодо стандартизованих бета-коефіцієнтів та показнику d Коена у парних взаємозв'язках, виявлено малий значущий взаємозв'язок (0,31) між рівнем тіньової економіки та державним боргом, середній зв'язок (0,75) між ефективністю уряду і державним боргом, і сильний (1,82) взаємозв'язок між державним боргом та контролем корупції, державним боргом та політичною стабільністю (1,12), а також розраховано стандартизовані бета-коефіцієнти з метою визначення кількісного ефекту для змінних у різних одиницях виміру (табл. В. 2 у додатку): зменшення частки тіньової економіки на одне стандартне відхилення призводить до зменшення рівня боргу на 1,87 стандартних відхилень. а покращення показників Контролю корупції і Політичної стабільності на одне стандартне відхилення призводить до зменшення рівня боргу на 0,54 і 0,53 стандартних відхилень відповідно (табл. В. 2 у додатку В). Показник d Коена розраховано за формулою: $d = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)s_1^2 + (n_2 - 1)s_2^2}{n_1 + n_2 - 2}}}$, де n_1 та n_2 - розміри вибірок, $\bar{x}_1$ та

$\bar{x}_2$ – середні вибірок, s_1^2 та s_2^2 – дисперсії вибірок.

Це свідчить про руйнівний для боргової стійкості вплив потрійної кризи 2014 року, і доводить, що основою забезпечення боргової стійкості є політична стабільність, яку в даному контексті ми ідентифікуємо як відновлення територіальної цілісності і повноцінне завершення війни, актуальність і необхідність впровадження ефективної податкової політики і детінізації економіки [305].

У контексті середньострокового планування боргової стійкості одним з ключових аспектів вдосконалення податкової політики є забезпечення якісного середньострокового прогнозування податкових надходжень як основного, стабільного та надійного джерела доходів бюджету з огляду на природу податку, як обов'язкового платежу, та проведення якісних податкових реформ, спрямованих на

забезпечення регулюючої функції податку, забезпечення добробуту суспільства і трансформації економіки.

Середньострокове прогнозування податкових надходжень в Україні розвивалося паралельно податковій системі. Основними типами моделей, що застосовувалися вітчизняними дослідниками є: моделі багатфакторної лінійної та степеневі регресії [55, 88, 89, 181], моделі експоненціального згладжування [125], ARIMA-моделі [96, 130], трендові моделі, моделі нечіткої логіки [99].

Нові підходи до прогнозування податкових надходжень було запропоновано авторським колективом науково-дослідної роботи «Методи прогнозування доходів бюджету: зарубіжний досвід та можливість його адаптації в Україні та в роботі Державної фіскальної служби України». Авторами було здійснено огляд емпіричних підходів, різних методів прогнозування та огляд часових рядів, експоненційного згладжування, ARIMA-підходу, моделі випадкового блукання, динамічної регресії, VAR- та VECM-підходів [49], проаналізовано різні аспекти практичного застосування світового досвіду прогнозування. В якості альтернативи розглянуто, зокрема, методи аналізу часових рядів [49]. На відміну від запропонованих раніше методів, для прогнозування податкових надходжень ними використовуються одночасно (в комплексі) такі типи моделей: випадкове блукання з дрифтом; випадкове блукання з дрифтом та екзогенною змінною; векторна модель коригування похибок (VECM); інтегрована модель авторегресії – ковзного середнього (ARIMA); модель авторегресії – ковзного середнього з екзогенною змінною (ARMAX). [184]

Виходячи з попередніх досягнень щодо розробки прогнозних моделей, відзначимо, що середньострокову перспективу у прогнозуванні податкових надходжень було враховано при розробці Бюджетної декларації на 2022-2024 роки. Розрахунок за бюджетоутворюючими податками, відповідно до фінансово-економічного обґрунтування проводився таким чином: ПДФО – на основі регресійного аналізу із застосуванням показників: фактичні надходження податку та середня заробітна плата штатних працівників, кількість працюючих, ставка податку, а також з урахуванням змін, які відбулися в минулому; податок на прибуток підприємств – на основі очікуваних та прогнозних макроекономічних показників, зокрема

прибутку прибуткових підприємств, ставок оподаткування, термінів нарахування та сплати податкових зобов'язань, динаміки фактично задекларованих та сплачених сум податку на прибуток підприємств за попередні звітні періоди; акцизний податок розраховано з вироблених та ввезених товарів у розрізі груп підакцизних товарів з урахуванням макроекономічних показників: середньорічного обмінного курсу гривні до євро, індексу споживчих цін, експорту та імпорту таких товарів; ставок оподаткування; податок на додану вартість визначено на базі фактичних надходжень податку та з урахуванням прогнозних макроекономічних показників: номінального ВВП, кінцевих споживчих витрат, експорту товарів та послуг, імпорту товарів, зміни обмінного курсу гривні до долара США та інших макроекономічних показників, пільг з оподаткування та законодавчо встановленої ставки оподаткування. [136]

Пропонуємо підхід, що базується на застосуванні комплексного застосування двох типів моделей, в рамках якого паралельно застосовуються прогнози на основі макроекономічних показників, що є основою прогнозу соціального та економічного розвитку на середньострокову перспективу та ARIMA-моделі з поєднанням у компромісний прогноз.

За результатами кореляційного аналізу, нами було виявлено, що основними макроекономічними показниками, що визначали обсяг податкових надходжень у 2006-2021 роках, зокрема, з податку на доходи фізичних осіб є фонд оплати праці найманих працівників (рівень кореляції – 0,96) та рівень безробіття (рівень кореляції – -0,62),

з податку на прибуток підприємств – обсяг імпорту (рівень кореляції – 0,86), прибутку прибуткових підприємств (рівень кореляції – 0,94), курс гривні до долару США (рівень кореляції – 0,74) та індекс цін виробників (враховуємо в моделі, незважаючи на низький рівень кореляції – 0,24),

з податку на додану вартість – обсяги імпорту (рівень кореляції – 0,95) та експорту (рівень кореляції – 0,96), обсяг номінального ВВП (рівень кореляції – 0,99), курс гривні до долару США (рівень кореляції – 0,9), індекс споживчих цін (враховуємо в моделі, незважаючи на низький рівень кореляції – -0,19), з акцизного податку – обсяги імпорту (рівень кореляції – 0,97) та експорту (рівень кореляції – 0,98),

середньомісячна заробітна плата (рівень кореляції – 0,98), курс гривні до долару США (рівень кореляції – 0,95).

Застосовуючи дані Державної казначейської служби за річними показниками надходжень бюджетоутворюючих податків, дані НБУ щодо курсу гривні до долару США, обсягів експорту та імпорту, дані Державної служби статистики щодо фонду оплати праці найманих працівників, прибутку прибуткових підприємств, обсягу ВВП, рівня середньомісячної заробітної плати та безробіття, індексів споживчих цін та цін виробників, отримуємо систему з моделей багатофакторної лінійної регресії:

$$\text{ПДВ} = 0,11 \cdot \text{Імпорт} + (-0,17) \cdot \text{Експорт} + 0,1 \cdot \text{ВВП} + 2,47 \cdot \text{Курс} + (-0,59) \cdot \text{ІСЦ}$$

$$\text{ППП} = 0,08 \cdot \text{Імпорт} + 0,04 \cdot \text{Прибуток} + (-3,55) \cdot \text{Курс} + 0,54 \cdot \text{ІЦВ}$$

$$\text{Акциз} = 0,05 \cdot \text{Імпорт} + (-0,08) \cdot \text{Експорт} + 0,01 \cdot \text{Зарплата} + 2,26 \cdot \text{Курс}$$

$$\text{ПДФО} = 0,14 \cdot \text{Фонд} + (-3,44) \cdot \text{Безробіття}$$

Результати регресійного аналізу свідчать про визначальний вплив обмінного курсу гривні на податкові надходження за податками на додану вартість і на прибуток підприємств, а також акцизного податку, відзначаємо суттєвий вплив рівня безробіття на обсяг надходжень з податку на доходи фізичних осіб.

Зазначимо, що коефіцієнти в моделях за усіма змінними є статистично значущими (табл. В. 3 у додатку В). В свою чергу, R^2 за моделлю ПДВ = 0,99, F-статистика = 1609, зі стандартною похибкою 11,25. Коефіцієнт детермінації за моделлю ППП = 0,98, F-статистика = 174,4, зі стандартною похибкою 10,57. Коефіцієнт детермінації за моделлю акцизного податку = 0,99, F-статистика = 804,3, зі стандартною похибкою 5,74. Коефіцієнт детермінації за моделлю ПДФО = 0,97, F-статистика = 124,8, зі стандартною похибкою 15,82. Отримані результати свідчать про високу достовірність моделей.

Застосовуючи дані Державної казначейської служби за річними показниками надходжень бюджетоутворюючих податків, також побудуємо ARIMA-моделі. Для ПДВ ARIMA-модель має характеристики (0, 2, 1), MAPE дорівнює 14,35, для податку на доходи фізичних осіб і податку на прибуток підприємств – (0, 1, 0) з дрифтом, MAPE дорівнює 42,9 та 26,68 відповідно, для акцизного податку – (0, 2, 0), MAPE дорівнює 12,81.

За результатами побудованих моделей, порівняємо отримані результати з даними Бюджетної декларації на 2022-2024 роки. На рисунках 3.1-3.4 зображено прогнози за надходженнями бюджетоутворюючих податків у 2006-2021, 2022-2024 прогнозних роках за моделями ARIMA в рамках визначення середнього, нижньої та верхньої меж (базовий прогноз, песимістичний та оптимістичний прогнози, відповідно), за прогнозом Бюджетної декларації та багатофакторними лінійними моделями, прогнозні значення за якими розраховано відповідно до основних прогнозних показників за Прогнозом соціального і економічного розвитку на 2022-2024 роки (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Основні макроекономічні показники на 2022-2024 роки

Найменування показника	2022	2023	2024
	Прогноз		
ВВП номінальний, млрд гривень	5 368,7	5 993,9	6 651,0
ВВП реальний, відсотків до попереднього року	103,8	104,7	105,0
Індекс споживчих цін	106,2	105,3	105,0
Індекс цін виробників промислової продукції	107,8	106,2	105,7
Прибуток прибуткових підприємств	1 199,4	1 381,5	1 586,9
Фонд оплати праці найманих працівників	1 606,1	1 814,0	2 025,7
Середньомісячна зарплата працівників, номінальна	15 258	17 159	19 063
Кількість зайнятих економічною діяльністю у віці 15–70 років, млн осіб	16,45	16,83	17,25
Рівень безробіття, у %	8,5	8,0	7,8
Продуктивність праці	101,7	102,3	102,5
Сальдо торговельного балансу	-8 595	-10 623	-12 096
Експорт товарів і послуг, млн дол США	70 286	75 686	81 668
Імпорт товарів і послуг, млн дол США	78 881	86 309	93 764
Обмінний курс гривні до долара США (в середньому за період)	28,6	28,8	29,2

Джерело: побудовано автором на основі [105]

Отримані результати за податком на додану вартість свідчать про максимальну наближеність отриманого прогнозу за багатфакторною лінійною регресією до прогнозу Бюджетної декларації. Отримані результати за моделлю ARIMA свідчать про загальний оптимізм прогнозу з огляду на попередні темпи зростання надходжень.

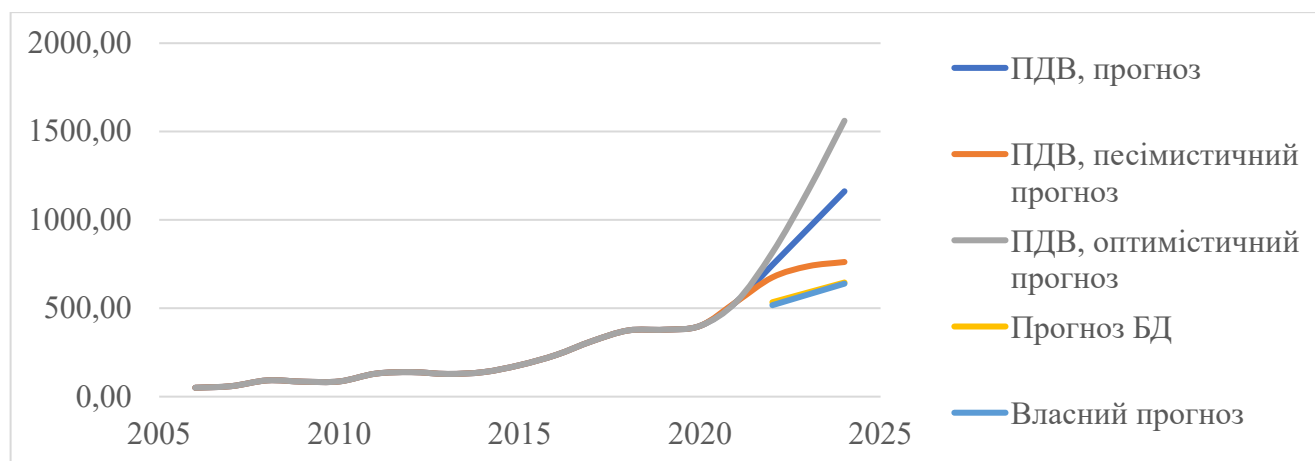


Рис. 3. 1. Прогнозні показники надходжень з ПДВ

Джерело: власні розрахунки автору

Проте в умовах глобальної невизначеності застосування лінійної моделі є більш доцільним з огляду на врахування впливу обмінного курсу та інфляції, динаміка яких під час збройних конфліктів може мати вибуховий характер. Необхідність застосування більш песимістичних прогнозів обумовлена: невизначеністю з термінами закінчення війни, невизначеністю з обсягами майбутнього експорту через доступність морських шляхів для вивезення ресурсів та продукції, через руйнування інфраструктури, нестабільністю внутрішнього попиту, в тому числі на імпорتنу продукцію через значну інфляцію та скорочення доходів населення, побоювання щодо розвитку та закінчення війни.

З податком на прибуток невизначеність набагато більша, ніж з ПДВ (рис. 3. 3). Це пов'язано з руйнуванням виробничих потужностей великих платників податків ще з 2014 року, зокрема великих підприємств на сході країни, проблемами з експортом продукції за кордон, про які згадувалося раніше, загальним зниженням ділової активності всередині країни та значними збитками підприємств у перші місяці війни, уповільненням розвитку бізнесу, незважаючи на проведені реформи, спрямовані на утримання прибутків всередині країни. Значною мірою надходження від податку на

прибуток залежатимуть від темпів детінізації економіки, інвестицій у виробничі потужності після закінчення війни, заходів зі стимулювання відновлення ділової активності з боку держави та намірів власників капіталу повернутися в Україну з країн податкових гаваней.

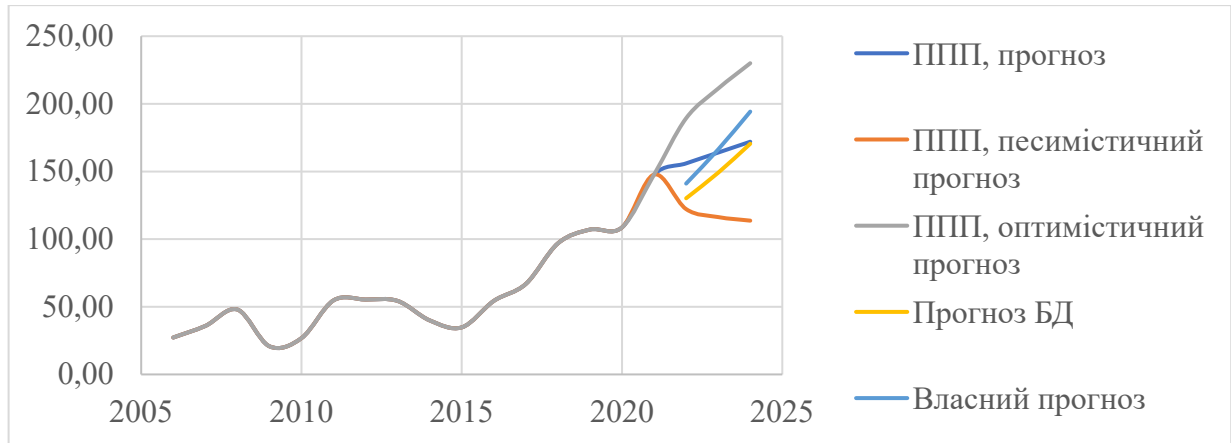


Рис. 3. 2. Прогнозні показники надходжень з ППП

Джерело: власні розрахунки автору

Ситуація з податком на доходи фізичних осіб є більш передбачуваною (рис. 3.4). Це значною мірою пов'язано з тим, що в цілому через високе податкове навантаження на працю роботодавці з більшою ймовірністю будуть переводити працівників у тіньову форму трудових відносин, а ті, хто раніше сплачував податки, платитимуть їх і надалі. Крім того, середня заробітна плата в країні поступово зростає і навіть під час війни поступово повертається до докризового рівня, але з урахуванням фактору девальвації гривні - зарплата в доларах фактично зменшилася.

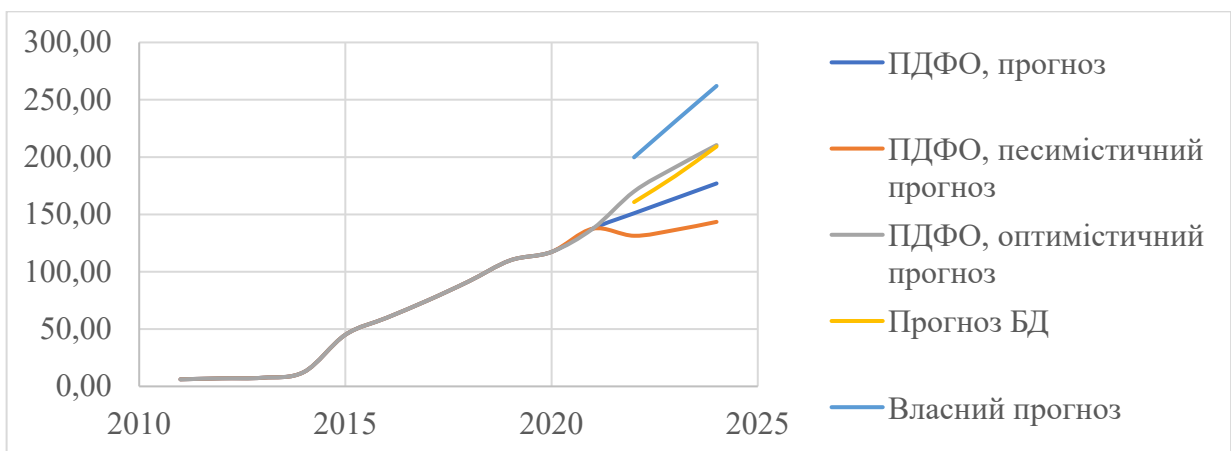


Рис. 3. 3. Прогнозні показники надходжень з ПДФО

Джерело: власні розрахунки автору

Ситуація з акцизними надходженнями є неоднозначною, оскільки в рамках євроінтеграційних процесів Україна має привести ставки акцизів до європейського рівня. Крім того, через значне підвищення ставок вже був досвід переходу бізнесу в тінь, крім того, існують проблеми із законодавчою базою та регулюванням ринку підакцизних товарів, а попит на підакцизні товари є досить нерівномірним. Однак уряд зробив кроки для вирішення регуляторних питань. Значною мірою надходження залежатимуть від обсягів внутрішнього виробництва, швидкості виходу бізнесу з тіні, обсягів імпорту та подальших податкових реформ, оскільки останніми роками спостерігається переважання попиту на імпорتنу продукцію порівняно з вітчизняною.

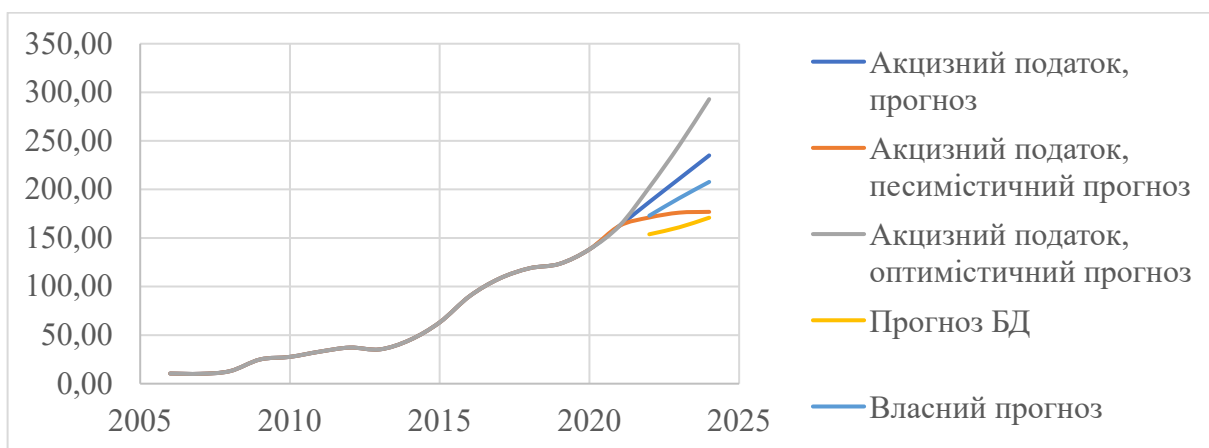


Рис. 3. 4. Прогнозні показники надходжень з акцизного податку

Джерело: власні розрахунки автору

Враховуючи отримані прогнозні коридори, доходимо висновку, що перспективи майбутніх податкових надходжень є досить стриманими, а обсяги будуть недостатніми для самостійного виконання покладених на державу функцій.

Для формування комплексу шляхів та інструментів ми виходимо з базових умов поточного стану економіки, а саме: значні втрати економічного потенціалу та податкових надходжень і відповідна неспроможність самостійно забезпечити фінансування дефіциту бюджету, обмежені можливості міжнародної торгівлі, наявність джерел міжнародної допомоги та підтримки, наявність значної частини енергоресурсів, інфраструктури та економіки, внутрішня та зовнішня міграція 1/3 населення країни, функціонування державних служб та установ на неокупованій

частині території країни, значне зниження доходів населення. За оцінками експертів, у 2021 році втрати бюджету від різних проявів тіньової економіки складали: від порушення митних правил, контрабанди та корупції на кордоні – 70-120 млрд грн на рік, від офшорних схем – 15-35 млрд грн, від конвертаційних центрів – 17-25 млрд грн, від нелегальної торгівлі – 38-43 млрд грн, від схем фіктивного податкового кредиту – 24-30 млрд грн, від оренди сільгоспземель – 10-46,5 млрд грн, від заробітної плати в конвертах – 110-150 млрд грн, від спрощеної системи оподаткування – 7-16,3 млрд грн. [35]

Фундаментом детінізації економіки і подолання корупції є розбудова ефективної системи управління публічними фінансами, в розрізі вдосконалення податкової політики і створення законодавчого, інституційного і економічного середовища для прозорої діяльності уряду, ефективної його взаємодії з бізнесом і громадянами [93, с. 18; 185, с. 17; 109, с. 103]. Погоджуємося з З. С. Варналієм, що детінізація економіки "сприятиме збільшенню національного інвестиційного потенціалу, рівня його реалізації, забезпечить позитивний ефект для бюджетної сфери, довгострокову стабільність і зорієнтованість національної економіки на стратегічний розвиток, зміцнення економічної безпеки держави" [169, с. 68]. Основними напрямками детінізації економіки є вирішення культурних, економічних, технічних, політичних проблем.

На сучасному етапі розвитку державного управління вирішення технічних проблем прямо пов'язане з модернізацією електронного урядування і чинного законодавства. Електронне урядування надає ряд переваг: забезпечення прозорості діяльності органів державної влади, швидкої та ефективної співпраці держслужбовців та бізнесу, можливостей участі громадян у державній політиці, рівного доступу до послуг. [187, с. 77]. Досліджуючи вплив електронного урядування на рівень тінізації економіки, А. О. Золковер та О. В. Кузьменко виявили, що 17,93% змін в обсягах тіньового сектору в Україні описувалися за рахунок зміни рівня розвитку електронного урядування, а за максимального рівня розвитку електронного урядування, рівень тінізації становитиме 29,69%, що визначає суттєвість впливу діджиталізації процесів і застосування бізнесом інформаційних технологій. [79]

Вдосконалення податкового законодавства має бути спрямовано на стабільність, доступність, зрозумілість і простоту трактування існуючих норм з метою формування бізнесом стратегій розвитку, які були б сумісні з податковою політикою держави, уникнення часових лагів у провадженні реформ, судових спорів і використання лазівок. [124]

Вирішення культурних проблем передбачає формування податкової культури та культури несприйняття корупції, як з боку держслужбовців, так і з боку громадян, крім того, суспільству необхідно отримувати від уряду достовірну інформацію про використання сплачених громадянами податків в рамках звітування про виконання Державного і місцевих бюджетів. Основним способом вирішення культурної проблеми є підвищення заробітної плати держслужбовців поряд з посиленням відповідальності за корупційні правопорушення. Вирішення культурних проблем прямо пов'язане з економічними проблемами, які стосуються бажанням бізнесу збільшувати власні прибутки з огляду на неефективність уряду, соціальну несправедливість, часті кризові явища в економіці, що також значною мірою обумовлене недосконалістю діяльності органів влади. Вирішення політичних проблем стосується виключення фактору лобіювання інтересів окремих груп платників податків без економічного обґрунтування та позитивного ефекту. В контексті комплексного вирішення існуючих проблем, сформулюємо основні заходи з подолання інституційної пастки, в яку потрапила Україна.

По-перше, це має бути збалансована податкова політика. Вона може краще стимулювати економіку, якщо уряд буде дотримуватися основних принципів та інструментів, а саме: максимального зниження витрат держави на утримання податкової системи та витрат платників, справедливості оподаткування, принципу простоти в адмініструванні [72], відносної стриманості та раціоналізму у проведенні податкових реформ, які спрямовані на виправлення існуючих дисбалансів та поступовий вихід економіки з тіні, поступового зменшення податкового навантаження, закриття існуючих прогалин у податковому законодавстві та стимулювання повернення капіталу в країну, можливе перезавантаження системи за допомогою запропонованого раніше добровільного декларування за зниженою

податковою ставкою, завершення адміністративної реформи, повної діджиталізації процесів співпраці платників податків і податкових органів [100, 121, 294], основаної на принципі взаємної довіри, формування податкової культури на основі широкого застосування податкового консультування [128, 142], підвищення ступеню відповідальності за використання тіньових податкових схем при веденні бізнесу та умисній мінімізації податкових зобов'язань, комплексна боротьба з ухиленням від сплати податків [121, 139]. Уряду необхідно надавати державну допомогу на створення робочих місць, державні гарантії за кредитами та компенсацію кредитних відсоткових ставок, державні закупівлі товарів та послуг з метою відновлення зайнятості внутрішньо переміщених осіб [251].

Слід зазначити, що останні три інструменти потребують додаткових фінансових ресурсів, які можуть бути отримані за рахунок міжнародної фінансової допомоги. Таке поєднання зменшить попит на імпорتنу продукцію, допоможе боротися з безробіттям, захистить економіку від гіперінфляції та екстремальної девальвації. Слід також уникати будь-яких форм податкових втрат (податкових пільг, податкових кредитів або канікул) для підприємств і територій, які безпосередньо не постраждали від бойових дій.

Актуальності набуває повернення до помірно прогресивної шкали ставки податку на доходи фізичних осіб або застосування окремої ставки або ряду ставок на доходи незначного відсотку заможних громадян, що перевищують певний ліміт, оскільки надходження від ПДФО є нижчими за країни-аналоги (рис. Б. 6 у додатку Б). Крім того, хронічний дефіцит Пенсійного фонду вимагає підвищення ЄСВ, солідарності у пропорціях сплати ЄСВ між працівником та роботодавцем, та розбудови накопичувальної та недержавної пенсійної системи. [16] Такі опції є можливими в рамках системи, за якої для 5% заможних громадян застосовуватиметься ставка 25-30%, а для 1% найбільш заможних громадян – 30-40%. [346].

Застосування податку на виведений капітал є суперечливою опцією з огляду на суттєвість фіскальних втрат у середньостроковій перспективі. За оцінками Міністерства фінансів, втрати бюджету від переходу на податок на виведений капітал у прогнозованому 2021 році за всіма трьома запропонованими законопроектами

становили б 50 мільярдів гривень, або 4% податкових надходжень відповідно. Для стимулювання розвитку малого та середнього бізнесу в Україні було запропоновано компромісний варіант з доходом не більше 150 мільйонів гривень, втрати від якого оцінювалися у 8,5 мільярдів гривень, проте існує ймовірність поділу великого бізнесу на менші структури, щоб скористатися перевагами такої системи. Втрати від такої реакції оцінювалися в 13,5 мільярдів гривень на рік. [370]

Методи компенсації таких втрат наразі суттєво обмежені: заходи з деофшоризації та детінізації економіки мають значний часовий лаг, що не дозволить вчасно здійснити компенсацію, а також суттєво гальмуються за відсутності політичної волі (брак політичної грамотності та рішучості вважається основним бар'єром для багатьох країн, що розвиваються, для ефективного впровадження та застосування правил з метою імплементації Плану дій BEPS [143], створення нових податків або підвищення ставок існуючих, застосування жорсткого податкового контролю - в умовах збитковості та банкрутства бізнесу під час кризи є неефективними, підвищення акцизів - не матиме суттєвого впливу через специфіку попиту в умовах низьких доходів населення та високої ймовірності відходу бізнесу в тінь. Не можна не погодитися з А. Соколовською, що саме по собі зниження рівня податкового навантаження не призведе ні до зменшення масштабів тіньової економіки, ні до вирішення проблеми неефективного використання бюджетних коштів, ні до підвищення якості державного регулювання без вдосконалення адміністрування податків. [162]

Ряд вітчизняних досліджень свідчать, що ставку податку на додану вартість можна безпечно знизити: 1. до 16% порівняно з поточною у 20% без втрат доходів [163], 2. розрахунки колективу авторів на чолі з Т. Богдан довели, що зменшення ставки ПДВ до 15% є безпечним і несуперечливим законодавству ЄС, а оптимальною ставкою податку на додану вартість є ставка у 9-10% [138], 3. застосування диференційованих ставок податку на додану вартість, зокрема на продукти харчування та інші соціально важливі товари [76, 139]. Таке зниження ставки ПДВ матиме як економічний, так і психологічний ефект. По-перше, це робить нерентабельним існування схем формування фіктивного податкового кредиту, по-

друге, це спрощує систему адміністрування ПДВ з огляду на вимкнення схем фіктивного податкового кредиту, по-третє, будь-яке зниження податкових ставок свідчить про відкритість уряду до стимулювання економічного розвитку, що впливає на поведінку бізнесу. Крім того, це сприятиме підвищенню купівельної спроможності громадян і стимулюватиме попит.

Ставки акцизного податку необхідно збільшувати з огляду на дотримання європейських норм законодавства, проте враховуючи ризики переходу бізнесу в тінь та контрабанди, варто покращити процеси адміністрування податку. За умови належного адміністрування, це дозволить підвищити обсяг надходжень до бюджету з огляду на специфіку еластичності попиту підакцизних товарів та структуру споживання за верствами населення – підакцизну продукцію споживають переважно заможні громадяни. Окремо відзначимо європейську практику акцизного податку на солодкі напої, застосування якої в Україні дозволило б залучити додатково 3 млрд грн. на рік. Така практика сприятиме оздоровленню громадян за умови відповідальності в діяльності бізнесу.

У контексті перезавантаження податкової системи урядом було розроблено податкову реформу, що отримала назву «10-10-10». Запропонована податкова реформа передбачає зниження ставок ПДФО, ПДВ та податку на прибуток до 10%. Також було запропоновано скасувати єдиний соціальний внесок (22% від фонду оплати праці працівника, для ФОПів – щонайменше 22% від мінімальної зарплати), та вдвічі, до 3%, підвищити ставку військового збору. Водночас зі зниженням ставок податків передбачається скасування податкових пільг, посилення відповідальності за порушення податкового законодавства і надання Державній податковій службі доступ до банківської таємниці. На нашу думку, така реформа є недоречною і не сприятиме економічному стимулюванню з огляду на суттєвий негативний вплив: скасування ЄСВ може спричинити глибший дефіцит Пенсійного фонду, зниження ставки ПДВ до 10% виглядає обґрунтованим з огляду на визначені вітчизняними дослідниками на чолі з Т. Богдан проблеми з адмініструванням ПДВ, проте така ставка не відповідає вимогам ЄС – ставка ПДВ має бути на рівні не нижче 15%, зменшення ставки за ПДФО не вирішить проблем гармонійності сплати, оскільки

колективом авторів на чолі з К. Швабієм було виявлено, що 90% податку на доходи фізичних осіб сплачують найменш забезпечені громадяни [126], а в свою чергу, збільшення військового збору не є далекоглядним рішенням з огляду на відновлення територіальної цілісності в найближчій перспективі.

Така реформа виглядає реалістичною за умови ліквідації усіх законодавчих лазівок, які дозволяють застосовувати спеціальні режими, оптимізації, «скрутки», належного митного контролю, який завадив б контрабанді та сірому імпорту. [188] Проте, одночасна ліквідація усіх наявних проблем і впровадження будь-якої податкової реформи не є одномоментним процесом і суттєво залежить від політичної волі, особливо в умовах післявоєнної відбудови. Тому будь-які трансформації мають тривати протягом середньострокового циклу.

По-друге, уряд має обмежені можливості для скорочення дефіциту бюджету в умовах війни, логічною відповіддю на ці проблеми було б докласти максимальних зусиль для посилення грантової складової міжнародної допомоги, залучення більшого обсягу офіційних кредитів на пільгових умовах та реструктуризації існуючого боргу за єврооблігаціями. Принаймні, наразі інвестори у зовнішній борг України погодилися на відтермінування виплат. Основою залучення грантового та пільгового фінансування має бути побудова детального плану реконструкції з ефективною системою контролю за використанням коштів.

По-третє, застосування екологічних податків і податків на розкіш, майно, багатство та спадщину, як найменш викривлюючих [138, 180, 183, 347, 368], може створити додатковий фіскальний простір і сприяти зеленій трансформації економіки. Також, у контексті переходу до зеленої економіки важливо створити інвестиційно привабливі умови, зокрема доцільним є запровадження пільгової ставки податку для тих суб'єктів господарювання, що отримують прибуток від здійснення енергоефективних заходів та реалізації енергоефективних проєктів та введення податкового кредиту за плату за землю для тих суб'єктів господарювання, що застосовують ділянку для об'єктів зеленої енергетики, податкового кредиту для суб'єктів господарювання, які використовують лише джерела відновлювальної енергії для свого функціонування, на інвестиції в зелені енергетичні проєкти, а також

оптимізацію податкових пільг з ПДВ та ввізного мита для імпортерів енергозберігаючого обладнання. [31]

Підсумовуючи, зазначимо, що вдосконалення податкової політики в контексті забезпечення компромісу між борговою стійкістю і досягненням Цілей сталого розвитку, а також належне виконання плану заходів щодо вступу до ЄС має забезпечити інституційну основу для подальшого розвитку економіки відновленої держави. Ці шляхи та інструменти мають допомогти українській економіці відновитися, а державним фінансам - вижити.

3.2. Вдосконалення середньострокового бюджетного планування в контексті післявоєнної відбудови і досягнення Цілей сталого розвитку

Вдосконалення середньострокового бюджетного планування в Україні потребує особливої уваги в умовах прискорення євроінтеграційних процесів і післявоєнної відбудови, оскільки його повноцінне застосування з урахуванням актуального міжнародного досвіду дозволить використовувати широкий спектр інструментів впливу на стійкість публічних фінансів і забезпечити відновлення економіки.

З моменту запровадження середньострокового бюджетного планування в Україні була прийнята лише одна Бюджетна декларація на 2022-2024 роки [136], яка, окрім фіскальних рамок бюджету, містить граничні щорічні видатки головним розпорядникам коштів, доданий комплекс цілей державної політики до виконання за головними розпорядниками коштів та звіт про фіскальні ризики. Така організація середньострокового бюджетного планування мала пов'язати цілі державної політики та цілі фіскальної політики у показниках обов'язкової до виконання середньострокової Бюджетної декларації, встановити граничні (і при цьому гарантовані розпорядникам) видатки та показники надання кредитів у межах середньострокового плану з розбивкою виконання бюджетів за роками, підкріплюючи впевненість і довіру між учасниками бюджетного процесу у взятті бюджетних зобов'язань для виконання делегованих їм цілей. Цілі державної політики України були підпорядковані досягненню Цілей сталого розвитку згідно із Указом Президента

«Про Цілі сталого розвитку України на період до 2030 року». Проте фактично зміни у законодавстві були косметичними і на прийняття річного бюджету Бюджетна декларація не вплинула. На нашу думку, для досягнення ефективності взаємозв'язку між Бюджетною декларацією та річним бюджетом має сенс розглядати їх затвердження парламентом одночасно, таким чином посиливши роль Бюджетної декларації та уникнути часового проміжку між прийняттям «до уваги» Бюджетної декларації та розглядом Закону про Державний бюджет на відповідний рік, протягом якого Міністерством фінансів розглядаються тисячі правок, внесених громадськими організаціями, депутатами, та іншими стейкхолдерами.

Окрім формального характеру процесу затвердження самої декларації, вона базується на сумнівних прогнозних показниках економічного розвитку, які не відповідають незалежним міжнародним прогнозам ЄБРР і Світового Банку, а відповідно і щодо дотримання закладених у Бюджетному кодексі фіскальних правил щодо відношення закладених дефіциту і боргу до ВВП, які прямо залежать від темпів розвитку економіки, в свою чергу темпи зростання і розподіл видатків у представленому проекті Державного бюджету на 2022 рік не відповідають Декларації і рамкам видатків на соціально значущі сфери, що говорить про формалізацію складання середньострокового плану (табл. В. 4 у додатку В), а ряд результативних показників не є реалістичними або взагалі не відповідає стратегічним цілям розпорядників бюджетних коштів, їх кількість є надмірною і необґрунтованою.

Дохідна частина бюджетних рамок була спрогнозована на основі комплексу макропоказників і фінансових показників, зокрема: темп зростання реального ВВП, обмінний курс гривні до дол. США, торгівельне сальдо, прибуток підприємств, облікова ставка НБУ, фонд оплати праці, середньорічна ціна на нафту марки Brent та імпортованого природного газу, обсяги імпорту природного газу, обсяги видобутку корисних копалин, кінцеві споживчі витрати, прибуток прибуткових підприємств. Проте обґрунтування темпів зростання доходів в середньому на 9% навіть за умов мирного часу викликає сумніви, оскільки в умовах кризових явищ відновлення світової і національної економік відбувається повільніше через негативні очікування економічних агентів [284], а декларацією передбачено збереження існуючих ставок

податків, тому основним методом забезпечення надходжень мало б бути покращення адміністрування податків. На момент укладання Бюджетної декларації за оцінками Світового банку відновлення українських сільського господарства, промисловості і ринку послуг у 2022-2023 роках мало відбуватися повільними темпами: сільське господарство – на 4,5 і 5% на рік відповідно, в той час, як у 2018 докризовому році спостерігалось на рівні 7,8%; промисловість – на 3 і 4,5% відповідно; сфера послуг – на 2,6 і 2,9% відповідно поряд з докризовими 5,7% у 2019 році, що суттєво впливатиме на обсяги податкових надходжень [318]. З іншого боку, спостерігається сповільнення темпів зростання приватного споживання, що також значно впливатиме на дохідну частину – близько 3,5-3,8% на рік поряд з докризовими 8,9 у 2018, і 11,9 у 2019 році. [318] За оцінкою МВФ, бюджетні ризики залишаються актуальними і обумовлені суттєвою невизначеністю динаміки пандемії, темпів економічного відновлення, недооцінкою масштабів збитків, невизначеністю напрямку руху сировинних цін і фінансових ринків, що також вплине на обсяги експортно-імпортних операцій, темпи зростання за прогнозом яких є завищеними – на рівні 7 і 9% в середньому щорічно (табл. 3), а відповідно і доходи бюджету. З іншого боку, поряд з поступовим відновленням економіки, зниження рівня податкового навантаження і подальше застаріле управління бюджетними ресурсами без інституційних змін не приведе до зменшення масштабів тіньової економіки, уникнення неефективного використання бюджетних коштів або підвищення якості регулювання [360].

Видаткова частина за прогнозом зростала б повільніше. Закладені на прогноз 2022 року падіння темпів зростання видатків (табл. В. 4 у додатку В) на соціально важливі функції під час пандемії COVID-19 не відповідають закладеним у Бюджетну декларацію цілям зростання соціальних стандартів, підтримки інклюзивності освіти, забезпечення доступу до основних медичних послуг: видатки на охорону здоров'я є нижчими за середні показники для країн, що розвиваються – до початку пандемії на рівні 3,3% ВВП поряд з середнім показником у 4%, в свою чергу видатки на обслуговування боргу залишаються вищими – 3% в Україні поряд з 1,8% ВВП в середньому для ринків, що формуються [221]. Окрім цього, не визначено джерела економії бюджетних коштів. Залишається неочевидним і сумнівним прогнозний обсяг

видатків на соціальний захист менший за рівень 2021 року за умов невирішеної проблеми бюджетного покриття дефіциту Пенсійного фонду, дотримання закладеної в Бюджетній декларації цілі щодо створення ефективної та досконалої системи здійснення соціальної підтримки та пенсійного забезпечення населення. Фактично, таке зростання та збереження структури видатків свідчить про продовження пасивної видаткової політики.

Враховуючи попередній досвід проведених реформ та поточний стан розвитку середньострокового бюджетного планування в Україні, подальша розбудова в контексті післявоєнної відбудови України неможлива без вдосконалення системи ССБП, оцінки фіскальних ризиків, перезавантаження програмно-цільового методу в бюджетному процесі, вдосконалення комплексу фіскальних правил, більш широкого застосування оглядів витрат, утворення незалежної фіскальної інституції в рамках скоординованого та синхронізованого середньострокового циклу.

Для ефективного застосування ССБП в Україні необхідна наявність системи, що складається з: довгострокової стратегії на основі нормативно-правової бази з державного стратегічного планування, інноваційних та ефективних методів і процедур макроекономічного та бюджетного прогнозування, прозорих процесів визначення як загальних стель видатків, так і в розрізі розпорядників бюджетних коштів, взаємозв'язку середньострокового та річного планування, їх гармонізації з інвестиційними проектами і програмами та бюджетними програмами на середньострокову перспективу. [70].

Враховуючи поточний стан економіки України, одним з першочергових завдань є повернення до складання Бюджетної декларації з метою оцінки майбутніх доходів бюджету, визначення потреб у зовнішній макрофінансовій допомозі, перспектив майбутньої реструктуризації державного боргу та поступового відновлення регулярної практики після закінчення війни. Середньострокове бюджетне планування в Україні має відповідати стандартам якості ЄС.

