
ФІНАНСИ. ПОДАТКИ. КРЕДИТ

УДК 336.226

Р. Ю. РИМАРСЬКА,
*кандидат економічних наук,
докторант кафедри менеджменту організацій
Львівського регіонального інституту державного управління
Національної академії державного управління при Президенті України*

ЗБІЛЬШЕННЯ НАДХОДЖЕНЬ ДО БЮДЖЕТУ ЯК ЧИННИК ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНУ *

За допомогою SVAR-моделі оцінено взаємозалежність між надходженнями до бюджету, зовнішніми державними запозиченнями, прямими іноземними інвестиціями і доходом. Емпірично доведено, що збільшення податкових надходжень не становить загрози для економічного зростання і допомагає залученню ПІІ. Встановлено, що певні застереження для економічної політики створюють циклічність надходжень до бюджету, а також зменшують стимулюючий вплив державних запозичень і ПІІ на економічне зростання.

Ключові слова: надходження до бюджету, дохід, прямі іноземні інвестиції, зовнішні державні запозичення.

R. Yu. RYMARS'KA,
*Cand. of Econ. Sci.,
Doctoral Cand. of the Chair of Management of Organizations,
Lviv Regional Institute of Public Administration,
National Academy of Public Administration at the President of Ukraine*

INCREASING THE REVENUE RETURNS TO THE BUDGET AS A FACTOR OF ATTRACTION OF FOREIGN INVESTMENTS IN UKRAINE

Within the SVAR-model, the interdependence of revenue returns to the budget, state's external loans, direct foreign investments (DFI), and the income is evaluated. It is empirically proved that an increase in tax revenue returns is not dangerous for the economic growth and helps one to attract DFI. It is established that the certain warnings for the economic policy create the cyclicity of revenue returns to the budget and decrease the stimulating effect of state's loans and DFI on the economic growth.

Keywords: revenue returns to the budget, income, direct foreign investments, state's external loans.

Акумуляування надмірного державного боргу в Україні не залишає альтернатив для поліпшення сальдо бюджету за допомогою збільшення податкових надходжень та (або) скорочення урядових видатків. Такий вибір створює обґрунтовані побоювання щодо поглиблення спаду виробництва, передусім за умови високої зовніш-

Римарська Руслана Юріївна (Rymars'ka Ruslana Yuriivna) – e-mail: rymarska@gmail.com.

* Стаття публікується в авторській редакції.

ньої заборгованості, як це передбачають стандартні теоретичні моделі кейнсіанської школи *. Водночас існує досить багато емпіричних свідчень на користь сприятливого експансійного ефекту від скорочення дефіциту бюджету та збільшення податкових надходжень [2; 3]. Як виявили К. МакДермот і Р. Векскотт [4], під час скорочення дефіциту бюджету ключовим стає зниження премії за ризик, хоча збільшення податкових надходжень вважається менш ефективним заходом фіскальної консолідації порівняно із зменшенням урядових видатків [4; 5; 6; 7]. Також не бракує досліджень, коли з меншими втратами доходу пов'язане саме підвищення податків [8; 9].

Вибір податкових інструментів фіскальної консолідації викликає побоювання щодо можливого негативного впливу на інвестиційний процес і залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ), причому це стосується як створення надмірного податкового тиску, так і надання податкових пільг іноземним інвесторам [10]. Незважаючи на суперечливі теоретичні аргументи, для країн, що розвиваються, виявлено, що зовнішні запозичення державного сектору можуть підсилювати інвестиційний ефект від збільшення ПІІ [11], а це, у свою чергу, стимулюватиме динаміку економічного зростання. Наприклад, для країн Балтії встановлено, що поліпшення сальдо бюджету збільшує обсяги ВВП, але очікуване зростання припливу капіталу спостерігається лише в Естонії [12].

У цілому надходження до бюджету України є досить нестабільними (рис. 1). Візуально збільшення надходжень у 2005–2006 рр. не перешкоджало залученню ПІІ. У наступні два роки значного залучення іноземних інвестицій було досягнуто на фоні зменшення податкових та інших надходжень до бюджету. У 2009–2012 рр. нижчі, але постійні обсяги ПІІ спостерігалися на фоні V-подібної динаміки надходжень до бюджету. В IV кварталі 2013 р. вони досягли рекордної позначки на рівні 39% ВВП, однак наступного року поступово знизилися до 29% ВВП, що збіглося з впливом прямих інвестицій – уперше за досліджуваний період.

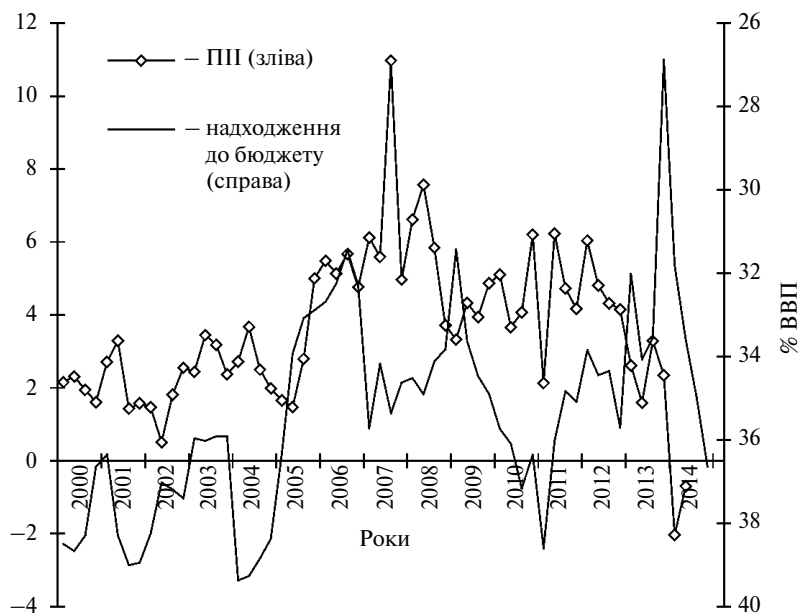


Рис. 1. Прямі іноземні інвестиції та надходження до бюджету України у 2000–2014 рр.

