

УДК 336.226.322

Синютка Н. Г.

кандидат економічних наук, докторант кафедри податків та фіскальної політики
Західноукраїнського національного університету,
доцент кафедри фінансів
Національного університету «Львівська політехніка», Україна;
e-mail: synutka@gmail.com, nataliia.h.syniutka@lpnu.ua; ORCID ID: 0000-0002-4294-2149

Побурко О. Я.

кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів,
Національний університет «Львівська політехніка», Україна;
e-mail: opoburko@gmail.com; ORCID ID: 0000-0002-9140-4099

Познякова О. І.

старший викладач кафедри фінансів,
Національний університет «Львівська політехніка», Україна;
e-mail: pozniakovaly@gmail.com; ORCID ID: 0000-0002-2932-280X

ДИВЕРГЕНЦІЯ ФІСКАЛЬНОГО ПРОСТОРУ УКРАЇНИ: РИЗИКИ БОРГОВОГО ВИСНАЖЕННЯ

Анотація. Обмеження у використанні податково-бюджетних інструментів через високий рівень державного боргу вплинули на фіскальні простори багатьох країн. Проблематика формування достатнього фіскального простору України є надзвичайно актуальною в умовах глобальної фінансової невизначеності, недоступності нових запозичень і прискорення пандемії COVID-19.

Дослідження узагальнює наявні наративи і теоретико-методичні підходи до важливої економічної категорії фіскального простору. Фіскальний простір проаналізовано як різницю між поточним рівнем заборгованості сектора публічного управління і його граничним можливим значенням.

Мета дослідження зосереджена на емпіричній оцінці фіскального простору, вивченні динаміки державного боргу України, його співвідношення із ВВП та емпіричному аналізі зв'язку між зростаючою заборгованістю публічного сектора і первинним балансом бюджету для України упродовж 1995—2019 рр., розрахунок функції фіскального реагування, а також виявлення ризиків можливого боргового виснаження (фіскальної втоми) на основі аналізу функції фіскальної реакції.

Підтверджено існування негативної кореляції між державним боргом та економічним зростанням для України на основі регресійного аналізу масиву даних у 1995—2019 рр. Виявлено, що базовою перешкодою для створення достатнього фіскального простору в Україні є неприйнятно високі ставки обслуговування суверенних боргів на тлі незначних або від'ємних темпів зростання ВВП.

Наголошено на ризиках боргового виснаження. Фіскальна втома, або виснаження, оцінено як специфічний стан нечутливості публічних фінансів до зростання показника державного боргу. Запропоновано стримувати подальше необґрунтоване збільшення державного боргу, відмовитися від використання ризикових інструментів задля уникнення стану фіскальної втоми. Фіскальні правила, націлені на фіскальну стійкість, і зусилля щодо збільшення фіскального простору можна розглядати як прийнятний варіант податково-бюджетної політики.

Ключові слова: фіскальний простір, фіскальна політика, функція фіскальної реакції, боргове виснаження, ліміт боргу, державний борг.

Формул: 4; рис.: 2; табл.: 1; бібл.: 24.

Syniutka N.*Ph. D. in Economics,**Doctoral Student of Department of Taxes and Fiscal Policy of West Ukrainian National University;*

*Associated Professor of Department of Finance
of «Lviv Polytechnic» National University, Ukraine;
e-mail: synutka@gmail.com, nataliia.h.syniutka@lpnu.ua; ORCID ID: 0000-0002-4294-2149*

Poburko O.

*Ph. D. in Economics, Associate Professor of Department of Finance
of «Lviv Polytechnic» National University, Ukraine;
e-mail: opoburko@gmail.com; ORCID ID: 0000-0002-9140-4099*

Pozniakova O.

*Senior Lecturer Department of Finance,
of «Lviv Polytechnic» National University, Ukraine;
e-mail: pozniakovalv@gmail.com; ORCID ID: 0000-0002-2932-280X*

FISCAL SPACE DIVERGENCE OF UKRAINE: DEBT FATIGUE RISKS

Abstract. Restrictions on the use of fiscal instruments due to high level of public debt have affected the fiscal spaces of many countries. The issue of forming a sufficient fiscal space in Ukraine is extremely relevant in the context of global financial uncertainty, unavailability of new borrowings and acceleration of the COVID-19 pandemic.

The study summarizes existing narratives and theoretical and methodological approaches to an important economic category of a fiscal space. The fiscal space is analyzed as the difference between the current level of country's public debt and its debt limit.

The aim of the study is focused on empirical assessing the fiscal space, studying the dynamics of Ukraine's public debt, its ratio to GDP, and an empirical analysis of the relationship between growing public debt and economic growth, primary budget balance in Ukraine during 1995-2019, calculating the fiscal reaction function, as well as identifying possible risks of fiscal fatigue based on analysis fiscal response function.

The authors confirmed a negative correlation between public debt and economic growth for Ukraine based on regression analysis of the data set in 1995—2019. It is revealed that the basic obstacle to the creation of sufficient fiscal space in Ukraine is unacceptably high rates of servicing sovereign debts against the background of insignificant or negative GDP growth rates.

The debt fatigue risks were emphasised. Fiscal fatigue or depletion was assessed as a specific stage of insensitivity of public finances to the growth of public debt. It is proposed to restrain further unjustified increasing of public debt, to abandon the use of risky instruments to avoid fiscal fatigue. Fiscal rules aimed at fiscal sustainability and efforts to expanding the fiscal space can be considered as an acceptable fiscal policy.

Keywords: fiscal space, fiscal policy, fiscal reaction function, fiscal fatigue, debt limit, public debt.

JEL Classification E60, E62, H60, H63

Formulas: 4; fig.: 2; tabl.: 1; bibl.: 24.

Постановка проблеми. Перманентний бюджетний дефіцит у поєднанні з високим державним боргом як у розвинених країнах, так і у країнах, що розвиваються, завадили ефективному використанню інструментів фіскальної політики і загалом викликали сумніви щодо її раціональності в минулому. Через експоненціальне збільшення обсягів державного боргу країни нерідко входять у стан фіскальної втоми або боргового виснаження і більше не в змозі адекватно реагувати на високий рівень заборгованості сектору державного управління.