У контексті повернення до застосування ССБП, існує проблемне питання визначення «стель» видатків через політизацію процесу укладання річного бюджету, елементи ручного управління, проблему «грудневої лихоманки», яка прямо пов'язана

з недоліками в плануванні і призводить до неефективного використання бюджетних коштів, що було зафіксовано у звітах Рахункової палати (рис. 3. 5) Протягом досліджуваного нами періоду, Рахунковою палатою було зафіксовано ряд порушень, при чому у кризові роки ця проблема загострювалася, протягом 2019-2021 років обсяг порушень внаслідок нецільового та неефективного використання бюджетних коштів, а також адміністрування доходів склав суттєво збільшився, у 2019 році було виявлено порушень на суму 49,8 млрд грн, у 2021 році ця сума перевищила позначку у 170 млрд грн, з них було виявлено порушень у процесі планування на суму у 83,8 млрд грн, що свідчить про існуючі проблеми в безпосередньому процесі планування бюджетних показників, які має вирішити застосування середньострокового бюджетного планування в рамках якісного використання переносу залишків між роками і стель видатків.

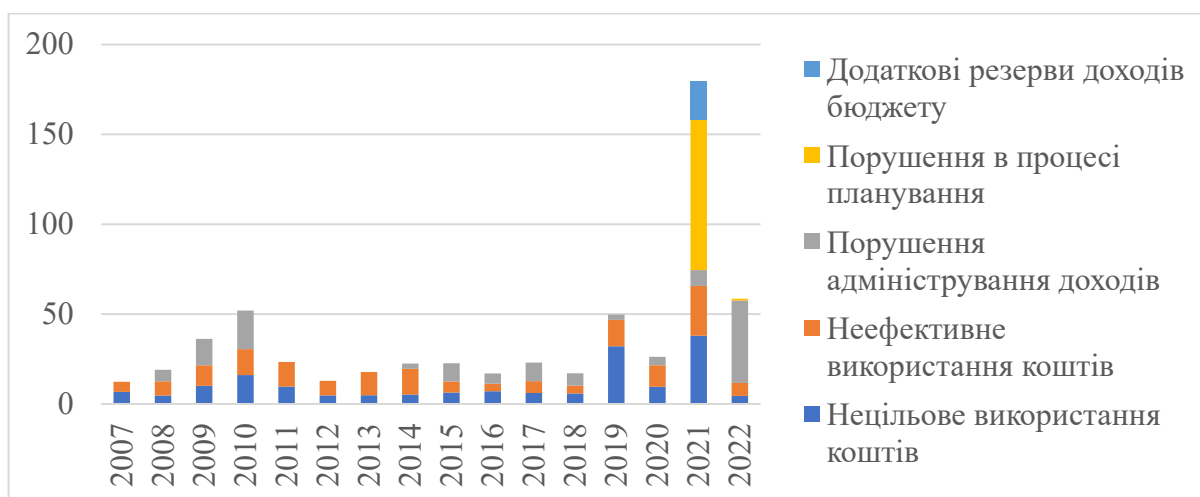


Рис. 3. 5. Обсяг виявлених Рахунковою палатою порушень щодо дотримання бюджетного і податкового законодавства

Джерело: побудовано автором на основі [145]

Стосовно застосування переносу залишків між роками, варто зазначити, що перенос залишків має бути 100% для інвестиційних проектів з метою запобігання використання коштів на будівництво і ремонт у грудні, що є аномальним та нерациональним явищем, для решти видатків має бути дозволений перенос у розмірі 3% від обсягу видатків в контексті регулювання різниці між обсягом видатків у листопаді-грудні та попередніх місяцях, як ми зазначали раніше. Проте ризики переносів мають бути внесені до існуючої системи фіскальних ризиків, яка теж має

бути вдосконалена. Пропонуємо застосувати литовський досвід побудови матриці оцінки фіскальних ризиків відповідно до їх кількісного впливу (табл. В. 5 у додатку В). Застосування такої матриці з розрахунком впливу у % від потенційного ВВП та градацією за ступенем ризику дозволить чітко визначити кількісний вплив фіскальних ризиків на стійкість публічних фінансів. Крім того, з огляду на зелений та цифровий переходи в ЄС та дотримання кращих практик відповідно до Кодексу фіскальної прозорості МВФ, відповідно до Комюніке країн ЄС щодо розбудови фіскальної політики [244], вважаємо за необхідне проведення оцінки екологічних ризиків в контексті зміни клімату та ризиків природних лих.

Існують два варіанти для України щодо «стель» видатків: жорстких багаторічних видатків та чіткої прив'язки для першого року і гнучких «стель» на 2-3 роки. Застосування жорстких «стель» видатків забезпечить відсутність елементів «ручного» управління і узгодженість з іншими середньостроковими стратегіями, проте в умовах високої невизначеності, застосування жорстких «стель» може ускладнити впровадження ефективної фіскальної політики. Також, застосування жорстких «стель» потребує політичної волі, макроекономічної стабільності, і розвинутих демократичних і фіскальних інститутів з метою запровадження такого способу планування. Гнучкі «стелі» мають свої переваги і недоліки. Гнучкі «стелі» на 2 та 3 роки дозволяють фіскальній політиці бути гнучкою, спрямованою на дотримання фіскальної дисципліни в умовах змін у динаміці макроекономічних показників. Проте такий метод відволікає від середньострокової перспективи на користь річного бюджету, крім того він вимагає законодавчого врегулювання внесення змін у такі «стелі», оскільки будь-які зміни мають бути економічно обґрунтованими і пов'язаними зі зміною цілей розпорядників бюджетних коштів, або взагалі новими заходами державної політики. Для забезпечення адекватності бюджетних показників необхідне неупереджене і високоякісне макроекономічне прогнозування.

З цією метою макроекономічні прогнози має складати незалежна фіскальна інституція. Створення незалежної фіскальної інституції сприятиме і ширшій дискусії в процесі затвердження Бюджетної декларації та річного бюджету. Основними функціями незалежної фіскальної інституції на перших етапах має бути: аналіз

фіскальної політики, у тому числі проведення незалежного моніторингу дотримання діючих фіскальних правил, розрахунків вартості заходів державної політики, регулярне проведення аналізу боргової стійкості України (MAC DSA) за методологією МВФ із застосуванням теплових карт, запропонованих спеціалістами Європейського центрального банку, за базовим сценарієм і сценаріями негативних стрес-тестів, поєднуючи детерміністичний та стохастичний методи. Надання мандату на розробку макроекономічних і бюджетних прогнозів для України є достатньо чутливим питанням, проте незалежна фіскальна інституція з метою надання якісних пропозицій до Бюджетної декларації і річного бюджету може розробляти альтернативні прогнози за власною ініціативою раз на квартал. Зважаючи на високі ризики щодо боргової стійкості для України в найближчі роки, попередній аналіз боргової стійкості має виконувати ключову роль при підготовці Бюджетної декларації та річного бюджету.

Крім того, недостовірність макроекономічних прогнозів з огляду на волатильність української економіки може бути вирішена і через закладання резерву в рамках повноцінного застосування бюджетної маржі на середньостроковій основі, яка б надала можливість коригувати обсяг видатків на випадок відхилення показників економічного зростання та/або інфляції.

МВФ рекомендує визначати резерв у розмірі не менш, ніж 1, 1,5 і 2% загального обсягу видатків у кожному бюджетному періоді трирічного плану відповідно. Проте, для України початковий рівень маржі у 2% з кроком у 0,5% є оптимальним з огляду на чутливість економіки України до зовнішніх шоків. При цьому, важливою є консультативна активність Міністерства фінансів щодо доведення можливих напрямків використання такого резерву, зокрема на ті видатки, які не могли бути спланованими під час складання бюджету або на випадок форс-мажорних подій, наприклад, стрімкого зростання інфляції на фоні світових коливань. Такий резерв сприятиме дотриманню фіскальних правил.

Розглядаючи існуючу в Україні систему фіскальних правил, зазначимо, що поряд із поверненням до застосування системи ССБП, перш за все, необхідно повернутися і до дотримання існуючих фіскальних правил та їх перегляду.

Результати проведеного дослідження групою авторів на чолі з Г. Котіною щодо взаємозв'язку між дотриманням фіскальних правил та такими параметрами: борговою безпекою, економічним зростанням, рівнем життя та фіскальною платоспроможністю свідчать про те, що для України дотримання поточного боргового правила не пов'язане з підвищенням рівня життя, з огляду на використання боргових ресурсів на поточні видатки бюджету, не пов'язані з забезпеченням покращення рівня життя і добробуту населення в довгостроковій перспективі, а дотримання правила дефіциту більшою мірою пов'язане з фіскальною платоспроможністю, що свідчить про його важливість у контексті дотримання фіскальної дисципліни, яка усуває потребу в додаткових фіскальних заходах, і забезпечення фіскальної стійкості [306].

У контексті євроінтеграційних процесів, важливою складовою є адаптація фіскальних правил до норм ЄС, зокрема – розширення правила бюджетного дефіциту на сектор загального державного управління. Крім того, в контексті забезпечення макроекономічної стабілізації і досягнення Цілей сталого розвитку вважаємо за необхідне розглянути можливість застосування правил видатків, наприклад: темп зростання видатків не може перевищувати темп зростання реального ВВП, спрямування 0,5-1% від ВВП на зелені інвестиції, людський капітал, науку, тощо.

Існують різні підходи до визначення граничного значення відношення державного боргу до ВВП. Попередні дослідження (табл. А. 4 у додатку А) свідчать про те, що оптимальним рівнем для України протягом досліджуваного нами періоду вважався обсяг державного боргу приблизно у 35-45% ВВП, у залежності від методології розрахунку, обраного періоду дослідження тощо. Зарубіжні дослідження приводять, в середньому, значення у 50% для країн з низькими доходами та для країн, що розвиваються. Відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України критичним рівнем вважається 60%, а оптимальним – 20%, граничне значення цього коефіцієнта в Бюджетному кодексі України встановлено також на рівні 60%. Такий же показник зафіксований у Маастрихтських критеріях, проте він застосовується до країн ЄС, які мають значно нижчі ризики та значно вищий рівень як доходів, так і розвитку фінансового ринку. Тому можна

говорити як про неузгодженість підходів на державному рівні, так і неналежну достовірність оцінки поточної ситуації.

У процесі визначення оптимального рівня державного боргу для України ми будемо спиратися на метод «боргової кривої Лаффера», на основі теоретичних засад, визначених Кругманом [309] і Саксом [357], виходячи з позиції, що надмірне накопичення державного боргу вище певного порогового рівня шкодить ВВП, що складається з двох частин: "сприятливої" частини, де низький рівень державного боргу сприяє зростанню ВВП, та "несприятливої" частини, де високий рівень державного боргу шкодить ВВП, із застосуванням квадратичного рівняння, оскільки цей метод: передбачає визначення порогового рівня шляхом оптимізації, застосовує квадратичну функцію, яка підходить під концепцію двох частин боргової кривої,

Ми використовуємо специфічний дизайн в рамках класичної лінійної регресійної моделі, а саме поліноміальну регресію другого порядку (тобто квадратичну регресію). Це дозволяє нам врахувати лінійний та нелінійний вплив державного боргу на випуск. Потім ми обчислюємо порогове значення державного боргу як оптимальну точку (тобто точку максимуму) оціненої кривої.

Рівняння регресії у загальному виді має такий вигляд:

$$Y_t = a_t + b_1 X_t + b_2 X_{2t} + \varepsilon_t (1),$$

де Y_t представляє валовий внутрішній продукт (ВВП), у млрд дол США, X_t - лінійний вплив державного боргу, у млрд дол США, X_{2t} - квадратичний вплив державного боргу, a - постійний член, b_1 , b_2 - оціночні коефіцієнти для лінійного та квадратичного змінних членів, відповідно, ε_t - член похибки, t - часовий індекс.

Хоча модель включає квадратичний член, принципи класичної нормальної лінійної регресійної моделі застосовуються, оскільки лінійна модель МНК вимагає лінійності в коефіцієнтах, а не у змінних. Для коректного проведення аналізу квадратичний коефіцієнт має бути від'ємним, так щоб підібрана крива мала перевернуту U-подібну форму, що має відповідну точку перегибу.

Наш вибір квадратичної регресії пояснюється наступним: теоретичними засадами, запропонованими Кругманом та Саксом; специфікою ефекту «снігової кулі»

і вибухового характеру боргової кризи, який за своєю природою є нелінійним; метою застосування простої і зрозумілої системи визначення, яка дозволяє уникнути складнощів, пов'язаних з оцінкою прихованих залежних змінних; крім того, квадратична модель є досить гнучкою до національних фіскальних особливостей, що дозволяє нам отримати специфічне для України порогове значення. Ця модель зосереджується на винятковому зв'язку між державним боргом і ВВП.

Використовуючи дані МВФ для України щодо ВВП і обсягу державного боргу за максимально можливий період - 1997-2022 роки, будемо модель, видаляємо постійний член через його статистичну незначущість, і отримуємо кінцеве рівняння:

$$Y_t = -0,02213 \cdot x_t^2 + 3,73511 \cdot x_t$$

Коефіцієнт детермінації R^2 дорівнює 0,91, F-статистика = 123,4, що свідчить про високий ступінь достовірності отриманих коефіцієнтів. Проведені тести Дарбіна-Уотсона та Бройша-Годфрі на існуючу автокореляцію свідчать про відсутність автокореляції у моделі. Дані за отриманою моделлю містяться у таблиці 3. 3.

Таблиця 3.3.

Результати за отриманою моделлю

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
f\$Debt	3.73511	0.44888	8.321	1.56e-08 ***
f\$Debt2	-0.02213	0.00509	-4.348	0.000218 ***
Residual standard error: 37.85 on 24 degrees of freedom				
Multiple R-squared: 0.9114, Adjusted R-squared: 0.904				
F-statistic: 123.4 on 2 and 24 DF, p-value: 2.35e-13				

Джерело: побудовано автором

Квадратичний коефіцієнт менше нуля, що вказує на існування перевернутої U-подібної залежності між державним боргом та ВВП для України, а отже, відповідна оптимальна точка обов'язково є максимумом (рис. 3. 6).

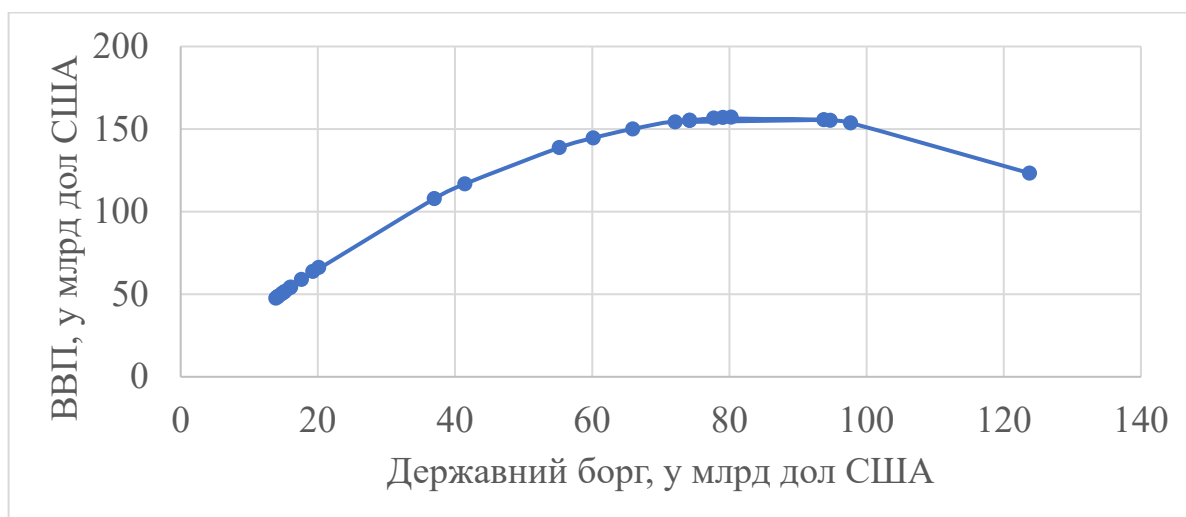


Рис. 3. 6. Боргова крива Лаффера для України, за даними 1997-2022 років

Джерело: побудовано автором

За допомогою методу «боргової кривої Лаффера», базуючись на річних даних у 1997-2022 роках ми визначили оптимальний рівень державного боргу для України – 51% до ВВП. Це узгоджується з попередніми дослідженнями та підтверджує оптимум рівня державного боргу України у приблизно 50%.

Відповідно до отриманих нами результатів вважаємо за необхідне понизити ліміт рівня державного боргу, визначений у Бюджетному кодексі, до 50% до ВВП, при цьому важливим аспектом є адаптація законодавства до норм Європейського Союзу. Зазначимо, що на даний момент фіскальне правило розповсюджується лише на борг центрального уряду, тоді як в нормах ЄС – на сектор загального державного управління, тому вважаємо доцільним розширити поточну норму дії Бюджетного кодексу щодо ліміту рівня державного боргу. Закласти у законодавчі норми потрібно і реагування на перевищення цієї межі за польським і німецьким зразками з метою ефективного застосування «боргового гальма», якщо рівень державного боргу перевищує ліміт, визначений законодавством. Не тільки показник бюджетного дефіциту, а й державного боргу має бути середньостроковим орієнтиром при укладанні Бюджетної декларації з метою забезпечення боргової стійкості.

З огляду на перспективу довгострокової післявоєнної відбудови, необхідність забезпечення боргової стійкості та неминучість реструктуризації державного боргу, вважаємо раціональним в довгостроковій перспективі поступово знизити обмеження

за борговим правилом до 50% від ВВП, при цьому важливо застосовувати механізм автоматичного коригування з шагом у 2-3% з 60% як це застосовується у Словаччині та Польщі. При перевищенні обсягу державного боргу у 53% уряд має затвердити план коригувань, що передбачає поступове скорочення поточних видатків бюджету та/або залучення додаткових джерел надходжень. При перевищенні обсягу державного боргу у 56% додатково індексація пенсій і заробітних плат державних службовців має бути скорочена в половину, при перевищенні рівня боргу у 60% - застосовані попередні заходи, заборонено надавати кредити і позики з бюджету, та розроблена середньострокова програма конвергенції за стандартами ЄС. Варто зазначити, що держава має мати можливість вдаватися до додаткового фінансування дефіциту під час надзвичайних подій, які призводять до економічного спаду, за умови, що збільшення дефіциту буде компенсовано профіцитом бюджету в майбутньому, тобто раціональним виходом з такої ситуації є впровадження «escape clause», що широко застосовувалося під час пандемії країнами ЄС. Профіцит бюджету може бути створений за рахунок пошуків джерел бюджетної економії.

Основним джерелом бюджетної економії мають стати секторальні і всеохоплюючі огляди витрат, проте з проведенням секторальних оглядів в Україні виникли організаційні, технічні та змістовні проблеми. Проведення оглядів витрат затверджувалося у 2018, 2019 та 2021 роках з огляду на карантинні заходи у 2020 році. Оглядами було охоплено 13 розпорядників бюджетних коштів у 31 сфері діяльності, проте частина з оглядів була не виконана в законодавчо визначений термін, частина звітів офіційно не оприлюднена, існували випадки надання звіту за публічним запитом громадянину (табл. В. 6 у додатку В). Огляди видатків у 2018 році мали бути б оприлюднені до 1 квітня 2018 року при тому, що Постанову про проведення оглядів було затверджено у лютому 2018 року, тобто розпорядники мали менше двох місяців на опрацювання та звітування, а загальних вимог до проведення огляду не було затверджено, що не відповідає якісному проведенню оглядів витрат. Наказ Міністерства фінансів «Про огляди витрат» був затверджений 23 жовтня 2019 року та набрав чинності лише на початку 2020 року. З іншого боку, затримки з проведенням оглядів витрат, зафіксовані в наступних наказах про проведення витрат не сприяли

ефективності їх застосування. Основними причинами застосування недосконалості оглядів витрат в Україні є:

1. Недостатнє розуміння головними розпорядниками бюджетних коштів мети, цілей та завдань оглядів витрат і, внаслідок цього, недостатня їх увага до цих питань.

Дана проблема може бути вирішена шляхом забезпечення учасників оглядів витрат консультаціями та ознайомленням з міжнародним досвідом, наданими Міністерством фінансів. Наприклад, огляд витрат у Нідерландах передбачав розробку програм економії, здатних забезпечити зниження витрат на 20% протягом чотирьох років, у Канаді – на 5% протягом трьох років, у Франції – на 10% за рахунок адміністративних витрат (крім оплати праці), у Великобританії - щорічне скорочення фінансування з центрального уряду на 7%, Міністерство оборони зазнало скорочення приблизно на 8%, МВС – на 25%. [245, 288, 351]

Досвід Великобританії і Словенії показує, що секторальний огляд повинен бути зосереджений на галузях, які безпосередньо пов'язані з наданням публічних послуг міністерствами, таких як фінансування шкіл, лікарень і виплата заробітної плати персоналу. Ці видатки сприяють подальшому економічному зростанню та підвищенню рівня життя. У порівнянні з такими витратами, як обслуговування боргів чи виплати соціальної допомоги та пенсій, ці галузі є більш гнучкими, але одночасно можуть становити проблему у виявленні неефективних витрат та методів фінансування. Також важливо враховувати, що загальний огляд витрат повинен визначати баланс між доходами, видатками та запозиченнями. Іншими словами, необхідний обсяг видатків повинен бути забезпечений цими доходами та позиками. Крім того, необхідно врахувати часовий аспект, оскільки найбільші програми важко проаналізувати достатньо детально за 2-3 місяці. Цей інструмент допоміг, зокрема, Великобританії здійснювати кращий контроль за середньостроковими витратами, проводячи аналіз їх кожні 2-4 роки відповідно до потреб. [351, 364]

Чітке доведення мети огляду витрат дозволить спрямувати робочі групи на пошук оптимального використання поточного обсягу фінансування або на пошук джерел економії в рамках доведених індикативних показників.

2. Відсутність прозорості у проведенні оглядів витрат та у доступі до їх результатів для громадськості. Навіть при наявності законодавчих вимог щодо оприлюднення результатів оглядів витрат, деякі учасники оглядів не дотримувалися цих вимог.

З більше, ніж 30 оглядів витрат, 14 звітів – відсутні у відкритому доступі через різні причини: невиконання огляду, відсутність публікації на офіційному сайті, надання звіту за запитом про доступ до публічної інформації. Оприлюднення звітів в окремому підрозділі на веб-сайтах має вирішити цю проблему.

3. Низький рівень дисципліни головних розпорядників бюджетних коштів, які беруть участь у проведенні оглядів витрат, який призводить до затримок у впровадженні результатів цих оглядів у бюджетний процес, включаючи визначення (корегування) цілей та напрямків державної політики та планування потреб у бюджетних коштах.

Питання дисципліни розпорядників має бути вирішено процесом включення оглядів витрат у бюджетний процес у рамках розробки Бюджетної декларації, законодавчого врегулювання шляхом внесення змін до Бюджетного кодексу та притягнення до відповідальності в рамках порушення бюджетного законодавства.

4. Регулярність засідань робочих груп та зміни у складі їх керівних учасників представляють складнощі. Зміни у складі міністрів, заступників міністрів і голів робочих груп, що відповідають за проведення оглядів витрат, часто супроводжуються змінами у структурі керівництва профільних відокремлених підрозділів міністерств. Це вимагає додаткових організаційних заходів, таких як внесення змін до наказів про затвердження складів робочих груп, і вимагає ознайомлення з існуючими роботами.

Нерідко у робочі групи були включені діючі депутати Верховної ради, що з одного боку не протирічить чинному законодавству, а з іншого - створювало ризики заангажованості і лобіювання інтересів окремих груп громадян. Для більшої ефективності та неупередженості робоча група має бути незалежною, без народних депутатів та інших політичних діячів, складатися з державних службовців та незалежних експертів, а висновки не мають підлягати праву вето [345] та бути

обов'язковими для розгляду під час складання Бюджетної декларації, а не мати характер формальних заходів.

5. Робота головних розпорядників бюджетних коштів щодо первинних аналітичних даних ускладнена. Зазвичай ця робота є поверхневою та не фокусується на оцінці результату витрат бюджетних коштів. Звіти про виконання бюджетних програм містять обмежений перелік результативних показників, обмежені однорічним горизонтом. Пояснення відхилень фактичних результатів від планових часто відсутні і вимагають додаткових роз'яснень.

Яскравим прикладом став проведений Міністерством інфраструктури огляд витрат. Міністерством був опублікований лист-відповідь від Міністерства фінансів щодо огляду витрат, в якому було визначено ключові проблемні питання в процесі проведення і формування звіту про огляд витрат в частині видатків державного дорожнього фонду на забезпечення безпеки дорожнього руху відповідно до державних програм, і видатків державного дорожнього фонду на забезпечення утримання автомобільних доріг загального користування державного і місцевого значення.

Основні проблеми стосувались:

1. Включення у звіт бюджетних програм, на які не поширювався огляд витрат,
2. Непорозуміння щодо цілей оглядів витрат. Міністерство інфраструктури відзначило у звіті дефіцит коштів на фінансування дорожньої галузі, у той час, як Міністерство фінансів наголошувало на необхідності пошуку джерел економії.
3. Невисвітленої проблематики щодо неефективного використання бюджетних коштів державного дорожнього фонду.
4. Неефективного використання бюджетних коштів в попередніх періодах, про що свідчив аналіз результатів реалізації бюджетних програм
5. Невідповідності запропонованих варіантів досягнення цілей огляду витрат загальним вимогам до проведення оглядів, визначених законодавством: варіанти, запропоновані Міністерством інфраструктури не розкривають шляхи досягнення цілей огляду витрат, не висвітлюють ступінь і характер впливу на сферу дорожнього

господарства, не визначають шляхи виконання завдань огляду витрат, не включають фінансово-економічних розрахунків та обґрунтувань. [84]

На нашу думку, уряд має продовжити застосування оглядів витрат, у тому числі всеохоплюючих оглядів витрат протягом середньострокового циклу, що дозволяє ретроспективно оцінити якість державної політики і на проміжних етапах вносити пропозиції щодо її вдосконалення.

Переважна більшість проблемних питань з оцінкою ефективності бюджетних програм, фінансово-економічним обґрунтуванням у рамках оглядів витрат, пов'язана з формальністю програмно-цільового методу в бюджетному процесі, у тому числі в рамках затвердження граничних показників видатків в Бюджетній декларації.

Закладені у Бюджетній декларації показники досягнення цілей у певних випадках не відповідають, або їхня динаміка вступає у протиріччя, до стратегічної цілі (цілі державної політики) діяльності розпорядника коштів. Приведемо конкретні приклади: довіра до правосуддя залишається на рівні 40%, проте: а) чіткого виміру цього показника не зазначено, б) вона має закономірно поступово підвищуватися, інакше сенсу у виконанні програми не існує, тоді як показник «Рівень виконання рішень суддів, винесених на користь суддів та працівників апаратів судів» не має значення для досягнення цієї цілі. Метод розрахунку показника «Рівень очищення суспільства від корупції» не визначений, проте він зафіксований у граничних показниках. Спостерігається нераціональне прогнозування показників, пов'язаних з надзвичайними ситуаціями. Не визначені джерела та шляхи суттєвого зростання за показником «Обсяг товарної вугільної продукції». За ціллю «Підвищення ефективності використання космічного потенціалу» визначений показник «Загальна вартість робіт за напрямом «Проведення космічної діяльності в інтересах національної безпеки»», який не відображає реалізацію стратегічної мети. Показник «Вирішено житлових проблем для сімей, що постраждали внаслідок збройної агресії» неможливо реалізувати поряд із зростанням у більше ніж 9 разів: за звітом 2020 року – 74 одиниці, заплановано – 720 одиниць у 2021 році [136].

Розглядаючи вітчизняний досвід застосування ПЦМ у бюджетному процесі, у контексті забезпечення досягнення Цілей сталого розвитку пропонуємо:

1. переглянути систему бюджетних програм в напрямку її оптимізації у вигляді суттєвого зменшення кількості з огляду на мету (місію) діяльності головних розпорядників бюджетних коштів, якщо бюджетна програма має середньо- або довгостроковий часовий горизонт виконання, вказувати в паспорті бюджетної програми, на досягнення яких Цілей сталого розвитку спрямована бюджетна програма;

2. переглянути систему цілей державної політики, діяльності головних розпорядників бюджетних коштів і, відповідно, результативних показників бюджетних програм з огляду на систему SMART: S (stretching) - гнучкі. M (measurable) - вимірювані, A (accessable) - доступні, R (result-oriented) – орієнтовані на результат, T (time-bound) – прив'язані до середньострокової перспективи (табл. 3. 4). Необхідно виключити застарілі суто технічні, математичні, неможливі до прогнозування та планування показники з бюджетних програм, які або ніяк не свідчать про досягнення цілі, або можуть бути підігнані протягом року за рахунок внесення змін до паспортів бюджетних програм, забезпечити їх прямий взаємозв'язок з цілями діяльності розпорядника і Цілями сталого розвитку. Обов'язковою умовою є не тільки вимірюваність, а й прив'язка до статистичної звітності. Таким чином можна значно покращити взаємодію між Міністерством фінансів і Державною службою статистики, підвищити прозорість для громадян.

Таблиця 3.4

SMART-показники та цілі діяльності головних розпорядників бюджетних коштів

Властивість	Застаріла практика	Перспективна практика
Гнучкість	Забезпечення надання якісних медичних послуг	Підвищення проценту виживання пацієнтів з тяжкими хворобами серця
Вимірюваність	Покращити навички студентів	Щонайменше 50% студентів матимуть оцінку «добре» або краще
Доступність	Подолати дитячу бідність	Зменшити частку дітей за межею бідності на 50%
Орієнтація на результат	5000 додаткових поліцейських на вулицях	Зниження на 10% злочинності
Прив'язка до часу	«в середньостроковій перспективі»	До 2025 року.

Джерело: розробка автору

Підсумуємо, що основним напрямом для результативного середньострокового бюджетного планування і Бюджетних декларацій у часи невизначеності має бути гнучке, оперативне, незалежне формування макроекономічних прогнозів, оперативний перегляд фіскальних рамок розпорядника залежно від результатів досягнення цілі державної політики, скорочення протиставних завдань та показників досягненні цілей, перегляду сутності показників в напрямку реалізації Цілей сталого розвитку, в тому числі при оглядах видатків розпорядників.

3.3. Перспективні напрямки вдосконалення боргової політики в контексті забезпечення боргової стійкості і досягнення Цілей сталого розвитку

Питання ефективного управління державним боргом в умовах економічної кризи та визначення перспектив посткризового відновлення залишається актуальним через високе податкове навантаження на економіку та боргове – на державний бюджет, що має прояв у високому рівні видатків на обслуговування державного боргу з огляду на високі відсоткові ставки за борговими цінними паперами, і існуючі нагальні потреби держави у фінансуванні критично важливих функцій: оборони, охорони здоров'я, соціального захисту, загальнодержавних функцій в розрізі забезпечення роботи органів державної влади, освіти і науки з огляду на формування людського капіталу, економічної діяльності в рамках підтримки економіки та фінансування проектів.

Враховуючи поточну економічну ситуацію в Україні, відзначимо, що доступ до ринків капіталів фактично є закритим з огляду на високий ступінь невизначеності та високі ризики неплатоспроможності за державним боргом. Тому, одним з основних джерел фінансування бюджету на період кризи і середньострокову посткризову перспективу з огляду на кількарічний часовий горизонт повноцінного повернення на ринки капіталів, є фінансова допомога [305], яка може бути отримана з ряду джерел: від приватних донорів до конфіскованих активів (рис. 3. 7). Зауважимо, що міжнародні інституції та Європейський Союз використовують в процесі надання допомоги як гранти, так і пільгове фінансування, а МВФ нерідко для затвердження програм може вимагати проведення небажаних реформ, які можуть зашкодити добробуту населення.

[208] Проте співпраця держави з міжнародними кредиторами, особливо з урядами та міжнародними фінансовими організаціями є основою забезпечення платоспроможності держави і економічного розвитку в майбутньому з огляду на наявність достатнього обсягу ресурсів та можливостей надання технічної допомоги, і, особливо, історичний досвід підтримки країн після конфліктів. МФО надають гуманітарну допомогу для підтримання рівня життя населення, яке постраждало від конфліктів; допомогу на відновлення систем життєзабезпечення; допомогу на відновлення інституційного простору та проведення економічних реформ; допомогу на реконструкцію життєво важливих потужностей економіки та розвиток інфраструктури. У контексті поствоєнного відновлення важливим аспектом співпраці з МФО є залучення грантів на відновлення людського капіталу, зокрема на освітні проекти з реінтеграції військових, їх психологічної і соціальної реабілітації, соціальної і економічної реінтеграції внутрішньо переміщених осіб і осіб, що повернулися з-за кордону, таким чином сприяти зайнятості та відновленню економіки.

Залучення приватних джерел є короткостроковим заходом з огляду на добровільний характер надання допомоги та невизначеність термінів закінчення кризи, тому він не може слугувати основним джерелом допомоги, проте залишатиметься значущим. Механізм залучення і використання конфіскованих активів не сформований, це є скоріш довгостроковим процесом, правовий статус активів може відрізнятися від кредитів і грантів, а тому і напрями використання активів можуть відрізнятися і визначатися спеціальними договорами і угодами. Стосовно доходів РФ від нафти та газу, зазначимо використання такого джерела у міжнародній практиці у війні Іраку та Кувейту. У цьому випадку частка доходів від експорту нафти та нафтопродуктів спрямовувалася до Компенсаційного фонду, загальний обсяг репарацій був близько 51 млрд дол.

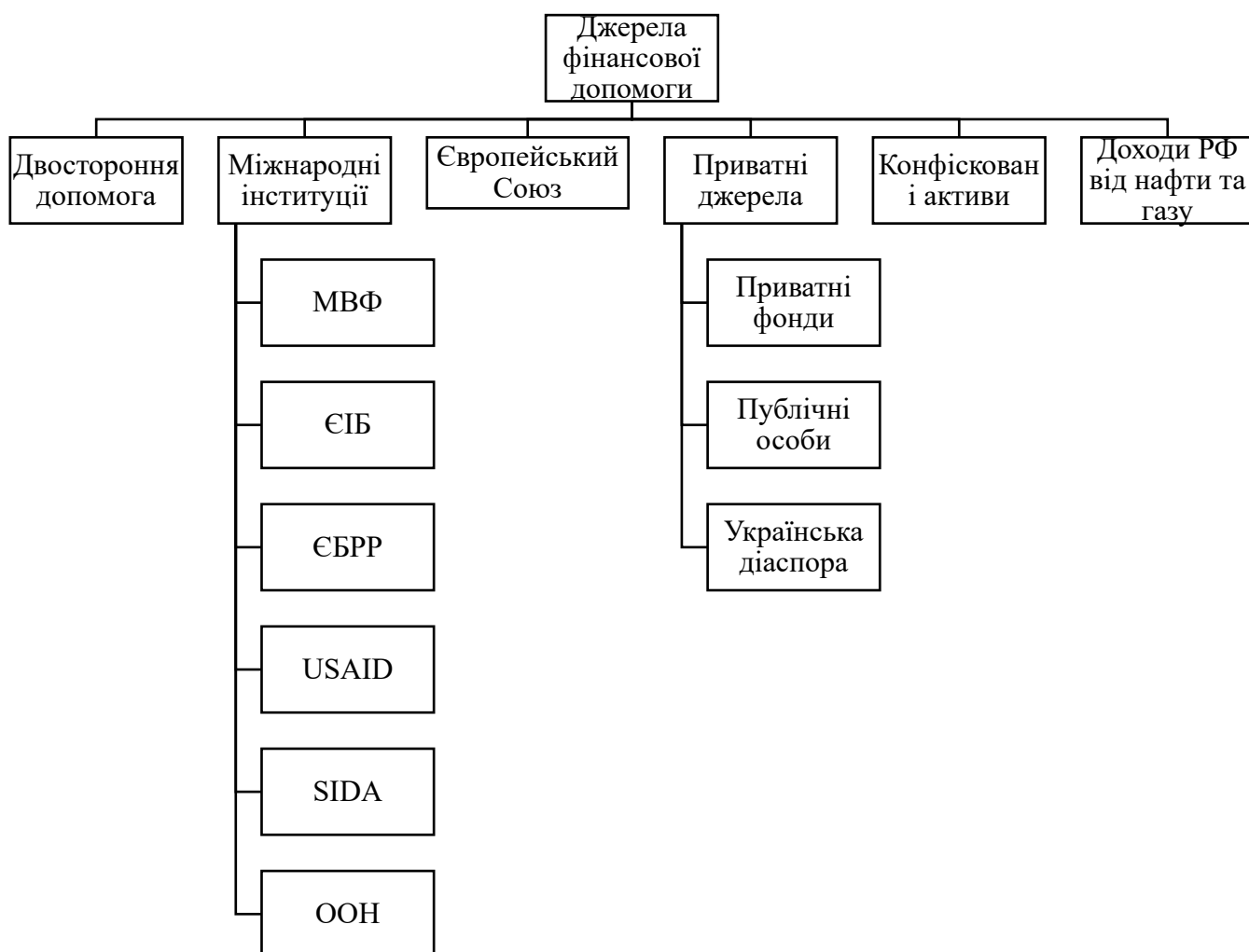


Рис. 3. 7. Джерела фінансової допомоги Україні

Джерело: побудовано автором на основі [208]

Основними принципами надання допомоги мають бути: допомога має бути швидкою, але цільовою (з підзвітністю, проміжними результатами тощо), грантами, а не кредитами (країна, зруйнована війною, навряд чи зможе обслуговувати їх в короткостроковій перспективі), програми допомоги мають бути узгоджені з кінцевими цілями України, модернізація (спрямована на підвищення продуктивності економіки та стимулювання високих темпів інвестування), державне втручання ("скоординований капіталізм", принаймні, на ранніх стадіях відбудови) [208]

Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями вимагає розбудови відносин на основі принципів прозорості і послідовності у співпраці з метою активізації виконання спільних проектів в рамках відновлення економіки.

Для активізації виконання проектів з міжнародними фінансовими організаціями необхідно визначити вектор цілей співробітництва України з МФО і підкріпити їх конкретними важелями та інструментами. Для підготовки і впровадження в Україні проектів інноваційної спрямованості необхідно у першочерговому порядку сформулювати середньострокову стратегію співробітництва з МВФ, ЄБРР та ЄІБ, визначити пріоритетні напрями залучення кредитів від міжнародних фінансових інституцій на реалізацію проектів розвитку, запровадити заходи щодо підвищення ефективності та результативності проектного менеджменту, запровадити жорсткий моніторинг розробки і впровадження проектів, а також відповідальність за ефективність використання коштів за міжнародними кредитними угодами. Необхідно також створити відповідну інформаційну базу та широко інформувати суб'єктів господарювання про можливості міжнародного фінансування інноваційних проектів та процедури отримання кредитних ресурсів на їх реалізацію. Крім того, необхідно забезпечити: прискорення підготовки стратегій реформування галузей; розроблення та затвердження Порядку відбору потенційних бенефіціарів проектів; забезпечення їх відбору тільки на етапі підготовки (до підписання кредитних угод); проведення консультацій з Європейським інвестиційним банком і ЄБРР щодо можливості прямого кредитування підприємств; провести перегляд проектів з метою формування нової політики розвитку.

Враховуючи поточний високий рівень боргового навантаження, варто вжити низку заходів з метою забезпечення боргової стійкості. Розглядаючи стратегії зниження боргового навантаження, відзначимо, що продовження обслуговування державного боргу за рахунок приватизації державного майна та нарощування податків, що є властивим під час війни, не є можливим з огляду на відсутність ефекту або суттєвий негативний ефект від таких заходів, за рахунок отриманої фінансової допомоги наразі також не є можливим, оскільки надання такої допомоги передбачає конкретні напрями використання фінансових ресурсів, що є більш пріоритетними з огляду на замороження процесів обслуговування боргу з боку кредиторів, а нецільове використання може спричинити призупинення надання в подальшому фінансової допомоги навіть за умови політичної підтримки; оголошення дефолту матиме вкрай

негативні наслідки з економічної, інформаційної та репутаційної точок зору; викуп боргових зобов'язань навіть з огляду на їх низьку вартість не є можливим через відсутність джерел фінансування таких операцій. Тому, по-перше, необхідно забезпечити максимально ефективну процедуру реструктуризації державного боргу.

Реструктуризація державного боргу має ґрунтуватися на комплексному аналізі боргової стійкості та отримати підтримку всіх зовнішніх кредиторів, тому необхідна завчасна та прозора взаємодія з стейкхолдерами.

Існує декілька можливих варіантів. Перший передбачає списання боргів перед іноземними кредиторами за досвідом Іраку після 2003 р., коли резолюція ООН (підтримана указами Президента США) створила імунітет від дефолту для уряду Іраку. Досвід Іраку є аналогічним до України, у рамках реструктуризації боргу Іраку списання передбачало три етапи: негайне списання частини боргу, скорочення основної суми боргу з відтермінуванням сплати решти на 23 роки, повторне списання основної суми боргу. [8] Інший варіант – це застосувати Статтю 25 Статей Міжнародної правової комісії про відповідальність держав за міжнародні протиправні дії (International Law Commission's (ILC) Articles on Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts) – тобто потрібно пробачити Україні невиконання міжнародних зобов'язань з огляду на масштаби нанесеної шкоди і відсутність реальних можливостей сплачувати за боргами і надалі. [208] Такий варіант потребує дипломатичної підтримки з боку урядів. Використання облігацій, що індексовані на рівень інфляції або рівень ВВП в умовах значної невизначеності є недоцільним з огляду на невизначеність потенційних вигод і втрат. Також, варто розглянути як варіанти аналог брейді-облігацій та debt-to-climate свопи.

Перший варіант передбачає реструктуризацію боргу шляхом надання знижок до номінальної суми боргу, фактично - обмін на нові цінні папери з дисконтом у 50–60 % до номіналу первинних облігацій. [104]

Другий варіант є інноваційним інструментом вирішення проблем боргового навантаження. При обміні державного боргу на природні ресурси уряд-кредитор погоджується пробачити частину державного двостороннього боргу країні-боржнику в обмін на фінансовий внесок останньої у природоохоронну діяльність. Вважаємо

його більш доцільним через нанесену екологічну шкоду, необхідність розбудови енергетичної інфраструктури, зеленого переходу економіки з огляду на прискорення євроінтеграційних процесів. Боргові кліматичні свопи є безпрограшною угодою для обох сторін - країн-боржників і країн-кредиторів. Для країн-боржників це сприяє зниженню боргового тягара та сприяє стабільності економіки через конвертацію боргу та залучення нових інвестицій у екологічні проекти. З іншого боку, країни-кредитори отримують можливість уникнути накопичення простроченої заборгованості, збільшити обсяги офіційної допомоги та підвищити свою екологічну репутацію через ефективне використання ресурсів у довгостроковій перспективі.