Побудовано за даними Мінфіну, Національного банку України.

* Змістовий огляд канонічних кейнсіанських і класичних моделей фіскальної політики, а також їх сучасних варіантів проведено В. Шевчуком і Р. Копичем [1].

Мета статті – дослідити взаємозв'язок між надходженнями до бюджету, які можна вважати наближеною характеристикою податкових надходжень, державним зовнішнім боргом, іноземними інвестиціями та доходом (ВВП) в Україні. Ця проблематика є важливою для прогнозування наслідків гострої фінансової кризи зростання 2014–2015 рр. Отримані результати показують, що зростання податкових надходжень має сприятливий вплив з точки зору всіх аспектів: збільшення ВВП, обмеження зовнішніх запозичень державного сектору, залучення ПІІ.

Макроекономічні ефекти податкової політики у відкритій економіці

Стандартна кейнсіанська інтерпретація фіскальної політики передбачає, що наслідком збільшення податкового тиску стає зменшення доходу нижче деякого рівноважного рівня, що характеризується повною зайнятістю і максимальним використанням виробничих потужностей. Зокрема, такий результат передбачає добре відома IS–LM-модель або її варіант для відкритої економіки – модель Манделла – Флемінга [1]. Так, Г. Манків і Л. Саммерс за допомогою зміни специфікації попиту на гроші в середині 1980-х років показали, що підвищення податків може мати характер експансії [13]. Від зростання податків можна очікувати збільшення доходу за умови значної залежності приватних інвестицій від процентної ставки, невисокої цінової еластичності попиту на гроші та його більш високої залежності від приватного споживання, ніж від інвестицій. Інструментальним чинником отримання інфляційного ефекту стає зниження процентної ставки, яке стимулює інвестиції.

У ширшому контексті відкритої економіки підстави для отримання експансивного ефекту забезпечує зниження премії за ризик, яке ототожнюється зі зменшенням дефіциту бюджету та поліпшенням фіскальної самодостатності. Існують дві інтерпретації відповідного причинно-наслідкового зв'язку, які зосереджуються на залежностях двох рахунків платіжного балансу – поточного і фінансового. З підвищенням податкового тиску, що стосується переважно споживчих видатків, наступне зменшення внутрішньої абсорбції супроводжується поліпшенням сальдо експорту-імпорту товарів і послуг (поточний рахунок). Це створює необхідний “заспокійливий” ефект, заохочує збільшення інвестицій і, таким чином, сприяє економічному зростанню. Емпіричні дослідження для країн з нижчими рівнями доходу переважно показують прямий зв'язок між зменшенням дефіцитів бюджету і поточного рахунку [14], включно з трансформаційними економіками [15; 16].

Інший підхід полягає в тому, що підвищення податкових надходжень як індикатор поліпшення сальдо бюджету та довіри до економіки сприяє залученню іноземного капіталу, передусім ПІІ. За таких умов стають недоречними податкові пільги для іноземних інвесторів, які зазвичай ототожнюються із збільшенням дефіциту бюджету і обсягів державної заборгованості. Як продемонстрували М. Агіар, М. Амадор і Г. Гопінат [10], намагання компенсувати брак довіри податковими пільгами для іноземних інвесторів веде до збільшення державного боргу, підвищує амплітуду циклу ділової активності, створює негативну кореляцію між державним боргом та інвестиціями. За умови недостатньої довіри до урядової політики для збільшення інвестицій потрібно перейти до збалансованого бюджету, що передбачає відмову від акумуляції державного боргу.

Так звані інвестиційні моделі потоків капіталу (a push-pull-brake model) враховують чинники трьох типів: а) “виштовхування” – надлишкова ліквідність світових ринків і висока схильність до ризику, б) “заохочення” – висока “віддача” від інвестицій унаслідок порівняно низької заробітної плати і використання трудомістких технологій, в) параметри макроекономічної політики [17].

Ключовому припущенню щодо можливої поведінки іноземних інвесторів можна придати вид формули

$$D_t C_t = R_t, \quad (1)$$

де D_t — очікувана дохідність інвестицій, C_t — ризик країни-реципієнта, R_t — дохідність інвестицій на світовому ринку.

Рівняння (1) передбачає, що сумарна дохідність іноземних інвестицій ($D_t C_t$) залежить як від отриманого інвестиційного доходу (D_t), так і від ризику країни-реципієнта (C_t). Чим меншою є довіра до даної країни, тим нижчий інвестиційний дохід отримують зарубіжні інвестори. Якщо розглядати показник дефіциту бюджету як один з чинників ризику, з'являється можливість експансивного впливу фіскальної дисципліни, що досягається за допомогою підвищення податків або скорочення урядових видатків. Такі дії дозволяють підвищити рівень довіри до економіки, що стає інструментальним чинником зростання дохідності іноземних інвестицій і припливу капіталу. Точніше, йдеться про рівноважний вплив двох протилежно спрямованих тенденцій:

$$D_t = f(A_t, I_t, K_t), \quad D_A > 0, \quad D_I < 0, \quad D_K < 0, \quad D_1 > 0, \quad (2)$$

$$C_t = f(G_t - T_t), \quad C_G < 0, \quad C_T < 0, \quad (3)$$

де A_t — внутрішня абсорбція, I_t — особливості даної країни як акцептора іноземних інвестицій, K_t — приплив капіталу.