Такі країни характеризуються обмеженим фіскальним простором і провадять контрверсійну фіскальну політику через надмірні державні зобов'язання в минулому, як наслідок глобальних криз 1998, 2008 років, так і рецесії 2013—2014 років. Тому пошук ними альтернативних шляхів розширення фіскального простору є цілком закономірним.

Водночас, якщо для розгортання фіскального простору Саудівська Аравія може просто запропонувати трикратне зростання ставки ПДВ з п'яти до 15 відсотків, то Греція, Італія, Іспанія чи Португалія, обтяжені значними обсягами державного боргу відносно ВВП, змушені миритися з обмежувальними інструментами політики фіскальної консолідації.

Проблематика формування достатнього фіскального простору України для реалізації ефективної фіскальної політики є надзвичайно актуальною в умовах глобальної фінансової невизначеності, недоступності нових суверенних запозичень і прискорення пандемії COVID-19.

Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій. У загальноприйнятому розумінні фіскальний простір — це маневрування засобами фіскальної політики, яке дозволяє уряду забезпечити стаке економічне зростання, стабілізуючи вже наявний державний борг, не завдаючи при цьому шкоди фінансовій спроможності держави [1]. Іншими словами, це різниця, відстань, простір між поточним рівнем державного боргу і певним граничним його значенням для країни, сформованим історично як результат фіскальної політики. Ліміт заборгованості перебуває на рівні значення, при досягненні якого країна може переходити в небажаний стан так званого фіскального або боргового виснаження, що може передувати суверенному дефолту. На граничне значення державного боргу суттєво впливає як уже реалізована фіскальна політика країни в минулому, так і чинна політика сьогодення.

Найбільший внесок у розвиток теоретичних засад та емпіричних підходів до розуміння явища фіскального простору зробили такі вчені, як: Р. Барро [2], О. Бланшар [3; 4], Г. Бон [5], А. Гош, М. Кюреші [6], Дж. Острі та Е. Мендоза [6; 7], М. Занді [8], А. Оукен і П. Геллер [1] та ін. Проблематиці формування фіскального простору України, його екстерналіям та інституційним ефектам присвячені праці вітчизняних економістів — В. Базилевича, Т. Єфименко, Т. Затонацької, О. Лактіонової, А. Крисоватого та ін.

Сучасні роботи М. Фельдштейна [9], Дж. Айзенмана і Й. Джинджарака [10], Ф. Бастоса і Е. Пінеди [11], С. Парка [12] окреслюють особливості фіскальних просторів окремих країн та географічних регіонів, детермінуючи їх через призму глобалізму, інноваційних трендів в оподаткуванні, участі чи неучасті країн у валютних, економічних союзах, належності до наддержавних утворень або регіональних груп тощо.

Крім того, академічні праці П. Самуельсона і В. Нордгауза [13], У. Паніцци, А. Пресбітеро [14], К. Райнгарт і К. Рогоффа [15], П. Кругмана [16] поглиблюють розуміння і пропонують новітні наративи для подальшого розвитку економічної категорії фіскального простору, узагальнюючи взаємозв'язки та оцінюючи можливий вплив публічного боргу на економічне зростання, досліджуючи явище суверенного дефолту тощо.

Метою цього дослідження є узагальнення теоретичних засад і методичних підходів до важливої економічної категорії «фіскального простору», його емпірична оцінка, встановлення наявності взаємозв'язку між зростаючою заборгованістю публічного сектору і первинним балансом бюджету (дефіцитом) для України упродовж 1995—2019 рр., а також виявлення ознак можливого боргового виснаження (фіскальної втоми) на основі аналізу функції фіскальної реакції.

Виклад основного матеріалу. Фіскальний простір у контексті проблематики фіскальної стійкості та бюджетних обмежень, з якими країни особливо гостро зіштовхнулися після кризи 2008 року, західні вчені А. Гош, М. Кюреші, Дж. Острі, Е. Мендоза і П. Геллер переважно визначають як різницю між поточним рівнем заборгованості сектора публічного управління і його граничним можливим значенням, який сформувався історично внаслідок реалізованих заходів та інструментів фіскальної політики [7, с. 6; 6, с. 4; 1].

Сьогодні існують різні підходи до оцінки, що тією чи іншою мірою торкаються предмета дослідження, однак уповні не охоплюють сутності проблематики фіскального простору в науковому дискурсі. На противагу класичному визначенню, окремі науковці дефініцію «фіскальний простір» також розглядають альтернативно як:

- 1) різницю між поточним рівнем державних видатків і його максимально можливим рівнем;
- 2) як період часу в роках, необхідний для повного погашення державного боргу за поточного рівня оподаткування та збираності податків [10];
- 3) або як різницю між поточними податковими надходженнями і максимально можливими податковими доходами країни (пікова точка кривої Лаффера) [12, с. 3];
- 4) або як фіскальний ліміт, тобто межу, за якою неможлива стабілізація обсягу державного боргу лише за рахунок коригування податкових ставок [18]. Оскільки стан фіскальної політики оцінюється через визначення рівня боргу або поточного рівня оподаткування, то вимірювання фіскального простору еквівалентно вимірюванню фіскального ліміту.

Академічне дослідження щодо встановлення можливого взаємозв'язку між фіскальними дефіцитами, показниками державного боргу та урядової спроможності для країн ОЕСР оприлюднили ще 1991 року Корсетті, Джанкарло і Нуріель Рубіні [19].

Перша оцінка фіскального простору була здійснена Геннінгом Боном у роботі «Поведінка публічного боргу та бюджетного дефіциту США» 1998 року [5]. Теоретичним підґрунтям для дослідження Г. Бона, у свою чергу, стала модель фіскальної політики Роберта Барро (модель податкового вирівнювання) [2], теорема податкової еквівалентності Рікардо — Барро, а також академічні роботи Олів'є Бланшара [3; 4].

У своєму дослідженні Г. Бон використовував дані США за період 1916—1984 рр., намагаючись виміряти урядову спроможність реагувати на державний борг. Г. Бон визначав, чи правильно загалом уряди вживали заходів щодо боргу. У цьому аналізі він уперше запропонував кубічну модель функції фіскальної реакції і спробував визначити відповідь первинного балансу бюджету на зростання співвідношення публічного боргу і ВВП. Г. Бон знаходить вагомі докази того, що уряд США історично правильно реагував на збільшення державного боргу зростанням первинного балансу бюджету (профіциту) або, що еквівалентно, зниженням дефіциту [5].