Хоча це й здається перспективною стратегією, проте в процесі її реалізації можуть виникнути складнощі. По-перше, висока транзакційна вартість і складний процес взаємодії між різними групами зацікавлених сторін роблять цей підхід тривалим і витратним. По-друге, вимоги до довгострокових фінансових зобов'язань можуть бути нестійкими через фінансові кризи та проблеми управління. По-третє, можливість інфляції або девальвації місцевої валюти може спричинити коливання у реальній вартості природоохоронних заходів. Нарешті, виклики при розробці та впровадженні природоохоронних проектів, такі як конфлікти з існуючими програмами та потреби в операційній підтримці, роблять цей підхід складним у втіленні та контролі. [381]

Міжнародна практика застосування кліматичних свопів свідчить про достатньо успішне використання такого способу. Найбільший обмін боргу на кліматичні проекти відбувся в Польщі в 1992 році, коли до 3 мільярдів доларів США боргу перед Паризьким клубом було обміняно на екологічні поступки. В обмін на це польський уряд пообіцяв перераховувати щорічні платежі з погашення боргу в національній валюті до місцевого фінансового фонду "Екофонд". Це забезпечило безповоротні гранти на реалізацію проектів у п'яти ключових сферах захисту довкілля: повітря, вода, забруднення природи, захист клімату та поводження з відходами [343]. Ґрунтуючись на попередньому досвіді управління екологічними проектами, Екофонд досяг успіху в залученні співфінансування для цих проектів, що дозволило залучити ресурси вітчизняного державного та приватного секторів [336].

У 2016 році природоохоронна організація Nature Conservancy (TNC), що базується в США, ініціювала угоду про "обмін боргу на природу", яка реструктуризувала державний борг Сейшельських островів у розмірі 21,6 млн доларів США перед членами Паризького клубу (переважно Великобританією, Францією, Бельгією та Італією) в обмін на зобов'язання щодо захисту океану. На чолі з ТНК було створено Сейшельський трастовий фонд збереження та адаптації клімату (SeyCCAT), який викупив борг у країн-кредиторів зі знижкою. Уряд Сейшельських островів погодився зробити три речі відповідно: 1) виплачувати кредити SeyCCAT за нижчою відсотковою ставкою; 2) витратити зекономлені кошти на роботи зі збереження океану; 3) оголосити 30% морської території країни заповідною, вільною від нерегульованої економічної діяльності, такої як рибальство та буріння, 4) результати виявилися багатообіцяючими: до березня 2020 року Сейшельські острови вчасно здійснили всі боргові виплати і завершили захист 32% своїх вод. [381]

Реструктуризація Белізу 2021 року була "тресторонньою плюс" транзакцією за участю уряду Белізу, TNC, Корпорації фінансування розвитку США (USDFC), комерційних кредиторів, що володіють суверенними облігаціями номінальною вартістю 553 мільйони доларів США (близько 30 відсотків ВВП), і постачальників нового ринкового фінансування. Використовуючи надходження від "блакитних облігацій", випущених на ринок, дочірня компанія TNC організувала "блакитну позику" уряду Белізу для фінансування обміну облігацій на готівку за ціною 55 центів за долар номінальної вартості. Беліз погодився використати частину списаного боргу для попереднього фінансування фонду на суму 23,4 мільйона доларів США на підтримку збереження морського середовища. Він також зобов'язався витратити 4,2 мільйона доларів на рік на охорону морського середовища і розширити свою заповідну територію океану з 16 до 30 відсотків до 2026 року. У результаті транзакції агентство Standard & Poor's підвищило суверенний кредитний рейтинг Белізу до В-. Важливим елементом транзакції стало "страхування політичних ризиків", надане USDFC, яке суттєво знижує кредитний ризик дочірньої компанії ТНК, а отже, і вартість блакитних облігацій. [235]

Проте реструктуризація державного боргу не є панацеєю, а гранти і кредити не мають бути єдиним джерелом фінансування бюджету і стимулювання економічного розвитку в майбутньому. У контексті поствоєнної перспективи вступу в Європейський Союз актуальним питанням є вдосконалення управління державним боргом шляхом поширення застосування зелених облігацій з метою трансформації української економіки в рамках зеленого переходу та досягнення Цілей сталого розвитку.

Запровадження "зелених" облігацій було частиною інноваційної економічної політики, яка розвивалася після фінансової кризи 2008 року, а зростання ринку стало результатом ратифікації Паризької угоди, прийнятої у 2015 році, та подальших політичних рішень, спрямованих на сприяння міжнародним інвестиціям у "зелені" облігації.

Перша суверенна зелена облігація була випущена у 2016 році урядом Польщі. У наступні 2017-2019 роки інші країни запровадили зелені облігації, зокрема Франція, Бельгія, Литва, Ірландія, та Нідерланди. Франція прагне досягти кліматичної нейтральності до 2050 року, у тому числі шляхом збільшення ролі залізничного транспорту як альтернативи автомобільному транспорту. Ірландія витрачає понад 39 мільйонів євро на створення спільного урядового центру обробки даних. Інвестиції будуть спрямовані на заміну застарілих урядових центрів обробки даних шляхом їх переміщення з енергоефективних міських сховищ до спеціалізованого кампусу, який, серед іншого, також використовуватиме теплові відходи від обробки даних для опалення інших будівель. Франція витратить 2,3 млрд євро на модернізацію місцевих і регіональних залізничних ліній шляхом заміни колій, стрілочних переводів і сигналізації. [332] У 2020 році уряд Німеччини випустив суверенні облігації-близнюки, що складаються зі звичайних та зелених облігацій. Облігації-близнюки утворюють пару звичайних та зелених облігацій, які мають однаковий термін погашення та купонну ставку, але зелені облігації торгуються за нижчою на 2 б.п. дохідністю до погашення. Це свідчить про те, що інвестори погоджуються отримувати нижчу дохідність, тримаючи в портфелі зелені облігації [317]

Вибір на користь зелених облігацій обумовлений:

1. Нанесеними енергетичній інфраструктурі збитками від військової агресії.

2. Широким застосуванням цього інструменту в ЄС, його інвестиційною привабливістю і ефектом зацікавленості інвесторів у період відкриття ринку.

3. Цільовим спрямуванням, що підвищує довіру інвесторів.

4. Потенціалом зниження вартості цінних паперів через позитивне ставлення європейських інвесторів до екологічних проектів.

Проте повноцінне створення ринку зелених облігацій може супроводжуватися рядом проблемних питань, які потребуватимуть відповідних рішень (табл. 3. 5).

Таблиця 3.5

Бар'єри забезпечення функціонування ринку зелених облігацій і можливі рішення

Бар'єри	Рішення
Загальні проблеми розвитку ринку облігацій	Збільшення випуску зелених облігацій та інвестиційної активності
Труднощі доступу на місцеві ринки з-за кордону	Сприяння міжнародному співробітництву та транскордонним потокам
Відсутність зелених інвесторів на внутрішньому рівні	Сприяння доброчесності зелених облігацій та підвищення обізнаності про їх переваги
Вище сприйняття ризику для зелених інвестицій	Надання кредитних поліпшень, податкових стимулів
Недостатня обізнаність про переваги, існуючі міжнародні принципи та стандарти	Підтримка визначення та стандартизації рамок
Відсутність маркованих "зелених" облігацій, ризику "відмивання" коштів	Маркування облігацій, уточнення законодавчих норм
Відсутність проектів, які можуть бути профінансовані банками	Підвищення ролі фінансування розвитку та державних установ
Витрати на виконання вимог	Зменшення адміністративних витрат, податкові стимули з боку Міністерства фінансів
Відсутність рейтингів, індексів, другої думки та лістингів	Розробка індексів, рейтингів та біржових списків
Відсутність інформації про вплив проекту, що фінансується за рахунок зелених облігацій	Регулярне звітування про вплив на довкілля

Джерело: побудовано автором на основі [250]

У 2021 році в Україні було прийнято закон, який передбачає застосування зелених облігацій – облігацій, які передбачають використання залучених коштів виключно на фінансування екологічного проекту або окремого його етапу [40] Відповідно до Закону, проект екологічного спрямування - це «проект у сфері альтернативної

енергетики, енергоефективності, мінімізації утворення, утилізації та переробки відходів, впровадження екологічно чистого транспорту, органічного землеробства, збереження флори і фауни, водних і земельних ресурсів, адаптації до змін клімату, а також інший проект, спрямований на захист навколишнього природного середовища, впровадження екологічних стандартів, скорочення викидів у навколишнє природне середовище».

Концепція випуску зелених облігацій має відповідати ринковим принципам випуску зелених облігацій, опублікованим Міжнародною асоціацією менеджерів по роботі з зеленими облігаціями (ISMA).

Концепція включає положення щодо наступних компонентів: використання надходжень; процес оцінки витрат та відбору інвестицій; управління надходженнями; звітність. Фундаментом застосування зеленої облігації є використання надходжень від неї на відповідні зелені проекти, які повинні бути належним чином описані в юридичній документації. Усі визначені прийнятні зелені проекти повинні забезпечувати чіткі екологічні вигоди, які будуть оцінені і, де це можливо, кількісно визначені державою, як емітентом. Проекти, що мають бути обрані для фінансування мають відповідати досягненню Цілей сталого розвитку, а також містити інформацію про процеси, за допомогою яких досягаються Цілі. Управління доходами емітента має доповнюватися залученням зовнішнього аудитора або іншої третьої сторони. Крім того, учасники проекту мають регулярно звітувати про використання коштів, залучених за допомогою зелених облігацій. [283] На базі зазначених стандартів розроблена та діє система визнання випуску зеленим, що дозволяє уникнути зеленого відмивання (greenwashing), тобто нецільового використання коштів під виглядом зеленого проекту.

З іншого боку подальше вдосконалення управління державним боргом має бути спрямовано на вирішення комплексу поточних проблем, пов'язаних зі структурою та вартістю боргу, станом розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, оцінкою ризиків та інституційною складовою управління державним боргом.

По-перше, вирішення поточних проблем має ґрунтуватися на якісній належній оцінці ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом і оцінці бюджетної та

боргової безпеки. Поточний Порядок здійснення контролю за ризиками не передбачає якісного механізму оцінки та градації ризиків, крім того, перелік ризиків є неповним. Пропонуємо доповнити існуючий перелік операційними і крайніми ризиками на основі шведського досвіду. Операційні ризики за шведською моделлю - ризики в результаті невідповідних або невдалих внутрішніх процесів, людських помилок, несправних систем або зовнішніх подій. Крайній ризик - це група ризиків, пов'язаних із здатністю країни виконувати свої зовнішні зобов'язання, очікувань щодо загального розвитку економіки в країні, політичної стабільності та законодавчого середовища країни.

Небезпечний рівень державного боргу та поточна економічна ситуація вимагає належної оцінки крайніх ризиків з метою розбудови подальшої стратегії забезпечення боргової стійкості. З цією метою побудуємо матрицю оцінки ризиків боргової стійкості для України (табл. 3. 6).

Ми використовуємо такі характери ризику: внутрішній, зовнішній і гібридний, відзначаючи наявність гібридних загроз для України та вразливість України до комбінованих шоків та ризиків, градацію ймовірностей: висока, середня, низька, мінімальна; часовий горизонт: протягом року, від 1 до 3 років, від 3 до 5 років, більше 5 років; ступінь впливу: критичний, високий, середній, низький; визначаємо сутність економічного впливу та напрями державної політики щодо мінімізації впливу. Така матриця може бути побудована шляхом експертних оцінок, у тому числі, на основі незалежних макроекономічних прогнозів. Матриця дає можливість чітко оцінити і розподілити пріоритети державної політики відповідно до ймовірнісного підходу, або за ступенем впливу, у залежності від поточної економічної ситуації, з метою забезпечення стійкості публічних фінансів і досягнення Цілей сталого розвитку. Така матриця може відрізнятися в залежності від кількісних і якісних оцінок, тому її застосування є достатньо гнучким.

Таблиця 3.6

Матриця оцінки ризиків для України

Джерело і характер ризику	Ймовірність	Часовий горизонт	Ступінь впливу	Сутність економічного впливу	Напрями державної політики щодо мінімізації впливу
Продовження військових дій в Україні, гібридний	Висока	Від 3 до 5 років	Критичний	Втрати за усіма секторами економіки і руйнівний вплив на стійкість публічних фінансів	Зупинення відтоку капіталів, оперативні зміни у монетарній політиці, співпраця з МФО та країнами-партнерами, укріплення інститутів
Соціальна напруга і політична нестабільність, внутрішній	Середня	Від 1 до 3 років	Високий	Переважає фінансовий вплив через недоотримання доходів бюджету і неоптимальну структуру видатків	Виважена фінансова і монетарна політика, укріплення інститутів і дотримання їх незалежності, утримання довіри інвесторів
Посилення спалахів COVID-19, зовнішній	Середня	Від 1 до 3 років	Високий	Втрати за усіма секторами економіки і руйнівний вплив на стійкість публічних фінансів	Виважена фінансова і монетарна політика, гнучкість обмінного курсу, утримання довіри інвесторів
Конфлікти за участю країн-торгівельних партнерів, зовнішній	Висока	Від 1 до 3 років	Низький	Переважає фінансовий вплив через недоотримання доходів бюджету	Реорієнтація експортно-імпортних операцій на більш безпечні ринки торговельних партнерів
Протекціонізм (контроль експорту продовольства, наприклад), зовнішній	Висока	Протягом року	Середній	Переважає фінансовий вплив через недоотримання доходів бюджету	Реорієнтація експортно-імпортних операцій, структурні реформи для бізнес-середовища, гнучкість обмінного курсу

Джерело: складено автором на основі [64, 67]

Відзначимо, що на фоні військової агресії зберігаються ризики спалахів COVID-19, які можуть призвести до локдаунів як всередині країни, так і у світі та нового витку світової економічної кризи, існують ризики соціальної напруги і політичної нестабільності через втому суспільства від війни, поступове виснаження їх фінансових можливостей, невизначеність щодо політичного циклу і термінів закінчення війни. Враховуючи поступове напруження ситуації у світі, варто враховувати фактори можливого виникнення конфліктів, застосування санкційної політики до окремих країн-партнерів України, контроль експорту продовольства з України до країн ЄС, що матиме вплив на стан грошово-кредитної сфери і виконання дохідної частини бюджету. Окремо відзначимо процеси депопуляції в країні, які суттєво загострилися через масштабну гуманітарну кризу та втрати населення у війні. Це матиме суттєвий вплив в довгостроковій перспективі для боргової стійкості через втрату людського капіталу і потенційного обсягу доходів бюджету.

По-друге, вдосконалення потребує Методика оцінки рівня економічної безпеки в контексті оцінки боргової безпеки. Вважаємо за необхідне включити до неї показники, що застосовуються в аналізі боргової стійкості МВФ в середньому за три роки (з метою посилення середньострокового горизонту оцінки) з рівними ваговими коефіцієнтами: індекс ЕМВІ, валову потребу у фінансуванні, що визначається, як сума первинного дефіциту, обслуговування боргу (відсотки та амортизація) та виконання явних та неявних умовних зобов'язань, за вирахуванням будь-яких процентних надходжень, зміну частки короткострокового боргу, обсяг державного боргу у нерезидентів, обсяг державного боргу у іноземній валюті і врахувати специфіку податкової системи шляхом додавання показнику «відношення обсягу видатків на обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів бюджету» (табл. 3. 7).

Таблиця 3.7

Індикатори оцінки боргової безпеки України з їх пороговими значеннями

Індикатори	Порядок розрахунку	Порогові значення				
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	обсяг державного та гарантованого боргу СЗДУ, млн. грн. / ВВП, млн. грн. x 100	30	35	40	45	50
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	обсяг валового зовнішнього боргу, млн. дол. США x середній курс грн. до дол. США / ВВП, млн. грн. x 100	40	45	55	60	70
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	—	4	5	7	9	11
Валова потреба у фінансуванні	сума первинного дефіциту, обслуговування боргу (відсотки та амортизація) та виконання явних та неявних умовних зобов'язань, за вирахуванням будь-яких процентних надходжень	5	7,5	10	12,5	15
Індекс EMBI + Україна	—	200	300	500	700	1 000
Відношення обсягу видатків на обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів бюджету, %	видатки на обслуговування зовнішнього державного боргу, млн грн / доходи зведеного бюджету, млн грн x 100	4	8	12	16	20
Обсяг державного боргу у нерезидентів, у % до загального обсягу	Обсяг зовнішнього державного та гарантованого боргу СЗДУ + обсяг внутрішнього державного боргу у власності нерезидентів / обсяг державного та гарантованого боргу СЗДУ, x 100	15	25	30	40	45
Обсяг державного боргу у іноземній валюті, у % до загального обсягу	Обсяг державного боргу у іноземній валюті/ обсяг державного та гарантованого боргу СЗДУ, x 100	20	30	40	50	60
Зміна частки короткострокового боргу	Річна зміна короткострокового державного боргу (за первісним терміном погашення) у відсотках від загального обсягу державного боргу	0	0,25	0,5	0,75	1
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	обсяг офіційних резервних активів, млн. дол. США / обсяг валового зовнішнього боргу, млн. дол. США x 100	50	45	41	36	20

Джерело: розробка автора

По-третє, Боргове агентство є не стільки функціонально незалежною установою з управління державним боргом, скільки косметично відокремленим від Міністерства фінансів органом, який безпосередньо йому підпорядкований. Незалежність у прийнятті рішень залишається умовною, оскільки стратегічні цілі визначатимуться Мінфіном, а розширення переліку фінансових інструментів є неможливим через неналежний стан національного фінансового ринку. [68] Пропонуємо, по-перше, внести зміни до чинного законодавства щодо утворення Боргового агентства, які передбачатимуть діяльність «від імені Міністерства» за словацькою [362], австрійською [274], португальською [262] системами, а не «діяльність якого спрямовується та координується Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів» зі збереженням звітування Міністерству фінансів з метою створення елемента довіри і незалежності у формуванні мети діяльності агентства, по-друге, з метою забезпечення ефективної діяльності – впровадити структуру, що передбачає систему «фронт-міддл-бек» офісів з відділом, що відповідає за «зелені» цінні папери, їх просування, координацію міжвідомчого процесу відбору зелених проектів відповідно до випущених облігацій, моніторинг найкращих практик у сфері зелених фінансів. Також, заслуговує на увагу залучення Науково-консультативної ради, що складалася б з провідних вітчизняних вчених, з метою підвищення ефективності та якості методів оцінки та аналізу поточної ситуації, показників, ризиків.

По-четверте, діяльність Боргового агентства має здійснюватися в тісній координації з органами, відповідальними за фінансову та монетарну політику з метою усунення дисбалансів, в тому числі з незалежною фінансовою інституцією, щоб спільно реалізовувати економічні цілі країни та сприяти сталому довгостроковому зростанню. Така координація допомагає сформулювати чіткі фінансові цілі та визначити реалістичні завдання, водночас запобігаючи дублюванню ресурсів. Для забезпечення підзвітності та ефективного сприяння співпраці необхідно законодавчо закріпити чітко визначені ролі та обов'язки посадових осіб щодо всіх ключових питань політики, уникнути дублювання функцій. [326]

Управління державним боргом має бути спрямоване на формування обґрунтованих стратегій, що передбачають якісну оцінку ризиків, прогнозування на

найближчі 10 років боргової траєкторії з різними альтернативними варіантами (стрес-сценаріями), розробку заходів щодо розвитку внутрішнього ринку цінних паперів, відновлення довіри інвесторів, зниження відсоткового тягаря, подовження термінів і рівномірне погашення боргових зобов'язань. Крім того, необхідно врегулювати застосування певної мінімальної частки залучених боргових ресурсів на зелені інвестиційні проекти щорічно.

Підсумовуючи, відзначимо, що в контексті військової агресії і поствоєнної відбудови управління державним боргом є вкрай складним завданням з огляду на високий ступінь невизначеності перспектив наявності джерел погашення державного боргу, невизначеність щодо часового горизонту виходу з кризи, проте, відзначаючи отримання Україною статусу кандидата до ЄС, вважаємо за необхідне спрямувати розвиток боргової політики в напрямок зеленого і цифрового переходу в контексті застосування боргово-кліматичних свопів і зелених облігацій з метою інноваційного відновлення економіки і забезпечення відновлення природних ресурсів держави з огляду на нанесену шкоду.

Висновки до третього розділу

Проведене дослідження у третьому розділі щодо вдосконалення середньострокового планування боргової стійкості в Україні дало змогу зробити такі висновки:

1. Україна стикнулася з безпрецедентною за своїми масштабами кризою, що відобразилося на усіх макроекономічних показниках, структурі і наповненні Державного бюджету, а також на рівні бюджетної і боргової безпеки – показники досягли критичного рівня 0,13 та 0,14 відповідно, що свідчить про системність кризових явищ.

2. На основі ряду показників, що відображають специфіку структурних деформацій економіки України, визначених у другому розділі, було побудовано ряд лінійних економетричних моделей, що відображає взаємозв'язок між державним боргом, рівнем тіньової економіки, інституційними змінними (Worldwide Governance Indicators), економічними показниками: рівнем ВВП на одну особу населення, сальдо поточного рахунку, рівнем інфляції, рівнем відкритості економіки, темпу зростання реального ВВП. Отримані результати свідчать про негативний вплив рівня тіньової економіки на обсяг державного боргу, при цьому тіньова економіка і корупція посилюють один одного. За результатами проведених нами розрахунків щодо стандартизованих бета-коефіцієнтів та показнику d Коена у парних взаємозв'язках, виявлено малий значущий взаємозв'язок (0,31) між рівнем тіньової економіки та державним боргом, середній зв'язок (0,75) між ефективністю уряду і державним боргом, і сильний (1,82) взаємозв'язок між державним боргом та контролем корупції, державним боргом та політичною стабільністю (1,12), а також розраховано стандартизовані бета-коефіцієнти з метою визначення кількісного ефекту для змінних у різних одиницях виміру (табл. 3 у додатку): зменшення частки тіньової економіки на одне стандартне відхилення призводить до зменшення рівня боргу на 1,87 стандартних відхилень. а покращення показників Контролю корупції і Політичної стабільності на одне стандартне відхилення призводить до зменшення рівня боргу на

0,54 і 0,53 стандартних відхилень відповідно. Отримані результати визначають ключові пріоритети вдосконалення планування боргової стійкості в контексті прискорення євроінтеграційних реформ і мінімізації наявних ризиків платоспроможності в післявоєнній перспективі – стимулювання економічного розвитку, забезпечення добробуту населення, подальший розвиток публічних інститутів, детінізація економіки та боротьба з корупцією.

3. З метою визначення напрямків вдосконалення податкової політики було побудовано ряд економетричних моделей для бюджетоутворюючих податків на основі «стійких» макроекономічних показників: податку на додану вартість, податку на прибуток, податку на доходи фізичних осіб, акцизного податку за двома методами - лінійним та ARIMA-моделювання, що дозволяє як враховувати вплив основних макроекономічних показників, які прогнозуються Міністерством економіки, так і дослідження впливу часових лагів в контексті запровадження і впливу податкових реформ на обсяг надходжень за бюджетоутворюючими податками. Отримано прогнозні показники на 2022-2024 роки, які було порівняно з показниками, визначеними у Бюджетній декларації на 2022-2024 роки. Визначено, що надходження від ПДВ та акцизного податку є менш передбачуваними, а за податком на прибуток і податком на доходи фізичних осіб є більш передбачуваними, з огляду на вплив економічних криз 2008-2009, 2014-2015, 2019-2020 років, а також тінізації доходів і прибутків, що обумовлює необхідність оптимізації податкової системи.

4. Запропоновано систему заходів щодо вдосконалення податкової політики в контексті забезпечення надійності надходжень у середньостроковій перспективі, яка передбачає системне, комплексне бачення, в тому числі можливості щодо нових джерел надходжень до бюджету і можливості оптимізації існуючої системи.

5. З метою визначення напрямків вдосконалення системи фіскальних правил та подальшого розвитку управління державним боргом, на основі концепції боргової кривої Лаффера із застосуванням економетричного моделювання, використовуючи дані МВФ за 1997-2022 роки щодо обсягу ВВП та державного боргу, було побудовано модель квадратичної регресії і отримано рівняння: $Y_t = -0,02213 \cdot x^2_t + 3,73511 \cdot x_t$. Коефіцієнт детермінації R^2 дорівнює 0,91, F-статистика = 123,4; що свідчить про

високий ступінь достовірності отриманих коефіцієнтів. Було визначено оптимальний рівень державного боргу для України – 51% від ВВП.

6. Запропоновано створити незалежну фіскальну інституцію з рядом повноважень, в тому числі інтеграцією регулярного аналізу боргової стійкості за методологією МВФ.

7. Відповідно до отриманих нами результатів запропоновано понизити ліміт рівня державного боргу, визначений у Бюджетному кодексі, до 50% до ВВП і розширити поточну норму дії Бюджетного кодексу щодо ліміту рівня державного боргу на сектор загального державного управління з огляду на норми ЄС. Закласти у законодавчі норми потрібно і реагування на перевищення цієї межі за польським і словацьким зразками з метою ефективного застосування «боргового гальма», якщо рівень державного боргу перевищує ліміт, визначений законодавством.

8. Запропоновано систему заходів із вдосконалення системи середньострокового бюджетного планування в Україні, яка передбачає оновлений підхід до стелей видатків бюджету, застосування бюджетної маржі і переносу залишків, як способу гнучкого управління фіскальним простором, кількісну оцінку фіскальних ризиків за литовським підходом, вдосконалення підходів до проведення оглядів витрат на основі вітчизняного досвіду.

9. Запропоновано підхід щодо оцінки крайніх ризиків шляхом побудови матриці оцінки ризиків, яка передбачає якісну оцінку із застосуванням градації ризиків відповідно до ймовірності впливу, ступеню впливу, а також оцінки часового горизонту впливу і заходів щодо вдосконалення державної політики, спрямованих на мінімізацію ризиків.

10. Запропоновано застосування боргово-кліматичних свопів і розбудову ринку зелених облігацій з метою забезпечення інноваційного відновлення економіки в рамках євроінтеграційних процесів і зеленого переходу, мінімізації боргових ризиків і відновлення природних ресурсів. Визначено основні бар'єри щодо функціонування ринку зелених облігацій і потенційні способи їх вирішення

Основні результати розділу опубліковано в наукових працях автора [64, 67, 68, 70, 305, 306].

ВИСНОВКИ

На основі дисертаційної роботи в частині розкриття теоретико-методологічних засад і розроблення практичних рекомендацій вдосконалення середньострокового планування боргової стійкості, можна сформулювати такі висновки і пропозиції:

1. Виявлено, що боргова стійкість є стратегічно важливим елементом державної політики з огляду на негативний вплив надмірного боргового навантаження, реструктуризації державного боргу і дефолту на економічний розвиток держави.

2. Синтезуючи проведені дослідження, визначено і обґрунтовано місце і роль боргової стійкості в структурі категорій: фінансова стійкість, боргова стійкість, бюджетна безпека і боргова безпека.

3. Концептуалізовано підхід до планування боргової стійкості з огляду комплексного формування державної політики: фінансової, монетарної, боргової політики та розвитку інституційного середовища.

4. Визначено основні принципи, на яких має бути розбудовано планування боргової стійкості: прийнятності, реалістичності, обґрунтованості, послідовності, пріоритетності заходів.

5. Проаналізовано природу впливу економічних, інституційних та репутаційних факторів на боргову стійкість, визначено «стійкі» макроекономічні показники в контексті забезпечення оптимального рівня державного боргу.

6. Актуалізовано визначення «боргова стійкість» на основі врахування Цілей сталого розвитку в рамках компромісу інтересів держави між платоспроможністю та сталим економічним зростанням.

7. Проаналізовано еволюцію підходів до аналізу боргової стійкості з боку міжнародних і наднаціональних фінансових організацій: МВФ, Європейська Комісія та Європейський центральний банк. Виявлено, що з еволюційним розвитком світової економічної науки підхід до аналізу боргової стійкості еволюціонував від застосування сигнальних підходів та логіт-моделей до комплексного аналізу на основі

детерміністичних та стохастичних моделей із застосуванням теплових карт і віялових діаграм, що зарекомендували себе ефективним інструментом виявлення ризику боргової кризи. Найбільш сучасні методології включають інституційні і кліматичні фактори.

8. Визначено і обґрунтовано взаємозв'язок між середньостроковим бюджетним плануванням і борговою стійкістю в середньостроковій перспективі на рівні основних компонентів, чинників і цілей. Актуалізовано визначення середньострокового бюджетного планування щодо врахування досягнення Цілей сталого розвитку як ключового пріоритету функціонування держави.

9. Проаналізовано досвід країн ЄС у сфері середньострокового планування боргової стійкості. Виявлено еkleктичність підходів до розбудови системи середньострокового бюджетного планування в рамках застосування бюджетних практик і фіскальних правил. Виявлені актуальні моделі і підходи до розбудови незалежної фіскальної інституції та боргового агентства в рамках забезпечення неупередженості макроекономічних і бюджетних прогнозів, підвищення ефективності управління державним боргом, забезпечення боргової стійкості і досягнення Цілей сталого розвитку в рамках імплементації аналізу кліматичних факторів в процесах прогнозування та аналізу інституціями.

10. Визначено, що протягом досліджуваного періоду, у контексті євроінтеграційного процесу, в Україні спостерігалися значні затримки та відтермінування проведення необхідних реформ, а частина з них є формальними. З огляду на це, робимо висновок, що через низку економічних криз, які спричинили нестійкий розвиток національної економіки, були втрачені ресурси та час. Низька якість макроекономічного прогнозу призвела і до зниження достовірності та якості середньострокового прогнозування, планування і виконання показників Державного і Зведеного бюджетів, проблем у виконанні середньострокових стратегій управління державним боргом.

11. Виявлено, що існує і надалі потреба у проведенні системних інституційних реформ. У контексті посткризового відновлення особливої уваги потребує формування ієрархічно розбудованої системи, що складається з:

довгострокової соціально-економічної стратегії держави з досяжними цілями, що відповідають цілям сталого розвитку, і обчислюваними результативними показниками, на основі якої формується система стратегій розвитку окремих галузей і секторів, довгостроковий макроекономічний прогноз, а також середньострокове бюджетне планування та середньострокові результативні показники за оптимізованими бюджетними програмами, середньострокова стратегія управління державним боргом; вдосконалення процесу макроекономічного прогнозування із застосуванням сучасних інструментів і моделей, врахування інституційних, кліматичних факторів на основі даних міжнародних організацій, поновлення розробки п'ятирічних прогнозів відповідно до політичних циклів за участі новоствореної фіскальної інституції, науково-дослідних інститутів та незалежних експертів у рамках консенсус-прогнозу, подальша діджиталізація процесів бюджетного планування та звітності.

12. Узагальнено, що для України характерна хронічна дефіцитність бюджету, що головним чином зумовлюється комплексом економічних, інституційних та організаційних факторів, зокрема: відсутністю чіткого взаємозв'язку у системі «стратегічне планування-макроекономічне прогнозування-бюджетне планування», недосконалим та низькоякісним середньостроковим прогнозуванням та плануванням бюджетних показників, структурними деформаціями в економіці, високим рівнем тіньової економіки та корупції, недосконалим адмініструванням податків, пасивним бюджетним розподілом і низькою ефективністю використання бюджетних коштів, високою часткою видатків на обслуговування боргу у структурі, що свідчить наявність хронічних проблем в системі управління державними фінансами.

13. Виявлено, що протягом досліджуваного періоду Україна не мала довготривалого стабільного періоду, а стан боргової стійкості держави характеризується ефектом «снігової кулі» – кумулятивного накопичення ефекту від трьох масштабних економічних криз з інтервалом у п'ять років (2008-2009 років, 2014-2015 років, 2019-2020 років). Боргові ризики залишаються високими, незважаючи на суттєве покращення економічної ситуації та поступове відновлення

через слабкість інституційного середовища, приплив спекулятивного капіталу та вразливість української економіки до зовнішніх ризиків.

14. Визначено, що через виснаження внутрішніх боргових джерел фінансування, зниження попиту на ОВДП, низьку привабливість українських цінних паперів для іноземних інвесторів поза зоною спекуляцій, низький потенціал внутрішнього розвитку українського фондового ринку, загальну стриманість на світових ринках, сповільнений розвиток внутрішнього кредитування, необхідність забезпечення виконання Державного бюджету і забезпечення функціонування держави – єдиним і неминучим вирішенням цих проблем є співпраця з міжнародними кредиторами щодо пільгового залучення додаткових фінансових ресурсів, яка історично супроводжувалася і супроводжується низкою проблем і перепон. Проте таке залучення матиме менш негативні наслідки щодо боргової безпеки, навіть через необхідність забезпечення вимог кредиторів і фактичне стримування економічного розвитку за Угодою 2015 року через сплати за інструментами відновлення вартості (value recovery instruments), оскільки залучення грошей за рахунок ОЗДП можливе за умови підвищення ставок, в т.ч. через проблеми з співпрацею з МВФ, що матиме негативні наслідки в середньостроковій перспективі. Мінімізація ризиків вимагає гнучкої боргової політики, вираженої політики Національного банку України щодо гнучкості валютного курсу відповідно до потреб економіки і підтримки платоспроможного попиту.

15. Існуючі деформації в економіці, високий ступінь ризику зовнішніх шоків, хронічна дефіцитність бюджету, високі темпи зростання державного боргу, виснаження джерел рефінансування накопичених боргів, значні валютні ризики державного боргу, висока вартість залучення нових позик і значні обсяги потенційно небезпечних умовних зобов'язань держави актуалізували проблеми визначення шляхів підвищення боргової стійкості і потребують як зваженого управління бюджетним дефіцитом і державним боргом України, так і формування механізмів виходу з інституційних пасток, що призводять до його збереження і зростання із негативними наслідками для фінансового суверенітету країни.

16. Україна у 2022 році стикнулася з безпрецедентною за своїми масштабами кризою, що відобразилося на усіх макроекономічних показниках, структурі і наповненні Державного бюджету, а також на рівні бюджетної і боргової безпеки – показники досягли критичного рівня 0,13 та 0,14 відповідно, що свідчить про системність кризових явищ.

17. За результатами аналізу, проведеному у другому розділі, було визначено ряд показників, що відображають вплив структурних деформацій економіки України на рівень державного боргу і побудовано ряд лінійних економетричних моделей, що відображає взаємозв'язок між державним боргом, рівнем тіньової економіки, інституційними змінними (Worldwide Governance Indicators), економічними показниками: рівнем ВВП на душу населення, сальдо поточного рахунку, рівнем інфляції, рівнем відкритості економіки, темпу зростання реального ВВП. Отримані результати свідчать про негативний вплив рівня тіньової економіки на обсяг державного боргу, при цьому тіньова економіка і корупція посилюють один одного. За результатами проведених нами розрахунків щодо стандартизованих бета-коефіцієнтів та показнику d Коена у парних взаємозв'язках, виявлено малий значущий взаємозв'язок (0,31) між рівнем тіньової економіки та державним боргом, середній зв'язок (0,75) між ефективністю уряду і державним боргом, і сильний (1,82) взаємозв'язок між державним боргом та контролем корупції, державним боргом та політичною стабільністю (1,12), а також розраховано стандартизовані бета-коефіцієнти з метою визначення кількісного ефекту для змінних у різних одиницях виміру (табл. 3 у додатку): зменшення частки тіньової економіки на одне стандартне відхилення призводить до зменшення рівня боргу на 1,87 стандартних відхилень. а покращення показників Контролю корупції і Політичної стабільності на одне стандартне відхилення призводить до зменшення рівня боргу на 0,54 і 0,53 стандартних відхилень відповідно. Отримані результати визначають ключові пріоритети вдосконалення планування боргової стійкості в контексті прискорення євроінтеграційних реформ і мінімізації наявних ризиків платоспроможності в післявоєнній перспективі – стимулювання економічного розвитку, забезпечення

добробуту населення, подальший розвиток публічних інститутів, детінізація економіки та боротьба з корупцією.

18. З метою визначення напрямків вдосконалення податкової політики було побудовано ряд економетричних моделей для бюджетоутворюючих податків на основі «стійких» макроекономічних показників: податку на додану вартість, податку на прибуток, податку на доходи фізичних осіб, акцизного податку за двома методами - лінійним та ARIMA-моделювання, що дозволяє як враховувати вплив основних макроекономічних показників, які прогнозуються Міністерством економіки, так і дослідження впливу часових лагів в контексті запровадження і впливу податкових реформ на обсяг надходжень за бюджетоутворюючими податками. Отримано прогнозні показники на 2022-2024 роки, які було порівняно з показниками, визначеними у Бюджетній декларації на 2022-2024 роки.

19. Запропоновано систему заходів щодо вдосконалення податкової політики в контексті забезпечення надійності надходжень у середньостроковій перспективі, яка передбачає системне, комплексне бачення, в тому числі можливості щодо нових джерел надходжень до бюджету і можливості оптимізації існуючої системи.

20. З метою визначення напрямків вдосконалення системи фіскальних правил та подальшого розвитку управління державним боргом, на основі концепції боргової кривої Лаффера із застосуванням економетричного моделювання. Було визначено оптимальний рівень державного боргу для України – 51% від ВВП.

21. Запропоновано створити незалежну фіскальну інституцію з рядом повноважень, у тому числі інтеграцією регулярного аналізу боргової стійкості за методологією МВФ.

22. Відповідно до отриманих нами результатів запропоновано понизити ліміт рівня державного боргу, визначений у Бюджетному кодексі, до 50% до ВВП і розширити поточну норму дії Бюджетного кодексу щодо ліміту рівня державного боргу на сектор загального державного управління з огляду на норми ЄС. Закласти у законодавчі норми потрібно і реагування на перевищення цієї межі за польським і словацьким зразками з метою ефективного застосування «боргового гальма», якщо рівень державного боргу перевищує ліміт, визначений законодавством.

23. Запропоновано систему заходів із вдосконалення системи середньострокового бюджетного планування в Україні, яка передбачає оновлений підхід до «стелей» видатків бюджету, застосування бюджетної маржі і переносу залишків, як способу гнучкого управління фінансовим простором, кількісну оцінку фінансових ризиків за литовським підходом, вдосконалення підходів до проведення оглядів витрат на основі вітчизняного досвіду.

24. Запропоновано підхід щодо оцінки країнних ризиків шляхом побудови матриці оцінки ризиків, яка передбачає якісну оцінку із застосуванням градації ризиків відповідно до ймовірності впливу, ступеню впливу, а також оцінки часового горизонту впливу і заходів щодо вдосконалення державної політики, спрямованих на мінімізацію ризиків.

25. Запропоновано застосування боргово-кліматичних свопів і розбудову ринку зелених облігацій з метою забезпечення інноваційного відновлення економіки в рамках євроінтеграційних процесів і зеленого переходу, мінімізації боргових ризиків і забезпечення досягнення Цілей сталого розвитку. Визначено основні бар'єри щодо функціонування ринку зелених облігацій і потенційні способи їх вирішення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Антонов М. Дослідження сучасного стану боргової стійкості України. *Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. Серія І* : Економіка. 2014. № 3. С. 116-121. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/NvChdieu_2014_3_18. (дата звернення: 16.06.2023).
2. Антонов, М.С. Управління борговою стійкістю держави [Текст]: дисертація ... канд. екон. наук, спец.: 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит / М.С. Антонов; наук. керівник С.В. Леонов. - Суми: СумДУ, 2017. - 261 с.
3. Барановський О. І. Філософія безпеки: монографія: у 2 т. / О. І. Барановський. – К.: УБС НБУ, 2014. – Т.1. – 831 с.
4. Башко В. Фіскальна стійкість та бюджетні правила в Україні. *Фінанси України*. 2017. №6. С. 26–37
5. Богдан І., Іголкін І., Яра Т. Середньострокове бюджетне прогнозування як складова транспарентності бюджетних відносин. *Наукові праці НДФІ*. 2015. № 4. С. 5-18
6. Богдан І. Стійкість державних фінансів України та оцінка фіскального розриву на період до 2020 року. *Фінанси України*. 2015. № 9. С. 61-77.
7. Богдан Т. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. *Вісник національного банку України*. 2012. № 4. С. 8–15.
8. Богдан Т. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного врегулювання. *Фінанси України*. 2022. № 4. С. 27–45.
9. Богдан Т. Державний борг України: особливості формування та управління в сучасних умовах. *Фінанси України*. 2013. № 1. С. 32-46.
10. Богдан Т. Середньострокове бюджетне планування в Україні: системна сутність, функції, структурні елементи. *Фінанси України*. 2017. № 6. С. 7-25.
11. Богдан Т., Богдан І. Фіскальна консолідація: уроки міжнародного досвіду для України. *Фінанси України*. 2014. № 10. С. 55-72.
12. Богдан Т. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. № 2. С. 4—17.

13. Богомолова Н. Ефективність бюджетної політики в системі фінансової безпеки держави. *Ефективна економіка*. 2011. №11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=759>. (дата звернення: 16.06.2023).
14. Боргова стійкість державних фінансів : монографія / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. Київ : Акад. фін. управління, 2014. 712 с.
15. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки – К.: НІСД, 2016. – 50 с.
16. Бочі А., Поворозник В. Тіньова економіка в Україні: причини та шляхи подолання. Доповідь. – 2014. - Міжнародний центр перспективних досліджень. URL: https://icps.com.ua/assets/uploads/files/t_novaekonom_kaukra_ni.pdf (дата звернення: 16.06.2023).
17. Бюджетний кодекс України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (дата звернення: 16.06.2023).
18. Бюро економічної безпеки. Плани та звіти. URL: <https://esbu.gov.ua/diialnist/plani-ta-zviti> (дата звернення: 16.06.2023).
19. Вареник В.М. Оцінка бюджетної безпеки України. *Європейський вектор економічного розвитку*. 2015. № 1 (18). С. 33—43.
20. Варналій З.С. Економічна безпека України: проблеми та пріоритети зміцнення: монографія / З.С. Варналій, Д.Д. Буркальцева, С.О. Саєнко. – К. : Знання України, 2011. – 299 с.
21. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин: Моногр. - К.: Фенікс, 2006. - 536 с.
22. Волкова О. Теоретичні питання боргової стійкості держави. *Економіка та держава*. 2017. № 1. С. 37-40.
23. Гаврилко, Т., Гавриленко А. Міжнародний банк реконструкції та розвитку: особливості діяльності в умовах світових глобалізаційних процесів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету : серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2019. №23, Ч. 1. С. 43—48.