Суперечливий характер збільшення податкових надходжень полягає в тому, що це підвищує рівень довіри до економіки (рівняння (3)), але обмежує внутрішню абсорбцію (рівняння (2)), що має протилежний вплив на дохідність інвестицій. Необхідні міркування можна конкретизувати за допомогою функціональних залежностей для потоків капіталу й абсорбції:

$$A_t = a_1 K_t + a_2 (G_t - T_t), \quad (4)$$

$$K_t = b_1 A_t - b_2 (G_t - T_t) + b_3 I_t - b_4 R_t, \quad (5)$$

де G_t — урядові видатки, T_t — податки.

З урахуванням умови рівноваги (1) отримаємо:

$$K_t = \frac{1}{1 - a_1 b_1} [(a_2 b_1 - b_2)(G_t - T_t) + b_3 I_t - b_4 R_t]. \quad (6)$$

Згідно з рівнянням (6), вплив підвищення податків на приплив капіталу залежить від порівняльної сили ефекту довіри (b_2) та абсорбційного ефекту ($a_2 b_1$). Якщо $(a_2 b_1 - b_2) < 0$, то підвищення податків проявиться збільшенням припливу капіталу, адже ефект довіри домінує; у протилежному випадку відбувається зменшення припливу капіталу. Обидві ситуації проілюстровано на рисунку 2. Лінія D визначає функціональні залежності між дохідністю інвестицій і припливом капіталу для очікуваної дохідності (чим вищою є дохідність інвестицій за кордоном, тим меншим буде приплив капіталу), а лінія C — за існування довіри до економіки (чим вищою є довіра, тим більшим буде приплив капіталу).

Початково дохідність інвестицій R_0 забезпечує приплив капіталу на рівні K_0 . Збільшення податків веде до зменшення сукупної абсорбції ($D_0 > D_1$) та підвищення довіри до економіки ($C_0 > C_1$). В обох випадках спостерігається зниження дохідності інвестицій, але можливості вплинути на приплив капіталу істотно відрізняються. Якщо підвищення довіри до економіки стає порівняно незначним, а зменшення абсорбції, навпаки, — доволі відчутним, то приплив капіталу знижується, що неважко ототожнити із зменшенням доходу (див. рис. 2 а). Бажаний експансивний ефект досягається у випадку значного підвищення довіри і слабого впливу на абсорбцію (див. рис. 2 б). Неважко помітити, що більша залежність між дохідністю

інвестицій і припливом капіталу (нахил лінії D) в поєднанні з меншою залежністю для чинника довіри до економіки (нахил лінії C) впливає на користь експансивного ефекту від збільшення податкових надходжень.

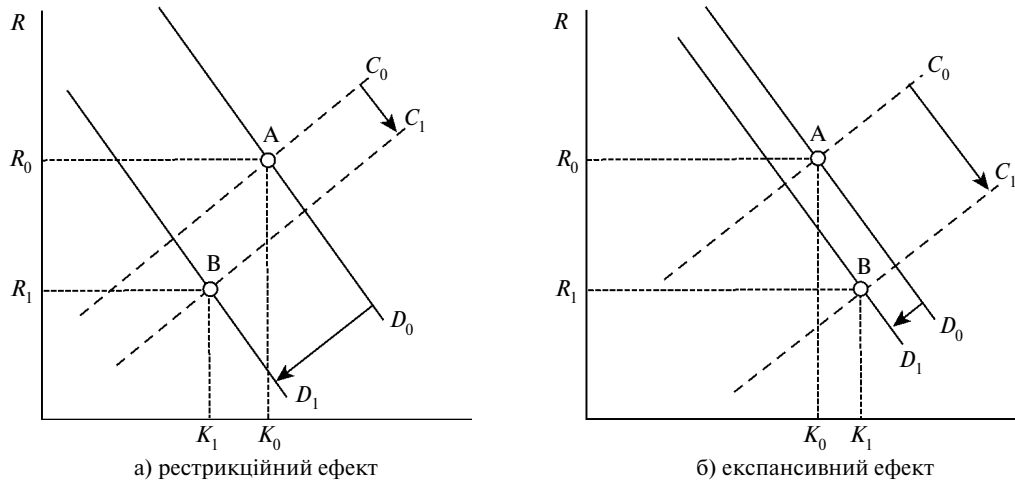


Рис. 2. Наслідки підвищення податкових надходжень для припливу капіталу

Побудовано за [17].

Вихідні дані

Крім показників надходжень до бюджету (REV_t) і ПП (FDI_t) для аналізу взаємної залежності використано квартальні дані державного зовнішнього боргу ($DEBT_t$) і ВВП (Y_t) за період 2000–2014 рр. З-поміж незалежних змінних до уваги взято показники світових цін на сирову нафту і обмінного курсу гривні (рис. 3). Для врахування кризових явищ використано відповідну фіктивну змінну зі значенням 1, а для решти періодів – 0.