Г. Бон обґрунтував також, що зв'язок між первинним балансом бюджету і співвідношенням боргу до ВВП був важливим у розумінні забезпечення стійкості фіскальної політики. Отже, достатньою умовою фіскальної стабільності, за Г. Боном, є те, що уряд систематично реагує на зростання державного боргу шляхом належного коригування первинного балансу бюджету (або зменшення дефіциту, або збільшення профіциту за вирахуванням процентних платежів за боргом) [5].

Г. Бон підтвердив, що фіскальна поведінка уряду змінюється залежно від уже досягнутого країною рівня боргу: первинний профіцит бюджету сильніше реагує на зростання боргу на його вищих рівнях.

На противагу Г. Бону, у дослідженні Е. Мендози та Острі оцінено фіскальну спроможність і стійкість державного боргу не однієї, а цілої групи країн у пізнішому часовому проміжку — 1990—2005 рр. Основним висновком дослідження стала обов'язковість позитивної реакції первинних фіскальних балансів на зміни державного боргу. Реакція первинного балансу на борг об'єктивно слабшає за більш високих рівнів публічного боргу. Крім того, фіскальна політика, яку здійснювали досліджувані країни, була, на думку вчених, «відповідальною» у відповідь на зростання державного боргу [6; 7].

Ф. Гайнович і Дж. Земан оцінили функції фіскальної реакції і критичний рівень боргу для країн ЄС, припускаючи, що реагування первинного балансу бюджету є поліноміальною функцією четвертого ступеня. Як причину для застосування саме четвертого ступеня поліноміальної функції фіскальної реакції, автори припустили, що зростання ставки державного боргу буде ще більшим на своїх пізніх стадіях і може нагадувати поліном вищого порядку. Вони окреслили різноманітність у доступності фіскального простору і спробували оцінити критичні рівні боргу, які будуть індивідуальними для різних країн ЄС. Крім того, інституційні реформи відіграють надважливу роль у віддаленні поточного рівня

публічного боргу країни від його гранично можливого («критичного» — у нашому дослідженні) значення [20].

На противагу усталеним академічним підходам, Сеок Парк у праці 2012 року визначає фіскальний простір як невикористаний потенціал для генерування додаткових податкових доходів бюджету, який виникає як різниця між поточним і максимально можливим рівнями податкових надходжень країни (пік кривої Лаффера). На наш погляд, у такий спосіб фіскальний простір не зовсім обґрунтовано ототожнюється з категорією податкового розриву [12].

У свою чергу, Дж. Айзенман і Й. Джинджарак розраховували фіскальний простір у принципово інший спосіб: як кількість років нагромадження поточних податкових надходжень, необхідних для погашення державного боргу країни. У своєму емпіричному дослідженні вони виміряли наявний непогашений державний борг відносно фактичної бази оподаткування 75 країн і дійшли висновку, що країни із більшим де-факто фіскальним простором до світової кризи 2008 року мали натомість вищі фіскальні стимули в посткризові роки [10].

А. Гош і група дослідників [6] теж використовували метод аналізу панельних даних, оскільки такий вид аналізу дозволяє враховувати індивідуальну неоднорідність вибірки. Основною метою дослідження був пошук відповіді на питання про те, наскільки може зростати державний борг без шкоди для фіскальної спроможності країни.

Учені навели беззаперечні докази існування так званої «функції фіскального реагування» (від англ. «*FRF*», або «*fiscal function reaction*») і використали її для обчислення фіскального простору. Вони підтвердили існування третього ступеня нелінійного поліноміального взаємозв'язку між первинним балансом бюджету і лаговим співвідношенням державний борг / ВВП, що вказує на характеристики фіскальної втоми у 23-х передових економіках. На підставі цього було заявлено, що країни продемонстрували позитивну реакцію на зростання співвідношення державного боргу до ВВП через первинний баланс бюджету.

Реагування первинного балансу бюджету на зростання державного боргу починає зменшуватися на рівня боргу близько 90—100 % ВВП. Коли це співвідношення досягає або наближається до 150 % від ВВП, країни впадають у фіскальну «втому» або «виснаження» — специфічний стан нечутливості публічних фінансів до подальшого зростання показника державного боргу. Урешті-решт, розраховані для країн фіскальні обмеження щодо державного боргу на перспективу стали визначальними для застосування заходів фіскальної консолідації.

Отже, емпірична література загалом підтверджує існування негативної кореляції між державним боргом та економічним зростанням, і виявляє, що ця кореляція стає особливо сильною, коли державний борг наближається до рівня 100 % ВВП.

У. Паніцца та А. Пресбітеро в дослідженні 2014 року, навпаки, не знаходять жодних вагомих доказів того, що високий рівень державного боргу шкодить майбутньому зростанню в розвинутих економіках ОЕСР. Вони виокремлюють рівень боргу, який є «нестійким» — наприклад, коли відсоткова ставка за запозиченнями стає більшою, ніж індекс росту ВВП. Повністю платоспроможний уряд із високим рівнем публічного боргу може запровадити обмежувальну фіскальну політику: спрямовану на зменшення ймовірності того, що зміна настроїв інвесторів підштовхне країну до поганої макроекономічної рівноваги. Саме ця політика може уповільнити економічне зростання, особливо якщо вона застосовується під час рецесії. Така політика може бути навіть самовідтворюваною і збільшити співвідношення державного боргу до ВВП. У цьому разі постулат, що борг зменшує економічне зростання або негативно впливає на нього, може бути правдоподібним, але лише через спричинення паніки інвесторів і суперечливої фіскальної політики внаслідок значних обсягів публічного боргу.

Негативний зв'язок між державним боргом та економічним зростанням, за П. Кругманом, може бути зумовлений у зворотному напрямку: власне недостатнє економічне

зростання провокує високий рівень державного боргу [16]. Логічний ланцюжок тут такий: низькі темпи економічного росту — недостатні обсяги бюджетних надходжень у формі податків — потреба додаткового залучення боргових ресурсів урядом — зростання обсягу публічного боргу.

Дослідження І. Кондрат та інших [2] щодо взаємозв'язку зростаючого публічного боргу та економічного росту в Україні у 1992—2018 рр. не виявило статистично значущої негативної чи позитивної кореляції. Автори схиляються до думки, що саме недостатній ріст вітчизняного ВВП стимулює зростання державного боргу для повноцінного фінансування державних видатків [17].