24. Гладченко Л. Критичний погляд на фінансові правила діяльності уряду в українському бюджетному законодавстві. *Фінанси, облік і аудит*. 2012. № 19. С. 39-46.
25. Голова НБУ Кирило Шевченко: Пропонуємо скасувати податок на доходи з депозитів. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2020/12/28/669582/> (дата звернення: 16.06.2023).
26. Гроші та кредит: підручник. - 4-те вид., перероб. і доп. / М. І. Савлук, А. М. Мороз, І.М. Лазепко та ін.; за заг. ред. М. І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2006. – 744 с.
27. Гусаревич Н., Конак О., Ткаченко С. Боргова безпека України. *Інвестиції: досвід і практика*. 2019. №24. С.78-83.
28. Дахнова О., Городецька Т. Оцінка стану бюджетної безпеки України *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2018. № 1. С. 345-352. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fkd_2018_1_42 (дата звернення: 16.06.2023).
29. Державна казначейська служба України. URL: <http://www.treasury.gov.ua> (дата звернення: 16.06.2023).
30. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 16.06.2023).
31. Десятнюк О., Ткачик Ф. Податкова політика в контексті стабілізації енергетичних ринків. *Фінанси України*. 2022. № 10. С. 32-43. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2022_10_4. (дата звернення: 16.06.2021).
32. Дефіцит Державного бюджету та управління боргом у 2019 році. Аналітичний огляд. Growford Institute. 2020. URL: <https://www.growford.org.ua/research/defitsyt-derzhavnogo-byudzhetu-ta-upravlinnya-borgom-u-2019-rotsi/> (дата звернення: 16.06.2021)
33. Дець В. Ф. Міжбюджетне регулювання в системі забезпечення економічної безпеки держави: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 21.04.01 / В. Ф. Дець. – К., 2008. – 25 с.
34. Дорошенко А., Дорошенко О. Проблеми формування видаткової частини бюджету України в контексті забезпечення економічного. *ScienceRise*. 2015. № 10(1).

С. 23-28. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/texc_2015_10\(1\)__6](http://nbuv.gov.ua/UJRN/texc_2015_10(1)__6). (дата звернення: 16.06.2021)

35. Дубровський В., Черкашин В., Гетман О. Порівняльний аналіз фіскального ефекту від застосування інструментів ухилення/уникнення оподаткування в Україні: нові виклики. 2020 р. URL: https://case-ukraine.com.ua/content/uploads/2020/09/CASE_Taxavoidance.pdf (дата звернення: 12.06.2023).

36. Єрмоленко, О., Коковіхіна, О., Лисьонкова, Н. Боргова стійкість України: теоретична та практична складова. *Економічний простір*. 2023. №185. С. 32-36.

37. Забезпечення боргової стійкості України щодо впливу зовнішніх шоків із використанням передового міжнародного досвіду. Аналітична записка. Серія «Економіка», № 7, 2019. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2019-11/analit-londar-economy-7-2019-1.pdf> (дата звернення: 16.06.2021)

38. Закон України № 2646-VIII від 6 грудня 2018 року «Про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо запровадження середньострокового бюджетного планування». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2646-19> (дата звернення: 16.06.2021)

39. Закон України від 14 жовтня 2014 року «Про засади державної антикорупційної політики в Україні (Антикорупційна стратегія) на 2014-2017 роки» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1699-18#Text> (дата звернення: 16.06.2021)

40. Закон України від 19.06.2020 № 738-IX «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (дата звернення: 12.06.2023).

41. Закон України від 20 червня 2022 року «Про засади державної антикорупційної політики на 2021-2025 роки» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2322-20#n8> (дата звернення: 12.06.2023).

42. Захожай К. В. Бюджетна безпека як поняття сучасної фінансової науки. *Фінанси, облік і аудит*. 2018. № 1. С. 68–90. URL:

https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/27611/foa_18_1_5.pdf?sequence=1 (дата звернення: 12.06.2023).

43. Зварич О. Середньострокове бюджетне прогнозування як складова бюджетного процесу. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2011. № 5. С. 44-58. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vknteu_2011_5_6 (дата звернення: 12.06.2023).

44. Звіт про виконання Програми управління державним боргом на 2017 рік. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%97%D0%92%D0%86%D0%A2%20%D0%BF%D0%BE%20%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B0%D0%BC%D1%96%20%D1%83%D0%B4%D0%B1%202017_%D0%9D%D0%90%20%D0%A1%D0%90%D0%99%D0%A2.pdf (дата звернення: 12.06.2023).

45. Звіт про виконання Програми управління державним боргом на 2018 рік. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%97%D0%92%D0%86%D0%A2%20%D0%BF%D0%BE%20%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B0%D0%BC%D1%96%20%D1%83%D0%B4%D0%B1%202018_FINAL_.pdf (дата звернення: 12.06.2023).

46. Звіт про виконання Програми управління державним боргом на 2019 рік. URL: [https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%97%D0%92%D0%86%D0%A2%20%D0%BF%D0%BE%20%D0%9F%D0%A0%D0%9E%D0%93%D0%A0%D0%90%D0%9C%D0%86%20%D0%A3%D0%94%D0%91%202019\(1\).pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%97%D0%92%D0%86%D0%A2%20%D0%BF%D0%BE%20%D0%9F%D0%A0%D0%9E%D0%93%D0%A0%D0%90%D0%9C%D0%86%20%D0%A3%D0%94%D0%91%202019(1).pdf) (дата звернення: 12.06.2023).

47. Звіт про виконання Програми управління державним боргом на 2020 рік. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%97%D0%92%D0%86%D0%A2%20%D0%BF%D0%BE%20%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B0%D0%BC%D1%96%20%D1%83%D0%B4%D0%B1%202020%20%D1%80%D1%96%D0%BA.pdf> (дата звернення: 12.06.2023).

48. Звіт про надання технічної допомоги — огляд управління державними фінансами. Доповідь МВФ по країні. [Електронний ресурс] - № 16/30. - Січень 2016

року. — Режим доступу: <https://www.imf.org/external/lang/ukrainian/pubs/ft/scr/2016/cr1630u.pdf> (дата звернення: 12.06.2023).

49. Звіт про науково-дослідну роботу «Методи прогнозування доходів бюджету: зарубіжний досвід та можливість його адаптації в Україні та в роботі Міністерства доходів і зборів України» (проміжний). – Ірпінь: НДІ фінансового права, жовтень 2014. – 340 с., с. 134-161

50. Звіт про прямі збитки інфраструктури від руйнувань внаслідок військової агресії росії проти України станом на 1 вересня 2022 року. Березень 2023. URL: https://kse.ua/wp-content/uploads/2023/03/UKR_Feb23_FINAL_Damages-Report-1.pdf (дата звернення: 12.06.2023).

51. Звіт про результати аналізу обґрунтованості планування (прогнозування) надходжень акцизного податку до державного бюджету. Рахункова палата. 2017. URL: https://rp.gov.ua/upload-files/Activity/Collegium/2017/18-6_2017/Zvit_18-6_2017.pdf (дата звернення: 12.06.2023).

52. Звіт про результати аналізу річного звіту про виконання Закону України «Про Державний бюджет України на 2022 рік». Рахункова палата. 2023. URL: https://rp.gov.ua/upload-files/Activity/Collegium/2022/26-10_2022/Zvit_26-10_2022.pdf (дата звернення: 12.06.2023).

53. Звіт про результати аналізу фактичного стану та оцінка впливу законодавства на повноту і своєчасність сплати непрямих податків до державного бюджету. Рахункова палата. 2022. URL: https://rp.gov.ua/upload-files/Activity/Collegium/2022/26-10_2022/Zvit_26-10_2022.pdf (дата звернення: 12.06.2023).

54. Іванов С., Клименко К., Савостьяненко М. Перспективні напрямки використання ресурсного потенціалу ЄБРР в Україні. *Економіка і організація управління*. 2017. № 2 (26). С. 66-81.

55. Іванченко Д. Економіко-математичні методи середньострокового прогнозування податку на додану вартість в Україні. *Економіка та держава*. 2017. № 7. С. 88–93.

56. Карапетян О. Проблеми оцінки боргової стійкості України. *Світ фінансів*. 2012. № 4. С. 93-99.
57. Клименко К., Савостьяненко М. Забезпечення результативності реалізації в Україні проектів з використанням ресурсів міжнародних фінансових організацій. *Наукові праці НДФІ*. 2018. №3. С. 102-113.
58. Клименко К., Савостьяненко М. Підтримка міжнародними фінансовими організаціями проектів розвитку в національних валютах. *Фінанси України*. 2019. № 8. С. 103-116.
59. Колісник О. Бюджетна безпека у забезпеченні стратегії соціально-економічного розвитку держави: автореф. дис. ... к-та екон. наук: 08.00.08 / О.Я. Колісник; Тернопільський національний економічний університет. — Тернопіль, 2009. — 22 с.
60. Колосова В. Аналіз реалізації інвестиційних проектів міжнародних фінансових інституцій в Україні виявив проблеми їх впровадження. URL: <https://niss.gov.ua/en/node/285> (дата звернення: 12.06.2023).
61. Колосова В. Вплив міжнародних фінансових організацій на економічний розвиток країни: питання теорії. *Економіка України*. 2016. № 12. С. 61–71.
62. Коляда, Т., Гоч, І. (2020). Особливості середньострокового бюджетного планування в Україні в умовах пандемії COVID-19. *Економічний простір*. №161. С. 26-30.
63. Корень Н. Виклики та загрози бюджетній безпеці на етапі суспільних трансформацій. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2015. №. 14. Ч. 3. С. 130–133.
64. Корнєва А. О. Боргова стійкість держави: сучасний стан, ризики та перспективи. Проблеми і перспективи економіки та управління. 2020. № 2(22). С. 150-158.
65. Корнєва А. О. Співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями: необхідність, виклики і перспективи Матеріали Міжнародного форуму «Актуальні проблеми та перспективи розвитку національного господарства в

умовах глобальної нестабільності», 02-03 грудня 2020 р. – Кременчук, 2020. – С. 16-19

66. Корнєва А. О. Державний борг України: підходи до прогнозування. Сучасні інформаційні технології та системи в управлінні [Електронний ресурс] : Зб. матеріалів II Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених, аспірантів і студентів ; 16–17 квітня 2020 р. — Київ : КНЕУ, 2020. С. 103-104

67. Корнєва А. О. Забезпечення боргової стійкості держави в умовах пандемії: виклики та перспективи Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Фінансова політика України: можливості та обмеження в умовах глобальних економічних шоків», 25 березня 2021 р. – Київ, 2021. С. 46-48

68. Корнєва А. О. Інформаційно-аналітичне забезпечення оцінки боргової стійкості держави: питання узгодження і можливості модернізації. Інновації в фінансовій системі України: виклики сьогодення: Збірник наукових матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції. Київ, 25 березня 2020 р. – К.: КНЕУ(електронне видання), 2020. - С. 75-77

69. Корнєва А. О. Прогнозування державного боргу України в контексті забезпечення боргової стійкості держави. Вісник ДонНУЕТ. Серія «Економічні науки». 2020. №2 (73). С. 73-82.

70. Корнєва А. О., Жибер Т. В. Розвиток середньострокового бюджетного планування в Україні в умовах євроінтеграційних процесів і посткризового відновлення економіки. Фінансові аспекти розвитку економіки України: теорія, методологія, практика : збірник наукових праць здобувачів вищої освіти і молодих учених / ред. кол.: Н. А. Хрущ, Р. С. Квасницька, І. В. Форкун та ін. (відп. ред. Н. А. Хрущ). Хмельницький : ХНУ, 2021. С. 157-159

71. Котіна Г., Степура М., Табакова Т. Макрофінансове забезпечення розвитку економіки: пріоритети, стратегія та ризики. *Проблеми економіки*. 2014. № 3. С. 115-123.

72. Котіна Г. Податкові важелі впливу на економіку в сучасних умовах: вітчизняний та світовий досвід. *Економіст*. 2010. № 5. С. 31–35.

73. Котіна Г., Степура М., Кондро П. Боргова безпека України: оцінка, ризики та перспективи. *Схід*. 2017. № 3. С. 10–15.
74. Кравчук Н. Колізії боргової безпеки держави: Україна в системі світових індикаторів безпеки глобального економічного простору. *Наука молода*. 2005. № 3. С. 74–82
75. Кравчук Н. Фінансова безпека: [навч.-метод. посіб.] / Н.Я. Кравчук, О.Я. Колісник, О.Ю. Мелих. – Тернопіль: Вектор, 2010. – 277 с.
76. Крисоватий А., Валігура В. Новації та напрями вдосконалення податкового законодавства України в умовах воєнного стану. *Фінанси України*. 2022. № 6. С. 33-53.
77. Кубай М. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки. *Вісник Львівської комерційної академії*. 2014. № 46. С. 38–43.
78. Кудряшов В. Бюджетний дефіцит і фінансування критичних послуг. *Економіка України*. 2021. № 6. С. 59—77.
79. Кузьменко О., Золковер А. Оцінка взаємозв'язку між електронним урядуванням та детінізацією економіки. *Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. 2020. № 31(70). С. 55-59.
80. Кулінська А. Бюджетна безпека як умова досягнення національних соціально-економічних інтересів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. №4. С. 29–34
81. Кулінська А. Систематизація підходів до оцінювання боргової безпеки та її складових елементів в Україні. *Економіка і регіон*. 2015. № 4. С. 91–95.
82. Омельченко Л., Суміна І. Боргова безпека України та аналіз її сучасного стану. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2012. № 1. С. 309-320.
83. Ладюк О. Теоретичний базис бюджетної безпеки України. *Ефективна економіка*. 2018. № 2. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2018_2_46. (дата звернення: 12.06.2023).
84. Лист Міністерства фінансів України «Щодо звіту про огляд витрат». URL: <https://mtu.gov.ua/content/byudzheth-ministerstva.html> (дата звернення: 12.06.2023).

85. Лондар С., Кузнєцов К., Верещака І. Вплив реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань перед приватними кредиторами на боргову стійкість України. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 39—56.
86. Лондар С., Лондар О. Можливості трансформації сучасної боргової політики в Україні. *Фінанси України*. 2016. № 7. С. 26-43.
87. Лондар С., Кузнєцов К. Співробітництво України та МВФ як фактор макрофінансової стабілізації. *Фінанси України*. 2015. № 4. С. 48—66.
88. Лондар С., Лондар О., Іванченко Д. Удосконалення середньострокового прогнозування податку на додану вартість в Україні. *Фінанси України*. 2020. № 7. С. 31-46.
89. Лондар С. , Мельникова Л. Середньострокове прогнозування доходів бюджету: надходження податку на прибуток підприємств. *Фінанси України*. 2012. № 1. С. 28—40.
90. Лондар С., Лондар О. Державна боргова політика України в контексті досвіду постсоціалістичних країн-членів ЄС: монографія/ за редакцією Федосова В.М. - 2016. - 242 с.
91. Лондар, Л. Міжнародна фінансова підтримка процесів структурного реформування економіки України. *Стратегічні пріоритети*. 2019. № 2 (50). С. 79-90.
92. Луніна І., Білоусова О. Оцінка втрати доходів бюджету від ПДВ. *Економіка та держава*. 2017. № 5. С. 13-18.
93. Мазур І., Шишак А. Соціально-економічна природа тіньової економіки та причини її розвитку в підприємництві. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2017. № 1 (190). С. 13—20
94. Макар О. Світовий досвід управління державним боргом і перспективи його застосування в Україні. *Економіка та держава*. 2012. № 10. С. 54-57.
95. Малік Є., Табакова Т. Сучасний стан державних фінансів України: пріоритети, стратегія та ризики. *Проблеми економіки*. 2016. № 3. С. 60-67.
96. Мартинюк В. Прогнозування надходження податкових платежів до державного бюджету за допомогою використання агіта-моделі. *Наукові праці НДФІ*. 2011. № 2. С. 46-54.

97. Марчак Д., Маркуц Ю. Невидимі субсидії. Хто і скільки втрачає, а хто – отримує в Україні від податкових пільг? 2020. URL: <https://www.promoteukraine.org/uk/nevidimi-subsidii-hto-i-skilki-vtrachae-a-hto-otrimue-v-ukraini-vid-podatkovih-pilg/> (дата звернення: 12.06.2023).
98. Маршалок Т., Мороз І. Шляхи досягнення економічної рівноваги через забезпечення фіскальної стійкості в країні. *Економічний аналіз*. 2019. Т. 29, № 3. С. 49-62.
99. Матвійчук А. Прогнозування надходжень податку на додану вартість. *Фінанси України*. 2008. № 3. С. 68-78.
100. Мединська, Т., Ногінова, Н. (2022). Цифровізація органів податкового адміністрування в контексті сучасних викликів і загроз (Digitalization of Tax administration bodies in the context of current challenges and threats). *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. №24(52). с. 90-96.
101. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 № 1277 – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13>
102. Митрофанова А. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. *Проблеми економіки*. 2017. № 1. С. 105-111. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pecon_2017_1_15. (дата звернення: 12.06.2023).
103. Міжнародний валютний фонд. URL: <https://www.imf.org> (дата звернення: 12.06.2023).
104. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. Національний інститут стратегічних досліджень. 2022. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mizhnarodnyy-dosvid-restrukturyzatsiyi-derzhavnoho-borhu-u-vymiri-ukrayiny> (дата звернення: 12.06.2023).
105. Міністерство економіки. URL: <https://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA> (дата звернення: 12.06.2023).
106. Міністерство фінансів України та Національний банк України застосовуватимуть платформу Bloomberg для проведення аукціонів з розміщення

ОВДП.

URL:

https://mof.gov.ua/uk/news/the_ministry_of_finance_and_the_national_bank_of_ukraine_adopt_bloomberg_bond_auction_system-1826 (дата звернення: 12.06.2023).

107. Міністерство фінансів України. URL: <http://mof.gov.ua> (дата звернення: 12.06.2023).

108. Моделі прогнозування економічного розвитку. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Download?id=3543a59e-d321-4b3e-8b94-a4661e7972dc> (дата звернення: 12.06.2023).

109. Мордас І. Детінізація економіки як чинник забезпечення економічної безпеки держави. *Економіка. Менеджмент. Бізнес*. 2014. № 2 (10). С. 98—103.

110. Муталімов В. Глобальна лібералізація фінансових ринків та стабільність національної економіки / В. Муталімов // Антикризове управління економікою України: нові виклики: матеріали III Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції. — К.: КНЕУ, 2015. — С. 77—81.

111. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі від 29.10.2013 № 1277 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13/print> (дата звернення: 12.06.2023).

112. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 12.06.2023).

113. Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави. *Збірник наукових праць ЧДТУ. Серія «Економічні науки»*. 2014. №. 35. Ч. 1. С. 123–128.

114. ОВДП-тренди, — стаття Тетяни Богдан. URL: <https://www.growford.org.ua/ovdp-trendy-stattya-tetyany-bogdan/> (дата звернення: 12.06.2023).

115. Огонь Ц. Доходи бюджету України в умовах розвитку конституційних зобов'язань держави. *Наукові праці НДФІ*. 2006. №2. С. 38-44.

116. Огонь Ц. Проблеми підвищення ефективності формування та використання бюджетних коштів. *Наукові праці НДФІ*. 2005. №. 4. С. 27-32.

117. Олійник О., Сідельнікова І. Боргова безпека України: стан, проблеми, перспективи. *Вісник Національної юридичної академії України імені Ярослава Мудрого*. 2011. № 2 (5). С. 41—48.
118. Онисько С., Синявська Л. Боргова безпека держави як складова її фінансової стійкості. *Вісник Львівського національного аграрного університету. Серія : Економіка АПК*. 2014. № 21(1). С. 3-8.
119. Павлюк К., Шапоренко О. Підвищення ефективності видатків державного бюджету в умовах реформ. *Наукові праці НДФІ*. 2016. № 4 (77). С. 15—33
120. Пантелєєва К. Інвестиційно-кредитна активність міжнародних фінансових організацій як чинник подолання дисбалансів економічного розвитку України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 9. С. 50-56
121. Пасічний М., Нікітішин А. Домінанти податкової політики держави. *Економічний вісник університету. Університет Григорія Сковороди в Переяславі*. 2022. № 55. С. 131 –139
122. Пастернак, М. Аналіз зовнішньої державної заборгованості в Україні: структура, динаміка, погашення / М. М. Пастернак // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2014. – Том 16. – № 1. – С. 224-232.
123. Петричко М. Оцінка рівня бюджетної безпеки України: проблеми та шляхи вирішення. *Економічний простір*. 2015. № 97. С. 140—148.
124. Пірнікоза П. Причини значних обсягів тіньової економіки в Україні та шляхи їх усунення: фіскальні аспекти. *Ефективна економіка*. 2016. №4. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=4918> (дата звернення: 12.06.2023).
125. Плєскач В., Івасюк І. Середньострокове прогнозування доходів державного бюджету України з допомогою методу експоненціального згладжування. *Фінанси України*. 2012. № 1. С. 58-66.
126. Податкова політика держави. Ще один великий компроміс /за заг. ред. К. І. Швабія. / Ірпінь: Університет ДФС України, 2018. 61 с.

127. Податок на доходи фізичних осіб та єдиний соціальний внесок: новації реформ та їх наслідки: монографія. К.: Алерта, 2018. 442 с. (Серія «Податкова та митна справа в Україні», т. 124).

128. Покатаєва О., Кучерова Г. Фактори свідомої сплати податків: досвід країн ЄС. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*. 2015. №1(11). URL: <https://core.ac.uk/download/72008418.pdf> (дата звернення: 12.06.2023).

129. Полковниченко С. Залучення зовнішніх державних запозичень та їх вплив на розвиток економіки України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. № 20. С. 194–199

130. Полчанов А. Прогнозування податкових надходжень зведеного бюджету України на основі аналізу часових рядів. *Причорноморські економічні студії*. 2020. № 55(2). С. 73-79. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses_2020_55\(2\)__13](http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses_2020_55(2)__13). (дата звернення: 12.06.2023).

131. Попередній звіт Тимчасової слідчої комісії Верховної Ради України з питань розслідування оприлюднених у засобах масової інформації фактів можливих корупційних дій посадових осіб органів державної влади, які призвели до значних втрат дохідної частини Державного бюджету України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1034-20#Text> (дата звернення: 12.06.2023).

132. Порядок подання звітності та інформації про фінансові ризики до Міністерства економічного розвитку і торгівлі України та Міністерства фінансів України. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Міністерства фінансів України від 17 серпня 2018 року № 1140/701. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1463-18#Text> (дата звернення: 12.06.2023).

133. Послання Президента України від 30 квітня 2002 року. Європейський вибір. Концептуальні засади стратегії економічного та соціального розвитку України на 2002-2011 роки. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/n0001100-02#Text> (дата звернення: 12.06.2023).

134. Постанова Кабінету Міністрів від 5 квітня 2012 року № 318 «Про схвалення Прогнозу Державного бюджету України на 2013 і 2014 роки». URL:

<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/318-2012-%D0%BF#Text> (дата звернення: 12.06.2023).

135. Постанова Кабінету Міністрів України “Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов’язаними з управлінням державним (місцевим) боргом” № 815 від 01.08.2012 р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/ru/815-2012-%D0%BF> (дата звернення: 12.06.2023).

136. Постанова Кабінету Міністрів України від 31.05.2021 № 548 "Про схвалення Бюджетної декларації на 2022 – 2024 роки". URL: <https://mof.gov.ua/uk/state-budget> (дата звернення: 12.06.2023).

137. Постоленко Ю. Бюджетна безпека як ключова складова фінансової та економічної безпеки. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2011. № 3 (43). С. 121–126.

138. Пріоритети податкової політики держави у 2021 році. Дослідження Growford Institute. 2021. URL: <https://www.growford.org.ua/research/priorytety-podatkovoyi-polityky-derzhavy-u-2021-rotsi/> (дата звернення: 12.06.2023).

139. Проблеми та перспективи зміцнення стійкості фінансової системи України : аналіт. доп. / [Шемаєва Л. Г., Жаліло Я. А., Юрків Н. Я. та ін.] ; за наук. ред. Я. А. Жаліла – Київ : НІСД, 2021. – 104 с.

140. Прогнозування розвитку України. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Download?id=48410a22-3543-4002-bab6-aa1334ec6d6f> (дата звернення: 12.06.2023).

141. Програма економічних реформ на 2010-2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава". URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/n0004100-10> (дата звернення: 12.06.2023).

142. Прокопенко І. А. Податкова культура та її вплив на підвищення рівня податкових надходжень. *Міжнародний науковий журнал "Інтернаука". Серія: "Економічні науки"*. 2023. №4. DOI: 10.25313/2520-2294-2023-4-8820

143. Протидія агресивному податковому плануванню: світовий досвід та виклики для України: монографія / [Брехов С. С., Коротун В. І., Сушкова О. Є.,

Новицька Н. В. та ін.] ; за заг. ред. С. С. Брехова та В. І. Коротуна. – К. : Алерта, 2017. – 344 с.

144. Радіонов, Ю. Використання бюджетних коштів в Україні: тенденції, проблеми і шляхи їх вирішення. *Економіка України*. 2016. № 2. С. 16-27.

145. Рахункова палата. Звіти. URL: <https://rp.gov.ua/FinControl/!FinReports/> (дата звернення: 12.06.2023).

146. Регулятори фінансового ринку затвердили Стратегію розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/regulyatori-finansovogo-rinku-zatverdili-strategiyu-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku> (дата звернення: 12.06.2023).

147. Рішення Ради Національного банку України від 25.05.2021 № 16-рд «Про методи та форми прогнозування показників економічного і соціального розвитку України, а також грошово-кредитної політики» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr016500-21#Text> (дата звернення: 12.06.2023).

148. Рішення Ради Національного банку України від 28.01.2019 № 1-рд «Про методи та форми прогнозування макроекономічних показників економічного і соціального розвитку України, а також монетарної політики» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr001500-19#Text> (дата звернення: 12.06.2023).

149. Рішення Ради національної безпеки і оборони України від 11 серпня 2021 року «Про Стратегію економічної безпеки України на період до 2025 року». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/n0048525-21#Text> (дата звернення: 12.06.2023).

150. Рішення Ради національної безпеки і оборони України від 14 вересня 2020 року «Про Стратегію національної безпеки України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/n0005525-20#n2> (дата звернення: 12.06.2023).

151. Рішення Ради національної безпеки і оборони України від 6 травня 2015 року «Про Стратегію національної безпеки України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/n0008525-15#Text> (дата звернення: 12.06.2023).

152. Розпорядження Кабінету Міністрів від 8 лютого 2017 р. № 142-р «Про схвалення Стратегії реформування системи управління державними фінансами».

URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/142-2017-%D1%80> (дата звернення: 12.06.2023).

153. Розпорядження Кабінету Міністрів України “Про схвалення Концепції застосування програмно-цільового методу в бюджетному процесі” від 14.09.2002 № 538-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/538-2002-%D1%80#Text> дата звернення: 12.06.2023).

154. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 17 листопада 2021 р. № 1467-р «Про схвалення Стратегії здійснення цифрового розвитку, цифрових трансформацій і цифровізації системи управління державними фінансами на період до 2025 року та затвердження плану заходів щодо її реалізації» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1467-2021-%D1%80#Text> (дата звернення: 12.06.2023).

155. Сафонова Л., Степанюк Н. Ризики бюджетного фінансування в Україні: чинники та шляхи мінімізації. *Світ фінансів*. №1(50). 2017. с. 82-90.

156. Світовий Банк. URL: <https://www.worldbank.org/> (дата звернення: 12.06.2023).

157. Селіверстова І., Лашенко О., Шапошнікова С. Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2010. № 3. URL: http://archive.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2010_3/Laschenko_310.htm (дата звернення: 12.06.2023).

158. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019 – 2022 роки. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS_2019-2022_UKR_v11062019_Final.pdf (дата звернення: 12.06.2023).

159. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021 – 2024 роки. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%A1%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%B4%D0%BD%D1%8C%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%80%D0%BE%D0%BA%D0%BE%D0%B2%D0%B0%20%D0%A1%D0%A3%D0%94%D0%91%202021-2024.pdf> (дата звернення: 12.06.2023).

160. Синютка Н., Крисовата К. (2019). Фіскальна дисфункція електронного адміністрування. ПДВ в Україні. *Світ фінансів*. № 4(61). С. 23-36.
161. Сльозко О. Оцінка ефективності інвестиційних проектів МБРР та ЄБРР в Україні. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. №7. С. 66–71.
162. Соколовська А. М. Оцінка наслідків реформування податкової системи України в контексті показників податкового навантаження. *Бізнес Інформ*. 2020. №7. С. 214–223.
163. Соколовська А. М. Податкова система держави: теорія та практика становлення : автореф. дис. ... д.е.н. 2018. 488 с.
164. Стан державних фінансів та управління державним боргом у 2020 році. Аналітичний огляд. Growford Institute. 2021. URL: <https://www.growford.org.ua/research/stan-derzhavnyh-finansiv-ta-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-2020-rotsi/> (дата звернення: 12.06.2023).
165. Стан державних фінансів у 2021 році: досягнення і невдачі податково-бюджетної політики та управління державним боргом. Аналітичний огляд. Growford Institute. 2022. URL: <https://www.growford.org.ua/research/stan-derzhavnyh-finansiv-u-2021-rotsi-dosyagnennya-i-nevdachi-podatkovu-byudzhethnoyi-polityky-ta-upravlinnya-derzhavnym-borgom/> (дата звернення: 12.06.2023).
166. Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004-2015 роки) "Шляхом Європейської інтеграції" / А. С. Гальчинський [та ін.]; Нац. ін-т стратег. дослідж., Ін-т екон. прогнозування НАН України, М-во економіки та з питань європ. інтегр. України. – Офіц. вид. – Київ: [ІВЦ Держкомстату України], 2004. – 413, [2] с. : табл.
167. Тенденції тіньової економіки. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=e384c5a7-6533-4ab6-b56f-50e5243eb15a&tag=TendentsiiTinovoiEkonomiki> (дата звернення: 12.06.2023).
168. Тимошенко М. Поняття фіскальної стійкості у сучасних наукових дослідженнях. *Наукові праці НДФІ*. 2013. № 3. С. 52-59.

169. Тіньова економіка в Україні: стан, тенденції, шляхи подолання: аналіт. огляд / упоряд.: С.С. Чернявський, В.А. Некрасов, А.В. Титко та ін. — Київ: Нац. акад. внутр. справ, 2017. 152 с

170. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011#Text (дата звернення: 12.06.2023).

171. Указ Президента України «Про Стратегію сталого розвитку "Україна - 2020"». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5/2015#Text> (дата звернення: 12.06.2023).

172. Указ Президента України «Про Цілі сталого розвитку України на період до 2030 року». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/722/2019#Text> (дата звернення: 12.06.2023).

173. Указ Президента України від 11 червня 1998 року № 615 “Про затвердження Стратегії інтеграції України до Європейського Союзу”. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/615/98> (дата звернення: 12.06.2023).

174. Указ Президента України від 12 лютого 2007 року «Про Стратегію національної безпеки України» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/105/2007#Text> (дата звернення: 12.06.2023).

175. Федорович І. Економічна оцінка боргової стійкості України. *Наукові записки Національного університету "Острозька академія". Серія : Економіка*. 2014. № 25. С. 146-151.

176. Філончук Л. Система забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави. *Вчені записки університету "КРОК". Серія : Економіка*. 2016. № 44. С. 34-46.

177. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку: монографія / [кол.авт.: С. Львовчкін, В. Бабіченко, Л. Бенч та ін.]; заг. ред. В. Опарін, В. Федосов ; М-во освіти і науки України, ДВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана", Ін-т фінансово-інноваційних досліджень. - Київ : КНЕУ, 2016. - 696 с.

178. Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації / А.І. Даниленко, О.М. Алимов, О.І. Барановський [та ін.]; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. – К.: Фенікс, 2008. – 467 с.
179. Фролова Г., Фролов Д. Інституційні особливості міжнародного фінансування інноваційної діяльності в Україні. *Економіка та держава*. 2020. № 10. С. 105–110.
180. Хомин П. Податкова політика України на тлі класичних принципів оподаткування. *Фінанси України*. 2022. № 8. С. 118-128.
181. Хомутенко А., Бзова Ю. Прогнозування обсягу надходжень податку на прибуток підприємств до державного бюджету України методом кореляційно-регресійного аналізу. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2017. – № 1-2 (243-244). С. 133-144
182. Цицик Р. Критерії фіскальної стійкості державних фінансів. *Економіка розвитку*. 2013. № 4. С. 43-46.
183. Чекіна В. Вплив податку на нерухоме майно на економічне зростання. *Економіка промисловості*. 2022. № 4 (100). С. 38-52.
184. Чернов П. Сучасні реалії прогнозування податкових надходжень в органах ДФС України / П. С. Чернов, А. М. Вдовиченко, Л. П. Цибко, Т. М. Єгорова // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. - 2014. - № 2. - С. 196-204.
185. Чернявський С., Некрасов В. Питання протидії злочинам, що стосуються фінансових інтересів України та Європейського Союзу. *Науковий вісник Національної академії внутрішніх справ*. 2018. № 3 (108). С. 11—23.
186. Чуй І., Мицак О. Теоретичні підходи до визначення боргової безпеки. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. № 11. С. 822–827.
187. Шевченко С., Сидоренко, Н. Електронне урядування та ІКТ як інструменти протидії корупції у контексті світового тренду прозорості публічної служби. *Аспекти публічного управління*. 2021. № 8(5). С. 72–81.
188. Шило Ж. Реформування податкової системи України: проблеми та перспективи. *Вісник НУБГП. Економічні науки*. 2023. № 1(101). С. 247-258.

189. Юрій Е. Практика оцінювання рівня боргової безпеки держави. *Молодий вчений*. 2016. № 12.1. С. 1014-1017.
190. Юрій С.І. Фінанси: Підручник / С.І. Юрій, В.М. Федосов. – Київ: Знання, 2008. – 611 с.
191. Юрків Н., Дубровін О. Міжнародні фінансові організації, як джерело фінансового забезпечення розвитку реального сектору економіки України. *International Collection of scientific proceedings «European Cooperation»*. 2016. №6(13). С. 27-35.
192. Truger A. (2020), Reforming EU Fiscal Rules: More Leeway, Investment Orientation and Democratic Coordination, *Intereconomics*, 55(5). doi: 10.1007/s10272-020-0915-z
193. Afonso, A., Kazemi, M. (2017). Assessing public spending efficiency in 20 OECD countries. In: Bokemeier, B., Greiner, A. (Eds.), *Inequality and Finance in Macrodynamics (Dynamic Modeling and Econometrics in Economics and Finance*. Springer, p. 23. DOI: 10.1007/978-3-319-54690-2_2,
194. Afonso, A., Schuknecht, L., Tanzi, V. (2005). Public sector efficiency: an international comparison. *Publ. Choice*, 123 (3–4), 321–347. DOI: 10.1007/s11127-005-7165-2
195. Agence France Trésor. URL: <https://www.aft.gouv.fr/en/products> (дата звернення: 12.06.2023).
196. Akitoby, Bernardin & Stratmann, Thomas. (2011). Fiscal Policy, Government Institutions, and Sovereign Creditworthiness. *Sovereign Debt: From Safety to Default*. 71-78. DOI: 10.1002/9781118267073.ch8.
197. Albu, A.-C., & Albu, L.-L. (2021). Public debt and economic growth in Euro area countries. A wavelet approach. *Technological and Economic Development of Economy*, 27(3), 602-625. DOI: 10.3846/tede.2021.14241
198. Alcidi, C. and Gros, D. (2018) “Debt Sustainability Assessments: the State of the Art”. Euro Area Scrutiny, in-Depth Analysis Requested by the Econ Committee, European Parliament, Economic Governance Support Unit (EGOV), Directorate-General for Internal Policies, PE, 624. URL:

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2018/624426/IPOL_IDA\(2018\)624426_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2018/624426/IPOL_IDA(2018)624426_EN.pdf) (дата звернення: 12.06.2023).

199. Schick A. (2010). "Post-Crisis Fiscal Rules: Stabilising Public Finance while Responding to Economic Aftershocks," OECD Journal on Budgeting, OECD Publishing, vol. 10(2), pages 1-18. URL: https://read.oecd-ilibrary.org/governance/post-crisis-fiscal-rules_budget-10-5km7rqpqts1#page1 (дата звернення: 12.06.2023).

200. Antonelli, M., de Bonis, V., 2019. The efficiency of social public expenditure in European countries: a two-stage analysis. Appl. Econ. 51 (1), 47–60. DOI: 10.1080/00036846.2018.1489522

201. Ari, A., & Pula, G. (2021). Assessing the macroeconomic impact of structural reforms in Ukraine. IMF Working Papers, No. WP/21/100. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2021/English/wpica2021100-print-pdf.ashx> (дата звернення: 12.06.2023).

202. Asonuma, T. and Trebesch, C. (2016). Sovereign Debt Restructurings: Preemptive or Post-Default. *Journal of the European Economic Association*, 15(1), 175-214. DOI: 10.1111/jeea.12156

203. Assessing Fiscal Stress / Prepared by Emanuele Baldacci, Iva Petrova, Nazim Belhocine, Gabriela Dobrescu, and Samah Mazraani // IMF Working Paper. — May 2011. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11100.pdf> (дата звернення: 12.06.2023).

204. Badinger, H. & Reuter, W. H., (2017), The case for fiscal rules, *Economic Modelling*, 60, issue C, 334-343, DOI: 10.1016/j.econmod.2016.09.028

205. Barro, Robert J. (1974). Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy*, 82(6): 1095-1117. URL: <https://eml.berkeley.edu/~saez/course131/Barro74JPE.pdf> (дата звернення: 12.06.2023).

206. Bauer P. Dissent on Development. – Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1972, – pp. 96-136.

207. Baum, A., Checherita-Westphal, C., & Rother, P. (2012, July). *Debt and growth. New evidence for the Euro area* (Working Paper No. 1450). European Central Bank.

URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1450.pdf> (дата звернення: 12.06.2023).

208. Becker, T., Eichengreen, B., Gorodnichenko, Y., Guriev, S., Johnson, S., Mylovanov, T., Rogoff, K., and Weder di Mauro, B. (2022). A blueprint for the reconstruction of Ukraine, Centre for Economic Policy Research (CEPR), London. URL: <https://cepr.org/publications/books-and-reports/blueprint-reconstruction-ukraine> (дата звернення: 12.06.2023).

209. Becker, T., J. Lehne, T. Mylovanov, G. Spagnolo und N. Shapoval (2022), Anti-corruption Policies in the Reconstruction of Ukraine, in: Y. Gorodnichenko, I. Sologoub und B. Weder di Mauro (Hrsg.), *Rebuilding Ukraine. Principles and Policies*, CEPR, Paris, 71–96. URL: <https://cepr.org/publications/books-and-reports/rebuilding-ukraine-principles-and-policies> (дата звернення: 12.06.2023).

210. Beetsma, R. M. W. J., Debrun, X., Fang, X., Kim, Y., Lledo, V. D., Mbaye, S., & Zhang, X. (2018). Independent Fiscal Councils: Recent Trends and Performance, *IMF Working Papers*, 2018(068), A001. DOI: 10.5089/9781484348284.001.A001

211. Beetsma, Roel (2022) : The Economics of Fiscal Rules and Debt Sustainability, *Intereconomics*, ISSN 1613-964X, Springer, Heidelberg, Vol. 57, Iss. 1, pp. 11-15, DOI: 10.1007/s10272-022-1021-1

212. Belgian Debt Agency. URL: <https://www.debtagency.be/en/contactbda> (дата звернення: 12.06.2023).

213. Belhocine, Nazim and Dell'Erba, Salvatore, The Impact of Debt Sustainability and the Level of Debt on Emerging Markets Spreads (May 2013). IMF Working Paper No. 13/93. URL: <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=d56fae4f405000d73d8e5c8d05cd4e510e26aa47> (дата звернення: 12.06.2023).

214. Beqiraj E., Fedeli S., Forte F. Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries. *Journal of Macroeconomics*, Elsevier. 2018. Vol. 58(C). Pp. 238–248. DOI: 10.1016/j.jmacro.2018.10.002

215. Bernardini, M., & Forni, L. (2017). Private and public debt: Are emerging markets at risk? (Working Paper No. 17/61). International Monetary Fund. URL:

<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/03/22/Private-and-Public-Debt-Are-Emerging-Markets-at-Risk-44754> (дата звернення: 12.06.2023).

216. Biletska, N., Brumby, J., Grigoli, F., Hemming, R., Kang, Y.K., Lee, J.W., Mills, Z., Min, S.Y., Moreno-Dodson, B., Verhoeven, M., Vlaicu, R., Vu, H.T., & Zoratto, L.D. (2013). Beyond the annual budget : global experience with medium-term expenditure frameworks. URL:

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/354601468330959258/pdf/Beyond-the-annual-budget-global-experience-with-medium-term-expenditure-frameworks.pdf> (дата звернення: 12.06.2023).

217. Blanchard, O. (2019): “Public Debt: Fiscal and Welfare Costs in a Time of Low Interest Rates,” Tech. rep., Policy Briefs PB19-2, Peterson Institute for International Economics. URL: <https://www.piie.com/publications/policy-briefs/public-debt-fiscal-and-welfare-costs-time-low-interest-rates> (дата звернення: 12.06.2023).

218. Blanchard, O., Leandro, A., Zettelmeyer, J. (2021): Redesigning EU fiscal rules: from rules to standards, *Economic Policy*, 36, 195-236. DOI: 10.1093/epolic/eiab003

219. Blanchard, Olivier (2019). Public Debt and Low Interest Rates, American Economic Association (AEA), Presidential Address at the AEA annual meeting. URL: <https://www.piie.com/publications/working-papers/public-debt-and-low-interest-rates> (дата звернення: 12.06.2023).

220. Blanchard, Olivier J. and Blanchard, Olivier J. and Chouraqui, Jean-Claude and Hagemann, Robert and Sartor, Nicola, The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question (March 1991). NBER Working Paper No. R1547, URL: <https://ssrn.com/abstract=227461> (дата звернення: 12.06.2023).

221. Bohdan, T. (2021). Transformation of public finances: global processes and challenges for Ukraine. Global research №3. Growford Institute. URL: <https://www.growford.org.ua/research/transformatiya-derzhavnyh-finansiv-svitovi-protsesi-ta-vyklyky-dlya-ukrayiny/> (дата звернення: 12.06.2023).