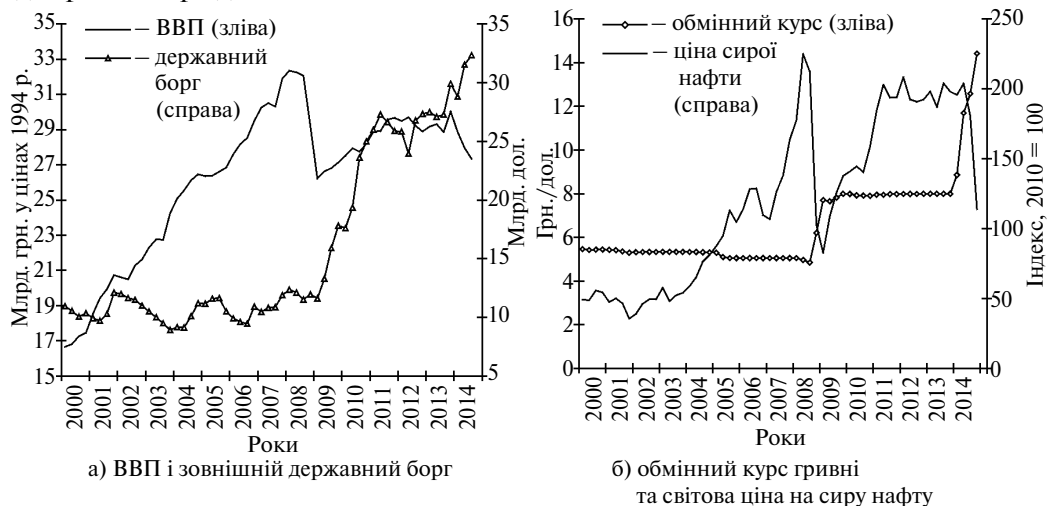


Рис. 3. Деякі макроекономічні показники для України у 2000–2014 рр.

Побудовано за даними Держстату, Мінфіну, Національного банку України.

У 2000–2008 рр. динамічне зростання українського ВВП відбувалося на фоні відсутності нових державних запозичень за кордоном (цей показник підтримувався на рівні 9–10 млрд. дол.). З початком світової фінансової кризи (осінь 2008 р.) обсяги державних запозичень стрімко зросли, що пояснюється логікою стабіліза-

ційної політики. У 2011–2013 рр. акумуляція державного зовнішнього боргу дещо призупинилась, однак "друга хвиля" кризових явищ (з кінця 2013 р.) позначилася черговим збільшенням зовнішніх державних запозичень. Загалом відновилась асиметрія обох показників – ВВП і державного зовнішнього боргу, – як це спостерігалось у кризових 2008–2009 рр. Також відбулося стандартне для таких випадків глибоке знецінення гривні, яке за амплітудою навіть перевищило девальвацію зразка 2008–2009 рр. Подібно до подій того періоду сприятливий фон забезпечує падіння світових цін на сиру нафту (із середини 2014 р.), однак зауважимо, що у 2010–2011 рр. ціни на сиру нафту оперативно відновились, а в наступні два роки стабілізувалися на досягнутому рівні. На найближчі два-три роки такого не прогнозується, але все може статися: минулорічне стрімке падіння цін на сиру нафту теж ніхто не прогнозував.

Оскільки тест Джохансена (табл. 1) не виявляє коінтеграцію між показниками надходжень до бюджету, зовнішнього державного боргу, ПІІ та доходу (хоча критерій Трасе показує наявність одного коінтеграційного рівняння на рівні статистичної значущості у 5%, а критерій Max Eigenvalue заперечує наявність коінтеграції між ендогенними змінними), то для дослідження зв'язку між ендогенними змінними немає потреби використовувати механізм коригування помилок.

Таблиця 1

Тест Джохансена для показників надходжень до бюджету (REV_t), зовнішнього державного боргу ($DEBT_t$), прямих іноземних інвестицій (FDI_t) і доходу (Y_t)

Гіпотеза	Лінійний коефіцієнт кореляції	Трасе			Max Eigenvalue		
		значення	критичне значення на рівні 5%	p-value	значення	критичне значення на рівні 5%	p-value
$H_0: r = 0$	$r = 0$	42,52**	40,17	0,02	18,25	24,15	0,25
$r = r_0$	$r = 1^*$	24,27***	24,27	0,05	12,68	17,79	0,25
	$r = 2$	11,58***	12,32	0,06	7,10	11,22	0,24
	$r = 3$	4,48**	4,12	0,04	4,48	4,12	0,04

* Статистична значущість на рівні 1%.

** Статистична значущість на рівні 5%.

*** Статистична значущість на рівні 10%.

Зважаючи на доцільність урахування декількох істотних обмежень (які зумовлені припущеннями економічної теорії), для вивчення взаємного впливу надходжень до бюджету, державного боргу, ПІІ і ВВП використано методологію структурної векторної авторегресії (Structural Vector Autoregression – SVAR). На відміну від рекурсивної декомпозиції Чолескі, яка використовується у стандартних моделях VAR, методологія SVAR передбачає застосування ідентифікаційної схеми, що враховує обмеження для коефіцієнтів коваріаційної матриці залишків авторегресійної моделі.

У даному дослідженні обрано таку ідентифікаційну схему, яка відповідає логіці інвестиційної моделі потоків капіталу:

$$REV = U_1 + a_1 Y, \quad (7)$$

$$DEBT = b_1 REV + U_2, \quad (8)$$

$$FDI = c_1 REV + c_2 DEBT + U_3 + c_3 Y, \quad (9)$$

$$Y = d_1 DEBT + U_4, \quad (10)$$

де U_1, U_2, U_3, U_4 – стохастичні інновації, відповідно, для надходжень до бюджету, державного зовнішнього боргу, ППІ та ВВП.

Обрана ідентифікаційна схема передбачає, що в поточному періоді надходження (податкові) до бюджету залежать лише від доходу (ВВП). Це логічно, адже на рівень податкових надходжень зазвичай істотно впливає економічна кон'юнктура. Обсяги запозичень державного сектору залежать від податкових надходжень. Це відповідає логіці згладжування обсягів урядових видатків: якщо податкові надходження є недостатніми, уряд вдається до запозичень на зовнішніх ринках.