За такої логіки процесів, задля недопущення нагромадження державних боргів низка країн запровадили фіскальні правила — спеціальні обмеження для бюджетів, дефіцитів чи боргу тощо. Першим дослідженням у цій сфері стала робота К. Нерліха і В. Рейтера, присвячена узагальненню та оцінці фіскальної політики країн ЄС упродовж періоду 1990-2014 років. Їхній аналіз стверджує, що країни з більшим фіскальним простором мають тенденцію до вищої дискреційності державних видатків, але це надається до регулювання фіскальними правилами. Фіскальні правила здатні в нормувувати значення бюджетного дефіциту та рівня боргу завдяки відновленню фіскальної дисципліни. У такий спосіб фіскальні правила допомагають зростанню фіскального простору, що призводить до підвищення впевненості та довіри інвесторів до державних фінансів [21].

Прикладом вдалих фіскальних правил донедавна була Маастрихтська угода, за якою співвідношення індикаторів державного боргу і ВВП обмежене 60 %, а граничний рівень дефіциту бюджету щодо обсягів бюджету — 3 % [22]. Щоправда, багато країн ЄС упродовж останнього десятиліття демонструють державну заборгованість вище за 60 % до ВВП, суверенні борги доповнюються швидко зростаючими субсуверенними, муніципальними, латентними — у формі державних і місцевих гарантій. Отже, ефективність фіскальних правил у ХХІ столітті теж є сумнівною.

Відправним пунктом аналізу державних боргових фінансів у динаміці є бюджетне рівняння, запропоноване ще Г. Боном:

$$D_{t+1} = (D_t - PB_t) * (1 + R_{t+1}), \quad (1)$$

де у такий спосіб державний борг наступного бюджетного періоду D_{t+1} дорівнює боргу поточного періоду D_t мінус бюджетний профіцит (податки мінус споживання без видатків на обслуговування боргу, PB_t) помножений на фактор валового відсотка [5, с. 950]. Тому в західній економічній теорії державний борг часто визначають як історично нагромаджену суму дефіцитів державного бюджету за вирахуванням позитивних сальдо бюджету (профіцитів), зокрема, такий підхід позиціонують К. Макконел і С. Брю, Г. Бон [5], П. Геллер [1] та інші вчені.

В економіці зі зростаючою податковою базою і бюджетними видатками, що збільшуються, цю бюджетну формулу можна написати у формі індексів:

$$d_{t+1} = x_{t+1} \cdot [d_t - pb_t], \quad (2)$$

де $d_{t+1} = D_t / Y_t$ — відносний показник боргу до ВВП;

$pb_t = PB_t / Y_t$ — первинний баланс бюджету (профіцит);

$x_{t+1} = (1 + R_{t+1}) * Y_t / Y_{t+1} = 1 + (r_{t+1} - y_{t+1})$.

Проте важливо пам'ятати, що таке бюджетне рівняння пропонується саме для зростаючої економіки [5, с. 951]. Водночас низка економік світу, як розвинутих, так і тих, що розвиваються, нерідко демонструють від'ємні темпи росту ВВП.

Таким чином, емпірично було встановлено системну взаємозалежність між відносним показником боргу / ВВП і первинним балансом бюджету (у Г. Бона — профіцитом бюджету) [5]. З часом цей функціональний взаємозв'язок дістане назву функції фіскальної реакції.

Фіскальний простір, у свою чергу, виникає з функції фіскальної реакції, або фіскального реагування (*FRF*):

$$pb_t = f(d_{t-1}), \quad (3)$$

що математично виражається як кубічна функція, а в окремих випадках — як поліном вищого порядку.

Тому між первинним бюджетним дефіцитом і низьким рівнем державного боргу спочатку існує негативний взаємозв'язок, але в міру збільшення обсягів державного боргу це співвідношення набуває позитивних значень; а після певного граничного значення державного боргу, де настає стан фіскального виснаження (втоми), первинний бюджетний дефіцит уже не реагує на збільшення державного боргу [7, с. 138]. *Рис. 1* схематично відображає цей взаємозв'язок.

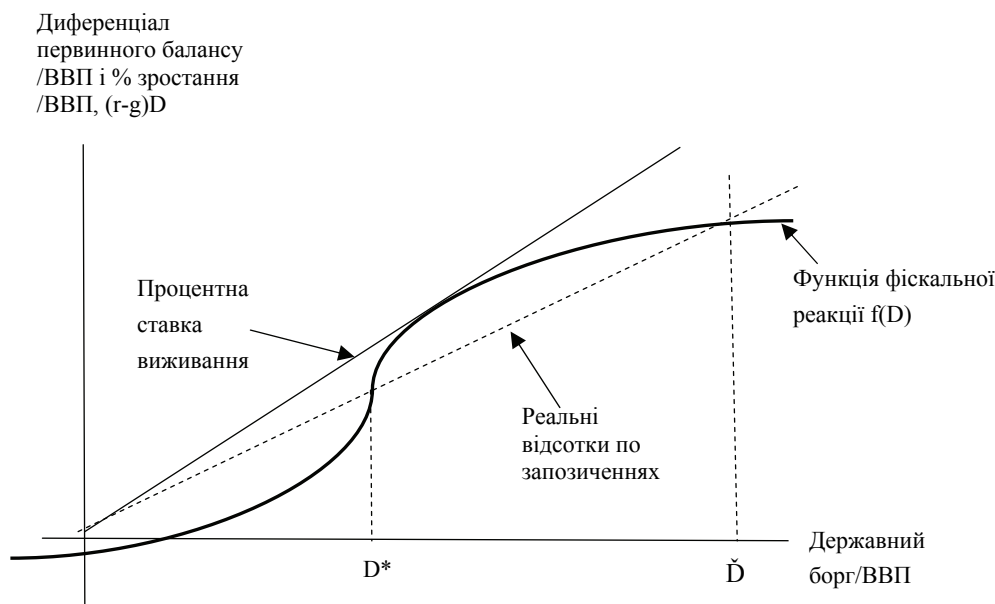


Рис. 1. Визначення ліміту державного боргу в детермінованому варіанті

Джерела: [7, с. 8; 6, с. 11; 8].