222. Bohn, H. (1998), The Behaviour of U.S. Public Debt and Deficits. *Quarterly Journal of Economics*, 113 (3), pp. 949-963. DOI: 10.1162/003355398555793

223. Bohn, H. (2008). The Sustainability of Fiscal Policy in the United States, in Neck, R. and Sturm, J. (eds.), *Sustainability of Public Debt*, MIT Press, pp. 15-49.
224. Borensztein, E., Panizza, U. (2009). The Costs of Sovereign Default. *IMF Econ Rev* 56, 683–741. DOI: 10.1057/imfsp.2009.21
225. Bouabdallah, O., Checherita-Westphal, C., Warmediger, T., de Stefani, R., Drudi, F., Setzer, R., Westphal, A. (2017): Debt sustainability analysis for euro area sovereigns: a methodological framework, ECB Occasional Paper No. 185. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop185.en.pdf> (дата звернення: 12.06.2023).
226. Briceño, H. R., & Perote, J. (2020). Determinants of the public debt in the eurozone and its sustainability amid the covid-19 pandemic. *Sustainability*, 12(16) doi: 10.3390/su12166456
227. Buiters, Willem H., "A Guide to Public Sector Debt and Deficit" (1985). Discussion Papers. 501. URL: <https://elischolar.library.yale.edu/egcenter-discussion-paper-series/501> (дата звернення: 12.06.2023).
228. Butkus, M.; Cibulskiene, D.; Garsviene, L.; Seputiene, J. (2021). The Heterogeneous Public Debt–Growth Relationship: The Role of the Expenditure Multiplier. *Sustainability*, 13, 4602. DOI: 10.3390/su13094602
229. Cameron, S., et al. (2021), "OECD Review of Latvia's Fiscal Discipline Council", *OECD Journal on Budgeting*, vol. 21/3, DOI: 10.1787/72e1c9b6-en.
230. Cameron, S., M. Lelong and L. von Trapp (2022), "More than words: Potential roles for independent fiscal institutions (IFIs) in green budgeting", *OECD Journal on Budgeting*, vol. 22/3, DOI: 10.1787/6fcb2fb4-en.
231. Capraru, Bogdan & Georgescu, George, 2020. "Fiscal councils in European Union. A short retrospective review and current challenges in terms of functionality and effectiveness," Working Papers of Romania Fiscal Council 200801, Romania Fiscal Council. URL: http://fiscalcouncil.ro/Fiscal_Councils_in_EU_-_EN.pdf (дата звернення: 12.06.2023).
232. Carmen M. Reinhart & Vincent R. Reinhart & Kenneth S. Rogoff, 2012. "Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800," *Journal of Economic*

Perspectives, American Economic Association, vol. 26(3), pages 69-86, Summer. URL: <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.26.3.69> (дата звернення: 12.06.2023).

233. Casalin, F., Dia, E., Hughes Hallett, A. (2020). Public debt dynamics with tax revenue constraints, *Economic Modelling*, 90, 501-515. DOI: 10.1016/j.econmod.2019.11.035

234. Cecchetti, S., Mohanty, S., & Zampolli, F. (2011). Achieving growth amid fiscal imbalances: the real effects of debt. *Proceedings – Economic Policy Symposium – Jackson Hole*, 145–196. URL: https://www.researchgate.net/publication/265739264_Achieving_Growth_Amid_Fiscal_Imbalances_The_Real_Effects_of_Debt (дата звернення: 12.06.2023).

235. Chamon, Marcos, Erik Klok, Vimal Thakoor, and Jeromin Zettelmeyer. 2022. “Debt-for-Climate Swaps: Analysis, Design, and Implementation.” IMF Working Paper 2022/162, International Monetary Fund, Washington, DC. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/08/11/Debt-for-Climate-Swaps-Analysis-Design-and-Implementation-522184> (дата звернення: 12.06.2023).

236. Checherita-Westphal, C., & Rother, P. (2012). The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area. *European Economic Review*, 56(7), 1392–1405. DOI: 10.1016/j.euroecorev.2012.06.007

237. Christoph Trebesch, Arianna Antezza, Katelyn Bushnell, Andre Frank, Pascal Frank, Lukas Franz, Ivan Kharitonov, Bharath Kumar, Ekaterina Rebinskaya, Christopher Schade, Stefan Schramm & Leon Weiser (2023). "The Ukraine Support Tracker: Which countries help Ukraine and how?" Kiel Working Paper, No. 2218, 1-75.

238. Christopher Hartwell & Marcello Signorelli, 2015. "Sustainability of Public Budgets," Palgrave Macmillan Books, in: Jens Hölscher & Horst Tomann (ed.), Palgrave Dictionary of Emerging Markets and Transition Economics, chapter 15, pages 296-313, Palgrave Macmillan.

239. Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, H., & Raissi, M. (2017). Is there a debt-threshold effect on output growth? *Review of Economics and Statistics*, 99(1), 135–150. DOI: 10.1162/REST_a_00593

240. Chugunov I., Pasichnyi M. (2018). Fiscal stimuli and consolidation in emerging market economies. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(4), 113-122. Doi:10.21511/imfi.15(4).2018.09
241. Chugunov, I., & Makogon, V. (2016). Budget policy under economic transformation. *Economic Annals-XXI*, 158(3-4(2)), 66-69. doi: 10.21003/ea.V158-15
242. Ciocchini, Francisco, Erik Durbin, and David T. C. Ng. 2003. "Does Corruption Increase Emerging Market Bond Spreads?" *Journal of Economics and Business*, 55, 503–528. DOI: 10.1016/S0148-6195(03)00052-3
243. Clements, B. J., Bhattacharya, R., & Nguyen, T. Q. (2003). *External debt, public investment, and growth in low-income countries* (IMF Working Paper No. 249). International Monetary Fund, Washington, DC. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03249.pdf> (дата звернення: 12.06.2023).
244. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the regions. Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework. COM/2022/583 final. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52022DC0583> (дата звернення: 12.06.2023).
245. Comprehensive spending review. The Netherlands. Tjeerd Tim, Wim Suyker. EU Public Finance Network Presentation at the Performance and Program Budgeting Working Group PEMPAL. URL: https://ec.europa.eu/economy_finance/events/2014/20140211-meeting/documents/sessioni3tim_en.pdf (дата звернення: 12.06.2023).
246. Cooray, A., Schneider, F., Dzhumashev R. (2017). How does corruption affect public debt? An empirical analysis, *World Development*, 90, 115-127 DOI: 10.1016/j.worlddev.2016.08.020
247. Corruption perception index. URL: <http://www.transparency.org> (дата звернення: 12.06.2023).
248. Council Directive 2011/85/EU of 8 November 2011 on requirements for budgetary frameworks of the Member States. URL: <http://data.europa.eu/eli/dir/2011/85/oj> (дата звернення: 12.06.2023).

249. Dafermos, Y., Nikolaidi, M. (2019). Fiscal policy and ecological sustainability: A post-Keynesian perspective, FMM Working Paper No. 52. URL: https://www.researchgate.net/publication/336115577_Fiscal_policy_and_ecological_sustainability_A_post-Keynesian_perspective (дата звернення: 12.06.2023).
250. Dan, A., and Tiron-Tudor, A. (2021). The Determinants of Green Bond Issuance in the European Union. *Journal of Risk and Financial Management*, 14, 446. DOI: 10.3390/jrfm14090446.
251. Danylyshyn B., Bohdan I. (2022). Monetary policy during the wartime: How to ensure macroeconomic stability. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(2), 344-359. doi:10.21511/imfi.19(2).2022.30
252. Darvas, Z., Wolff, G. (2021): A green fiscal pact: climate investment in times of budget consolidation, Bruegel Policy Contribution No. 18/2021. URL: https://www.bruegel.org/sites/default/files/wp_attachments/PC-2021-18-0909.pdf (дата звернення: 12.06.2023).
253. Darvas, Z. (2021). Timely measurement of real effective exchange rates. Working Paper 2021/15, Bruegel, 23 December 2021. URL: https://www.bruegel.org/sites/default/files/wp_attachments/WP-2021-15-231221-1.pdf (дата звернення: 12.06.2023).
254. De Long, B., Summers, L. (2012): Fiscal policy in a depressed economy. *Brookings Papers on Economic Activity*, 43(1), 233-297. DOI: 10.1353/eca.2012.0000
255. Deaton A. The Great Escape: Health, Wealth, and the Origins of Inequality. – Princeton University Press. – 360 p.
256. Deaton A. Weak States, Poor Countries. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/economic-development-requires-effective-governments-by-angus-deaton> (дата звернення: 12.06.2023).
257. Debrun, X., and T. Kinda (2017), Strengthening Post-Crisis Fiscal Credibility—Fiscal Councils on the Rise. A New Dataset, Fiscal Studies. DOI: 10.1111/1475-5890.12130
258. Debrun, X., Hauner, D. and M.S. Kumar (2009), Independent Fiscal Agencies, *Journal of Economic Surveys*, 23, 44–81. DOI: 10.1111/j.1467-6419.2008.00556.x

259. Debt service suspension for Ukraine extended until 2027. URL: <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Europe/War-in-Ukraine/debt-service-suspension-for-ukraine.html#:~:text=At%20a%20virtual%20meeting%20held,debt%20service%20suspension%20for%20Ukraine> (дата звернення: 12.06.2023).

260. Akyuz, Y. (2007). Debt Sustainability in Emerging Markets: A Critical Appraisal. DESA Working Paper, No 61. URL: <https://digitallibrary.un.org/record/611518?ln=en> (дата звернення: 12.02.2023).

261. De-Córdoba, G.F.; Molinari, B.; Torres, J.L. (2021). Public Debt Frontier: A Python Toolkit for Analyzing Public Debt Sustainability. *Sustainability*, 13, 13260. DOI: 10.3390/su132313260

262. Decree Law 200/2012 of August 27 (IGCP, E.P.E. - Portuguese Treasury and Debt Management Agency). URL: https://www.igcp.pt/fotos/editor2/2012/Legislacao/Decree_Law_n_200_2012_Agency.pdf (дата звернення: 12.02.2023).

263. Development of the Shadow Economy of 36 OECD Countries over 2003 - 2021: Due to the Corona Pandemic a Strong Increase in 2020 and a Modest Decline in 2021 (Dr. HC Mult F.Schneider; August 2021) URL: <https://www.fm.gov.lv/lv/media/11125/download?attachment> (дата звернення: 12.02.2023).

264. Radu, D. (2023). Domestic Medium-Term Budgetary Frameworks in the EU: Fit for Purpose and for the Future?, European Economy - Discussion Papers 189, Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission. URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/8973cfb2-be92-41a3-a252-5209f0161a3a_en?filename=dp189_en.pdf (дата звернення: 12.02.2023).

265. Doherty, L., and Sayegh, A. (2022). How to Design and Institutionalize Spending Reviews. Washington, D.C. International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Fiscal-Affairs-Department-How-To-Notes/Issues/2022/09/20/How-to-Design-and-Institutionalize-Spending-Reviews-523364> (дата звернення: 12.02.2023).

266. Eberhardt, M., & Presbitero, A. (2015). Public debt and growth: Heterogeneity and non-linearity. *Journal of International Economics*, 97(1), 45–58. DOI: 10.1016/j.jinteco.2015.04.005
267. Efthimiadis, T. and Tsintzos, P. (2023). From debt to green growth: a policy proposal, *Sustainability*, 15 (4), 3506. DOI: 10.3390/su15043506
268. Elgin, C., & Uras, R. B. (2013). Public debt, sovereign default risk and shadow economy. *Journal of Financial Stability*, 9(4), 628-640. DOI: 10.1016/j.jfs.2012.09.002
269. EU IFIs, 2018, Medium-Term Budgetary Frameworks. A contribution to definitions and identification of good practices, Network of EU Independent Fiscal Institutions. https://www.euifis.eu/images/MTBF_PAPER.pdf (дата звернення: 12.02.2023).
270. European Commission (2016): Fiscal sustainability report 2015, European Economy – Institutional Paper No. 018. URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/fiscal-sustainability-report-2015_en (дата звернення: 12.02.2023).
271. European Commission (2023): “Debt Sustainability Monitor 2022”, Institutional Paper 199. URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/efcd41eb-16dd-4fac-bb9e-d01456b1ef6a_en?filename=ip199_en_UPD.pdf (дата звернення: 11.06.2023).
272. European Commission. Fiscal governance database. URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-research-and-databases/economic-databases/fiscal-governance-database_en (дата звернення: 12.02.2023).
273. Eurostat. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/data> (дата звернення: 12.02.2023).
274. Federal Act on the Administration and Coordination of the Financial and other Federal Debt - Federal Financing Act. URL: https://www.oebfa.at/dam/jcr:3bbb2270-6ee2-4382-af1c-954a8f89fda6/OeBFA_Federal%20Financing%20Act_2018.pdf (дата звернення: 12.02.2023).

275. Fedosov, V. & Paientko, T. (2017). Ukrainian Government Bureaucracy: Benefits and Costs for the Society. *Business and Management Studies*, 3(2). DOI: 10.11114/bms.v3i2.2358
276. Fitch Ratings. URL: <https://www.fitchratings.com/site/home>. (дата звернення: 12.02.2023).
277. Fournier, J. (2016): The positive effect of public investment on potential growth, OECD Economics Department Working Papers No. 1347
278. Fournier, J. and M. Béтин (2018), "Limits to government debt sustainability in middle-income countries", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1493, DOI: 10.1787/deed4df6-en
279. Ghosh, A.R., Kim, J.I., Mendoza, E.G., Ostry, J.D. and Qureshi, M.S. (2013), Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies. *Econ J*, 123: F4-F30. DOI: 10.1111/ecoj.12010
280. Golpe, Antonio A. & Sánchez-Fuentes, A. Jesus & Vides, José Carlos (2023). Fiscal sustainability, monetary policy and economic growth in the Euro Area: In search of the ultimate causal path. *Economic Analysis and Policy*, 78(C), 1026-1045. DOI: 10.1016/j.eap.2023.04.038
281. Gomez-Gonzalez, J. E., Valencia, O. M., & Sánchez, G. A. (2022). How fiscal rules can reduce sovereign debt default risk. *Emerging Markets Review*, 50. doi:10.1016/j.ememar.2021.100839
282. Gómez-Puig, M., & Sosvilla-Rivero, S. (2018). Public debt and economic growth: further evidence for the euro area. *Acta Oeconomica*, 68(2), 209–229. DOI: 10.1556/032.2018.68.2.2
283. Green Bond Principles Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf> (дата звернення: 12.02.2023).
284. Gros, D. (2020). Lessons From the COVID-19 Crisis for Euro Area Fiscal Rules. *Intereconomics*. 55. 281-284. Doi:10.1007/s10272-020-0916-y.
285. Guzman, M. (2016). Definitional issues in the IMF debt sustainability analysis framework: a proposal, CIGI Policy Brief No. 77. URL:

https://www.cigionline.org/static/documents/pb_no.77_web.pdf (дата звернення: 12.02.2023).

286. Hamilton, J.D. and Flavin, M.A. (1986) On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing. *American Economic Review*, 76, 808-819. URL: <https://www.jstor.org/stable/1806077> (дата звернення: 12.02.2023).

287. Blommestein, H. and P. Turner (2012), "Interactions Between Sovereign Debt Management and Monetary Policy Under Fiscal Dominance and Financial Instability", *OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management*, No. 3. DOI: 10.1787/5k9fdwrnd1g3-en.

288. HM Treasury - Spending Review 2010. URL: http://www.hm-treasury.gov.uk/spend_index.htm (дата звернення: 12.02.2023).

289. Imbs J. The Overgang Hangover / J. Imbs, R. Ranciere // World Bank Policy Research Working Paper. — 2005. — No 3673. URL: <https://econ-papers.upf.edu/papers/878.pdf> (дата звернення: 12.02.2023).

290. IMF (2018). Unlocking public wealth, Finance and Development, March 2018. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2018/03/detter> (дата звернення: 12.02.2023).

291. IMF (2021). Review of the debt sustainability framework for market-access countries. Policy Paper No. 2021/003. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/PP/2021/English/PPEA2021003.ashx> (дата звернення: 12.02.2023).

292. IMF (2022). Staff Guidance Note on the Sovereign Risk and Debt Sustainability Framework for Market Access Countries. Policy Paper No. 2022/039. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/PP/2022/English/PPEA2022039.ashx> (дата звернення: 12.02.2023).

293. IMF. 2014. "Revised Guidelines for Public Debt Management." IMF Policy Paper. Washington, DC: International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/040114.pdf> (дата звернення: 12.12.2022).

294. Ioana-Laura Țibulcă (2023) The impact of the COVID-19 pandemic on tax revenues in the EU, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35 (1), 2442-2459, DOI: 10.1080/1331677X.2021.1954967
295. Priewe, Jan (2020) : Why 60 and 3 percent? European debt and deficit rules - critique and alternatives, IMK Study, No. 66, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf. URL: <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-2020052612570065992221> (дата звернення: 12.12.2022).
296. Jason, H. (2013). "Chapter 4: Medium-Term Budget Frameworks In Advanced Economies: Objectives, Design, And Performance". *Public Financial Management and Its Emerging Architecture*. USA: International Monetary Fund. DOI: 10.5089/9781475531091.071.ch004
297. Peppel-Srebrny, J. (2020). Government borrowing cost and budget deficits: is investment spending different? University of Oxford. URL: <https://ora.ox.ac.uk/objects/uuid:fe53752b-455b-4bc3-9c61-ec64f7a5ad69> (дата звернення: 12.12.2022).
298. Kateryna Romenska, Victor Chentsov, Oleksandr Rozhko and Vitaliy Uspalenko (2020). Budget planning with the development of the budget process in Ukraine. *Problems and Perspectives in Management*, 18(2), 246-260. Doi:10.21511/ppm.18(2).2020.21
299. Keliuotytė-Staniulėnienė, G. (2015). Fiscal Sustainability and Its Impact on Financial Stability in Lithuania and Other New Member States of the European Union. *Ekonomika*, 94(2): 28–46. doi: 10.15388/Ekon.2015.2.8231G
300. Kennedy, F. and J. Howlin (2017), "Spending reviews in Ireland – Learning from experience", *OECD Journal on Budgeting*, vol. 16/2, DOI: 10.1787/budget-16-5jg30cchf0g0.
301. Kim, Y.J., Zhang, J. (2021). The Relationship Between Debt and Output. *IMF Econ Rev*, 69, 230–257. DOI: 10.1057/s41308-020-00132-2
302. Kolb, R.W., Depken, C.A., II, Lafountain, C.L. and Butters, R.B. (2011). Corruption and Creditworthiness: Evidence from Sovereign Credit Ratings. In *Sovereign Debt*, R.W. Kolb (Ed.). DOI: 10.1002/9781118267073.ch9

303. Kopits, G. and Symansky, S. (1998). Fiscal Policy Rules. IMF Occasional Paper, No 162. DOI: 10.5089/9781557757043.084
304. Kopits, George (2011), Independent Fiscal Institutions: Developing Good Practices, *OECD Journal on Budgeting*, 11 (3), 1-20. DOI: 10.1787/budget-11-5kg3pdgcpn42
305. Kornieva A. Post-war reconstruction of Ukraine: macroeconomic risks and ensuring sustainability. International scientific and practical conference "The circular economy in the context of the relationship industry 4.0 - society 5.0" D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov. pp. 402-409
306. Kotina, H., Stepura, M., Kornieva, A., & Slavkova, A. (2023). Fiscal solvency and fiscal limitations under economic crisis and recovery: An empirical approach of Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(1), 277-292. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.20\(1\).2023.24](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.20(1).2023.24)
307. Kourtellos, A., Stengos, T., & Tan, C. M. (2013). The effect of public debt on growth in multiple regimes. *Journal of Macroeconomics*, 38, 35–43. DOI: 10.1016/j.jmacro.2013.08.023
308. Kraan, D. and M. Ruffner (2006), "Budgeting in Switzerland", *OECD Journal on Budgeting*, 5 (1), DOI: 10.1787/budget-v5-art3-en.
309. Krugman, P. (1988). Financing vs. Forgiving a Debt Overhang. *Journal of Development Economics*, 29(3), 253-268. DOI: 10.1016/0304-3878(88)90044-2
310. Krysovatyi A., Lutsyk A. and Synyutka N., "Influence of Time Lags on the Efficiency of Fiscal Policy in Ukraine," *2019 9th International Conference on Advanced Computer Information Technologies (ACIT)*, Ceske Budejovice, Czech Republic, 2019, pp. 380-383, doi: 10.1109/ACITT.2019.8780059.
311. Krysovaty, A., Fedosov, V., Tymchenko, O., Silchenko, M. (2020). Taxation, economic growth and welfare in a low-income country. *Economic Annals-XXI*, 181 (1–2), 44–56. DOI: 10.21003/ea.V181-04.
312. Kumar, M., & Woo, J. (2010). Public debt and growth. Working Paper No. 2010/174. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Public-Debt-and-Growth-24080> (дата звернення: 12.12.2022).

313. Laskaridis, C. (2021). When push came to shove: COVID-19 and debt crises in low-income countries. *Canadian Journal of Development Studies*, 42(1-2), 200–220. doi: 10.1080/02255189.2021.1894102
314. Lienert, I., and G. Ljungman. 2009. *Carry-over of Budget Authority*, Technical Guidance Note, IMF Fiscal Affairs Department. URL: <http://blog-pfm.imf.org/pfmblog/fad-technical-guidance-notes-on-public-financial-management.html> (дата звернення: 12.12.2022).
315. Lindquist, E. A., and Shepherd, R. P. (2023). Spending Reviews and the Government of Canada: From Episodic to Institutionalized Capabilities and Repertoires. *Canadian Public Administration*, 66, 247–267. DOI: 10.1111/capa.12532
316. Lithuania's Convergence Programme 2021. URL: https://commission.europa.eu/document/download/6ec181ea-eadd-4694-be38-076422cbb17c_en?filename=2021-lithuania-stability-programme_en.pdf (дата звернення: 12.12.2022).
317. Löffler, Kristin Ulrike, Aleksandar Petreski, and Andreas Stephan (2021). Drivers of green bond issuance and new evidence on the “greenium”. *Eurasian Economic Review*, 11, 1–24. DOI: 10.1007/s40822-020-00165-y
318. Macro Poverty Outlook. Country-by-country Analysis and Projections for the Developing World. The World Bank Group. 2021. URL: <https://pubdocs.worldbank.org/en/226251492011114754/mpo-ukr.pdf> (дата звернення: 12.05.2023).
319. Macroeconomic Imbalance Procedure. Information on indicators. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/macroeconomic-imbalances-procedure/indicators> (дата звернення: 12.05.2023).
320. Maltese Debt Management Directorate. URL: https://treasury.gov.mt/en/Pages/Debt_Management_Directorate/DMD_Home.aspx (дата звернення: 12.05.2023).
321. Manasse, Paolo (2015). Debt sustainability and economic convergence of euro-area Member States: Challenges and Solutions, Quaderni - Working Paper DSE, No. 1035,

Alma Mater Studiorum - Università di Bologna, Dipartimento di Scienze Economiche (DSE), Bologna, DOI: 10.6092/unibo/amsacta/4399

322. Faraglia E., Marcet A., Scott A. (2010). In Search of a Theory of Debt Management. *Journal of Monetary Economics*, 57 (7), 821-836. DOI: 10.1016/j.jmoneco.2010.08.005

323. Gorčák, M., & Šároch, S. (2022). Fiscal councils in EU member states: impact on fiscal discipline. *Prague Economic Papers*, 31(5), 327-346. doi: 10.18267/j.pep.810

324. Mencinger, J., Aristovnik, A., & Verbič, M. (2014). The impact of growing public debt on economic growth in the European Union. *Amfiteatru Economic*, 16(35), 403–414. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/168832/1/aej-v16-i35-p0403.pdf> (дата звернення: 12.12.2022).

325. Moghadam, R. (2011). Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis. *IMF Publications*, 2011(034), 58. DOI: 10.5089/9781498338639.007

326. Molina, Rafael M. (2021). Enhancement and adoption of sovereign debt management practices in the advent of the Covid-19 pandemic. *Multinational finance journal*, 25 (3/4), 101 - 114. URL: <http://www.mfsociety.org/modules/modDashboard/uploadFiles/journals/MJ~0~p1fnseag996q2nrqtablaotlq874.pdf>. (дата звернення: 12.12.2022).

327. Sherwood, M., (2015), "Medium-term budgetary frameworks in the EU Member States", European Economy, Discussion paper 021. URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2020-06/dp021_en.pdf (дата звернення: 12.12.2022).

328. Moody's Corporation. URL: <https://www.moody.com/> (дата звернення: 12.12.2022).

329. National Bank of Serbia. URL: https://nbs.rs/en/drugi-nivo-navigacije/statistika/ks_stat/ (дата звернення: 12.12.2022).

330. Nepomnyashchy, O. (2017). Problems and prospects of international investment projects implementation in Ukraine illustrated by international technical assistance projects (programs). *Науковий вісник Полісся*, 1(1(9), 134–139. URL: <http://nvp.stu.cn.ua/article/view/100938> (дата звернення: 12.12.2022).

331. Network of EU IFIs - The Role of IFIs in assessing sustainability of high public debt post-Covid. URL: [https://www.euifis.eu/images/Network%20of%20EU%20IFIs%20-%20The%20Role%20of%20IFIs%20in%20assessing%20sustainability%20of%20high%20public%20debt%20post-Covid\(1\).pdf](https://www.euifis.eu/images/Network%20of%20EU%20IFIs%20-%20The%20Role%20of%20IFIs%20in%20assessing%20sustainability%20of%20high%20public%20debt%20post-Covid(1).pdf) (дата звернення: 12.05.2023).

332. NextGenerationEU Green Bonds Allocation Report. URL: https://commission.europa.eu/system/files/2022-12/SWD_2022_442_F1_STAFF_WORKING_PAPER_EN_V4_P1_2417689.PDF (дата звернення: 12.05.2023).

333. Nicol, S., et al. (2021), "OECD Review of the Irish Fiscal Advisory Council", *OECD Journal on Budgeting*, 21 (3), DOI: 10.1787/bad25e52-en.

334. OECD (2019), *Budgeting and Public Expenditures in OECD Countries 2019*, OECD Publishing, Paris, DOI: 10.1787/9789264307957-en

335. OECD Statistics. URL: https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=EO110_INTERNET&lang=en# (дата звернення: 12.12.2022).

336. OECD, «Lessons Learnt from Experience with Debt-for-Environment Swaps in Economies in Transition» OECD Papers 7, no. 5 (November 14, 2007), 1–65, DOI: 10.1787/oecd_papers-v7-art15-en

337. Paientko, T. & Oparin, V. (2020). Reducing the Tax Burden in Ukraine: Changing Priorities. *Central European Management Journal*, 28(3), 98–126. DOI: 10.7206/cemj.2658-0845.28

338. Paientko, T. & Proskura, K. (2016). Corporate income taxation – selected problems and decisions. The case of Ukraine. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 86 (142), 135–142. DOI: 10.5604/16414381.1198982

339. Pappa, E. (2020) Fiscal Rules, Policy and Macroeconomic Stabilization in the Euro Area. *ECB Forum on Central Banking, European Central Bank*, Frankfurt. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/shared/pdf/20201111_ECB_Forum/academic_paper_Pappa.pdf (дата звернення: 12.12.2021).

340. Paret, A. (2017). Debt sustainability in emerging market countries: Some policy guidelines from a fan-chart approach. *Economic Modelling*, 63, 26-45. doi: 10.1016/j.econmod.2017.01.010
341. Petrushenko Y., Korneyev M., Nebaba N., Banchuk-Petrosova O. and Bohorodytska A. (2022). Assessment of the external debt impact on a country's economic development indicators: Evidence from Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(1), 360-369. doi: 10.21511/imfi.19(1).2022.28
342. Frans K. M. van Nispen (2016). Policy Analysis in Times of Austerity: A Cross-National Comparison of Spending Reviews, *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, 18 (5), 479-501, DOI: 10.1080/13876988.2015.1005929
343. Polish EcoFund Offers Template for Eco-Innovation Funding. Text, Eco-innovation Action Plan - European Commission, May 11, 2008, https://ec.europa.eu/environment/ecoap/about-ecoinnovation/business-fundings/poland/225_en (дата звернення: 12.12.2021)
344. Postuła, M. (2022). *Public Financial Management in the European Union* (1st ed.). Taylor and Francis. URL: <https://www.perlego.com/book/3264953/public-financial-management-in-the-european-union-public-finance-and-global-crises-pdf> (дата звернення: 12.12.2022)
345. Proposal for analysis of spending reviews. 7th Annual meeting of SBO Network on Performance & Results 09-10 November 2011. URL: <https://www.oecd.org/gov/budgeting/49041813.pdf> (дата звернення: 12.12.2022)
346. Public expenditure and tax policy for the post-war reconstruction of Ukraine. Vienna Institute for International Economic Studies, June 2023. URL: <https://wiiw.ac.at/public-expenditure-and-tax-policy-for-the-post-war-reconstruction-of-ukraine-dlp-6573.pdf> (дата звернення: 12.09.2023)
347. Ramos-Herrera, M. C., & Sosvilla-Rivero, S. (2020). Fiscal sustainability in aging societies: Evidence from euro area countries. *Sustainability*, 12(24), 1-20. DOI: 10.3390/su122410276
348. Ramūnas Vilpišauskas, Strategies and Approaches of International Financial Institutions towards Eastern Partnership Countries, EU-STRAT Working Paper No. 14,

January 2019, 'The EU and Eastern Partnership Countries – An Inside-Out Analysis and Strategic Assessment' (EU-STRAT). URL: [https://refubium.fu-berlin.de/bitstream/handle/fub188/24140/EU-STRAT-Working-Paper-No.-](https://refubium.fu-berlin.de/bitstream/handle/fub188/24140/EU-STRAT-Working-Paper-No.-14.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

14.pdf?sequence=1&isAllowed=y (дата звернення: 12.12.2022).

349. Regulation (EU) No 473/2013 of the European Parliament and of the Council of 21 May 2013 on common provisions for monitoring and assessing draft budgetary plans and ensuring the correction of excessive deficit of the Member States in the euro area. URL: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:140:0011:0023:EN:PDF> (дата звернення: 12.12.2022).

350. Reinhart, C., & Rogoff, K. (2010). Growth in a time of debt. *American Economic Review, American Economic Association*, 100(2), 573-578. DOI: 10.1257/aer.100.2.573

351. Republic of Slovenia : Technical Assistance Report-Establishing a Spending Review Process. Country Report No. 2015/265. URL: https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2015/_cr15265.ashx (дата звернення: 12.12.2022).

352. Reuter, W.H. (2015). National numerical fiscal rules: Not complied with, but still effective? *European Journal of Political Economy*, 39, 67-81. DOI: 10.1016/j.ejpoleco.2015.04.002

353. Reuter, W.H., Tkačevs, O. & Vilerts, K. (2022). Fiscal rules and volatility: the role of stabilising properties and compliance. *Empirica*, 49, 21–52. DOI: 10.1007/s10663-021-09522-9

354. Riksgalden. Financial and Risk Policy 2023. URL: https://www.riksgalden.se/globalassets/dokument_eng/about/policy_and_regulations/financial-and-risk-policy-2023.pdf (дата звернення: 01.12.2022).

355. Ringa Raudla & James W. Douglas (2022). Fiscal councils as watchdogs—how loud do they bark?, *Public Money & Management*, 42 (4), 241-250, DOI: 10.1080/09540962.2020.1795998

356. S&P Global Ratings. URL: https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home (дата звернення: 01.12.2022).
357. Sachs, J. (1990). A Strategy for Efficient Debt Reduction. *The Journal of Economic Perspectives*, 4(1), 19-29.
358. Schneider, Friedrich G. & Medina, Leandro, Shedding Light on the Shadow Economy: A Global Database and the Interaction with the Official One (2019). CESifo Working Paper No. 7981. DOI: 10.2139/ssrn.3502028
359. Sokolovska A., Zatonatska A., Stavytskyi A., Lyulyov O., Giedraitis V. The Impact of Globalization and International Tax Competition on Tax Policies. *Research in World Economy*, 11 (4), 1-15. DOI: 10.5430/rwe.v11n4p1
360. Sokolovska, A. (2020) Evaluating the Consequences of Reform of Ukrainian Tax System in the Context of Tax Burden Indicators. *Business Inform*, 7, 214–223. DOI: 10.32983/2222-4459-2020-7-214-223
361. Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners. Oxford University Press, 2019. 464 p. DOI: 10.1093/oso/9780198850823.001.0001
362. Statutes of the Debt and Liquidity Management Agency. URL: https://www.ardal.sk/_img/Documents/en/About%20us/Statute/Statutes_%20ARDAL.pdf (дата звернення: 12.12.2022).
363. Tapsoba, R. (2012). Do National Numerical Fiscal Rules really shape fiscal behaviours in developing countries? A treatment effect evaluation. *Economic Modelling*, 29, 1356-1369. DOI: 10.1016/j.econmod.2012.03.003
364. The 2019 Spending Review. How to run it well. URL: https://www.instituteforgovernment.org.uk/sites/default/files/publications/IfG_2019_%20spending_review_web.pdf (дата звернення: 12.12.2022).
365. The Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.htm> (дата звернення: 12.12.2022).
366. The Network of EU Independent Fiscal Institutions. Contribution to the EFB Annual Conference. 26 February 2021. How to strengthen fiscal surveillance towards a medium-term focus? URL: <https://www.euifis.eu/eng/fiscal/297/how-to-strengthen-fiscal-surveillance-towards-a-medium-term-focus> (дата звернення: 12.12.2022).

367. Thornton, J., & Vasilakis, C. (2020). Do fiscal rules reduce government borrowing costs in developing countries? *International Journal of Finance and Economics*, 25(4), 499-510. DOI:10.1002/ijfe.1771,

368. Țibulcă I-L. Debt Sustainability: Can EU Member States Use Environmental Taxes to Regain Fiscal Space? *Sustainability*. 2021; 13(11):5952. DOI: 10.3390/su13115952

369. Ukraine - 2019 Public Expenditure and Financial Accountability (PEFA) Performance Assessment Report (English). Washington, D.C.: World Bank Group. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/739681586466657490/Ukraine-2019-Public-Expenditure-and-Financial-Accountability-PEFA-Performance-Assessment-Report> (дата звернення: 10.12.2022).

370. Ukraine. A Follow-Up on Distributed Profit Tax, BEPS Implementation, Voluntary Disclosure Program, and Indirect Methods for Determining Taxable Income. IMF Country Report No. 20/302. September 2020. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/11/17/Ukraine-Technical-Assistance-Report-A-Follow-Up-on-Distributed-Profit-Tax-BEPS-49897> (дата звернення: 10.12.2022).

371. Ukraine: 2016 Article IV Consultation and Third Review under the Extended Arrangement. Country Report No. 2017/083. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/04/04/Ukraine-2016-Article-IV-Consultation-and-third-review-under-the-Extended-Arrangement-44798> (дата звернення: 10.12.2022).

372. Ukraine: First Review Under the Extended Arrangement-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine - Country Report No. 15/218. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15218.pdf> (дата звернення: 10.12.2022).

373. Ukraine: First Review Under the Stand-By Arrangement, Requests for Extension and Rephasing of Access of the Arrangement, Waivers of Nonobservance of a Performance Criterion, Financing Assurances Review, and Monetary Policy Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine. Country

Report No. 2021/250. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/11/23/Ukraine-First-Review-Under-the-Stand-By-Arrangement-Requests-for-Extension-and-Rephasing-of-509855> (дата звернення: 11.12.2022).

374. Ukraine: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility and Cancellation of Stand-By Arrangement-Staff Report; Press Release; and Statement by the Executive Director for Ukraine. Country Report No. 2015/069. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Ukraine-Request-for-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-and-Cancellation-42778> (дата звернення: 11.12.2022).

375. Ukraine: Request for Purchase under the Rapid Financing Instrument and Cancellation of Stand-by Arrangement-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine. Country Report No. 2022/074. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/03/10/Ukraine-Request-for-Purchase-under-the-Rapid-Financing-Instrument-and-Cancellation-of-Stand-514148> (дата звернення: 12.12.2022).

376. Ukraine: Request for Stand-by Arrangement-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine. Country Report No. 2020/197. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/06/10/Ukraine-Request-for-Stand-by-Arrangement-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-49501> (дата звернення: 12.12.2022).

377. Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych. URL: <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=wdm20091571240> (дата звернення: 12.12.2022).

378. Van Nispen, Frans, De Jong, Maarten. Evidence-based budgetary policy: speaking truth to power?, EUI SPS, 2017/01. URL: <https://hdl.handle.net/1814/45167> (дата звернення: 12.12.2022).

379. Wildauer, R., Leitch, S., Kapeller, J. (2020). How to boost the European Green Deal's scale and ambition, FEPS Policy Paper (June 2020). URL: <https://feps-europe.eu/wp->

content/uploads/2020/06/How-to-boost-the-European-Green-Deals-scale-and-ambition.pdf (дата звернення: 11.12.2022).

380. Wyplosz, C. (2011). Debt sustainability assessments: mission impossible, *Review of Economics and Institutions*, 2(3), 1-37. DOI:10.5202/rei.v2i3.42

381. Yue, Mengdi and Nedopil Wang, Christoph (January 2021): “Debt-For-Nature Swaps: A Triple-Win Solution for Debt Sustainability and Biodiversity Finance in the Belt and Road Initiative (BRI)?”, Green BRI Center, International Institute of Green Finance (IIGF), Beijing. URL: https://greenfdc.org/wp-content/uploads/2021/01/Yue-2021_Debt-for-nature-swaps-BRI-1.pdf (дата звернення: 12.12.2022).

382. Zenios, S.A. (2022). The risks from climate change to sovereign debt. *Climatic Change*, 172, 30. DOI: 10.1007/s10584-022-03373-4

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Таблиця А.1.

Теоретичні підходи до визначення боргової стійкості у вітчизняних працях

Автори	Визначення
Антонов М. С. [2]	Здатність держави вчасно та у повному обсязі розраховуватися за зовнішніми та внутрішніми запозиченнями, у той же час забезпечуючи стабільне функціонування економіки без використання методів реструктуризації чи списання заборгованості.
Богдан Т.П. [12]	Спроможність уряду або іншого позичальника виконати свої поточні і майбутні боргові зобов'язання вчасно та у повному обсязі, не вдаючись до реструктуризації боргу, накопичення заборгованості та скорочення своїх постійних витрат (збільшення доходів) у обсязі, що є політично чи соціально неприйнятним
Вахненко Т. П. [21]	Під борговою стійкістю країни розуміють такий борговий стан, при якому забезпечується виконання усіх боргових зобов'язань суб'єктів господарювання держави перед нерезидентами завдяки достатнім доходам і відповідності доходів видаткам.
Єрмоленко, О., Коковіхіна, О., Лисьонкова, Н. [36]	Збалансованість обсягів державного боргу та темпів економічного зростання, що є наслідком процесу вироблення своєчасних оперативно-тактичних рішень Уряду та Національного банку
Лондар С.Л., Кузнєцов К.В., Верещака І.М. [85]	Боргова стійкість здебільшого визначається двома складовими: 1) параметрами державного боргу (обсяг боргу, його відношення до ВВП, обсяг обслуговуваних платежів, структура боргу (внутрішній, зовнішній), його часові характеристики); 2) можливістю доступу держави до внутрішніх і зовнішніх фінансових ресурсів, необхідних для виконання боргових зобов'язань.
Лондар С.Л., Лондар О.С. [90]	Здатність держави до своєчасного та повного виконання своїх боргових зобов'язань без суттєвого накопичення додаткового боргу, проведення його реструктуризації чи списання з одночасним забезпеченням прийнятного рівня економічного зростання.
Митрофанова А. С. [102]	Спроможність держави виконувати свої боргові зобов'язання без зростання боргового тягаря та не вимагаючи реструктуризації боргу.
Муталімов В. [110]	Здатність держави виконувати зобов'язання за державним боргом своєчасно і в повному обсязі без суттєвого накопичення заборгованості, застосування реструктуризації чи списання боргу одночасним підтриманням прийнятного рівня економічного зростання
Волкова О. Г. [22]	Спроможність держави виконувати свої зобов'язання за позиковими коштами (включаючи обслуговування боргу та його погашення) за рахунок економічного зростання країни, не зважаючи на потенційні внутрішні та зовнішні загрози
Олійник О.В. та Сідельнікова І.В. [117]	Якісна характеристика обсягу та структури державної заборгованості, при якій забезпечується здатність держави виконувати боргові зобов'язання, не збільшуючи боргового навантаження на бюджет за умов підтримання на достатньому рівні ліквідності й платоспроможності та виключаючи необхідність вдаватися до списання чи реструктуризації державної заборгованості.
Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан [14]	Спроможність держави виконувати власні боргові зобов'язання — як поточні, так і майбутні — вчасно й у повному обсязі, уникаючи реструктуризації боргу, накопичення заборгованості за платежами і не вдаючись до значного коригування балансу доходів і витрат держави
Федорович І.М. [175]	Якісна характеристика обсягу та структури державної заборгованості, за якої забезпечується здатність держави виконувати боргові зобов'язання, не збільшуючи боргового навантаження на бюджет за умов підтримання на достатньому рівні ліквідності й платоспроможності та виключаючи необхідність вдаватися до списання чи реструктуризації державної заборгованості.

Джерело: побудовано автором на основі [2, 12, 14, 21, 22, 36, 85, 90, 102, 110, 117, 175]

Вітчизняні підходи до визначення боргової безпеки

Автори	Визначення
А. Даниленко, О. Алимов, О. Барановський, І. Бистряков, С. Буковинський, Т. Вахненко [178]	Рівень державної заборгованості, який задовольняє потреби держави у фінансових ресурсах, дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни і при цьому не ставить під загрозу можливість виконання державою своїх функцій та зобов'язань щодо погашення та обслуговування боргів зокрема
А. Кулінська [81]	Під борговою безпекою держави треба розуміти певний критичний рівень державної заборгованості, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх або зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень незалежності держави, зберігаючи економічну можливість здійснювати самостійно виплати за обов'язками, підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу.
Г. Котіна, М. Степура, П. Кондро [73]	Відповідний рівень боргової незалежності, стабільності та платоспроможності країни в умовах впливу на неї ризикових дестабілізуючих факторів державного боргу, іншими словами, рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості держави, за якого уряд здатний своєчасно та повністю виконувати взяті на себе боргові зобов'язання, забезпечувати стійкий економічний розвиток.
Гусаревич Н.В., Конак О.О., Ткаченко С.В. [27]	Боргова безпека в широкому розумінні визначається не лише критичним рівнем державної заборгованості, а й загальним рівнем державного зовнішнього та внутрішнього боргу та рівнем корпоративного зовнішнього боргу з урахуванням вартості їх обслуговування й ефективності використання зовнішніх та внутрішніх запозичень, із можливістю збереження платоспроможності та підтримки належного кредитного рейтингу країни, відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі.
І. Селіверстова, О. Лашенко, С. Шапошнікова; Н. Кравчук, О. Колісник, О. Мелих [75, 157]	Рівень державної внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних проблем, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень відносної незалежності держави, зберігаючи при цьому економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків, не загрожуючи втратою суверенітету, водночас підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу
І. Чуй, О. Мицак [186]	Дотримання безпечного рівня державної заборгованості, на основі якого буде формуватися стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз, економічна незалежність держави з підтриманням належного рівня платоспроможності та кредитного рейтингу держави.
Л. Омельченко, І. Суміна [82]	У широкому розумінні під борговою безпекою держави розуміють певний рівень внутрішньої і зовнішньої державної заборгованості з урахуванням вартості обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень й оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втраті суверенітету та руйнуванню вітчизняної фінансової системи.
Л. Філончук [176]	Рівень сукупного внутрішнього та зовнішнього боргу, співвідношення між його структурними складовими, з урахуванням витрат на обслуговування та погашення, який забезпечує вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави та інноваційний розвиток суб'єктів господарювання і не створює загроз для стабільності вітчизняної фінансової системи й поступального розвитку економіки країни.