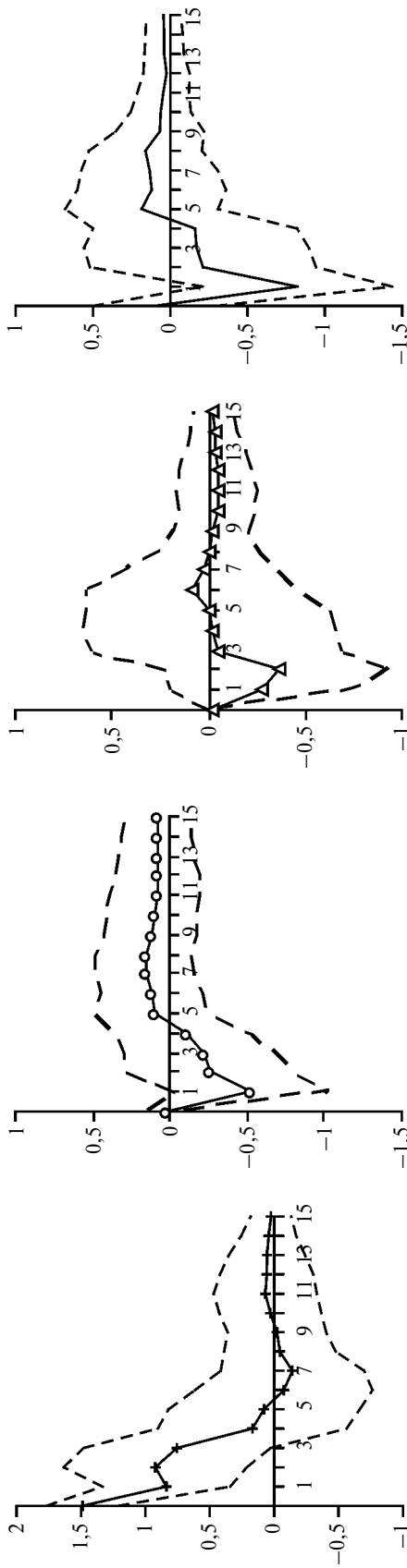
Як показують рівняння (1)–(6), податкові надходження впливають на залучення іноземного капіталу. Водночас обсяги прямого інвестування залежать від запозичень державного сектору та динаміки доходу. Можна припустити, що переконливе зростання ВВП сприяє залученню ППІ. Залежність від запозичень державного сектору може бути різноспрямованою. Надмірні запозичення можуть свідчити, з одного боку, про недостатню надійність макроекономічних “фундаментів”, а з іншого – про те, що конструктивні урядові видатки здатні підвищити привабливість країни для іноземних інвестицій.

Рівень ВВП у поточному періоді залежить лише від запозичень державного сектору, які можуть достатньо оперативно матеріалізуватись у збільшення сукупного попиту. Прийmemo, що вплив податкових надходжень і ППІ реалізовується з певним часовим лагом. У SVAR-моделі змінні доходу і державного зовнішнього боргу використано в логарифмічному вигляді (це поліпшує статистичні характеристики отриманих результатів). Незалежні змінні обмінного курсу та світової ціни на сиру нафту (марки *brent*) використано у вигляді перших різниць відповідних логарифмів. На підставі середнього значення критеріїв LR, FPE, Акайка, Шварца та Ханнана – Квіна для емпіричних оцінок застосовано модель з трьома лагами. Стохастичність залишків оцінюваної SVAR-моделі засвідчує коректність отриманих емпіричних результатів.