На *рис. 1* вертикальна вісь відображає диференціал між співвідношенням первинного балансу бюджету / ВВП та індексом зростання ВВП, $(r - g) D$, тоді як горизонтальна вісь показує співвідношення державного боргу / ВВП. Пунктирна лінія представляє графік виплат відсотків в обслуговування державного боргу, суцільна лінія являє собою криву т. зв. «процентної ставки виживання» (за М. Занді [8]), а чорна крива являє собою нелінійну функцію фіскального реагування (поліном 3...6-го порядку).

Точка D^* , де дві криві перетинаються вперше, являє собою довгостроковий коефіцієнт державного боргу до ВВП, а точка \dot{D} — межа, граничне значення, ліміт обсягів державного боргу до ВВП. Площина на графіку між точками D^* і \dot{D} означає, що держава все ще у змозі здійснювати високі відсоткові платежі в обслуговування боргу завдяки достатньому первинному балансу бюджету. Однак, поза точкою \dot{D} такий стан стає нестабільним. З таких міркувань саме зона між D^* і \dot{D} точками являє собою фіскальний простір, одночасно поза точкою \dot{D} виникає так званий фіскальний розрив, за Ф. Бастосом і Е. Пінедою [11, с. 8]. Цей фіскальний розрив за несприятливих обставин може матеріалізуватися в суверенний дефолт.

Первинний баланс бюджету (первинний дефіцит чи профіцит) є дуже важливим показником при оцінці стійкості бюджетного дефіциту і для розуміння чинної тенденції: поліпшився чи погіршився нетто-борг публічного сектору. Первинний баланс бюджету дорівнює доходам бюджету й офіційним трансфертам за вирахуванням видатків бюджету і нетто-запозичень (без видатків на обслуговування боргу). Іншими словами, первинний баланс бюджету — це звичайний баланс бюджету плюс видатки на обслуговування боргу.

Дані щодо відносних показників державного боргу до ВВП, звичайного і первинного балансу бюджету в Україні за період 1995 — 2019, 2020—2021 (прогноз) роки наведено в *табл.*

Таблиця

Динаміка відносних показників державного боргу і звичайного та первинного балансу бюджету України у 1995—2021 рр, %

Період	Спів- відношення державного боргу до ВВП	Звичай- ний баланс бюджету	Первин- ний баланс бюджету	Період	Спів- відношення державного боргу до ВВП	Звичай- ний баланс бюджету	Первин- ний баланс бюджету
1995	26,21	-4,72	-3,25	2009	34,12	-6,27	-5,10
1996	23,48	-3,09	-1,57	2010	40,63	-5,77	-4,14
1997	29,88	-5,37	-3,63	2011	36,88	-2,76	-0,79
1998	46,54	-2,69	-0,41	2012	37,54	-4,31	-2,38
1999	58,96	4,95	7,24	2013	40,65	-4,78	-2,33
2000	43,79	-3,19	-0,18	2014	70,31	-4,46	-1,15
2001	35,34	-3,03	-1,04	2015	80,08	-1,16	3,00
2002	32,34	-1,84	-0,53	2016	80,98	-2,23	1,87
2003	28,30	-0,89	0,10	2017	71,80	-2,19	1,55
2004	23,89	-4,41	-3,48	2018	60,93	-2,15	1,14
2005	17,09	-2,28	-1,53	2019	50,28	-2,05	1,00
2006	14,26	-1,36	-0,73	2020*	66,51	-8,21	-4,40
2007	11,82	-1,97	-1,46	2021*	63,78	-5,25	-1,33
2008	19,66	-3,14	-2,62				

Примітка. Розраховано на основі даних МВФ [23]. До складу державного боргу включено загальний і гарантований державний борг за методикою МВФ; звичайний і первинний баланс бюджету (+ профіцит; - дефіцит),* — прогнозні показники на 2020, 2021 роки

Як видно з *табл.*, увесь період незалежності України характеризується наявністю державного боргу. Найнижчі його значення, зафіксовані у 2005—2008 роках, перебувають у діапазоні 11,82—19,66 % до ВВП. Проте 2008 року первинний профіцит бюджету демонструє негативні значення звичайного і первинного балансу бюджету, а вже у 2009—2010 рр. стрімко зростає публічний борг як фіскальне реагування на глобальну фінансову кризу 2008 року.

Первинний бюджетний профіцит в Україні спостерігався лише 1999, 2003 і в періоді 2015—2019 років. На наш погляд, це є наслідком свідомого дотримання фіскальних правил і фіскальної відповідальності урядом України в розрахунку на співпрацю із міжнародними донорами: МВФ, Світовим банком, ЄБРР та ін. Бюджетне правило щодо дотримання обмеження співвідношення 60 % між основною сумою державного боргу і ВВП ще з 2001 року закріплене у статті 18 Бюджетного кодексу України, яке залишилося і в новій його редакції 2010 року.

Асоціація з ЄС також додала бюджетні боргові обмеження і орієнтири: не більш як три відсотки бюджетного дефіциту і не більше як 60 % державного боргу відносно до ВВП.

З таких міркувань саме показник первинного балансу бюджету дає оцінку впливу чинної фіскальної політики на розвиток економіки і неупереджений аналіз поточної ситуації у фіскальній сфері. Адже обслуговування державного боргу (відсоткові платежі за ним) є наслідком нагромаджених бюджетних дефіцитів у минулому, а не фіскальної політики на сучасному етапі. Тому хоча бюджетний дефіцит і піддається корекції, первинний баланс бюджету повинен бути досягнутий принаймні для виплати відсотків за вже наявним публічним боргом. Крім того, первинний баланс бюджету (дефіцит чи профіцит) може відображати успіх або провал заходів фіскально-боргової політики в русі економіки на шляху до сталого зростання [24, с. 1655].

З цієї причини приходимо до висновку, що первинний баланс бюджету є одним із найбільш значущих засобів у плані збільшення можливості для фіскального маневру країн, і,

таким чином, створює варіанти для кращого вибору й застосування інструментів фіскальної політики.

Відомий експерт Moody's Analytics М. Занді для оцінки фіскальної політики також пропонує термін «процентна ставка виживання». Це найвища номінальна довгострокова суверенна процентна ставка, за якої країна не потраплятиме в порочну циклічну пастку, коли зростаючі відсоткові платежі випереджають її здатність обслуговувати свій борг. Урешті-решт, без надзвичайних заходів у фіскальній політиці це безальтернативно призводить до дефолту [8].