Продовження таблиці А.2

М. Кубай [77]	Складова частина національної безпеки, на основі якої повинна забезпечуватися стійкість до зовнішніх та внутрішніх загроз, а також стійке економічне зростання, захист економічних інтересів держави для задоволення потреб громадян, суспільства та держави загалом. Певний рівень державної заборгованості, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз та забезпечити економічну незалежність держави, підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу держави.
Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [111]	Рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх та зовнішніх запозичень, а також оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету та руйнуванням вітчизняної фінансової системи.
Н. Кравчук [74]	Під борговою безпекою держави розуміється певний критичний рівень державної заборгованості, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень відносної незалежності держави, зберігаючи економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми та відсотків, підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу.
О. Новосьолова [113]	Певний рівень державної заборгованості, співвідношення її складових, вартості обслуговування та обсягів погашення, який дає змогу уникнути виникнення дисбалансів у системі державних фінансів та забезпечити сталий економічний розвиток країни.
С. Онисько, Л. Синявська [118]	Боргова безпека держави – певний рівень державної внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити відносну незалежність держави, зберігаючи при цьому економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків без загрози втратити суверенітет, одночасно підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу.
С.І. Юрій [190]	Певний рівень державної внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, рівень, який є достатнім для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити відносну незалежність держави, зберігаючи при цьому економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків без загрози втратити суверенітет, одночасно підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу.
Т. Богдан [7]	Досягнення такого рівня державного та зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між структурними складовими боргу, вартості обслуговування боргу та цільової спрямованості запозичених коштів, які забезпечують вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави і не створюють загроз для стабільності вітчизняної фінансової системи та поступального розвитку економіки країни.
Юрій Е.О., Грицак А.В. [189]	Боргова безпека являє собою рівень зовнішньої та внутрішньої заборгованості, що дозволяє для держави здійснювати покладені на неї повноваження без залучення нових додаткових позик.

Джерело: побудовано автором на основі [7, 27, 73, 74, 75, 77, 81, 82, 111, 113, 118, 157, 176, 178, 186, 189, 190]

Вітчизняні підходи до визначення бюджетної безпеки

Автори	Визначення
В.М. Вареник [19]	Бюджетна безпека виражає здатність держави за допомогою бюджету виконувати властиві їй функції та завдання, а також задовольняти потреби платників податків та одержувачів бюджетних коштів з урахуванням індивідуальних, корпоративних та суспільних інтересів
В.Ф. Дець [33]	Стан захищеності бюджетної системи та всіх її елементів від внутрішніх і зовнішніх загроз, що забезпечує здатність держави фінансувати реалізацію своїх функцій відповідно до національних інтересів
З.С. Варналій [20]	Спроможність бюджетної системи забезпечити фінансову самостійність держави та ефективне використання нею бюджетних коштів у процесі виконання функцій соціального захисту, державного управління та міжнародної діяльності, фінансування науки, освіти, культури та охорони здоров'я, забезпечення національної безпеки й оборони, реалізації інвестиційної та екологічної політики
К. В. Захожай [42]	Бюджетна безпека — системна економічна категорія, що тісно пов'язана з категоріями територіальної єдності й недоторканості, агресії та примусу, бюджетної незалежності і державного суверенітету з питань зміцнення соціальної сфери, впливу держави на розвиток таких макроекономічних процесів, як забезпечення економічного зростання; акумуляція державою необхідного рівня інвестицій, що дозволить розвивати промисловість у довгостроковому періоді; підтримка і захист національних виробників; стимулювання розвитку наукоємних галузей економіки; проведення соціальної політики, орієнтованої на підвищення рівня життя населення; забезпечення основних соціальних запитів і потреб.
Кулінська А.В. [80]	Безпеку бюджетної політики треба розглядати як такий стан складових бюджетної системи, при якому забезпечується збалансований розвиток і захист національної економіки, фінансової системи і сукупності взаємопов'язаних сфер або ланок фінансових відносин, що відображають особливості мобілізації та використання ресурсів для задоволення економічних і соціальних потреб
М. Петричко [123]	Здатність держави ефективно виконувати покладені на неї функції та забезпечувати фінансову стійкість державних фінансів за рахунок збалансування доходів та видатків зведеного бюджету з урахуванням соціально-економічного розвитку економіки
Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [111]	Стан забезпечення платоспроможності та фінансової стійкості державних фінансів, що надає можливість органам державної влади максимально ефективно виконувати покладені на них функції
Н. В. Корень [63]	Здатність держави за допомогою бюджетних важелів виконувати її функції та завдання з урахуванням індивідуальних, корпоративних та суспільних інтересів
Н.І. Богомоллова [13]	Здатність бюджетної системи країни забезпечувати фінансову самостійність за рахунок раціонального використання бюджетних коштів, критеріями якого є показники цілісності та збалансованості бюджетів, стабільності та забезпеченості їх доходних джерел, гармонізацію бюджетної підтримки стратегічних і поточних завдань розвитку
О. Барановський [3]	Під бюджетною безпекою треба розуміти стан і заходи із забезпечення бюджетного суверенітету держави; платоспроможності (рівня бюджетного потенціалу) держави і її регіонів, місцевих громад, суб'єктів господарювання і домогосподарств для виконання ними своїх функцій і забезпечення функціонування і життєдіяльності з урахуванням балансу доходів і видатків бюджетів та доцільності, законності, своєчасності й соціально-економічної ефективності використання бюджетних коштів на всіх рівнях.
О. Д. Ладюк [83]	Бюджетна безпека – це стан забезпечення платоспроможності та фінансової стійкості державних фінансів, за якого уповноважені державні органи влади можуть максимально ефективно виконувати покладені на них функції.
О.Я. Колісник [59]	Бюджетна безпека як важливий фактор соціально- економічного розвитку держави виступає своєрідним індикатором і критерієм ефективності її бюджетної політики та організації бюджетного процесу
Ю.П. Постоленко [137]	Бюджетна безпека, увібравши в себе характерні риси політичного й економічного напрямків, має двоїтий характер і може розглядатися як з точки зору комплексу організаційних і правових відносин, так і як індикатор розвитку бюджетної системи й ефективності бюджетного процесу, критерій оцінки бюджетної політики

Джерело: побудовано автором на основі [3, 13, 19, 20, 33, 42, 59, 63, 80, 83, 111, 123, 137]

Таблиця А. 4.

Зарубіжні і вітчизняні погляди на оптимальний рівень боргу

Автори	Висновки
Альбу, А.-К., & Альбу, Л.-Л. [197]	Результати дослідження показують, що державний борг та економічне зростання мають позитивний спільний рух протягом аналізованого періоду (2000-2019 рр.) для більшості країн Єврозони і корелюють, особливо на довгострокових частотах, понад два роки. Це підтверджує класичну теорію державного боргу, згідно з якою борг може стимулювати виробництво в короткостроковій перспективі, тоді як збільшення боргу негативно впливатиме на економічне зростання в довгостроковій перспективі.
Баум та ін. [207]	Поріг у 67%, за яким вплив боргу на зростання наближається до нуля. Коли борг перевищує 95% ВВП, будь-який додатковий борг має негативний вплив на економічне зростання
Белхосін та Делл'Ерба [213]	Рівень відношення державного боргу до ВВП, що перевищує 45%, може подвоїти спреди за облігаціями на міжнародних ринках капіталу, що означає різке зростання вартості запозичень для країн, що розвиваються
Бернардіні та Форні [215]	Накопичення боргу призводить до більш серйозних рецесій в країнах, що розвиваються, та розвинутих країн, причому ці ефекти є більш вираженими в країнах, що розвиваються.
Буткус, М.; Цибульскієне, Д.; Гарсвієне, Л.; Сепутієне, Дж. [228]	Інституційне середовище визначає граничний вплив боргу на економічне зростання та розмір боргового порогу, для України мультиплікатор видатків є відносно інших країн низьким.
Чеккетті та ін. [234]	Негативний вплив на зростання, коли державний борг перевищує 85% ВВП. Вони також виявили, що темпи зростання знижуються приблизно на одну десяту відсоткового пункту на кожні 10 відсотків збільшення державного боргу по відношенню до ВВП.
Чечеріта-Вестфал і Ротер [236]	Частка державного боргу у ВВП на рівні 90-100% негативно впливає на довгострокове економічне зростання
Чудик та ін. [239]	Визначений пороговий ефект для країн з відношенням боргу до ВВП, що перевищує 50% ВВП, що свідчить про важливість боргової траєкторії
Клементс та ін. [243]	Поріг, з якого державний борг починає негативно впливати на економічне зростання, був оцінений на рівні 50% ВВП для країн з низьким рівнем доходу
Еберхардт і Пресбітеро [266]	Негативний зв'язок між боргом та довгостроковим економічним зростанням, критичний рівень відповідного показника для кожної країни є різним
Гомес-Пуїг та Сосвілла-Ріверо [282]	Зменшення темпів зростання реального ВВП на одне стандартне відхилення призводить до збільшення боргу до ВВП на 3,24% для країн з високим рівнем боргу та на 1,04% для країн з низьким рівнем боргу
Кім і Чжан [301]	Взаємозв'язок "борг-зростання" залежить від сектору, який має борг, джерела фінансування боргу та рівня розвитку.
Куртелос та ін. [307]	Зв'язок борг-зростання опосередковується якістю інституцій
Кумар та Ву [312]	В середньому збільшення на 10 відсоткових пунктів початкового відношення боргу до ВВП відповідає щорічному сповільненню реального зростання ВВП на душу населення приблизно на 0,2 відсоткових пункти на рік для всіх країн і приблизно на 0,15 відсоткових пункти для розвинених країн.
Менсінгер та ін. [324]	Борг негативно впливає на зростання на рівні 80-94% ВВП для старих країн-членів ЄС та 53-54% ВВП для нових країн-членів
Райнхарт і Рогофф [232, 350]	Переломним моментом є співвідношення державного боргу до ВВП на рівні близько 90% - тобто медіанні темпи зростання падають на 1% після перевищення цього порогового значення. У супутньому дослідженні вони оцінюють співвідношення зовнішнього боргу до ВВП також на рівні близько 90% ВВП для розвинених країн і 60% ВВП для країн, що розвиваються. Їхні дані для країн, що розвиваються, включають як державний, так і приватний зовнішній борг. Вони виявили, що коли загальний зовнішній борг досягає 60% ВВП, щорічне зростання знижується приблизно на 2%.
Дж. Імбс і Р. Рансьєр [289]	Проблема боргового навантаження стає актуальною при досягненні державним боргом рівня 30—35 % ВВП
Е. Балдассі, І. Петрова та інші [203]	Критичне значення відношення суспільного боргу (державного і місцевого) до ВВП для країн з ринками, що формуються, становить 42,8 % ВВП

Продовження таблиці А. 4

Лондар С.Л., Лондар О.С. [90]	Максимально допустиме боргове навантаження для української економіки в кризовому періоді має становити 43,0 %
МВФ і Світовий банк [260]	Країни зі слабкими інститутами характеризуються підвищеними ризиками боргової кризи при досягненні державним боргом рівня 30 % ВВП і 100 % доходів бюджету
О. Карапетян [56]	Максимально допустимий обсяг державного боргу України доцільно встановити на рівні 40% ВВП.
Т. П. Богдан [9]	У середньостроковій перспективі розмір державного боргу України не повинен перевищувати 40 % ВВП
Т. П. Вахненко [21]	В умовах боргового навантаження на рівні 60% ВВП ймовірність повного і своєчасного виконання державою своїх боргових зобов'язань становить 70%, а при зниженні боргового навантаження до 35% ВВП така ймовірність підвищується до 85%. Зокрема, встановлено: якщо величина державного боргу становить 75-95% ВВП, то ймовірність невиконання державою своїх боргових зобов'язань дорівнює 50%; якщо рівень державного боргу знижується до 68-78% ВВП, то ймовірність реструктуризації боргу чи дефолту зменшується до 40%; якщо ж обсяги непогашеного боргу перебувають на рівні 58-64% ВВП, то така ймовірність складає 30%.

Джерело: побудовано автором на основі [9, 21, 56, 90, 197, 203, 207, 213, 215, 228, 232, 234, 236, 239, 243, 260, 266, 282, 289, 301, 307, 312, 324, 350]

Таблиця А.5.

**Взаємозв'язок між фіскальними і монетарними змінними та їх вплив на
фіскальну стійкість**

Взаємозв'язок	Гіпотеза	Вплив на фінансову стійкість
Видатки <- Доходи	Tax-and-spend	Позитивний
Видатки -> Доходи	Spend-and-tax	Негативний
Видатки <-> Доходи	Фінансова синхронізація	Позитивний
Видатки ~ Доходи	Інституційна сепарація	Незначний негативний
Видатки -> ВВП	Кейнсіанське бачення	Незначний позитивний
Видатки <- ВВП	Закон Вагнера	Негативний
ВВП -> Доходи	Повна проциклічність	Негативний
ВВП -> Видатки		
ВВП -> Інфляція	Слідування за попитом	Незначний негативний
ВВП <- Інфляція	Слідування за пропозицією	Незначний негативний
ВВП <-> Інфляція	Обратний зв'язок	Незначний позитивний
ВВП ~ Інфляція	Нейтральність	Варіативний
Інфляція -> Доходи	Фінансовий тягар	Позитивний
Інфляція -> Видатки	Індексація економіки	Негативний
Інфляція -> Доходи		
Видатки на обслуговування боргу -> Доходи/Видатки -> ВВП	Боргова стійкість	Негативний

Джерело: побудовано автором на основі [280]

Таблиця А. 6.

Логіт-модель суверенного стресу: Короткий опис пояснювальних змінних

Категорія	Пояснювальна змінна	Пояснення	Розрахунок
Структурні фактори	Інституційна якість	Опосередкований показник боргової спроможності, де сильніші інституції вказують на меншу ймовірність стресу	Середнє значення компонентів ефективності уряду та якості регуляторного середовища Світових індикаторів врядування
	Стрес-історія	Підсумовує історію епізодів стресу, причому нещодавні події вказують на вищу ймовірність повторення стресу	Якщо країна перебуває у стані стресу, попереднє спостереження + 1. Якщо країна не перебуває у стані стресу, 0,9 x попереднє спостереження.
Циклічна позиція	Поточний рахунок/ВВП	Слабкіші поточні рахунки можуть сигналізувати про перегрів, який може змінитися на протилежний	Поточний рахунок/ВВП x 100, з відповідним перерахунком валюти у ВВП
	Трирічна зміна в РЕОК	Висока ревальвація може підвищити ризики різкої девальвації обмінного курсу, що може спричинити різке зростання боргу в іноземній валюті	$[REER(t)/REER(t-3)-1] \times 100$
	Розрив між кредитами та ВВП, з лагом (якщо позитивний)	Позитивні розриви вказують на потенційний надлишок у фінансовій системі, що може призвести до виникнення умовних зобов'язань уряду у випадку нестабільності фінансового сектору	Циклічний компонент з одностороннього НР-фільтра на основі співвідношення кредитів до ВВП з параметром згладжування 400 000, якщо він додатний (нуль в іншому випадку). Відношення кредитів до ВВП розраховується як приватний кредит/ВВП x 100.
Боргове навантаження та буфери	Зміна боргу до ВВП	Раптові сплески боргу, як правило, є співвідношенням, яким важко управляти, і призводять до стресу	$[\text{Загальний державний борг}(t)/\text{ВВП}(t) - \text{Загальний державний борг}(t-1)/\text{ВВП}(t-1)] \times 100$
	Державний борг/доходи	Більш доступні ресурси для обслуговування боргу роблять стрес менш імовірним	$[\text{Загальний державний борг}(t)/\text{Загальні доходи}(t)] \times 100$
	Державний борг/ВВП в іноземній валюті	Вищий борг в іноземній валюті підвищує вразливість	$[\text{Валютний борг}(t)/\text{ВВП}(t)] \times 100$
	Міжнародні резерви/ВВП	Вищі буфери для обслуговування боргу в іноземній валюті зменшують ризики стресу	$[\text{Валові міжнародні резерви}(t)/\text{ВВП}(t)] \times 100$
Глобальні умови	Зміна VIX	Погіршення настроїв на світових ринках може підвищити ймовірність стресу	Зміна рівня VIX з року в рік, індекс VIX індексований до 2010 року = 100.
	Члени валютного союзу в стані стресу (альтернативна специфікація)	Коли стрес поширюється серед членів валютного союзу, вразливість до зараження є вищою	Кількість країн у стресовому стані (наприклад, де історія стресу, визначена вище, = 1), поділена на кількість країн у валютному союзі

Джерело: побудовано автором на основі [292]

Таблиця А. 7.

Система показників забезпечення середньострокового планування боргової стійкості

№	Показник	Формула розрахунку	Економічний зміст
1	2	3	4
Репутаційні показники (кредитні рейтинги)			
1	Fitch Ratings	Fitch	Кредитний рейтинг авторитетного світового агентства, визначається кредиторами як основа для надання фінансової допомоги
2	Moody's	Moody	Кредитний рейтинг авторитетного світового агентства, визначається кредиторами як основа для надання фінансової допомоги
3	Standard & Poor's	S&P	Кредитний рейтинг авторитетного світового агентства, визначається кредиторами як основа для надання фінансової допомоги
Інституційні показники			
4	Контроль корупції	CC	Контроль над корупцією фіксує сприйняття того, якою мірою державна влада використовується для отримання приватної вигоди, включаючи як дрібні, так і великі форми корупції, а також "захоплення" держави елітами та приватними інтересами. і великі форми корупції, а також "захоплення" держави елітами та приватними інтересами.
5	Ефективність уряду	GE	Ефективність уряду відображає сприйняття якості державних послуг, якість державної служби та ступінь її незалежності від політичного тиску, якість формулювання та реалізації політики, а також довіру до прихильності уряду до такої політики.
6	Політична стабільність	PS	Політична стабільність та відсутність насильства/тероризму вимірює сприйняття ймовірності політичної нестабільності та/або політично вмотивованого насильства, включаючи тероризм.
7	Якість регуляторного середовища	RQ	Якість регулювання відображає сприйняття здатності уряду формулювати та впроваджувати обґрунтовану політику та нормативно-правові акти, які дозволяють та сприяють розвитку приватного сектору.
8	Верховенство права	RL	Верховенство права відображає сприйняття того, наскільки агенти довіряють правилам суспільства та дотримуються їх, зокрема, якість виконання контрактів, права власності, поліції та судів, а також ймовірність злочинів та насильства.
9	Голос та підзвітність	VA	Право голосу та підзвітність відображає сприйняття того, якою мірою громадяни країни можуть брати участь у виборі свого уряду, а також свободу вираження поглядів, об'єднань та засобів масової інформації. уряду, а також свободу вираження поглядів, свободу об'єднань та вільні засоби масової інформації.
10	Рівень тіньової економіки	TE/ВВП	Відображає частку неформального сектору в економіці, впливає на доходи бюджету, а відповідно і бюджетний дефіцит
11	Індекс сприйняття корупції	ICK	Базується на оцінках підприємців та аналітиків, відображає рівень корупції в країні

Продовження таблиці А. 7

Показники боргового навантаження			
12	Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	ВЗБ/Експорт*100	Відображає рівень боргового навантаження відносно експортних можливостей країни
13	Відношення державного боргу до доходів бюджету, %	ДБ/Доходи*100	Відображає рівень боргового навантаження відносно фіскальних можливостей країни
14	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	ВЗБ/ВВП	Відображає рівень боргового навантаження відносно розміру економіки
15	Відношення обсягу державного боргу до ВВП	(ДБ/ВВП)*100	Має бути нижчим або дорівнювати 60% (критерій конвергенції)
16	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	МР/ВЗБ*100	Відображає достатність запасу резервів для погашення зовнішнього боргу
17	Короткотерміновий державний борг до валового зовнішнього боргу, %	КДБ/ВДБ*100	Відображає ризик ліквідності
Показники ліквідності			
18	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	ОЗБ/Експорт	Відображає рівень боргового навантаження відносно експортних можливостей країни
19	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	ОЗБ/Доходи	Відображає рівень боргового навантаження відносно фіскальних можливостей країни
20	Погашення та обслуговування державного боргу, % до доходів державного бюджету	ПДБ+ОДБ/Доходи*100	Відображає рівень боргового навантаження відносно фіскальних можливостей країни
21	Погашення та обслуговування державного боргу, % до експорту товарів і послуг	ПДБ+ОДБ/Експорт*100	Відображає рівень боргового навантаження відносно експортних можливостей країни

Продовження таблиці А. 7

Індикатори боргових ризиків			
22	Середньозважений термін погашення державного боргу, років	-	Визначає ризик рефінансування державного боргу. Низький показник є більш ризикованим.
23	Відношення дефіциту до ВВП	$(\text{ДБ}/\text{ВВП}) \cdot 100\%$	Має бути нижчим за 3% (критерій конвергенції), ключовий показник бюджетного ризику
24	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	-	Дохідність ОВДП на первинному ринку визначає обсяг платежів і ризик платоспроможності
25	Частка державного боргу у нерезидентів, у %	$\text{ЗБ} + \text{ОВДП}_{\text{нерез}}/\text{ДБ}$	Висока частка боргу нерезидентів підвищує вразливість до ризику пролонгації та процентних ставок
26	Частка державного боргу в іноземній валюті, у %	$\text{ДБ}_{\text{ін}}/\text{ДБ} \cdot 100$	Висока частка боргу в іноземній валюті боргу, деномінованого в іноземній валюті, підвищує вразливість до коригування обмінного курсу і може чинити тиск на валютні резерви
27	Зміна короткострокового боргу, рік до року, у %	$\text{КДБ}_{\text{т}} - \text{КДБ}_{\text{т-1}}/\text{ДБ}$	Річна зміна короткострокового державного боргу (за первісним терміном погашення) у відсотках від загального обсягу державного боргу.
28	Валові потреби у фінансуванні, у % до ВВП	$\text{Дефіцит} + \text{ОДБ} + \text{ПДБ} + \text{УЗ} - \text{Проценти}$	Сума первинного дефіциту, обслуговування боргу (відсотки та амортизація) та виконання явних та неявних умовних зобов'язань, за вирахуванням будь-яких процентних надходжень
29	РЕОК, 3-річна зміна	$(\text{РЕОК}_{\text{т}}/\text{РЕОК}_{\text{т-3}}) - 1 \cdot 100$	Є індикатором валютного ризику, за умови значної частки державного боргу в іноземній валюті – волатильність обмінного курсу підвищує ризики.
30	Індекс ЕМВІ + Україна, у од.	ЕМВІ	Визначається як спред облігацій до американських облігацій з аналогічним терміном погашення, відображає ризик платоспроможності.
31	Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг (місяців) (показник Реді)	$\text{МР}/\text{Імпорт} \cdot 1/12$	Відображає достатність запасу валютних резервів для забезпечення оплати імпорту
32	Відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу (показник. Грінспена)	$\text{МР}/\text{КДБ}$	Відображає достатність запасу резервів для погашення короткострокового боргу
33	Відношення міжнародних резервів до сукупних платежів з погашення та обслуговування зовнішнього боргу (показник Гвідотті)	$\text{МР}/\text{ПЗБ} + \text{ОЗБ}$	Відображає достатність запасу резервів для погашення зовнішнього боргу
34	Відношення міжнародних резервів до композитного критерію МВФ	$\text{МР}/\text{АРА}$	Відображає достатність запасу резервів

Джерело: складено автором на основі: [1, 103, 111, 156, 319]

Таблиця А. 8

Система показників оцінки фінансової стійкості за методологією Європейської комісії

	Безпека	Верхня межа	Нижня межа
КОРОТКОСТРОКОВІ РИЗИКИ			
Загальний індекс S0	<	0,46	:
S0 фінансовий субіндекс	<	0,36	:
S0 субіндекс фінансової конкурентоспроможності	<	0,49	:
Фінансові ризики у фінансовому контексті			
Баланс (% від ВВП)	>	-9,6	-7,7
Первинне сальдо (% ВВП)	>	0,2	0,3
Циклічно скориговане сальдо (% ВВП)	>	-2,5	-2,0
Стабілізаційний первинний баланс (% ВВП)	<	2,3	1,9
Валовий борг (% ВВП)	<	68,4	54,8
Зміна валового боргу (% ВВП)	<	8,1	6,4
Короткостроковий державний борг (% ВВП)	<	13,2	10,6
Чистий борг (% ВВП)	<	59,5	47,6
Валові потреби у фінансуванні (% ВВП)	<	15,9	12,8
Різниця в темпах зростання відсоткових ставок (%)	<	4,8	3,8
Зміна державних видатків (% від ВВП)	<	1,9	1,5
Зміна в державному споживанні (% ВВП)	<	0,6	0,5
Фінансові ризики з макроекономічного контексту			
Крива доходності (%)	>	0,6	0,7
Зростання реального ВВП (%)	>	-0,7	-0,5
ВВП на душу населення за ПКС (% до рівня США)	>	72,7	87,2
Чиста міжнародна інвестиційна позиція (% ВВП)	>	-19,8	-15,8
Чисті заощадження домогосподарств (% від ВВП)	>	2,6	3,1
Приватний борг (% ВВП)	<	164,7	131,8
Приватний кредитний потік (% ВВП)	<	11,7	9,4
Короткостроковий борг нефінансових корпорацій (% ВВП)	<	15,4	12,3
Короткостроковий борг домогосподарств (% ВВП)	<	2,9	2,3
Будівництво (% від доданої вартості)	<	7,5	6,0
Сальдо поточного рахунку (% ВВП)	>	-2,5	-2,0
Зміна РЕОК (%)	<	9,7	7,7
Зміна номінальної ЗПО (%)	<	7,0	5,6
Фінансові ризики від подій на фінансових ринках			
Суверенні спреди доходності (б.п.) - 10 років	<	231,0	184,8
ДОВГОСТРОКОВІ РИЗИКИ			
Індикатор S2	<	6	2
Перцентильний ранг СПБ, що мається на увазі під S2	>	25%	50%
Індикатор S1	<	6	2
Перцентильний ранг SPB, що мається на увазі під S1	>	25%	50%
ДОДАТКОВІ ЗМІНИ			
Структура державного боргу			
Частка короткострокового державного боргу (% боргу)	<	6,6	5,3
Частка державного боргу в іноземній валюті (% боргу)	<	31,6	25,0
Частка державного боргу нерезидентів (% боргу)	<	49,0	40,0
Умовні зобов'язання, пов'язані з банківським сектором	<	133,4	107,0
Відношення банківських кредитів до депозитів (%)			
Частка непрацюючих кредитів (% кредитів)	<	2,3	1,8
Зміна частки непрацюючих кредитів (в.п.)	<	0,3	0,2
Коефіцієнт покриття непрацюючих кредитів (% кредитів)	>	66,0	33,0
Зміна індексу номінальних цін на житло (%)	<	13,2	11,0

Джерело: побудовано автором на основі [271]

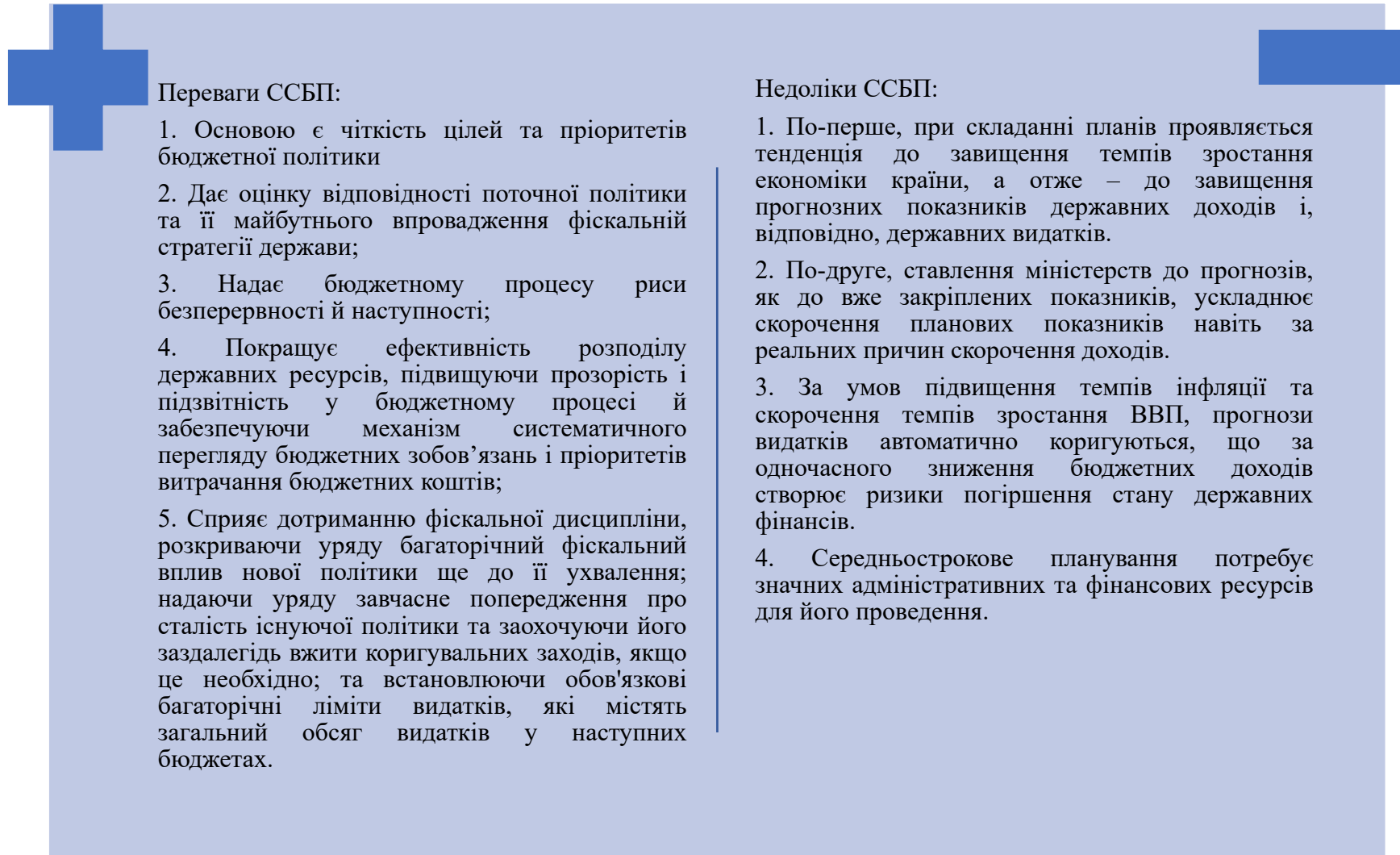


Рис. А. 1. Переваги і недоліки середньострокового бюджетного планування

Джерело: складено автором на основі [216, 296]



Рис. А. 2. Компоненти і якісні характеристики середньострокового бюджетного планування

Джерело: розробка автора

Таблиця А. 9

Законодавча основа застосування середньострокового бюджетного планування і фінансальних правил в країнах ЄС

Країна	Законодавча база
Австрія	Federal law on the management of the federal budget: https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20006632 Verordnung der Bundesministerin für Finanzen über das Verfahren bei Mittelverwendungsüberschreitungen https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20008162
Бельгія	Loi du 22 mai 2003 portant organisation du budget et de la comptabilité de l'Etat fédéral : https://www.ejustice.just.fgov.be/eli/loi/2003/05/22/2003003367/justel Arrêté royal relatif au contrôle administratif et budgétaire.: https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&table_name=loi&cn=2022052014 Arrêté royal portant exécution de l'article 109/1 de la loi du 22 mai 2003 portant organisation du budget et de la comptabilité de l'Etat fédéral, déterminant les modalités et le montant de l'amende ainsi que les causes de justification du retard dans la transmission des comptes au ministre du Budget: https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&cn=2020020916&table_name=loi
Болгарія	Public Finance Act: https://www.minfin.bg/upload/53831/Public_Finance_Act+EN+2020.pdf The State Budget Procedures Act: https://www.minfin.bg/upload/12586/State_Budget_Procedures_Act.pdf
Хорватія	Budget Act: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/full/2021_12_144_2457.html Fiscal Responsibility Act: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/full/2018_12_111_2142.html
Кіпр	The Fiscal Responsibility and Financial Framework Law (20(I)/2014): http://www.cylaw.org/nomoi/enop/non-ind/2014_1_20/index.html
Чехія	Fiscal Responsibility Act 23/2017: https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=z&id=61614 Zákon o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla): https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2000-218
Данія	Budget Act: https://www.retsinformation.dk/eli/lt/2012/547
Естонія	State Budget Act: https://www.riigiteataja.ee/en/eli/529122017006/consolide
Фінляндія	State Budget Act: https://www.finlex.fi/en/laki/kaannokset/1988/en19880423_20060447.pdf Budget Decree: https://finlex.fi/fi/laki/alkup/1992/19921243
Франція	Organic Law №2001-692 of 1 August 2001 relating to finance laws: https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000394028?init=true&page=1&query=Loi+organique+n%C2%B0+2001-692+du+1+ao%C3%BBt+2001+relative+aux+lois+de+finances&searchField=ALL&tab_selection=all Organic Law № 2012-1403 of 17 December 2012 on the programming and governance of public finances: https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000026785259?init=true&page=1&query=%E2%84%96+2012-1403&searchField=ALL&tab_selection=all
Німеччина	Budgetary Principles Act: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Gesetze/Laws/1969-08-19-budgetary-principles-act.html Federal Budget Code: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Gesetze/Laws/1969-08-19-federal-budget-code.html
Греція	Organic budget law and other legislation: https://www.minfin.gr/en_US/web/guest/nomoi
Угорщина	Law on public finances: https://njt.hu/jogszabaly/2011-195-00-00 Law “On the economic stability of Hungary “: https://njt.hu/jogszabaly/2011-194-00-00

Продовження таблиці А. 9

Ірландія	Public Financial Procedures: https://www.gov.ie/en/collection/35923-public-financial-procedures-booklet/
Італія	Law no. 196/2009: https://en.camera.it/application/xmanager/projects/camera_eng/file/Government_Accounting_and_Public_Finance_Act_Law_31_December_2009_n_196_def.pdf Law no. 243/2012: https://en.camera.it/application/xmanager/projects/camera_eng/file/Law_24_December_2012_243.pdf
Латвія	The Law on Budget and Financial Management: https://likumi.lv/ta/en/en/id/58057 The Law on Fiscal Discipline: https://likumi.lv/ta/en/en/id/254896-fiscal-discipline-law
Литва	Law on the Budget Structure: https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalActPrint/lt?jfwid=nz8qn7kj0&documentId=TAIS.158971&category=TAD Law on Fiscal Discipline: https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAD/TAIS.440867?jfwid=sujol2wqh Rules for Drawing up and Implementation of Budgets: https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAD/TAIS.132982/asr
Мальта	Fiscal Responsibility Act: https://legislation.mt/eli/cap/534/eng/pdf PUBLIC FINANCE MANAGEMENT ACT: https://legislation.mt/eli/cap/601/eng
Нідерланди	The Law on Sustainable Government Finances (2013) applies EU fiscal rules within Dutch national law. Also: https://www.rijksfinancien.nl/hafir/wet-en-regelgeving
Польща	Public Finance Act: https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=wdm20091571240
Португалія	Budget framework law: https://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=2572&tabela=leis&so_miolo=
Румунія	Fiscal Responsibility Law no. 69/2010: https://legislatie.just.ro/Public/DetaliuDocument/118059 Law on Public Finances: https://legislatie.just.ro/Public/DetaliuDocument/37954
Словацька Республіка	Act on the General Government Budgetary Rules, the Constitutional Act on Fiscal Responsibility and the Act on Budgetary rules on the municipalities. The budget process is also regulated by Government resolutions on the general government budget. https://www.mfsr.sk/sk/financie/verejne-financie/regulacny-komplex-pravnych-noriem-metodickych-postupov-z-oblasti-rozpocetoveho-procesu/
Словенія	The Public Finance Act and Decree on Strategic Development Documents and on the Bases and Procedures for Preparation of a Proposed National Budget: https://www.gov.si/drzavni-organi/ministrstva/ministrstvo-za-finance/zakonodaja/
Іспанія	The general Budget Law (2003) and Organic Law for Budget Stability and Financial Sustainability (2012): https://www.sepg.pap.hacienda.gob.es/sitios/sepg/en-GB/Presupuestos/NormativaPresupuestaria/Paginas/Principalesnormaspresupuestarias.aspx
Швеція	Budget Act: https://www.government.se/government-of-sweden/ministry-of-finance/central-government-budget/budget-act-budgetlagen/

Джерело: складено автором

Таблиця А. 10

Досвід окремих країн ЄС в розбудові незалежних фінансових інституцій

	Схвалення або оцінка офіційних макроекономічних прогнозів	Оцінка фінансових прогнозів уряду	Оцінка дотримання фінансових правил та фінансової позиції	Оцінка довгострокової стійкості
Latvia FDC	Переважно якісний, порівнює із зовнішніми прогнозами інших інституцій та відстежує нещодавні фактичні дані.	Здебільшого відстежує останні дані та порівнює їх із зовнішніми прогнозами інших інституцій.	Ретельний аналіз урядових розрахунків у таблицях фінансових правил, які значною мірою повторюють розрахунки ЄС. Порівнюється з внутрішньою тепловою картою.	Ретельний аналіз впливу з боку уряду. Замовлено звіт, підготовлений консультантами у 2017 році.
IFI Team of the National Audit Office of Finland	Значною мірою якісний, порівнює із зовнішніми прогнозами інших інституцій та відстежує нещодавні фактичні дані.	Здебільшого відстежує останні дані та порівнює їх із зовнішніми прогнозами інших інституцій.	Ретельно перевіряє розрахунки уряду та використовує аналіз інших інституцій. Відтворює методології ЄС та внутрішні розрахунки. Порівнює з власною тепловою картою та комбінованим індикатором.	Наразі відсутня у робочому плані.
Swedish Fiscal Policy Council	Здебільшого якісний, з використанням порівняння з еталонними зовнішніми прогнозами інших інституцій. Переважно поточний аналіз та моніторинг останніх даних.	Порівняння еталонних зовнішніх прогнозів інших інституцій. Переважно поточний аналіз та моніторинг останніх даних.	Ex ante та ex post в одному звіті. Ретельна перевірка урядових розрахунків та аналізу інших інституцій.	Обговорює та ретельно вивчає роботу інших дослідницьких агентств, Національного інституту економічних досліджень та замовляє альтернативні сценарії та аналіз.
Irish Fiscal Council	Контрольний набір моделей макропрогнозування з боку пропозиції та моделей розриву випуску. Заява про схвалення макроекономічних прогнозів, на яких ґрунтуються середньострокові бюджетні плани для Програми стабільності та внутрішнього бюджетного циклу, а також обговорення ризиків.	Порівнюють фінансове прогнозування з використанням високорівневих моделей корекції помилок для короткострокових та довгострокових еластичностей, що застосовуються до податкових баз. Модель фінансової та економічної взаємодії (фінансового зворотного зв'язку). Набір моделей розриву випуску.	Рада оцінює фінансові правила ЄС та національні фінансові правила як стандартно, так і використовуючи власний підхід, заснований на принципах. Він базується на альтернативних оцінках потенційного випуску, а не на оцінках потенційного випуску та бюджетної еластичності, які використовуються для фінансового нагляду ЄС.	30-річні прогнози, менший акцент на зведені статистичні дані.

Продовження таблиці А. 10

Slovak Republic Council for Budget Responsibility	Не відповідає за оцінку офіційних прогнозів, лише за свої оцінки ex post прогнозів. Однак готує власні макроекономічні прогнози. Великомасштабна структурна макроеконометрична модель, рівняння для корекції помилок, оцінені для середньострокових та фіскальних взаємодій. Моделі поточного прогнозування для короткострокового періоду до двох кварталів. DSGE модель для симуляцій.	Поєднання моделей еластичності та структурних економетричних моделей, мікроімітаційне моделювання висхідних прогнозів доходів та видатків державних фінансів на довгострокову перспективу. Внутрішньорічні оцінки з урахуванням сезонності. Світлофорна система ризиків.	Оцінка розриву випуску, ретельна ідентифікація разових факторів, аналіз дотримання видаткового орієнтиру. Оцінка механізму корекції та застережень щодо уникнення розриву. Окремий звіт щодо дотримання правила бюджетного балансу від інших правил фіскальної відповідальності.	Публікується щороку. Розрахунок фіскального розриву, що вимірює зміню бюджетного балансу, необхідну для забезпечення того, щоб відношення боргу до ВВП залишалося в законних межах протягом 50-річного періоду. Детальний сценарний аналіз.
Hellenic Fiscal Council	Заява про схвалення макроекономічних прогнозів, на яких ґрунтуються середньострокові бюджетні плани Програми стабільності, разом з обговоренням ризиків. Щоквартальні моніторингові записки щодо статистичних публікацій. Векторна модель корекції помилок для сценарного аналізу, особливо чутливого до зовнішньоторговельної кон'юнктури.	Публікує незалежні економічні та фіскальні прогнози та аналіз сценаріїв.	Оцінки ex ante та ex post, моніторинг активації та імплементації застережень щодо виходу з кризи. Моніторинг дотримання числових фіскальних правил, включених у національну фіскальну систему, з метою досягнення середньострокового бюджетного прогнозу (МТО).	Наразі не оцінює довгострокову стійкість.
Portuguese Public Finance Council	Великомасштабна структурна макроеконометрична модель, рівняння для корекції помилок, детальний фіскальний блок для взаємодій. Виробнича функція Кобба-Дугласа для потенціалу, доповнена трудовими ресурсами. Модель прогнозування за допомогою моделі MIDAS.	Переважно висхідні структурні економетричні рівняння, оцінені методом МНК для компонентів податкових надходжень.	Здійснює моніторинг дотримання числових фіскальних правил, включених до національної фіскальної системи.	Публікується кожні два роки, оцінюючи п'ять сфер: макроекономічні показники, державні доходи та державні видатки, умовні зобов'язання та державний борг.