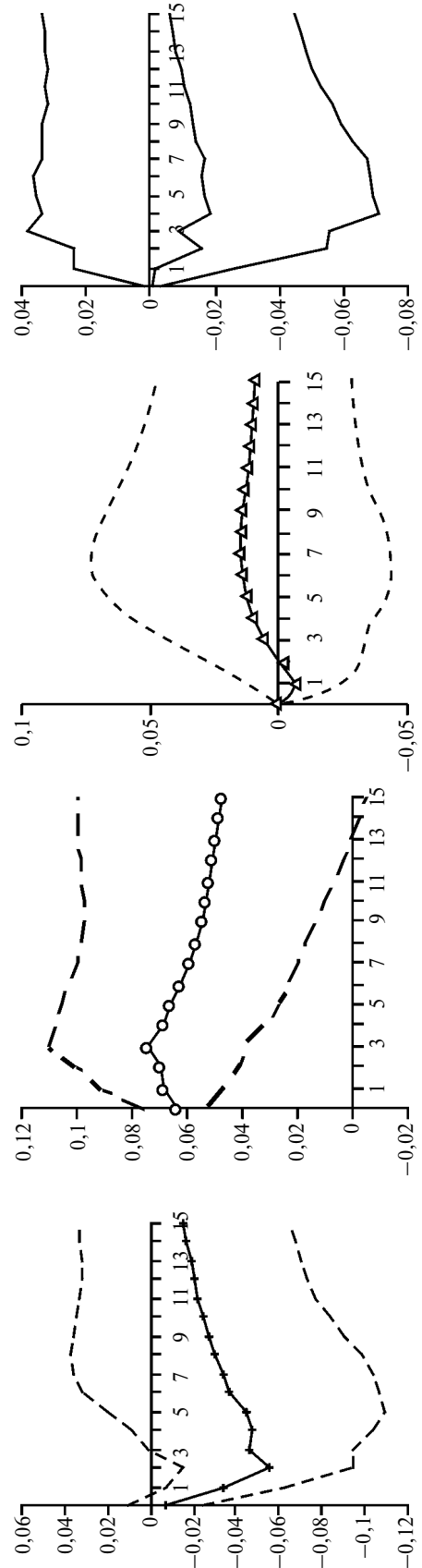
Отримані результати

Оцінки SVAR-моделі представлено на рисунку 4 за допомогою відповідних імпульсних функцій. Результатом зростання податкових надходжень стають: залучення ППІ (з часовим лагом від 4 до 7 кварталів), збільшення доходу (максимальний стимулюючий вплив досягається через 7 кварталів, а потім поступово слабшає), зменшення потреби в зовнішніх запозиченнях державного сектору. Така характеристика макроекономічного впливу надходжень до бюджету цілком відповідає логіці рівнянь (1)–(6). Досягнення фіскальної дисципліни за допомогою збільшення податкових надходжень підвищує довіру до економіки, що заохочує іноземних інвесторів. При цьому нівелюються наслідки можливого негативного впливу підвищення податкового тиску. Опосередковано отримані результати підтверджують висновок М. Агіара, М. Амадора і Г. Гопіната про недоцільність податкових пілг для іноземних інвесторів як засобу компенсації недостатньої довіри до економіки [10].

Декомпозиція залишків виявляє, що надходження до бюджету найбільше впливають на дохід (табл. 2). Поступово відповідний вплив зростає з 2% до 25%. Не менш вагомою є залежність зовнішніх запозичень від податкових надходжень: початково питома вага в декомпозиції залишків перевищує 20%, а часом знижується до 11%. Вплив на ППІ – порівняно незначний (не більше 10%). Це означає, що потенціал залучення іноземного капіталу в реальний сектор залишається нереалізованим. ППІ практично не залежать від ВВП (питома вага в декомпозиції залишків не перевищує 6%), хоча відповідний сприятливий імпульс простежується з лагом у



а) чинники надходжень до бюджету



б) чинники зовнішніх державних запозичень

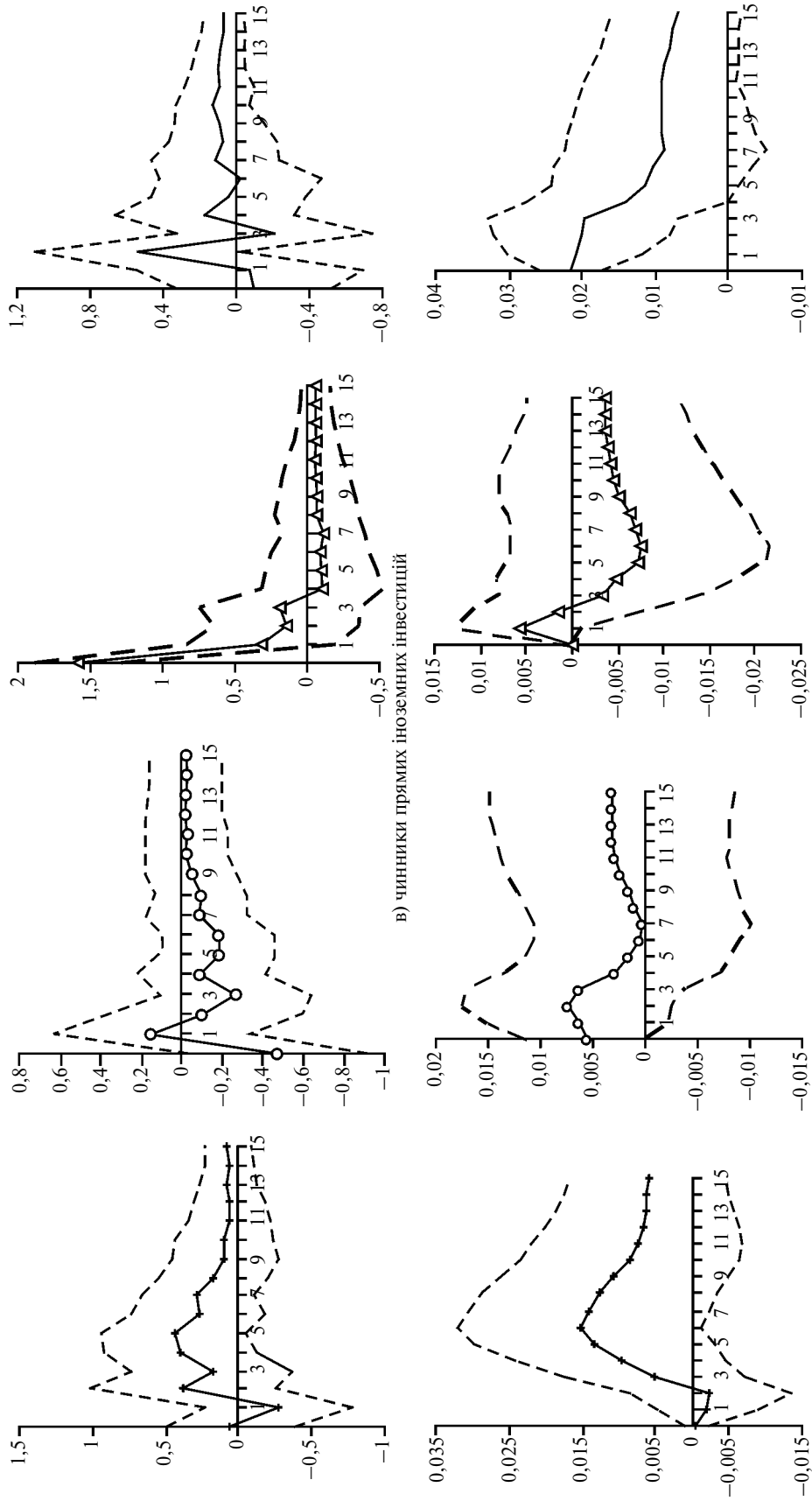


Рис. 4. Взаємний вплив надходжень до бюджету, зовнішнього державного боргу, прямих іноземних інвестицій і доходу (ВВП)

Імпульсні функції подано у довірчому інтервалі ± 2 стандартних відхилення.