На граничний рівень публічного боргу, а отже, і на фіскальний простір країни також впливають рівень економічного зростання і процентна ставка, що фактично виплачується за державними запозиченнями. Коли процентна ставка за виплатами щодо державного боргу збільшується, витрати на оплату зростаючих державних зобов'язань обумовлюють законодавчі спроби підсилення податкового навантаження, а отже, можуть завдати шкоди економічним стимулам і відповідно послабити економічне зростання.

На думку Мартіна Фельдштейна, інерційність (неманевреність) великого бюджетного дефіциту, тобто неможливість його швидкого скорочення, може негативно впливати на урядові можливості щодо необхідного зростання обсягу бюджетних видатків під час настання економічного спаду, кризи чи появи загрози національній безпеці [9]. Навпаки, країни з високими темпами економічного зростання і дуже низькими процентними ставками обслуговування державного боргу матимуть високі ліміти для залучення нових запозичень, а отже, матимуть достатньо фіскального простору [8, с. 2]. З цієї причини для розрахунку точки граничного обмеження боргу та фіскального простору країни надзвичайно велике значення має диференціал — різниця процентних ставок.

І, власне, цей аспект найважливіший для України: адже за досить помірних відносних величин державного боргу перешкодою для створення достатнього фіскального простору були і залишаються неприйнятно високі ставки державних запозичень на тлі невисоких (а нерідко — від'ємних) темпів зростання ВВП.

Стандартне обмеження бюджету виражається у такий спосіб:

$$\Delta D_t = (r_t - g_t)D_{t-1} - PB_t, \quad (4)$$

де ΔD_t — приріст показника державного боргу / ВВП; PB_t — (первинний баланс) — первинний баланс / ВВП, r_t — реальна процентна ставка за державним боргом; g_t — індикатор економічного зростання (індекс росту ВВП).

Пізніше А. Гош запропонував аналіз із передбачень можливої реакції основного балансу бюджету на державний борг і його флуктуації. Відповідно на початковій стадії збільшення державного боргу уряди ніяк не реагують. Якщо борг продовжує зростання, то уряд відповідає на це збільшенням співвідношення первинного балансу до ВВП. Якщо ж первинний баланс перестав зростати синхронно зі зростанням процентних платежів за боргом, то він виявляє «фіскальну втому». За таких умов динаміка зростання боргу стає вибухонебезпечною, що рано чи пізно призводить країну до дефолту.

Саме з цієї причини виникло формальне правило обмеження відносної величини державного боргу до ВВП. Таким чином, А. Гош виконав апроксимацію кубічної функції фіскальної реакції за припущенням, що країни проявлятимуть фіскальну втому.

Побудова функції фіскальної реакції для вимірювання фіскального простору України передбачає вивчення реагування первинного балансу бюджету на зміну відносних значень державного боргу. Також необхідно визначити, чи в Україні спостерігався стан фіскальної втоми упродовж 1995—2019 років.

Для цього слід установити реакцію первинного балансу бюджету на зміну відносних значень державного боргу в Україні на основі регресійного аналізу масиву даних за період 1995—2019 років, що відображено на *рис. 2*.

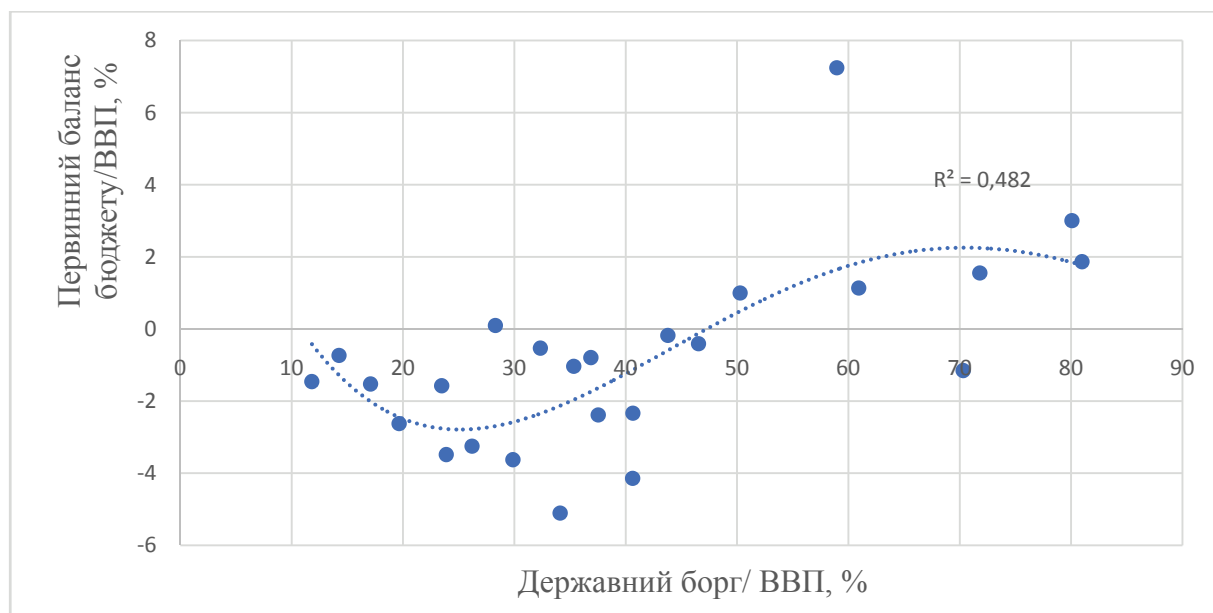


Рис. 2. Взаємозв'язок первинного балансу бюджету і державного боргу України у 1995—2019 роках

* До складу державного боргу — включено загальний і гарантований державний борг;

** Первинний баланс бюджету (+ профіцит; - дефіцит).

Примітка. Побудовано за даними МВФ [23].

Як бачимо на *рис. 2*, первинний баланс бюджету перебував у діапазоні від'ємних значень на початковій стадії існування державного боргу в Україні. Надалі зі зростанням співвідношення боргу і ВВП до рівня 40—45 % і вище первинний баланс переходить у позитивний діапазон — стан профіциту. Важливо, що первинний профіцит бюджету в Україні спостерігався лише у 1999 і 2003 роках і в періоді 2015—2019 років поспіль. На наш погляд, це відображення свідомого дотримання фіскальних правил і фіскальної відповідальності урядом України в умовах Асоціації з ЄС та в розрахунку на співпрацю з міжнародними донорами: МВФ, Світовим банком, ЄБРР та ін.