Джерело: побудовано автором на основі [229, 333]

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1.

Прогнозні та фактичні показники соціально-економічного розвитку у 2006-2021 роках

Показник	2006			2007			2008			2009		
	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ
Номінальний ВВП (млрд. грн.)	512,50	565,02	52,52	594,10	751,11	157,01	959,20	990,82	31,62	1046,50	947,04	-99,46
ВВП реальний, темп зростання (відсотки)	7,00	7,60	0,60	6,50	8,20	1,70	6,80	2,20	-4,60	0,40	-15,10	-15,50
Індекс споживчих цін, у % грудень до грудня	108,70	111,60	2,90	107,50	116,60	9,10	115,90	122,30	6,40	109,50	112,30	2,80
Індекс цін виробників, у % грудень до грудня	111,80	114,10	2,30	114,40	123,30	8,90	131,20	123,00	-8,20	112,00	114,30	2,30
Прибуток прибуткових підприємств (млрд. грн.)	100,00	110,65	10,65	110,00	182,99	72,99	219,10	193,67	-25,43	247,60	143,71	-103,89
Фонд оплати праці працівників	159,30	142,89	-16,41	191,10	185,05	-6,05	320,20	246,88	-73,32	313,00	243,65	-69,35
Середньомісячна зарплата працівників, у грн	995,00	1041,00	46,00	1233,00	1351,00	118,00	1864,00	1806,00	-58,00	2093,00	1906,00	-187,00
реальний приріст до попереднього року	11,90	111,70	99,80	7,90	110,30	102,40	11,50	97,00	85,50	0,90	99,10	98,20
Кількість зайнятих у віці 15-70 років, млн чол	21,20	20,73	-0,47	20,90	20,90	0,00	20,90	20,97	0,07	20,40	20,19	-0,21
Рівень безробіття населення у віці 15-70 років, у %	7,50	6,80	-0,70	7,70	6,40	-1,30	6,40	6,40	0,00	8,50	8,80	0,30
Сальдо торговельного балансу, млрд дол США	0,17	-3,07	-3,24	0,16	-8,13	-8,29	-15,42	-14,37	1,05	-7,08	-1,96	5,13
Експорт товарів і послуг, млрд дол США	46,50	48,36	1,85	54,18	61,41	7,23	83,36	82,48	-0,88	82,42	52,08	-30,34
Імпорт товарів і послуг, млрд дол США	46,34	51,43	5,09	54,02	69,54	15,53	98,78	96,85	-1,93	89,50	54,04	-35,47
Продуктивність праці, відсотків до попереднього року	N/A	107,30	N/A	N/A	107,30	N/A	N/A	101,90	N/A	N/A	88,10	N/A

Продовження таблиці Б. 1

Показник	2010			2011			2012			2013		
	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ
Номінальний ВВП (млрд. грн.)	1083,10	1079,35	-3,75	1291,0	1300,0	9,0	1500,0	1404,7	-95,3	1530,0	1465,2	-64,8
ВВП реальний, темп зростання (відсотки)	3,70	4,10	0,40	4,7	5,5	0,8	3,9	0,2	-3,7	2,5	0,0	-2,5
Індекс споживчих цін, у % грудень до грудня	113,10	109,10	-4,00	108,9	104,6	-4,3	107,9	99,8	-8,1	106,1	100,5	-5,6
Індекс цін виробників, у % грудень до грудня	114,40	118,70	4,30	117,9	114,2	-3,7	109,4	100,3	-9,1	106,3	101,7	-4,6
Прибуток прибуткових підприємств (млрд. грн.)	174,20	212,00	37,80	242,3	272,7	30,4	293,6	277,9	-15,7	280,1	234,5	-45,6
Фонд оплати праці працівників	338,90	277,05	-61,85	399,5	320,3	-79,2	443,3	369,4	-73,9	470,7	382,8	-87,9
Середньомісячна зарплата працівників, у грн	2245,00	2249,77	4,77	2695,0	2647,5	-47,5	3016,0	3040,9	24,9	3245,0	3282,1	37,1
реальний приріст до попереднього року	5,00	110,20	105,20	10,1	108,7	98,6	4,4	114,4	110,0	2,6	108,2	105,6
Кількість зайнятих у віці 15-70 років, млн чол	20,40	20,27	-0,13	20,6	20,3	-0,3	20,7	20,4	-0,3	20,7	20,4	-0,3
Рівень безробіття населення у віці 15-70 років, у %	8,10	8,10	0,00	7,6	7,9	0,3	7,2	7,5	0,3	7,4	7,2	-0,2
Сальдо торговельного балансу, млрд дол США	-1,90	-3,98	-2,08	-4,9	-10,1	-5,2	-6,6	-14,3	-7,7	-13,3	-15,6	-2,3
Експорт товарів і послуг, млрд дол США	62,47	65,63	3,16	85,0	83,7	-1,3	92,6	86,5	-6,1	92,7	81,7	-11,0
Імпорт товарів і послуг, млрд дол США	64,37	69,61	5,24	89,9	93,8	3,9	99,2	100,9	1,6	106,0	97,4	-8,7
Продуктивність праці, відсотків до попереднього року	102,90	103,70	0,80	104,1	105,2	1,1	103,1	100,1	-3,0	101,5	99,7	-1,8

Продовження таблиці Б. 1

Показник	2014			2015			2016			2017		
	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ
Номінальний ВВП (млрд. грн.)	1574,30	1586,92	12,62	1850,20	1988,54	138,34	2262,00	2385,37	123,37	2845,80	2981,23	135,43
ВВП реальний, темп зростання (відсотки)	-3,00	-6,60	-3,60	-5,50	-9,80	-4,30	2,00	2,40	0,40	1,80	2,40	0,60
Індекс споживчих цін, у % грудень до грудня	112,00	124,90	12,90	126,70	143,30	16,60	112,00	112,40	0,40	111,20	113,70	2,50
Індекс цін виробників, у % грудень до грудня	112,30	131,80	19,50	126,50	125,40	-1,10	110,40	135,70	25,30	116,80	116,50	-0,30
Прибуток прибуткових підприємств (млрд. грн.)	253,50	334,52	81,02	307,90	475,32	167,42	357,60	523,76	166,16	639,00	674,39	35,39
Фонд оплати праці працівників	459,80	374,16	-85,64	478,60	405,93	-72,67	589,10	489,33	-99,77	796,30	654,64	-141,66
Середньомісячна зарплата працівників, у грн	3379,00	3480,00	101,00	3990,00	4195,00	205,00	4857,00	5182,53	325,53	7104,00	7103,79	-0,21
реальний приріст до попереднього року	-4,60	93,50	98,10	-14,00	79,80	93,80	2,30	109,0	106,70	21,40	119,10	97,70
Кількість зайнятих у віці 15-70 років, млн чол	20,15	18,07	-2,08	17,93	16,44	-1,49	17,90	16,28	-1,62	16,25	16,16	-0,09
Рівень безробіття населення у віці 15-70 років, у %	8,20	9,30	1,10	10,20	9,10	-1,10	10,40	9,30	-1,10	9,30	9,50	0,20
Сальдо торговельного балансу, млрд дол США	-12,60	-4,61	8,00	-2,19	-2,36	-0,17	-1,58	-6,45	-4,88	-6,49	-8,74	-2,26
Експорт товарів і послуг, млрд дол США	82,71	65,44	-17,28	60,82	47,86	-12,95	53,88	46,01	-7,87	50,74	53,87	3,13
Імпорт товарів і послуг, млрд дол США	95,32	70,04	-25,27	63,01	50,22	-12,78	55,45	52,46	-2,99	57,22	62,51	5,29
Продуктивність праці, відсотків до попереднього року	98,30	99,90	1,60	95,40	99,20	3,80	101,50	103,40	1,90	102,00	103,10	1,10

Продовження таблиці Б. 1

Показник	2018			2019			2020			2021		
	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ	Прогноз	Факт	Δ
Номінальний ВВП (млрд. грн.)	3332,30	3560,30	228,00	3946,90	3977,20	30,30	4551,70	4222,03	-329,67	4505,90	5450,85	944,95
ВВП реальний, темп зростання (відсотки)	3,00	3,50	0,50	3,00	3,20	0,20	3,30	-3,80	-7,10	4,60	3,40	-1,20
Індекс споживчих цін, у % грудень до грудня	109,00	109,80	0,80	107,40	104,10	-3,30	106,00	105,00	-1,00	107,30	110,00	2,70
Індекс цін виробників, у % грудень до грудня	110,30	114,20	3,90	110,10	92,60	-17,50	108,40	114,50	6,10	108,70	162,20	53,50
Прибуток прибуткових підприємств (млрд. грн.)	754,70	746,53	-8,17	882,10	933,16	51,06	932,90	848,62	-84,28	911,00	1352,09	441,09
Фонд оплати праці працівників	975,50	814,99	-160,51	1142,70	963,39	-179,31	1352,20	1048,84	-303,36	1417,00	1258,55	-158,45
Середньомісячна зарплата працівників, у грн	8650,00	8864,62	214,62	10129,00	10496,82	367,82	12043,00	11591,15	-451,85	13632,00	14014,24	382,24
реальний приріст до попереднього року	9,60	112,50	102,90	6,90	109,80	102,90	8,70	107,40	98,70	12,10	110,50	98,40
Кількість зайнятих у віці 15-70 років, млн чол	16,35	16,36	0,01	16,36	16,58	0,22	16,54	15,92	-0,62	16,36	15,61	-0,75
Рівень безробіття населення у віці 15-70 років, у %	9,10	8,80	-0,30	8,90	8,20	-0,70	8,10	9,50	1,40	9,20	9,80	0,60
Сальдо торговельного балансу, млрд дол США	-7,72	-11,38	-3,66	-11,75	-12,51	-0,76	-13,78	-1,79	11,99	-10,42	-6,60	3,82
Експорт товарів і послуг, млрд дол США	55,72	59,14	3,42	63,01	63,56	0,55	68,17	60,67	-7,50	60,18	63,10	2,93
Імпорт товарів і послуг, млрд дол США	63,43	70,50	7,07	74,75	76,07	1,31	81,95	62,46	-19,49	70,59	69,70	-0,89
Продуктивність праці, відсотків до попереднього року	102,40	102,20	-0,20	102,40	101,80	-0,60	102,60	100,30	-2,30	104,40	105,50	1,10

Джерело: побудовано автором на основі [30, 105, 112]

Таблиця Б. 2.

Ключові етапи розвитку програмно-цільового методу в Україні

Рік	Заходи
1998	Запроваджені бюджетні запити, в яких визначаються: мета діяльності розпорядника, завдання, аналіз результатів діяльності.
2001	Системне закріплення ПЦМ у Бюджетному кодексі. Було введено термінологію, програмну класифікацію, деталізацію за програмами всередині ГРБК, до принципів бюджетної системи України віднесено принципи ефективності та цільового використання бюджетних коштів. Затвердження Інструкції про статус відповідальних виконавців бюджетних програм та особливості їх участі у бюджетному процесі.
2002	Удосконалення форм бюджетних запитів; здійснення переходу до функціональної класифікації видатків бюджету, що відповідає міжнародним стандартам. Запровадження складання паспортів бюджетних програм. Затвердження Порядку складання, розгляду, затвердження та основних вимог до виконання кошторисів бюджетних установ.
2003-2004	Перегляд бюджетних програм, удосконалення їх структури та чітке визначення напрямів діяльності у межах однієї бюджетної програми.
2010	Затвердження Наказом Мінфіну №1536 від 10.12.2010 загальних вимог до визначення результативних показників бюджетних програм. Визначено єдині методологічні підходи до підготовки головними розпорядниками бюджетних коштів проектів порядків їх використання (Наказ Мінфіну № 1458 від 25.11.2010).
2011	Прийнято новий Наказ Мінфіну 14.01.2011 № 11 «Про бюджетну класифікацію» відповідно до змін у Бюджетному кодексі. Затвердження Методичних рекомендацій щодо здійснення оцінки ефективності бюджетних програм Наказом Мінфіну №608 від 17.05.2011.
2012	Затвердження Інструкції з підготовки бюджетних запитів Наказом Мінфіну №687 від 06.06.2012. Розвиток середньострокового бюджетного прогнозування (Затвердження Постанови Кабміну «Про схвалення Прогнозу державного бюджету України на 2013 і 2014 роки»).
2015	Вдосконалення нормативно-правової бази: чинні редакції наказів №687, 1098, 1536.
2017 – н. ч.	Втілення Плану заходів з реалізації Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017-2020 роки (spending review, середньострокове бюджетне планування)

Джерело: складено автором

Таблиця Б. 3

Прогнозні показники дохідної та видаткової частини Зведеного бюджету та відхилення від планових та фактичних, у 2006-2014 роках

Показник	2006			2007			2008		
	Прогноз	Відх., у %, плану від прогнозу	Відх., у %, факту від прогнозу	Прогноз	Відх., у %, плану від прогнозу	Відх., у %, факту від прогнозу	Прогноз	Відх., у %, плану від прогнозу	Відх., у %, факту від прогнозу
Всього доходів	113,22	49,2%	1,7%	174,93	24,4%	1,1%	197,70	54,9%	-2,7%
Податкові надходження коштів	85,93	42,1%	3,0%	133,45	19,0%	1,6%	150,71	54,3%	-2,3%
Податок з доходів фізичних осіб	19,22	16,5%	1,8%	26,76	24,7%	4,2%	32,62	46,3%	-3,8%
Податок на прибуток підприємств	18,34	43,5%	-0,6%	26,88	7,9%	18,6%	27,40	55,9%	12,0%
Податок на додану вартість	23,19	93,9%	12,1%	45,90	41,9%	-8,8%	50,47	96,7%	-7,3%
Акцизний збір	9,79	7,7%	-18,3%	12,90	-19,3%	1,6%	15,82	-12,8%	-7,4%
Неподаткові надходження коштів	24,34	63,5%	1,9%	36,03	34,1%	0,5%	40,85	40,1%	5,8%
Інші доходи	2,95	140,0%	-22,1%	6,13	71,0%	-3,5%	6,56	152,4%	-38,5%
Всього видатків	117,63	56,8%	-5,0%	184,61	29,8%	-5,7%	207,83	61,0%	-7,6%
Загальнодержавні функції	11,99	47,3%	-6,8%	15,68	38,0%	-4,9%	16,73	108,4%	-23,8%
Обслуговування боргу	4,32	-19,4%	-1,2%	3,81	31,0%	-26,3%	3,93	14,2%	-4,9%
Оборона	9,04	-18,7%	-12,9%	8,96	18,3%	-11,2%	10,46	16,9%	-4,0%
Громадський порядок, безпека та судова влада	9,57	38,2%	-3,8%	12,47	50,6%	-1,8%	14,08	98,2%	-3,0%
Економічна діяльність	19,49	57,4%	-10,9%	25,43	80,3%	-11,6%	29,70	100,0%	-13,6%
Охорона навколишнього природного середовища	1,41	33,5%	-13,1%	1,39	83,4%	-12,2%	1,67	87,1%	-11,7%
Житлово-комунальне господарство	3,26	148,5%	-1,0%	3,39	92,3%	-9,5%	3,97	160,1%	-13,2%
Охорона здоров'я	13,76	44,4%	-0,7%	19,13	38,6%	0,7%	22,17	54,7%	-2,1%
Духовний та фізичний розвиток	3,22	40,1%	-4,0%	4,06	40,0%	0,1%	4,60	79,2%	-4,0%
Освіта	21,47	61,4%	-2,5%	35,72	26,2%	-1,6%	41,20	51,7%	-2,5%
Соціальний захист та соціальне забезпечення	20,11	114,4%	-3,9%	54,56	-5,8%	-5,6%	59,32	30,1%	-4,0%

Продовження таблиці Б. 3

Показник	2009			2010			2011		
	Прогноз	Відх., у %, плану від прогнозу	Відх., у %, факту від прогнозу	Прогноз	Відх., у %, плану від прогнозу	Відх., у %, факту від прогнозу	Прогноз	Відх., у %, плану від прогнозу	Відх., у %, факту від прогнозу
Всього доходів	283,28	14,6%	-15,9%	446,06	-27,0%	-3,4%	358,36	10,5%	0,6%
Податкові надходження коштів	220,51	9,1%	-13,5%	368,58	-33,9%	-3,8%	296,84	11,4%	1,2%
Податок з доходів фізичних осіб	48,01	-4,0%	-3,5%	79,24	-34,0%	-2,4%	60,12	1,7%	-1,5%
Податок на прибуток підприємств	41,38	3,8%	-23,1%	73,90	-45,1%	-0,5%	49,56	-3,3%	14,9%
Податок на додану вартість	86,67	12,7%	-13,4%	154,16	-41,2%	-4,8%	128,94	-0,4%	1,3%
Акцизний збір	15,54	54,1%	-9,7%	21,97	38,4%	-6,9%	29,60	27,0%	-9,8%
Неподаткові надходження коштів	49,55	46,7%	-19,6%	64,36	14,7%	0,0%	51,83	13,8%	1,7%
Інші доходи	13,22	-14,3%	-43,0%	13,13	-40,4%	-20,5%	9,69	-33,0%	-40,6%
Всього видатків	305,00	17,3%	-14,1%	471,63	-14,3%	-6,6%	360,98	23,1%	-6,2%
Загальнодержавні функції	-	-	-	45,86	-33,5%	-6,5%	-	-	-
Обслуговування боргу	6,63	96,9%	-25,1%	7,67	114,6%	-0,4%	-	-	-
Оборона	-	-	-	20,98	-35,2%	-16,5%	-	-	-
Громадський порядок, безпека та судова влада	-	-	-	40,60	-27,2%	-2,5%	-	-	-
Економічна діяльність	-	-	-	73,85	-29,1%	-16,3%	-	-	-
Охорона навколишнього природного середовища	-	-	-	4,70	54,1%	-60,4%	-	-	-
Житлово-комунальне господарство	-	-	-	13,02	-32,5%	-38,2%	-	-	-
Охорона здоров'я	-	-	-	52,53	-15,0%	0,2%	-	-	-
Духовний та фізичний розвиток	-	-	-	13,55	-11,8%	-3,5%	-	-	-
Освіта	-	-	-	91,48	-10,0%	-3,0%	-	-	-
Соціальний захист та соціальне забезпечення	-	-	-	107,39	-0,4%	-2,3%	-	-	-

Продовження таблиці Б. 3

Показник	2012			2013			2014		
	Прогноз	Відх., у %, плану від прогнозу	Відх., у %, факту від прогнозу	Прогноз	Відх., у %, плану від прогнозу	Відх., у %, факту від прогнозу	Прогноз	Відх., у %, плану від прогнозу	Відх., у %, факту від прогнозу
Всього доходів	412,12	16,2%	-7,0%	495,10	-4,9%	-5,9%	522,00	-6,0%	-7,1%
Податкові надходження коштів	346,45	14,7%	-9,3%	429,10	-11,7%	-6,6%	453,30	-14,6%	-5,1%
Податок з доходів фізичних осіб	71,40	-1,7%	-3,0%	83,70	-6,6%	-7,7%	97,30	-16,9%	-7,0%
Податок на прибуток підприємств	60,21	-2,6%	-4,8%	60,60	-3,5%	-5,9%	65,40	-37,9%	-1,0%
Податок на додану вартість	152,53	7,6%	-15,4%	175,00	-22,5%	-5,5%	174,20	-17,9%	-2,8%
Акцизний збір	31,79	34,9%	-10,4%	44,90	-6,3%	-12,8%	48,70	-5,2%	-2,4%
Неподаткові надходження коштів	55,03	36,8%	7,5%	60,60	42,8%	-1,8%	63,60	47,3%	-14,0%
Інші доходи	10,64	-41,4%	-35,2%	5,40	-5,4%	-24,9%	5,10	95,9%	-20,5%
Всього видатків	414,55	28,6%	-7,6%	512,90	8,1%	-8,8%	545,90	7,8%	-11,1%
Загальнодержавні функції	-	-	-8,5%	28,90	8,7%	-9,2%	32,40	-1,5%	-14,1%
Обслуговування боргу	-	-	-1,9%	35,10	-2,9%	-2,7%	38,30	30,4%	-1,0%
Оборона	-	-	-16,6%	19,10	-15,4%	-8,2%	19,90	44,5%	-4,9%
Громадський порядок, безпека та судова влада	-	-	-4,5%	39,60	4,9%	-5,1%	42,30	11,0%	-4,4%
Економічна діяльність	-	-	-19,7%	63,10	7,2%	-25,0%	70,20	-19,2%	-23,1%
Охорона навколишнього природного середовища	-	-	-48,6%	5,60	98,9%	-49,8%	6,90	-3,9%	-47,5%
Житлово-комунальне господарство	-	-	-12,7%	9,50	32,5%	-38,8%	10,20	112,0%	-17,7%
Охорона здоров'я	-	-	-2,6%	60,80	6,8%	-5,2%	65,80	-2,6%	-10,9%
Духовний та фізичний розвиток	-	-	-9,9%	16,60	-7,1%	-11,4%	18,20	-9,7%	-15,7%
Освіта	-	-	-3,0%	106,20	5,4%	-5,7%	113,20	-0,2%	-11,4%
Соціальний захист та соціальне забезпечення	-	-	-2,6%	125,00	18,1%	-1,7%	125,00	21,7%	-9,3%

Джерело: побудовано автором на основі [29]

Таблиця Б.4

Конструктивні особливості ССБП в Україні

Конструктивна особливість	Рекомендований МВФ у 2015 році підхід	Поточний стан розвитку
Граничний розмір сукупних видатків	Установити сукупний граничний розмір на 3 роки та зробити його обов'язковим для виконання після стабілізації ситуації з бюджетом	Установлено відповідно до рекомендацій МВФ (ситуація стабілізована, нормативно-правове забезпечення створено)
Граничні розміри видатків у розрізі ГРБК	Запровадити комплексні граничні показники, що охоплюють усі основні видатки та є обов'язковими для виконання у перший рік і мають індикативний характер протягом другого та третього років	Установлено відповідно до рекомендацій МВФ (щороку складається нова декларація, визначено умови для внесення змін, відповідно до декларацій попереднього періоду)
Особливий режим для статей видатків з метою зменшення невизначеності	Мають бути визначені окремі статті бюджету, для яких буде встановлено особливий режим, зі встановленням механізму асигнування коштів	Особливості здійснення окремих видатків бюджету визначені у статті 51 БК.
Включення етапу стратегічного бюджетування	Початковим елементом бюджетного календаря має стати схвалення Бюджетної стратегії та граничних розмірів видатків ГРБК у квітні	Установлено відповідно до рекомендацій МВФ (внесено зміни до Бюджетного кодексу)
Система макроекономічних показників	Вона має бути інтегрована з розробкою Бюджетної стратегії	Установлено відповідно до рекомендацій МВФ (внесено зміни до Бюджетного кодексу)
Бюджетна маржа	Необхідно аналізувати обставини, які складаються на початковому етапі, на основі яких мають визначитися розмір і рівень бюджету, а також порядок використання маржі	Опрацьовано досвід застосування резерву планування (маржі) низки країн (Швеції, Франції та Великої Британії) та пропозиції експертів МВФ, і проаналізовано можливість застосування маржі у бюджетному процесі України. У Бюджетній декларації на 2020-2022 роки, поданій на розгляд Кабінету Міністрів України, передбачено фіскальний простір як резерв планування
Правила перенесення на майбутні періоди	Необхідно проводити ретельний аналіз з урахуванням несприятливих наслідків	В процесі аналізу Міністерством фінансів
Багаторічне резервування видатків	Необхідно створити систему реєстрації зобов'язань за некапітальними витратами	В процесі аналізу Міністерством фінансів
Звітність про досягнення граничних розмірів при виконанні бюджету	Підготовка річного звіту щодо дотримання граничних розмірів із зазначенням усіх розбіжностей між плановими та фактичними показниками	Не визначено порядок публічного звітування, строки подання звітності.

Джерело: побудовано автором на основі [17, 48]

$$y_{ij} = \left\{ \begin{array}{l} 0,2 \exp \left(\frac{x_{ij} - x_{\text{крит}}}{n_1} \right), \quad x_{ij} < 0 \wedge x_{ij} < x_{\text{крит}} \\ 0,2 \frac{x_{ij}}{x_{\text{крит}}}, \quad 0 < x_{ij} < x_{\text{крит}} \\ 0,2 + 0,2 \frac{(x_{ij} - x_{\text{крит}})}{(x_{\text{небезп}} - x_{\text{крит}})}, \quad x_{\text{крит}} \leq x_{ij} < x_{\text{небезп}} \\ 0,4 + 0,2 \frac{(x_{ij} - x_{\text{небезп}})}{(x_{\text{нездов}} - x_{\text{небезп}})}, \quad x_{\text{небезп}} \leq x_{ij} < x_{\text{нездов}} \\ 0,6 + 0,2 \frac{(x_{ij} - x_{\text{нездов}})}{(x_{\text{здов}} - x_{\text{нездов}})}, \quad x_{\text{нездов}} \leq x_{ij} < x_{\text{здов}} \\ 0,8 + 0,2 \frac{(x_{ij} - x_{\text{здов}})}{(x_{\text{опт}} - x_{\text{здов}})}, \quad x_{\text{здов}} \leq x_{ij} < x_{\text{опт}} \\ 1, \quad x_{\text{опт}} \leq x_{ij} \end{array} \right.$$

Рис. Б.1. Нормування індикатора типу С за Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України

Джерело: побудовано автором на основі [29]

$$y_{ij} = \left\{ \begin{array}{l} 1, \quad x_{ij} < x_{\text{опт}} \\ 0,8 + 0,2 \frac{(x_{\text{здов}} - x_{ij})}{(x_{\text{здов}} - x_{\text{опт}})}, \quad x_{\text{опт}} \leq x_{ij} < x_{\text{здов}} \\ 0,6 + 0,2 \frac{(x_{\text{нездов}} - x_{ij})}{(x_{\text{нездов}} - x_{\text{здов}})}, \quad x_{\text{здов}} \leq x_{ij} < x_{\text{нездов}} \\ 0,4 + 0,2 \frac{(x_{\text{небезп}} - x_{ij})}{(x_{\text{небезп}} - x_{\text{нездов}})}, \quad x_{\text{нездов}} \leq x_{ij} < x_{\text{небезп}} \\ 0,2 + 0,2 \frac{(x_{\text{крит}} - x_{ij})}{(x_{\text{крит}} - x_{\text{небезп}})}, \quad x_{\text{небезп}} \leq x_{ij} < x_{\text{крит}} \\ 0,2 \frac{x_{\text{крит}}}{x_{ij}}, \quad x_{ij} \geq x_{\text{крит}} \end{array} \right.$$

Рис. Б.2. Нормування індикатора типу В за Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України

Джерело: побудовано автором на основі [29]

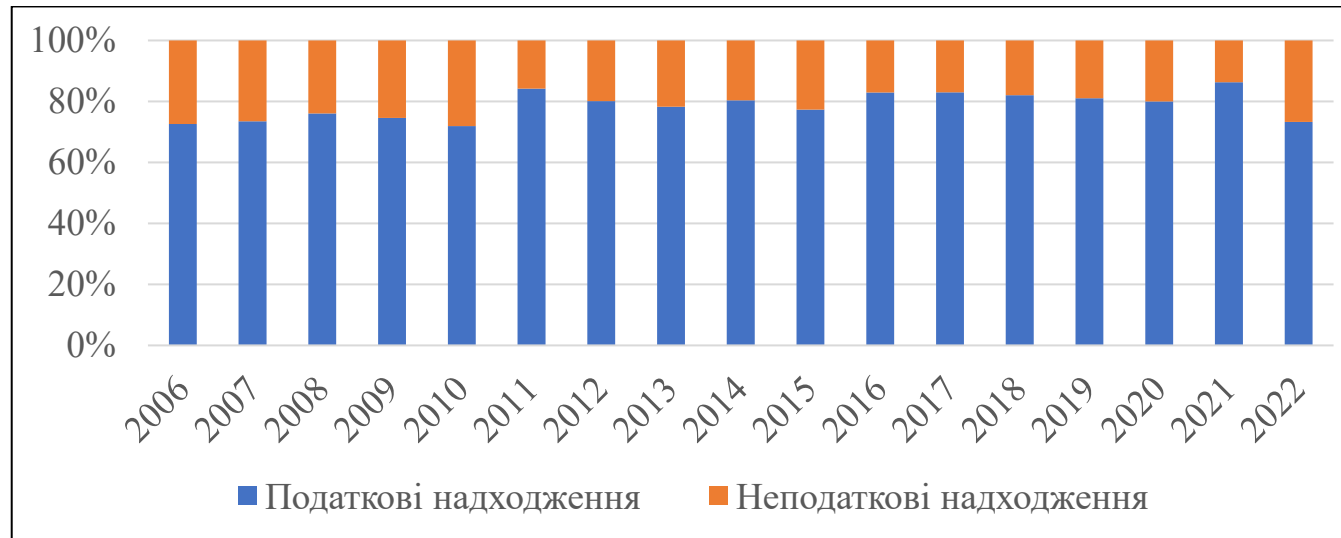


Рис. Б.3. Структура надходжень до Державного бюджету України, у 2006-2022 роках, у %

Джерело: побудовано автором на основі [29]

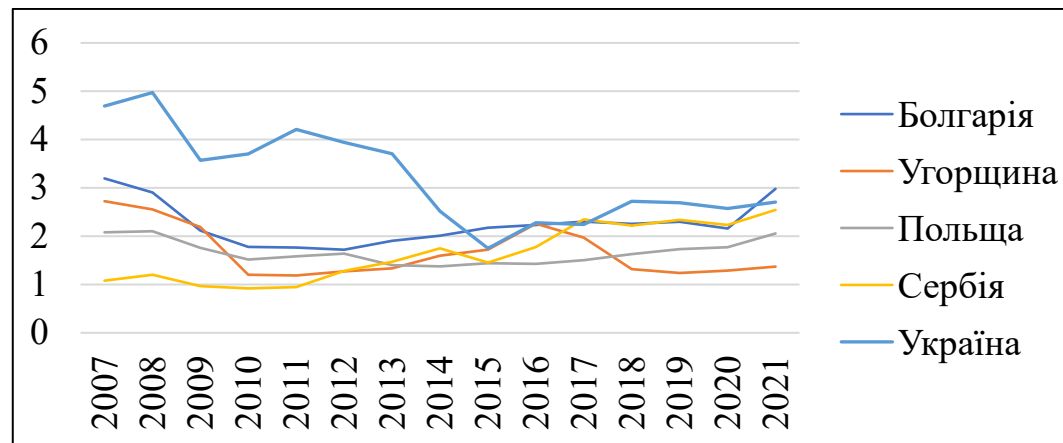


Рис. Б.4. Динаміка надходжень центрального уряду від податку на прибуток, у % до ВВП, у 2007-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [103]

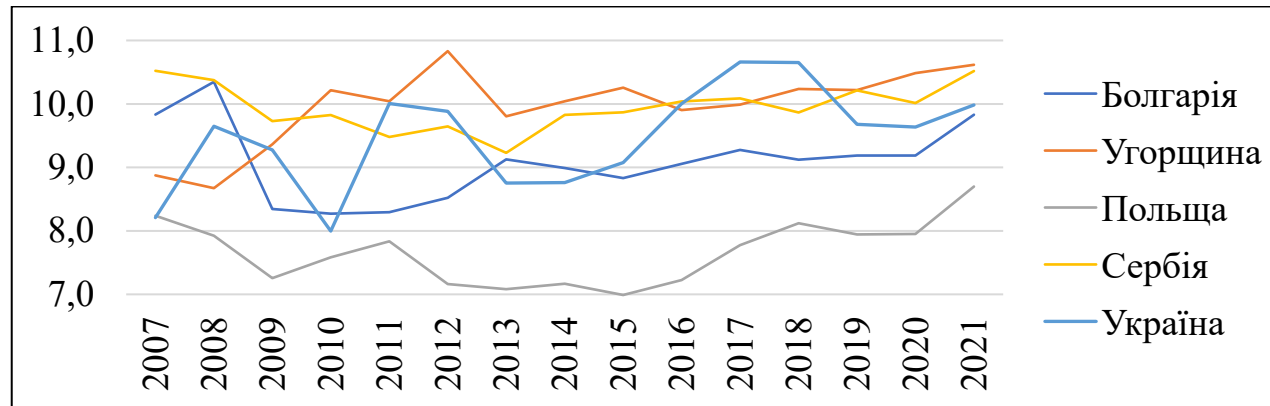


Рис. Б.5. Динаміка надходжень центрального уряду від податків на товари та послуги, у % до ВВП, у 2007-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [103]

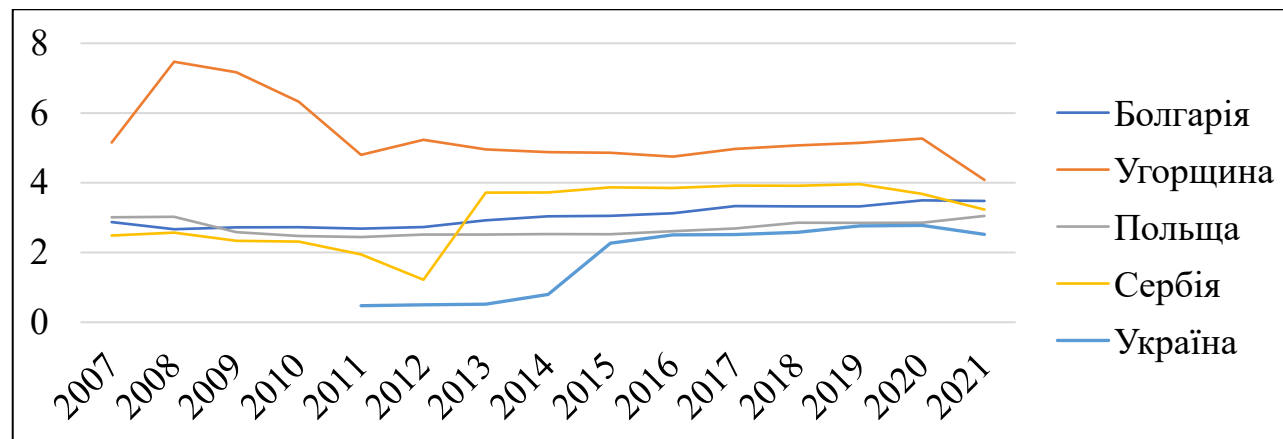


Рис. Б.6. Динаміка надходжень центрального уряду від податку на доходи фізичних осіб, у % до ВВП, у 2007-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [103]

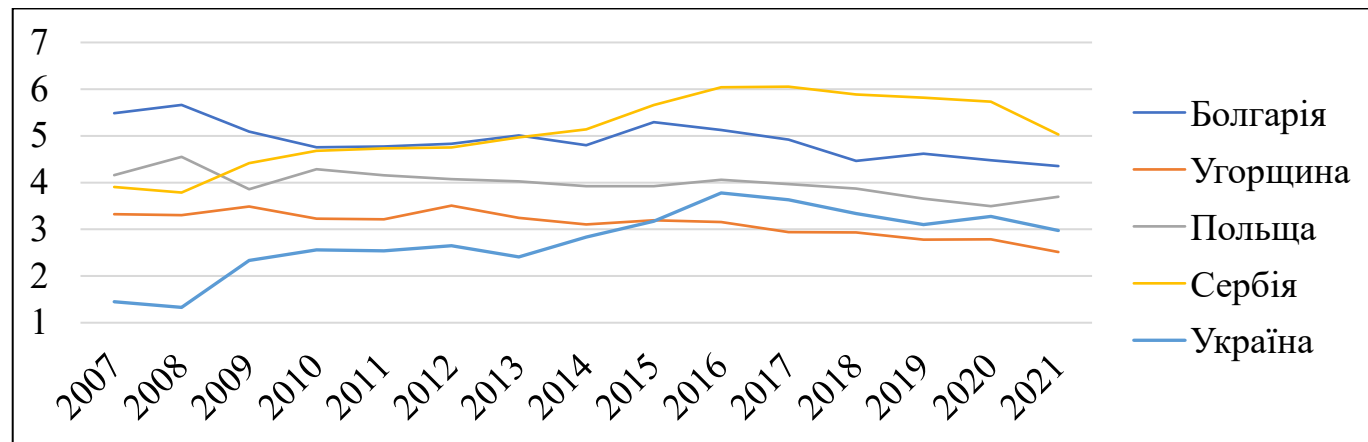


Рис. Б.7. Динаміка надходжень центрального уряду від акцизного податку, у % до ВВП, у 2007-2021 роках

Джерело: побудовано автором на основі [103]

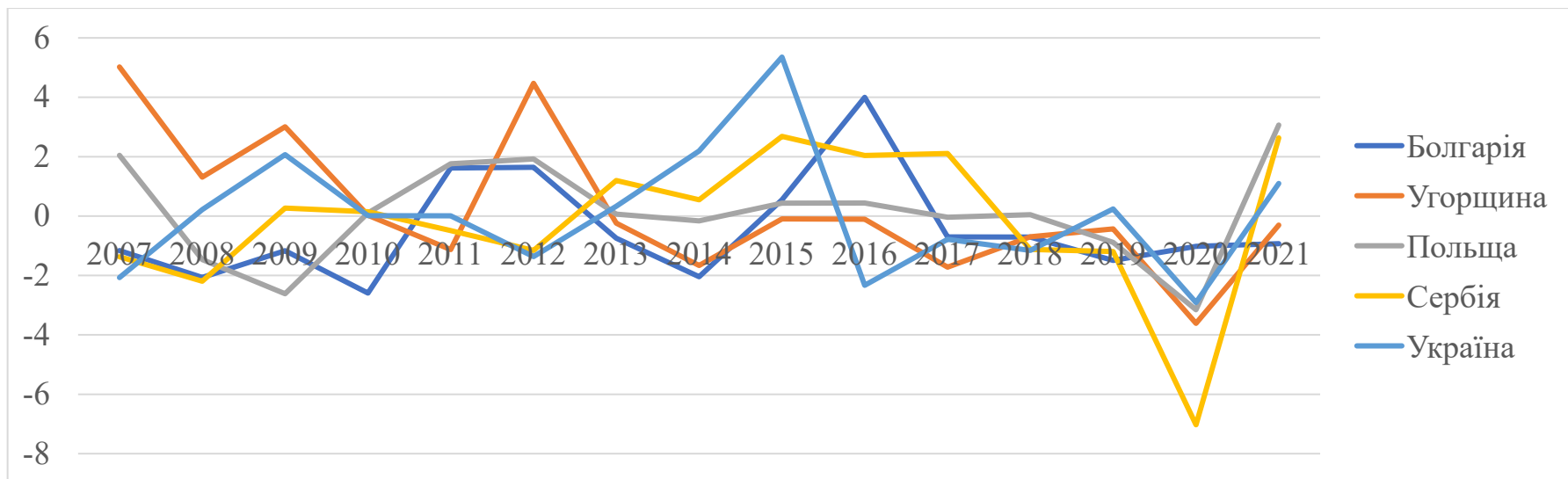


Рис. Б. 8. Фінансовий імпульс, у % до ВВП, у Україні та країнах-аналогах, у 2007-2021 роках

Джерело: розрахунки автора

Таблиця Б. 5

Інтегральний показник бюджетної безпеки України у 2006-2022 роках

Показник	Роки																
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП, відсотків	-0,67	-1,31	-1,26	-3,75	-5,95	-1,81	-3,80	-4,42	-4,92	-2,27	-2,95	-1,61	-1,66	-2,04	-5,15	-3,65	-17,62
Дефіцит/профіцит бюджетних та позабюджетних фондів сектору загальнодержавного управління, відсотків до ВВП	-0,36	0,25	-0,42	-1,95	-0,71	-0,87	-0,53	0,05	-0,23	-0,11	0,13	0,03	-0,21	0,07	-0,30	0,11	8,38
Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, відсотків	30,41	29,28	30,07	28,82	29,14	30,66	31,72	30,22	28,74	32,79	32,82	34,11	33,26	32,43	32,61	30,50	42,32
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету, відсотків	9,94	6,15	4,51	19,65	17,53	22,32	27,12	33,68	48,12	94,15	33,88	59,86	37,79	46,59	47,04	45,82	34,03
Інтегральний показник	0,83	0,95	0,93	0,52	0,51	0,68	0,57	0,64	0,57	0,64	0,62	0,64	0,65	0,67	0,49	0,61	0,14

Джерело: розрахунки автора

Таблиця Б. 6

Основні фактори формування бюджетного дефіциту в Україні

Фактор	Очікуваний ефект (короткий опис)
Прогнозування та планування	
Якість макроекономічного прогнозування	Низька якість прогнозування – вище ймовірність недовиконання за надходженнями та/або видатками (усі статті)
Лобіювання інтересів в процесі планування	Завищення показників видаткової частини – вище ймовірність збільшення бюджетного дефіциту.
Виконання бюджету	
Дотримання бюджетного законодавства	Порушення бюджетного законодавства – призупинення виконання бюджетних програм – недовиконання бюджету за видатками
Дотримання термінів затвердження порядків та паспортів	Несвоєчасне виконання та/або невиконання бюджетних програм – недовиконання бюджету за видатками
Стан фінансової дисципліни розпорядників бюджетних коштів	Несвоєчасне виконання та/або невиконання бюджетних програм – недовиконання бюджету за видатками
Стан системи державних закупівель	Несвоєчасне проведення тендерів – недовиконання бюджету за видатками
Стан ПЦМ у бюджетному процесі	Несвоєчасне виконання та/або невиконання бюджетних програм – недовиконання бюджету за видатками
Виділення асигнувань Державним казначейством	Несвоєчасне та/або неповне виділення – недовиконання бюджету за видатками
Внесення змін до Закону про Державний бюджет	Часте регулювання бюджетних показників – вище ймовірність недовиконання за надходженнями та/або видатками
Ефективність адміністрування податків та зборів	Низька ефективність адміністрування податків та зборів – недовиконання бюджету за доходами
«Ручне» управління	Часте регулювання бюджетних показників – вище ймовірність недовиконання за надходженнями та/або видатками
Зміни у податковому законодавстві	
Запровадження нових податків і зборів	Змішаний ефект в залежності від фази економічного циклу.
Зміна ставок оподаткування	Змішаний ефект в залежності від фази економічного циклу.
Розширення бази оподаткування	Змішаний ефект в залежності від фази економічного циклу.
Збільшення ставок акцизів	Змішаний ефект. Високий ризик тінізації, контрабанди, сірого імпорту.
Введення системи електронного адміністрування ПДВ	Змішаний ефект. Високі корупційні ризики, маніпуляція обсягами відшкодування ПДВ.