два квартали. Оскільки приплив іноземних інвестицій залежить переважно від власної динаміки, це може бути аргументом на користь логіки “виштовхування” як головної мотивації іноземного інвестування (при цьому визначальними стають такі чинники зовнішнього середовища, як дохідність інвестицій за кордоном чи ліквідність міжнародних фінансових ринків). Також ПІІ можуть залежати від інших внутрішніх чинників, таких як інфляція чи номінальний (реальний) обмінний курс.

Таблиця 2

Декомпозиція залишків SVAR-моделі

Залежні змінні	Відповідь на зміни	Горизонт прогнозу (міс.)			
		4	8	12	16
Надходження до бюджету (<i>REV</i>)	<i>REV</i>	80	77	77	77
	<i>DEBT</i>	7	7	8	8
	<i>FDI</i>	1	2	2	2
	<i>Y</i>	12	13	13	13
Зовнішній державний борг (<i>DEBT</i>)	<i>REV</i>	21	15	13	11
	<i>DEBT</i>	77	79	80	82
	<i>FDI</i>	2	1	1	1
	<i>Y</i>	1	5	6	6
ПІІ (<i>FDI</i>)	<i>REV</i>	5	9	9	10
	<i>DEBT</i>	11	13	14	15
	<i>FDI</i>	82	75	72	70
	<i>Y</i>	2	3	5	6
ВВП (<i>Y</i>)	<i>REV</i>	2	20	24	25
	<i>DEBT</i>	6	4	3	3
	<i>FDI</i>	2	5	5	6
	<i>Y</i>	89	719	68	67

Надходження до бюджету не залежать від ПІІ, а два інші чинники – запозичення державного сектору та ВВП – мають короточасний негативний вплив. Такі залежності здаються вкрай песимістичними. По-перше, можна припустити, що збільшення доходу не трансформується у пропорційне зростання податкових надходжень. Це означає, що “плодами” економічного зростання користується виключно приватний сектор. Водночас у випадку економічного спаду податковий тиск зростає. По-друге, ПІІ не створюють джерела податкових надходжень. Якщо врахувати відсутність тривалого стимулюючого впливу на дохід (див. рис. 4 г), вплив ПІІ не виходить за межі збільшення валютних надходжень. По-третє, обернена залежність надходжень до бюджету від державного боргу означає, що такі запозичення за кордоном розглядаються як своєрідний “замінник” податкових надходжень. Якщо останні стають недостатніми з тих чи інших причин (або свідомо занижуються внаслідок корупційних дій), уряд вдається до зовнішніх запозичень. Декомпозиція залишків виявляє, що надходження до бюджету визначаються переважно власною динамікою, і ця залежність є стабільною в часі (на ВВП припадає 12–13%, а на інші два чинники – близько 10%).

На зовнішні запозичення державного сектору впливають лише надходження до бюджету, а залежність від ПІІ та доходу не спостерігається. Збільшення зовнішнього державного боргу здійснює, подібно до прямих інвестицій, короточасний стимулюючий вплив на дохід, який зберігається дещо довше – до року. Проте питома вага

урядових запозичень у декомпозиції залишків ВВП не перевищує 6%, що не дозволяє говорити про вагомість експансивного ефекту. Вдвічі відчутнішим є вплив зовнішнього державного боргу на ПІІ – до 15%, але відповідний імпульс має нетривалий характер. Усе виглядає так, начебто успішні запозичення зменшують потребу в залученні ПІІ, але такий вплив триває не довше одного кварталу. Можна припустити, що макроекономічний фон для запозичень державного сектору є несприятливим для залучення ПІІ. Натомість відсутність таких запозичень розглядається як фактор довіри до економіки, що у цілому відповідає неформальній описовій характеристиці передумов для стрімкого збільшення державного боргу в кризових 2008–2009 рр. та в посткризовий період, який завершився кризою 2014–2015 рр. Також не виключено, що відсутність можливостей для зовнішніх запозичень уряд намагається компенсувати створенням передумов для іноземних інвестицій.

Використання незалежних змінних показало негативний зв'язок між надходженнями до бюджету і девальвацією гривні, водночас не виявлено впливу на решту ендогенних змінних. Отже, можна припустити, що негативна залежність між девальвацією гривні та економічним зростанням може відображати несприятливі для надходжень до бюджету умови. Подорожчання сирової нафти дещо несподівано виявилось чинником збільшення ПІІ і ВВП. Такий незвичний результат пояснюється тим, що ціни на сиру нафту корелюють з цінами на метал (водночас зауважимо, що використання відповідної змінної погіршило статистичні характеристики оцінюваної SVAR-моделі). Немає несподіванок у тому, що використана фіктивна змінна виявляє негативний вплив кризових явищ на обидва показники – ПІІ та дохід.