Водночас 2014 року при значенні коефіцієнта боргу до ВВП на рівні 70,3 % збереглося від'ємне значення первинного балансу бюджету, що об'єктивно пояснюється анексією Криму, військовою агресією на Сході України, тимчасовою втратою територій, промислових об'єктів, а отже, і неможливістю нарощування дохідної частини бюджету внаслідок скорочення податкової бази. В умовах ведення воєнних дій, необхідності здійснення додаткових мілітарних видатків бюджету досягнути позитивного показника первинного профіциту в короткотерміновому часовому проміжку було нереалістичним.

Для наступної стадії зростання державного боргу до значень 60—80 % від ВВП після певного моменту первинний баланс бюджету не може реагувати подальшим зростанням. Це має об'єктивне пояснення: складно забезпечувати первинний профіцит бюджету за стрімко зростаючих видатків на обслуговування значного державного боргу. Очевидно, що Україна впритул наблизилася до стану фіскальної втоми (див. *рис. 2*), але, на наш погляд, наразі все ж зуміла його уникнути.

Більше того, апроксимація наявного масиву даних засобами Microsoft Excel виявляє взаємозалежність між співвідношенням боргу до ВВП і первинним балансом бюджету у вигляді кубічної (величина вірогідності апроксимації $R^2 = 0,48$) або поліноміальної функції вищого 5-го порядку ($R^2 = 0,576$). Це свідчить на користь існування граничного значення, межі державного боргу щодо ВВП країни.

Власне функція фіскального реагування щодо України є такою:

$$PB = -0,0001D^3 + 0,0168D^2 - 0,63D + 4,6194,$$

де $\beta_1 = -0,0001$, $\beta_2 = 0,0168$, $\beta_3 = 0,63$.

Проте в економіці вкрай рідко трапляється миттєва залежність змінної у від іншої змінної x . Зростання або зменшення державного боргу не впливає на первинний баланс одномоментно. Фіскальне реагування уряду потребує певного часового періоду — лагу. Як варіант, для регресійного аналізу залежності первинного балансу від показника публічний борг / ВВП можна здійснити апроксимацію не лише поточної, а й попередньої (лагової, затриманої) незалежної змінної, тобто врахувати вплив фактору часу.

Щоправда, проведені під час дослідження апроксимація і регресійний аналіз залежності первинного балансу бюджету від лагового показника державного боргу до ВВП в Україні (із лагом в один-два роки) не дали статистично значущих результатів (максимально $R^2 = 0,29...0,31$) для періоду 1995—2019 років в Україні.

Висновки. Проаналізовано дефініцію «фіскальний простір» в її класичному розумінні — як різницю між поточним рівнем заборгованості країни і гранично прийнятним значенням державного боргу. Узагальнено альтернативні трактування фіскального простору.

За досить помірних відносних величин державного боргу до ВВП базовою перешкодою для створення достатнього фіскального простору в Україні є неприйнятно високі ставки обслуговування суверенних боргів на тлі незначних або від'ємних темпів зростання ВВП.

Україна в 1995—2019 роках демонструвала окремі ознаки фіскальної втоми через первинний баланс бюджету як фіскальну відповідь на показник державний борг / ВВП. Ми також приходимо до висновку, що фіскальні реформи і політика, які провадилися в Україні у 2015—2019 роках, були надважливі з огляду для розширення її фіскального простору.

Вітчизняний фіскальний простір є достатнім для провадження фіскальних маневрів, проте урядові слід стримувати подальше необґрунтоване збільшення державного боргу, відмовитися від використання ризикових інструментів задля уникнення стану фіскальної втоми і боргового виснаження. Фіскальні правила, націлені на фіскальну стійкість, і зусилля щодо збільшення фіскального простору можна розглядати як успішний і прийнятний варіант податково-бюджетної політики. Вивчення цього питання слід поглиблювати в майбутніх дослідженнях.

Література

- Heller P. S. Back to Basics-Fiscal Space-What It Is and How to Get It / IMF. *Finance and Development Magazine*. 2005.
- Barro R. J., Sala-i-Martin X. Economic Growth and Convergence across the United States. *Working Paper*, 3419. Cambridge; Mass. : NBER, 1990. 69 p.
- Blanchard O., Chourauqui J. C., Hagemann R. P., Sartor N. The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question. *OECD Economic Studies*. 1990. № 15.
- Blanchard O. Current and Anticipated Deficits, Interest Rates and Economic Activity. *European Economic Review*. 1984. Vol. 25. Is. 1. P. 7—27.
- Bohn H. The Behavior of U.S. Public Debt and Deficits. *The Quarterly Journal of Economics*. 1998. Vol. 113. P. 949—963.
- Ghosh A. R., Kim J. I., Mendoza E. G., Ostry J. D., Qureshi M. S. Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies. *The Economic Journal*. 2013. № 123. P. 4—30.
- Mendoza E. G., Ostry J. D. International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy «Responsible?». *IMF Working Paper*. 2007.
- Zandi M., Cheng X., Packard T. Fiscal Space: Special Report. *Moody's Analytics*. 2011.
- Feldstein M. A Debt Agenda for the G7. *Project Syndicate*. 2016. May 25.
- Aizenman J., Jinjarak Y. De Facto Fiscal Space And Fiscal Stimulus: Definition And Assessment. *NBER, Working Paper Series*. 2010. № 16539.
- Bastos F., Pineda E. Fiscal Space of Brazilian States. *Urban Public Economics Review*. 2013. № 19. P. 1—20.
- Park S. G. Quantifying Impact of Aging Population on Fiscal Space. *IMF Working Papers*. 2012. № 12 (164). URL : <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Quantifying-Impact-of-Aging-Population-on-Fiscal-Space-26018>.
- Samuelson P., Nordhaus W. Economics. McGraw-Hill / Irwin, 2009. 744 p. URL : https://www.academia.edu/33624679/Economics_19th_Ed_Paul_Samuelson_William_Nordhaus.pdf.
- Panizza U., Presbitero A. Public debt and economic growth: Is there a causal effect? *Journal of Macroeconomics*. 2014. № 41 (C).
- Reinhart C., Rogoff K. Growth in a time of debt. *American Economic Review*. 2010. № 100 (2): 573—78.
- Krugman P. Reinhart and Rogoff are confusing me. 2010. August 11. URL : <https://krugman.blogs.nytimes.com/2010/08/11/reinhart-and-rogoff-are-confusing-me>.
- Kondrat I., Pozniakova O., Chervinska O. The Impact of Public Debt on Economic Growth in Ukraine. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H — Oeconomia*. 2019. Vol. 53. № 4.
- Leeper E. M., Walker T. B. Fiscal Limits in Advanced Economies. *Economic Papers: A Journal of Applied Economics and Policy*. 2011. № 30 (2). P. 1—15.