Продовження таблиці Б. 6

Соціально-економічні фактори	
Зміни у діловій активності	ПДВ, акциз – опосередковано. ППП та ПДФО - значний вплив.
Девальвація/ревальвація національної валюти	ПДВ, акциз – значний вплив. ППП та ПДФО - опосередковано.
Падіння/зростання експорту та імпорту	ПДВ, акциз – значний вплив. ППП та ПДФО - опосередковано.
Зростання цін на споживчі товари та товари виробників	ПДВ, акциз – значний вплив. ППП та ПДФО - опосередковано.
Тінізація економіки	Переважно реакція економіки на кризові явища. Зменшення всіх податкових надходжень.
Стан платіжної дисципліни платників податків	Після кожної зміни в оподаткуванні та законах - погіршуються і зменшуються податкові надходження.
Зростання середньомісячної заробітної плати	ПДФО, ПДВ, акциз – значний вплив через стимулювання попиту.
Зміни у міжнародній торгівлі, цінах на сировинні товари	ПДВ, акциз – значний вплив. ППП та ПДФО - опосередковано. Особливо в періоди світових криз.
Корупційні ризики	Недовиконання бюджету за доходами і зниження ефективності використання бюджетних коштів
Одноразові та кліматичні фактори	
Виплата частини задекларованого відшкодування податку на додану вартість облігаціями внутрішньої державної позики	Була надана лише у кризовому 2014 році на основі досвіду 2004 та 2010 післякризових років. Допомогла зберегти суми ПДВ до відшкодування до наступного року, але з більшою сумою до сплати у 1,9 рази.
Вирішення судових спорів	НАК "Нафтогаз України" - збільшення надходжень від податку на прибуток підприємств у 2017 році.
Глобальна економічна криза	Недовиконання за надходженнями та/або видатками (усі статті)
Військова агресія РФ в Україні	Недовиконання за надходженнями та/або видатками (усі статті)
Зміни у обсягу врожаїв та видобутків	Зростання надходжень з ППП, ПДВ та рентної плати

Джерело: розробка автора

Таблиця Б. 7

Державний борг України у 2006-2021 роках, станом на кінець року, у млрд. дол. США

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Державний борг	13,09	14,12	16,97	28,43	40,63	44,72	49,95	60,08	60,06	55,59	60,71	65,33	67,19	74,36	79,90	86,62
Внутрішній борг	3,29	3,53	5,80	11,41	17,79	20,21	23,81	32,15	29,24	21,17	24,66	26,84	27,49	35,02	35,39	38,95
Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	1,52	1,81	4,35	10,97	17,38	19,81	23,43	31,78	29,06	21,06	24,57	26,76	27,41	34,93	35,32	38,88
Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	1,76	1,71	1,45	0,43	0,42	0,40	0,38	0,36	0,18	0,11	0,09	0,08	0,08	0,09	0,07	0,07
Зовнішній борг	9,80	10,59	11,17	17,02	22,84	24,51	26,14	27,93	30,82	34,43	36,05	38,49	39,70	39,34	44,51	47,66
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	2,54	2,48	3,19	8,49	10,43	10,56	10,02	7,74	10,72	14,06	13,68	14,52	13,39	12,34	15,68	16,98
Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	2,13	1,94	1,72	1,57	1,42	1,34	1,14	0,91	1,04	1,36	1,68	1,76	1,73	1,63	1,55	1,49
Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	0,00	0,00	0,00	0,00	2,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,40	1,41	2,16	1,86
Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	0,00	0,00	0,00	5,04	7,10	8,72	13,09	17,38	17,28	17,30	19,04	20,47	22,47	22,27	23,35	22,91
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	5,14	6,17	6,26	1,93	1,89	1,89	1,89	1,90	1,78	1,70	1,65	1,75	1,71	1,70	1,77	4,42
Гарантований державою борг	2,86	3,46	7,63	11,38	13,67	14,51	14,55	13,08	9,75	9,91	10,26	10,98	11,13	10,00	10,35	11,34

Продовження таблиці Б. 7

Внутрішній борг	0,00	0,20	0,26	1,76	1,75	1,54	2,03	3,39	1,77	0,89	0,70	0,48	0,37	0,39	1,14	1,80
Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	0,00	0,20	0,26	0,80	0,85	0,73	1,25	2,64	1,37	0,68	0,59	0,32	0,22	0,18	0,86	0,62
Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,00	0,00	0,00	0,96	0,89	0,81	0,78	0,75	0,40	0,21	0,12	0,16	0,16	0,22	0,28	1,18
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Зовнішній борг	2,86	3,26	7,37	9,62	11,92	12,97	12,52	9,69	7,99	9,02	9,56	10,50	10,76	9,61	9,21	9,54
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	1,01	0,67	5,02	6,44	7,74	7,70	5,07	2,03	2,54	5,87	7,02	8,18	8,56	8,06	7,84	6,82
Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	0,02	0,01	0,00	0,00	0,19	0,19	0,25	0,25	0,24	0,19	0,15	0,10	0,05	0,00	0,00	0,00
Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	0,90	1,79	1,69	1,46	1,70	2,10	3,67	3,88	3,27	2,84	2,28	2,10	2,03	1,44	1,25	1,08
Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	0,00	0,00	0,00	1,60	2,16	2,85	3,40	3,40	1,81	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,53
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,92	0,79	0,66	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,12	0,11	0,11	0,12	0,11	0,11	0,12	0,11

Джерело: побудовано автором на основі [107]

Таблиця Б.8

ОВДП, які знаходяться в обігу, за інвесторами, у тис. грн., у 2007-2022 роках

Рік	НБУ	Банки	Юридичні особи	Терит. громади	Фізичні особи	Нерезиденти	Усього
2007	0,00	6753,35	2078,38		55,18	2347,28	11234,20
2008	8547,12	17164,99	3192,57		8,82	464,66	29378,15
2009	42110,72	20580,96	14588,82		2,56	430,35	77713,40
2010	64229,89	53796,49	6890,38		10,66	11259,98	136187,40
2011	84762,00	57735,24	10681,16		3,41	4453,41	157635,22
2012	105566,49	66052,40	8654,24		107,07	5442,82	185823,02
2013	147053,60	76372,28	12193,68		116,72	11969,95	247706,24
2014	318124,00	93433,94	23595,84		961,20	21543,60	457658,58
2015	389936,89	81581,67	11160,06		41,91	22464,90	505185,43
2016	381945,90	255465,23	23582,80		104,03	6459,21	667557,17
2017	360572,80	360803,96	22205,88		1467,72	5219,38	750269,75
2018	348099,56	374742,06	20796,92		6073,96	6349,40	756061,89
2019	337065,18	334268,02	26017,12		9618,78	115779,81	822748,92
2020	324566,70	514408,53	57081,04	180,18	11008,47	84373,87	991618,81
2021	312600,90	543124,69	82398,30	77,34	24893,63	91335,58	1054430,45
2022	704481,94	478637,25	106385,77	1 770,47	29806,98	57131,88	1378214,29

Джерело: побудовано автором на основі [112]

Таблиця Б.9

Підтримка України від основних міжнародних інституцій (організацій) станом на 30.06.2021

МФО	Сума	Вибірка основних умов програми
ЄС	МФД у розмірі 4,4 млрд євро (виділено впродовж 2014 – 2020 років)	● Програма МФД (на боротьбу із COVID -19): ○ Угоду підписано у липні 2020 року. ○ Загальна виділена сума: 600 млн євро (загальна сума за програмою становить 1200 млн євро). ○ Відсоткова ставка: 1,25 % на рік. ○ Строк погашення: до 2035 року. ● МФД IV: ○ Угоду підписано у вересні 2018 року. ○ Загальна виділена сума: 1000 млн євро (двотраншева позика). ○ Відсоткова ставка: 1,25 % на рік. ○ Строк погашення: до 2033 року (1-й транш) та до 2035 року(2-й транш). ● МФД III: ○ Угоду підписано у травні 2015 року. ○ Загальна виділена сума: 1200 млн євро (двотраншевапозика). ○ Відсоткова ставка: 0,25 % на рік. ○ Строк погашення: до 2020 року (1-й транш) та до 2031 року(2-й транш). ● МФД II: ○ Угоду підписано у травні 2014 року. ○ Загальна виділена сума: 1000 млн євро. ○ Відсоткова ставка: 1,875 % / 1,375 % на рік (двотраншева позика). ○ Строк погашення: до 2029 року.
ЄІБ	1,0 млрд євро у 2020 році та 7,8 млрд євро від початку діяльності у 2007 році	Строк погашення: від 20 до 24 років. ● Відсоткова ставка: 6-місячний EURIBOR + маржа (55 б.п. – 131 б.п.). ● Вибрані проекти: ○ Програма розвитку муніципальної інфраструктури. ○ Програма будівництва доріг. ○ Програма розвитку інфраструктури східних регіонів України.
ЄБРР	0,8 млрд євро у 2020 році та 4,8 млрд євро впродовж 2015 – 2020 років	● Строк погашення: 15 років. ● Відсоткова ставка: 6-місячний EURIBOR + маржа 100 б.п.

Продовження таблиці Б. 9

МВФ	16,6 млрд дол. США (виділено впродовж 2014 – 2020 років)	Вибрані програми: ● 18-місячна програма підтримки економічної політики SBA: ○ Угоду підписано у липні 2020 року. ○ Загальна виділена сума: 1,5 млрд СПЗ (загальна сума за програмою становить 3,6 млрд СПЗ). ○ Строк погашення: до 2025 року. ● 14-місячна програма підтримки економічної політики SBA: ○ Угоду підписано у 2018 році. ○ Загальна виділена сума: 1,0 млрд СПЗ (загальна сума за програмою становить 2,8 млрд СПЗ). ○ Строк погашення: до 2020 року. ● Механізм розширеного кредитування EFF: ○ Угоду підписано у 2015 році. ○ Загальна виділена сума: 6,18 млрд СПЗ. ○ Строк погашення: до 2025 року. ● 2-річна програма SBA: ○ Договір підписано у 2014 році. ○ Загальна виділена сума: 2,97 млрд СПЗ. ○ Строк погашення: до 2019 року.
Світовий банк	6,2 млрд дол. США (підписано впродовж 2014 – 2021 років)	Вибрані проекти та позики: ● Друге додаткове фінансування для Проекту «Модернізація системи соціальної підтримки населення»: ○ Угоду підписано у грудні 2020 року. ○ Загальна сума: 300 млн дол. США. ○ Відсоткова ставка: 6-місячний Libor + змінний спред. ○ Строк погашення: до серпня 2033 року. ● Проект «Східна Україна: возз'єднання, відновлення та відродження, Проект (3В)»: ○ Угоду підписано у грудні 2020 року. ○ Загальна сума: 100 млн дол. США. ○ Відсоткова ставка: 6-місячний Libor + змінний спред. ○ Строк погашення: до серпня 2047 року. ● Екстрене реагування на COVID-19 та вакцинація в Україні: ○ Угоду підписано у травні 2021 року. ○ Загальна сума: 90 млн дол. США. ○ Відсоткова ставка: 6-місячний Libor + змінний спред. ○ Строк погашення: до жовтня 2040 року. ● Перша позика на політику розвитку у сфері економічного відновлення: ○ Загальна сума: 350 млн дол. США. ○ Відсоткова ставка: 6-місячний Libor + змінний спред. ○ Строк погашення: до лютого 2050 року.

Джерело: побудовано автором на основі [107]

Таблиця Б.10

Інтегральний показник боргової безпеки України у 2006-2022 роках

Показник	Роки																
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	14,26	11,82	19,12	33,57	40,05	36,40	36,70	39,91	69,37	79,06	80,90	71,84	60,91	50,24	60,44	49,02	78,46
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	50,6	56	56,1	88,3	86,2	77,3	76,6	79,1	96	130	120,6	103	87,8	78,8	80,9	64,6	86,47
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків	9,26	6,71	11,86	12,21	10,39	9,17	12,94	13,13	13,98	13,07	9,16	10,47	17,79	16,93	10,2	11,34	18,26
Індекс EMBI+ Україна	202,8	200,6	845,5	1617,2	589,7	591,5	810	736,8	1013,5	2374,6	762,5	564,2	532,8	491,5	650,7	1096	5221
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	41,02	40,47	31,00	25,63	29,47	25,19	18,23	14,37	6,01	11,30	13,81	16,29	18,15	20,78	23,18	23,85	21,76
Інтегральний показник	0,74	0,75	0,50	0,30	0,37	0,40	0,31	0,30	0,12	0,13	0,22	0,27	0,24	0,30	0,26	0,28	0,14
Рівень ризику	Низ.	Низ.	Серед.	Висок.	Висок.	Серед.	Висок.	Висок.	Криза	Криза	Висок.	Висок.	Висок.	Висок.	Висок.	Висок.	Криза

Джерело: розрахунки автора

Таблиця Б. 11.

Окремі індикатори боргової стійкості України у 2011-2021 роках та їх граничні значення

№	Індикатори	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Граничні значення
1	Валовий зовнішній борг, % експорту товарів і послуг	150,9	155,6	173,9	191,5	245,8	244,6	214,3	194,0	191,5	207,1	205,6	200
2	Валовий зовнішній борг, % ВВП	77,4	76,6	79,1	96,0	130,0	120,6	103,0	87,6	79,1	80,9	65,4	60
3	Короткостроковий борг, % валового зовнішнього боргу	47,7	48,9	41,7	45,0	43,3	41,7	40,2	39,2	39,7	38,6	37,3	20
4	Короткостроковий зовнішній борг, % експорту товарів і послуг	71,9	76,1	72,6	86,1	106,6	101,9	86,1	76,1	76,0	79,9	76,6	40
5	Міжнародні резерви, % короткострокового зовнішнього боргу	52,9	33,8	33,9	14,5	28,3	33,5	39,0	43,5	50,9	64,2	67,0	100
6	Міжнародні резерви, % композитного критерію МВФ	66,5	47,6	52,4	23,5	46,5	58,4	65,5	71,8	81,3	94,6	98,0	100
7	Міжнародні резерви, місяців імпорту	4,07	2,92	2,52	1,29	3,18	3,55	3,61	3,54	3,99	5,60	5,33	3,8
8	Міжнародні резерви, % широкої грошової маси	37,1	25,4	18,6	12,8	32,2	39,5	43,7	45,2	41,7	44,6	40,8	20
9	Темп кумулятивної зміни РЕОК гривні за 3 роки	-14,15	4,41	-1,43	-23,85	-29,08	-27,83	-1,86	9,92	27,47	20,58	15,78	±11
10	Середньозважений строк до погашення державного боргу, років	5,5	5,7	4,6	4,8	6,0	5,3	8,4	8,9	8,3	6,8	6,4	>6,3
11	Державний борг, % доходів	150	149	172	308	294	313	270	234	200	237	206	200
12	Частка заборгованості з плаваючою відсотковою ставкою, %	36,51	23,90	19,54	22,39	32,54	31,15	37,14	34,96	30,90	29,79	31,12	<30
13	Частка державного боргу в іноземній валюті, %	63,99	57,90	59,79	61,69	70,20	69,73	69,95	70,87	63,36	64,96	63,22	<60

Джерело: розрахунки автора

Таблиця Б.12.

Кредитні рейтинги України у 2006-2022 роках

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті				Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті				Рейтинг країни за національною шкалою		Прогноз		Дата присвоєння / підтвердження рейтингу
	Довгострокові зобов'язання		Короткострокові зобов'язання		Довгострокові зобов'язання		Короткострокові зобов'язання						
Standard and Poor's (S&P)	BB-		B		BB		B				Стабільний		30 серпня 2006 р.
	BB-		B		BB		B		uaAA		Негативний		2 серпня 2007 р.
	B	↓	B		B +	↓	B		uaA+	↓	Негативний		24 жовтня 2008 р.
	CCC+		C		B-		C		uaBBB		Стабільний	↓	30 жовтня 2009 р.
	B+	↑	B		BB-	↑	B		uaAA-	↑	Стабільний		29 липня 2010 р.
	B+		B		B+	↓	B		uaAA-		Стабільний		13 вересня 2011 р.
	B	↓	B		B	↓	B		uaA-	↓	Негативний		7 грудня 2012 р.
	B-		B		B-		B		uaBBB-		Стабільний	↑	26 грудня 2013 р.
	CCC-	↓	C		CCC+	↓	C	↓	uaB+	↓	Негативний	↓	19 грудня 2014 р.
	B-/D		B		B-		B		uaBBB-	↑	Стабільний		11 грудня 2015 р.
	B-		B		B-		B		uaBBB-		Стабільний		9 грудня 2016 р.
	B-		B		B-		B		uaBBB-		Стабільний		10 листопада 2017 р.
	B-		B		B-		B		uaBBB		Стабільний		19 жовтня 2018 р.
	B	↑	B		B	↑	B		uaA	↑	Стабільний		27 вересня 2019 р.
	B		B		B		B		uaA		Стабільний		11 вересня 2020 р.
	B		B		B		B		uaA		Стабільний		10 вересня 2021 р.
	CCC+	↑	C	↑	CCC+		C		uaBB	↑	Стабільний	↑	19 серпня 2022 р.

Продовження таблиці Б. 12

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті				Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті				Прогноз		Дата присвоєння / підтвердження рейтингу
	Довгострокові зобов'язання		Короткострокові зобов'язання		Довгострокові зобов'язання		Короткострокові зобов'язання				
Fitch	BB-		B		BB-		-		Позитивний	↑	25 жовтня 2006 р.
	BB-		B		BB-		-		Позитивний		18 березня 2008 р.
	B +	↓	B		B +	↓	-		Негативний		17 жовтня 2008 р.
	B-	↓	B		B-	↓	-		Негативний		12 листопада 2009 р.
	B		B		B		-		Стабільний		15 вересня 2010 р.
	B		B		B		-		Стабільний	↓	19 жовтня 2011 р.
	B		B		B		-		Стабільний		10 липня 2012 р.
	B-	↓	B		B-	↓	-		Негативний		8 листопада 2013 р.
	CCC		C		CCC	↓	-				22 серпня 2014 р
	RD	↓	RD	↓	CCC						6 жовтня 2015 р.
	CCC	↑	C	↑	CCC						18 листопада 2015 р.
	B-	↑	B	↑	B-	↑	B	↑	Стабільний	↑	11 листопада 2016 р.
	B-		B		B-		B		Стабільний		27 жовтня 2017 р.
	B-		B		B-		B		Стабільний		26 жовтня 2018 р.
	B	↑	B		B	↑	B		Позитивний	↑	6 вересня 2019 р.
	B		B		B		B		Стабільний		4 вересня 2020 р.
	B		B		B		B		Позитивний	↑	6 серпня 2021 р.
	CC	↑	C		CCC-		C				17 серпня 2022 р.

Продовження таблиці Б. 12

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті				Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті				Прогноз		Дата присвоєння / підтвердження рейтингу
	Довгострокові зобов'язання		Короткострокові зобов'язання		Довгострокові зобов'язання		Короткострокові зобов'язання				
Moody's	B1		-		B1		-		Позитивний	↑	10 листопада 2006 р.
	B1		-		B1		-		Позитивний		8 серпня 2008 р.
	B1		-		B1		-		Стабільний	↑	20 жовтня 2008 р.
	B2	↓	-		B2	↓	-		Негативний		12 травня 2009 р.
	B2		-		B2		-		Стабільний	↑	11 жовтня 2010 р.
	B2		-		B2		-		Негативний	↓	15 грудня 2011 р.
	B3	↓	-		B3	↓	-		Негативний		05 грудня 2012 р.
	Caa1	↓	-		Caa1	↓	-		Перегляд з можливим зниженням		20 вересня 2013 р.
	Caa3	↓	-		Caa3	↓	-		Негативний		04 квітня 2014 р.
	Caa3/ Ca	↑	-		Caa3	↑	-		Стабільний	↑	19 листопада 2015 р.
	Caa2/ Ca	↑	-		Caa2	↑	-		Позитивний	↑	25 серпня 2017 р.
	Caa1/ Ca	↑	-		Caa1	↑	-		Стабільний	↓	21 грудня 2018 р.
	Caa1/ Ca		-		Caa1		-		Позитивний	↑	22 листопада 2019 р.
	B3	↑			B3				Стабільний		11 грудня 2020 р.

	B3				B3				Перегляд з можливим зниженням		25 лютого 2022 р.
	Caa3	↓			Caa3	↓			Негативний	↓	20 травня 2022 р.

Джерело: побудовано автором на основі [107]

ДОДАТОК В

Таблиця В. 1.

Результати регресійного аналізу за побудованими моделями

Dep. Variable: Debt	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Shadow_Economy	1,181*** (0,128)	1,130*** (0,208)	3,110*** (0,980)	1,477*** (0,485)	1,295*** (0,165)	1,949*** (0,573)	3,193*** (0,765)	3,656*** (1,116)	2,165*** (0,523)	2,391*** (0,270)
GDP_Growth_IMF		-1,056 (0,904)		-1,048 (0,858)	-0,934 (0,855)					
Inflation		0,190 (0,511)								
Trade_Openness			0,424 (0,319)							
Voice								0,666 (1,480)		
Law			-4,973*** (1,167)				-5,775*** (1,175)	-5,499** (1,897)		
GDP_capita				-3,605 (5,906)						
CurrentAccount					1,479 (1,563)					
Control_of_Corruption						-1,684 (1,228)				-1,475** (0,564)
Regulatory_Quality							1,546* (0,765)			
Political_Stability									-1,024*** (0,182)	-0,921*** (0,126)
Government_Effect									-0,497 (0,581)	
Observations	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
R^2	0,85	0,87	0,94	0,87	0,88	0,87	0,95	0,93	0,96	0,97
F Statistic	85,566*** (df = 1; 15)	29,510*** (df = 3; 13)	67,502*** (df = 3; 13)	30,112*** (df = 3; 13)	31,459*** (df = 3; 13)	31,459*** (df = 3; 13)	78,742*** (df = 3; 13)	59,868*** (df = 3; 13)	112,308*** (df = 3; 13)	164,199*** (df = 3; 13)

Джерело: розрахунки автору

Таблиця В. 2.

Стандартизовані бета-показники за результатами регресійного аналізу

term	estimate	std_estimate	std.error	statistic	p.value
1 Shadow Economy	2,39	1,87	0,270	8,86	0,000000722
2 Political Stability	-0,921	-0,532	0,126	-7,31	0,00000589
3 Control of Corruption	-1,48	-0,538	0,564	-2,62	0,0214

Джерело: розрахунки автору

Таблиця В. 3.

Результати регресійного аналізу за побудованими моделями середньострокового прогнозування податкових надходжень

Call:					
lm(formula = f\$VAT ~ f\$Імпорт + f\$Експорт + f\$ВВП + f\$курс + f\$ІЦ + 0)					
Residuals:					
Min	1Q	Median	3Q	Max	
-17.0450	-6.2840	-0.2473	5.4132	14.3532	
Coefficients:					
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
f\$Імпорт	0.109759	0.051829	2.118	0.0578	.
f\$Експорт	-0.172307	0.079747	-2.161	0.0536	.
f\$ВВП	0.102336	0.008381	12.211	9.72e-08	***
f\$курс	2.465969	1.152676	2.139	0.0557	.
f\$ІЦ	-0.589593	0.293564	-2.008	0.0698	.
Residual standard error: 11.25 on 11 degrees of freedom					
Multiple R-squared: 0.9986, Adjusted R-squared: 0.998					
F-statistic: 1609 on 5 and 11 DF, p-value: 2.306e-15					
Call:					
lm(formula = f\$CIT ~ f\$Імпорт + f\$прибуток + f\$курс + f\$ІЦВ + 0)					
Residuals:					
Min	1Q	Median	3Q	Max	
-9.9474	-4.7826	-0.8819	5.2811	25.2663	
Coefficients:					
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
f\$Імпорт	0.08339	0.01798	4.638	0.000572	***
f\$прибуток	0.04196	0.02235	1.878	0.084953	.
f\$курс	-3.55180	0.86872	-4.089	0.001503	**
f\$ІЦВ	0.53867	0.20345	2.648	0.021268	*
Residual standard error: 10.57 on 12 degrees of freedom					
Multiple R-squared: 0.9831, Adjusted R-squared: 0.9774					
F-statistic: 174.4 on 4 and 12 DF, p-value: 1.616e-10					

Продовження таблиці В. 3

Call:				
lm(formula = f\$Excise ~ f\$Імпорт + f\$Експорт + f\$Зарплата + f\$Курс + 0)				
Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-12.8664	-3.9423	-0.7517	2.6600	5.6887
Coefficients:				
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
f\$Імпорт	0.046352	0.025203	1.839	0.09075 .
f\$Експорт	-0.079816	0.037721	-2.116	0.05594 .
f\$Зарплата	0.010760	0.001183	9.094	9.9e-07 ***
f\$Курс	2.261351	0.549015	4.119	0.00142 **

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1				
Residual standard error: 5.735 on 12 degrees of freedom				
Multiple R-squared: 0.9963, Adjusted R-squared: 0.995				
F-statistic: 804.3 on 4 and 12 DF, p-value: 1.838e-14				
Call:				
lm(formula = f1\$ПІТ ~ f1\$Фонд + f1\$Безробіття + 0)				
Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-22.2792	-10.5586	0.3707	10.0520	21.9947
Coefficients:				
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
f1\$Фонд	0.14259	0.01671	8.534	1.32e-05 ***
f1\$Безробіття	-3.43651	1.36238	-2.522	0.0326 *

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1				
Residual standard error: 15.82 on 9 degrees of freedom				
Multiple R-squared: 0.9652, Adjusted R-squared: 0.9575				
F-statistic: 124.8 on 2 and 9 DF, p-value: 2.734e-07				

Джерело: розрахунки автору

Таблиця В. 4.

**Макропоказники економічного та соціального розвитку за Бюджетною
декларацією на 2022-2024 роки**

Показник	2020 (факт)	2021 (факт)	2022 (прогноз)	2023 (прогноз)	2024 (прогноз)
Валовий внутрішній продукт: номінальний, млрд грн	4194,1	5450,85	5368,7	5993,9	6651,0
Темп зростання реального ВВП, %	-4	3,4	3,8	4,7	5
Темп зростання ВВП за прогнозом МВФ, %	-4,2	3,4	3,4	3,4	3,8
Експорт товарів та послуг, млн дол. США,	60,673	63,10	70,286	75,686	81,668
у відсотках до попереднього року	95,5	104	106,5	107,7	107,9
Імпорт товарів та послуг, млн дол. США,	62,463	69,70	78,881	86,309	93,764
у відсотках до попереднього року	82,1	111,6	109,2	109,4	108,6
Доходи, млрд грн:	1076	1296,9	1219,6	1333,2	1451,6
Темп зростання доходів, до попереднього року, %	-	20,5	-6	9,3	8,9
Видатки, млрд грн, з них:	1288,1	1491,2	1417,7	1522,9	1641,5
Видатки на загальнодержавні функції, в т.ч. міжбюджетні трансферти	324,02	409,5	394,69	448,87	480,12
Темп зростання, до попереднього року, у %	-	26,4	-3,6	14	7
Видатки на оборону і громадський порядок (>5% від ВВП)	278,04	301,94	>268,44	>299,70	>332,55
Темп зростання, до попереднього року, у %	-	8,6	-11,09	11,65	10,96
Видатки на охорону здоров'я	124,92	171,0	168,94	181,44	198,5
Темп зростання, до попереднього року, у %	-	36,9	-1,2	7	9
Видатки на освіту	52,85	63,84	67,49	72,48	76,68
Темп зростання, до попереднього року, у %	-	20,8	5,7	7	6
Видатки на соціальний захист	322,72	339,3	311,39	313,58	317,37
Темп зростання, до попереднього року, у %	-	5,1	-8,2	1	1
Загальний темп зростання, до попереднього року, %	-	15,8	-4,9	7,4	7,8
Дефіцит "+" / профіцит "-"	217,6	198,8	188	179,8	179,59
Дефіцит до ВВП, %	5,2	3,6	3,5	3	2,7
Обсяг державного боргу, % до ВВП	60,9	49	55,9	53,3	51,2

Джерело: складено автором на основі [103, 107, 112, 136]

Таблиця В. 5

Матриця оцінки фінансових ризиків за литовським підходом

Вплив ризику (% від ВВП)	>1% ВВП					Пандемія COVID-19
	0,6-1% ВВП	Вимога збільшення частки капіталу в міжнародних фінансових організаціях	Зобов'язання, коли немає достатнього джерела фінансування		Зростання податкової заборгованості під час кризи Екстремальні події (екологічні)	
	0,3-0,6% ВВП			Більша, ніж заплановано, втрата доходу через звільнення від сплати податків	Збільшення кількості отримувачів допомоги по безробіттю та лікарняних під час кризи	Екстремальні події (природні)
	0,1-0,3% ВВП	ДПП: віднесення позабалансових контрактів до балансових або розірвання контрактів			Екстремальні події (технічні) Екстремальні події (інші)	
	<0,1% ВВП	Відшкодування зобов'язань збиткових державних підприємств	- Недосягнення цілей податкового адміністрування	Погіршення оцінки кредитних рейтингових агентств та підвищення на 1 % процентної ставки Незаплановані внески до МФО		
Ризик матеріалізації		Дуже низький (1-2 бали)	Низький (3-4 бали)	Середній (5-6 балів)	Високий (7-8 балів)	Дуже високий (9-10 балів)

Джерело: побудовано автором на основі [316]

Таблиця В. 6

Результати проведення оглядів витрат державного бюджету в Україні

Головний розпорядник бюджетних коштів	Рік	Сфера проведення огляду витрат державного бюджету	Поточний стан
Міністерство освіти і науки	2018	Забезпечення студентів (курсантів) вищих навчальних закладів академічними стипендіями	Виконано
	2019	Підготовка фахівців, наукових та науково-педагогічних кадрів у закладах вищої освіти	Було відтерміновано у 2021 році, виконано
	2019	Надання загальної середньої та професійно-технічної освіти закладами соціальної реабілітації та адаптації	Виконано
	2019	Проведення наукових досліджень закладами вищої освіти та науковими установами, що належать до сфери управління МОН	Було відтерміновано у 2021 році, виконано
	2020	Сфера освіти і науки в частині державних премій, стипендій та грантів у галузі освіти, науки і техніки, стипендій переможцям міжнародних конкурсів	Було відтерміновано у 2021 році, в роботі
	2020	Загальнодержавних заходів у сфері освіти	Виконано
	2020	Виконання зобов'язань України у сфері міжнародного науково-технічного та освітнього співробітництва	Було відтерміновано у 2021 році, виконано
Міністерство інфраструктури	2018	Відновлення транспортної інфраструктури у східних регіонах України	Відсутній у вільному доступі, поданий до КМУ
	2020	Сфера дорожнього господарства в частині: видатків державного дорожнього фонду на забезпечення безпеки дорожнього руху відповідно до державних програм, видатків державного дорожнього фонду на забезпечення будівництва, реконструкції, ремонту і утримання автомобільних доріг загального користування державного і місцевого значення, вулиць і доріг комунальної власності у населених пунктах	Було відтерміновано у 2021 році, виконано, отримано критику Мінфіну
Міністерство соціальної політики	2018	Забезпечення соціальної, трудової та професійної реабілітації інвалідів	Виконано
	2019	Встановлення надбавок та підвищень до пенсій, призначених за пенсійними програмами, що фінансуються за рахунок коштів державного бюджету	Виконано
	2019	Сфера соціального захисту дітей	Виконано
	2020	Сфера соціального захисту в частині надання щорічної разової грошової допомоги ветеранам війни і жертвам нацистських переслідувань та соціальної допомоги особам, які мають особливі та особливі трудові заслуги перед Батьківщиною	Було відтерміновано у 2021 році, виконано
	2021	Сфера освіти в частині виплати соціальних стипендій студентам (курсантам) закладів фахової передвищої та вищої освіти	Виконано
Міністерство аграрної політики та продовольства	2018	Фінансова підтримка розвитку фермерських господарств	Відсутній у відкритому доступі
	2019	Сфера агропромислового комплексу в частині забезпечення суб'єктів господарювання агропромислового комплексу доступними фінансовими ресурсами	Відсутній у відкритому доступі, наданий на запит громадянину

Продовження таблиці В. 6

Міністерство охорони здоров'я	2019	Забезпечення організації і регулювання діяльності установ та окремих заходів з охорони здоров'я	Було відтерміновано у 2021 році, недоступний
		Підготовка і підвищення кваліфікації фахівців та кадрів у сфері охорони здоров'я, наукових та науково-педагогічних кадрів, осіб з надання домедичної допомоги	недоступний
	2020	Сфера охорони здоров'я в частині здійснення централізованих закупівель лікарських засобів, медичних виробів і послуг	Було відтерміновано у 2021 році, недоступний
Міненерговугілля	2019	Паливно-енергетичний комплекс в частині видатків на вугільну галузь	Було відтерміновано у 2021 році, недоступний
Національна академія наук	2020	Сфера наукової і науково-технічної діяльності наукових установ Національної академії наук	Було відтерміновано у 2021 році, виконано 26.12.2021
МКП	2020	Сфера культури в частині фінансової підтримки національних театрів	Виконано
	2021	Сфера культури в частині фінансової підтримки національних художніх колективів, концертних організацій та їх дирекції, національних і державних циркових організацій	Недоступний
Мінмолодьспорт	2020	Сфера молоді та спорту в частині фінансової підтримки громадських організацій фізкультурно-спортивного спрямування	Було відтерміновано у 2021 році, недоступний
Мінекоенерго	2020	Сфера енергетики та захисту довкілля в частині: виконання робіт у сфері поводження з радіоактивними відходами неядерного циклу, будівництва комплексу “Вектор” та експлуатації його об’єктів	Було відтерміновано у 2021 році, недоступний
	2020	Підтримка у безпечному стані енергоблоків та об’єкта “Укриття” та заходів щодо підготовки до зняття з експлуатації Чорнобильської АЕС	Було відтерміновано у 2021 році, недоступний
Мінрегіон	2018	Реалізація програм і проектів регіонального розвитку за рахунок коштів Державного фонду регіонального розвитку	Виконано
	2020	Сфера регіонального розвитку в частині підтримки формування інфраструктури об’єднаних територіальних громад	Відсутній у відкритому доступі
	2020	Сфера надання державної підтримки для будівництва (придбання) доступного житла	Відсутній у відкритому доступі
МЗС	2020	Сфера зовнішніх зносин у частині фінансової підтримки забезпечення міжнародного позитивного іміджу України, забезпечення діяльності державної установи “Український інститут”, заходів щодо підтримки зв’язків з українцями, які проживають за межами України	Виконано, 18.03.2021
ДСА	2020	Сфера судової влади в частині: Забезпечення здійснення правосуддя місцевими, апеляційними судами та функціонування органів і установ системи правосуддя Виконання рішень судів на користь суддів та працівників апаратів судів	Виконано, 26.02.2021

Джерело: розробка автору

ДОДАТОК Г

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях України, що включені в міжнародні наукометричні бази:

10. Kotina H., Stepura M., Kornieva A. and Slavkova A. (2023). Fiscal solvency and fiscal limitations under economic crisis and recovery: An empirical approach of Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations (Scopus)*, 20(1), 277-292. DOI: 10.21511/imfi.20(1).2023.24 (0,8 д. а., з яких особисто автору – 0,2 д. а., досліджено вплив дотримання фіскальних правил на боргову безпеку держави).
11. Корнєва, А. О. Боргова стійкість держави: сучасний стан, ризики та перспективи. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2020. №2(22). С. 150–158. DOI: 10.25140/2411-5215-2020-2(22)-150-158 (0,5 д. а).
12. Корнєва А. О. Прогнозування державного боргу України в контексті забезпечення боргової стійкості держави. *Вісник ДонНУЕТ. Серія «Економічні науки»*. 2020. №2(73). С. 73-82. URL: https://visnik.donnuet.edu.ua/uk/?preview=1&option=com_dropfiles&format=&task=frontfile.download&catid=34&id=220&Itemid=1000000000000. (дата звернення: 21.10.2023) DOI: 10.33274/2079-4819-2020-73-2-73-82 (0,5 д. а).

Інші видання

13. A. Kornieva. Post-war reconstruction of Ukraine: macroeconomic risks and ensuring sustainability. *The circular economy in the context of the relationship Industry 4.0 – Society 5.0: Proceedings of the International scientific-practical conference*. Svishtov, 21-22.11.2022, pp. 402-409. URL: https://dlib.unisvishtov.bg/bitstream/handle/10610/4687/Sbornik_Kragovata%20ikonomika.pdf?sequence=4&isAllowed=y (дата звернення: 21.10.2023) (0,4 д. а). (форма участі – дистанційна).

14. Корнєва А. О., Жибер Т. В. Розвиток середньострокового бюджетного планування в Україні в умовах євроінтеграційних процесів і посткризового відновлення економіки. *Фінансові аспекти розвитку економіки України: теорія, методологія, практика*: збірник наукових праць здобувачів вищої освіти і молодих учених / ред. кол.: Н. А. Хрущ, Р. С. Квасницька, І. В. Форкун та ін. (відп. ред. Н. А. Хрущ). Хмельницький : ХНУ, 2021. с. 157-159. (0,1 д. а). (форма участі – дистанційна).

15. Корнєва А. О. Забезпечення боргової стійкості держави в умовах пандемії: виклики та перспективи. *Фінансова політика України: можливості та обмеження в умовах глобальних економічних шоків*: Збірник наукових матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції. Київ, 25 березня 2021 р. – К.: КНЕУ, 2021. с. 46-48. (0,1 д. а). (форма участі – очна).

16. Корнєва А. О. Співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями: необхідність, виклики і перспективи. *Актуальні проблеми та перспективи розвитку національного господарства в умовах глобальної нестабільності*: матеріали Міжнародного форуму, 02-03 грудня 2020 р. – Кременчук, 2020. с. 16-19. (0,1 д. а). (форма участі – дистанційна).

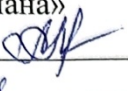
17. Корнєва А. О. Державний борг України: підходи до прогнозування. *Сучасні інформаційні технології та системи в управлінні* : Зб. матеріалів II Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених, аспірантів і студентів. Київ, 16–17 квітня 2020 р. — К.: КНЕУ, 2020. С. 103–104. (0,1 д. а). (форма участі – дистанційна).

18. Корнєва А. О. Інформаційно-аналітичне забезпечення оцінки боргової стійкості держави: питання узгодження і можливості модернізації. *Інновації в фінансовій системі України: виклики сьогодення* : Збірник наукових матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції. Київ, 25 березня 2020 р. – К.: КНЕУ, 2020. С. 75–77. (0,1 д. а). (форма участі – дистанційна).



«ЗАТВЕРДЖУЮ»

Проректор з наукової роботи
«Київський національний
економічний університет імені
Вадима Гетьмана»

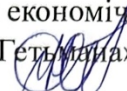
д.е.н., проф.  Л. Л. Антонюк

«03» березня 2023 р.



«ЗАТВЕРДЖУЮ»

Проректор з науково-педагогічної
роботи «Київський
національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

д.е.н., проф.  А. М. Колот

«03» березня 2023 р.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дослідження, отриманих в дисертації

Корневої Анастасії Олександрівни, на тему

«Середньострокове планування боргової стійкості в Україні»

Теоретичні, методичні та практичні рекомендації дисертаційної роботи Корневої Анастасії на тему «Середньострокове планування боргової стійкості в Україні» використовуються кафедрою фінансів імені Віктора Федосова «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» при викладанні навчальних дисциплін «Фінанси», «Макрофінансове планування», «Макрофінансовий ризик-менеджмент» для підготовки студентів відповідного фахового спрямування. У циклах лекцій та практичних занять використано пропозиції автора стосовно вдосконалення теоретичних засад боргової стійкості, оцінки стану боргової стійкості, боргових ризиків, вдосконалення підходів до середньострокового бюджетного планування і управління державним боргом в контексті забезпечення боргової стійкості.

Застосування в навчальному процесі результатів дисертаційного дослідження Корневої А. О. дало змогу адаптувати навчальні дисципліни до актуальних тенденцій у галузі, поглибивши теоретико-методологічні засади із підвищенням якості підготовки майбутніх фахівців.

Декан факультету фінансів,

д.е.н., професор




Стеценко Б. С.



НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ

вул. Князів Острозьких, 8, корпус 30, м. Київ, 01010, тел.: (044) 280-40-95, 254-23-31

E-mail: info@nssmc.gov.ua, сайт: www.nssmc.gov.ua, код згідно з ЄДРПОУ 37956207

від 15.02 2023 р. № _____ На № _____ від _____ 20__ р.

ДОВІДКА

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Корневої Анастасії Олександрівни
на тему «Середньострокове планування боргової стійкості в Україні» в
діяльність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку**

На сьогодні перед Україною стоять складні виклики у фінансовій сфері, пов'язані насамперед, з пошуком додаткових джерел інвестицій, що визначає необхідність розвитку фінансового сектору.

Розкриті у дисертаційній роботі Корневої А. О. теоретико-методологічні і практичні засади забезпечення боргової стійкості держави в контексті відновлення вітчизняної економіки мають вагоме практичне значення. Серед іншого, варто виділити дослідження міжнародного досвіду використання зелених облігацій, як одного з основних джерел фінансування екологічних проєктів, та кліматичних свопів, як інноваційного методу реструктуризації державного боргу.

Отримані результати дослідження Корневої А. О. використовуються фахівцями НКЦПФР для формування нормативно-правової бази з питань ринку «зелених» фінансових інструментів в Україні.

Член Комісії



Арсен ІЛЬІН



МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
(Мінфін)

вул. М. Грушевського 12/2 м. Київ 01008 тел. (044) 206-59-47, факс 425-90-26
e-mail: infomf@minfin.gov.ua, код ЄДРПОУ 00013480

від 16.02. 20 23 р. № _____ На № _____ від _____ 20 ____ р.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Корнєвої Анастасії Олександрівни
на тему «Середньострокове планування боргової стійкості в Україні»
за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Окремі положення дисертаційного дослідження Корнєвої Анастасії Олександрівни на тему «Середньострокове планування боргової стійкості в Україні» за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» можуть бути розглянуті для використання в роботі Міністерства фінансів України.

Практичний інтерес представляє аналіз міжнародного досвіду розбудови агентств з управління державним боргом та можливості його імплементації в Україні. Деталізований опис особливостей функціонування боргових агентств, їх структури, координації із зацікавленими органами може бути врахований при обґрунтуванні створення боргового агентства в Україні.

Довідка видана Корнєвій А. О. для представлення спеціалізованій вченій раді за місцем захисту дисертації.

**В. о. директора Департаменту
боргової політики Міністерства
фінансів України**

Наталія ВОЛКОВСЬКА