19. Corsetti, G., Nouriel R. Fiscal Deficits, Public Debt, and Government Solvency: Evidence from OECD Countries. *Journal of the Japanese and International Economies*. 1991. Vol. 5. Is. 4. P. 354—380.
 20. Hajnovic F., Zeman J. Fiscal Space in the Eurozone. *NBS Working Papers*. 2012. № 5. URL : http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/wp_5-2012_Hajnovic_Zeman.pdf.
 21. Nerlich C., Reuter W. H. Fiscal rules, Fiscal space and Procyclical fiscal Policy. *European Central Bank Working Paper Series*. 2015. № 1872.
 22. The Maastricht Treaty in Perspective: Consolidated Treaty on European Union. *British Management Data Foundation*. 1992. January 1. URL : <https://www.eurotreaties.com/maastrichttext.html>.
 23. Ключові економічні індикатори / МВФ. URL : <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets>.
 24. Blejer M. I., Cheasty A. The Measurement of Fiscal Deficits: Analytical and Methodological Issues. *Journal of Economic Literature*. 1991. № 29 (4). P. 1644—1678.
- Статтю рекомендовано до друку 02.12.2020.* © Синютка Н. Г., Побурко О. Я., Познякова О. І.

References

1. Heller, P. S. (2005). Back to Basics-Fiscal Space-What It Is and How to Get It. *IMF. Finance and Development Magazine*.
2. Barro, R. J., & Sala-i-Martin, X. (1990). Economic Growth and Convergence across the United States. *Working Paper, 3419*. Cambridge; Mass.: NBER. 69 p.
3. Blanchard, O., Chouraqui, J. C., Hagemann, R. P., & Sartor, N. (1990). The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question. *OECD Economic Studies, 15*.
4. Blanchard, O. (1984). Current and Anticipated Deficits, Interest Rates and Economic Activity. *European Economic Review, Vol. 25, 1, 7—27*.
5. Bohn, H. (1998). The Behavior of U. S. Public Debt and Deficits. *The Quarterly Journal of Economics, Vol. 113, 949—963*.
6. Ghosh, A. R., Kim, J. I., Mendoza, E. G., Ostry, J. D., & Qureshi, M. S. (2013). Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies. *The Economic Journal, 123, 4—30*.
7. Mendoza, E. G., & Ostry, J. D. (2007). International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy «Responsible?». *IMF Working Paper*. doi:10.3386/w12947.
8. Zandi, M., Cheng, X., & Packard, T. (2011). Fiscal Space: Special Report. *Moody's Analytics*.
9. Feldstein, M. (2016, May 25). A Debt Agenda for the G7. *Project Syndicate*.
10. Aizenman, J., & Jinjarak, Y. (2010). De Facto Fiscal Space And Fiscal Stimulus: Definition And Assessment. *NBER, Working Paper Series, 16539*.
11. Bastos, F., & Pineda, E. (2013). Fiscal Space of Brazilian States. *Urban Public Economics Review, 19, 1—20*.
12. Park, S. (2012). Quantifying Impact of Aging Population on Fiscal Space. *IMF Working Papers, 12 (164)*. Retrieved from <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Quantifying-Impact-of-Aging-Population-on-Fiscal-Space-26018>.
13. Samuelson, P., & Nordhaus, W. (2009). *Economics*. McGraw-Hill / Irwin. Retrieved from https://www.academia.edu/33624679/Economics_19th_Ed_Paul_Samuelson_William_Nordhaus.pdf.
14. Panizza, U., & Presbitero, A. (2014). Public debt and economic growth: Is there a causal effect? *Journal of Macroeconomics, 41 (C)*. doi:10.1016/j.jmacro.2014.03.009.
15. Reinhart, C., & Rogoff, K. (2010). Growth in a time of debt. *American Economic Review, 100 (2)*. P. 573—78. doi:10.1257/aer.100.2.573.
16. Krugman, P. (2010, August 11). Reinhart and Rogoff are confusing me. *krugman.blogs.nytimes.com*. Retrieved from <https://krugman.blogs.nytimes.com/2010/08/11/reinhart-and-rogoff-are-confusing-me>.
17. Kondrat, I., Pozniakova, O., & Chervinska, O. (2019). The Impact of Public Debt on Economic Growth in Ukraine. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H — Oeconomia, Vol. 53, 4*.
18. Leeper, E., & Walker, T. (2011). Fiscal Limits in Advanced Economies. *Economic Papers: A Journal of Applied Economics and Policy 30 (2)*, 1—15.
19. Corsetti, G., & Nouriel, R. (1991). Fiscal Deficits, Public Debt, and Government Solvency: Evidence from OECD Countries. *Journal of the Japanese and International Economies, Vol. 5, 4, 354—380*.
20. Hajnovic, F., & Zeman, J. (2012). Fiscal Space in the Eurozone. *NBS Working Papers, 5*. http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/wp_5-2012_Hajnovic_Zeman.pdf.
21. Nerlich, C., & Reuter, W. (2015). Fiscal rules, Fiscal space and Procyclical fiscal Policy. *European Central Bank Working Paper Series, 1872*.
22. The Maastricht Treaty in Perspective: Consolidated Treaty on European Union. (1992, January 1). *British Management Data Foundation*. Retrieved from <https://www.eurotreaties.com/maastrichttext.html>.
23. Mizhnarodnyi valiutnyi fond. (n. d.). *Kliuchovi ekonomichni indykatory [Key economic indicators]*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets> [in Ukrainian].
24. Blejer, M., & Cheasty, A. (1991). The Measurement of Fiscal Deficits: Analytical and Methodological Issues. *Journal of Economic Literature, 29 (4)*, 1644—1678.

The article is recommended for printing 02.12.2020.

© Synyutka N., Poburko O., Pozniakova O.