Висновки

Проведене емпіричне дослідження переконує, що збільшення надходжень до бюджету відповідає потребам макроекономічної стабілізації в Україні. Якщо вважати отримані показники наближеною характеристикою результатів зростання податкових надходжень, то це дозволить обмежити зовнішні державні запозичення, збільшити обсяги ПІІ і (найголовніше) дохід. Також немає підстав для побоювань, що заходи, спрямовані на зростання податкових надходжень, уповільнять динаміку економічного зростання. В цілому емпірично встановлені залежності відповідають логіці інвестиційної моделі потоків капіталу, яка передбачає їх пряму залежність від фіскальної дисципліни у випадку результуючого значного зниження премії за ризик порівняно з втратами від зменшення внутрішнього попиту (абсорбції).

Державні запозичення за кордоном мають короткочасний стимулюючий вплив на дохід, тоді як щодо податкових надходжень та ПІІ він є протилежним. Залучення іноземних інвестицій проявляється подібним короткочасним збільшенням доходу і не впливає на обсяги податкових надходжень і запозичень державного сектору. Хоча приплив ПІІ позитивно реагує на збільшення податкових надходжень, проте немає сприятливого зворотного зв'язку, який би обмежував потенціал прямого інвестування. Також певні застереження створює відсутність очікуваної вагомості (і тривалої) залежності ПІІ від доходу (такий вплив обмежується незначним короткочасним імпульсом).

Важливо змінити циклічний характер зв'язку між економічним зростанням і податковими надходженнями, адже нині поживалення виробництва не матеріалізується у збільшення податкових надходжень, тоді як протилежний процес відбувається під час рецесії. Також необхідно посилити бажану обернену залежність між економічним зростанням і зовнішніми державними запозиченнями.

Список використаної літератури

1. Шевчук В.О., Копич Р.І. Фіскальна політика країн Центральної і Східної Європи: євроінтеграційні виклики : моногр. — Львів : ПАІС, 2011. — 544 с.
2. Giavazzi F., Pagano M. Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries // NBER Working Papers. — 1990. — № 3372. — P. 75–122.
3. Giavazzi F., Pagano M. Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience // Swedish Economic Policy. — 1996. — Vol. 3. — P. 67–103.
4. McDermott C., Wescott R. An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments // IMF Staff Papers. — 1996. — Vol. 43. — № 4. — P. 725–753.
5. Afonso A., Nickel C., Rother P. Fiscal Consolidations in the Central and Eastern European Countries. — Frankfurt am Main : European Central Bank, 2005. — № 473 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp473.pdf>.
6. Alesina A., Perotti R., Tavares J. The Political Economy of Fiscal Adjustments // Brookings Papers on Economic Activity. — 1998. — № 1. — P. 197–266.
7. Purfield C. Fiscal Adjustment in Transition Countries: Evidence From the 1990s // IMF Working Paper. — 2003. — № 03/36. — 21 p.
8. Giavazzi F., Jappelli T., Pagano M. Searching for Non-Linear Effects of Fiscal Policy: Evidence From Industrial and Developing Countries // European Economic Review. — 2000. — Vol. 44. — № 7. — P. 1259–1289.
9. Giavazzi F., Jappelli T., Pagano M., Benedetti M. Searching for Non-Monotonic Effects of Fiscal Policy: New Evidence // NBER Working Papers. — 2005. — № 11593. — P. 197–231.
10. Aguiar M., Amador M., Gopinath G. Investment Cycles and Sovereign Debt Overhang // Review of Economic Studies. — 2009. — Vol. 76. — № 1. — P. 1–31.
11. Dalmazzo A., Marini G. Foreign Debt, Sanctions and Investment: A Model with Politically-Unstable Less Developed Countries // International Journal of Finance and Economics. — 2000. — Vol. 5. — № 2. — P. 141–153.
12. Копич Р., Шевчук В. Empirical Assessment of the Macroeconomic Adjustment in the Baltic States, 2009–2012 / Quantitative Methods in Socio-Economic Analysis ; [E. Sodomova (ed.)]. — Bratislava : University of Economics in Bratislava, 2014. — P. 31–53.
13. Mankiw G., Summers L. Are Tax Cuts Really Expansionary? // NBER Working Papers. — 1984. — № 1443. — 38 p.
14. Chinn M., Prasad E. Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration // Journal of International Economics. — 2003. — Vol. 59. — № 1. — P. 47–76.
15. Herrmann S., Jochem A. Determinants of Current Account Developments in the Central and East European EU Member States // DB Discussion Paper. — 2005. — № 32/2005. — 31 p.
16. Reitschuler G. Assessing Ricardian Equivalence for the New Member States: Does Debt-Neutrality Matter? // Economic Systems. — 2008. — Vol. 32. — № 2. — P. 119–128.
17. Atoyán R., Jaeger A., Smith D. The Pre-Crisis Capital Flow Surge to Emerging Europe: Did Countercyclical Fiscal Policy Make a Difference? // IMF Working Paper. — 2012. — № 12/222. — 33 p.

References

1. Shevchuk V.O., Kopych R.I. *Fiskal'na Polityka Krain Tsentral'noi i Skhidnoi Evropy: Evrointegratsiini Vyklyky* [Fiscal Policy of Countries of the Central and East Europe: Eurointegration Challenges]. Lviv, PAIS, 2011 [in Ukrainian].

2. Giavazzi F., Pagano M. Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries. *NBER Working Papers*, 1990, No. 3372, pp. 75–122.
3. Giavazzi F., Pagano M. Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience. *Swedish Economic Policy*, 1996, Vol. 3, pp. 67–103.
4. McDermott C., Wescott R. An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments. *IMF Staff Papers*, 1996, Vol. 43, No. 4, pp. 725–753.
5. Afonso A., Nickel C., Rother P. Fiscal Consolidations in the Central and Eastern European Countries. Frankfurt am Main, European Central Bank, 2005, No. 473, available at: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp473.pdf>.
6. Alesina A., Perotti R., Tavares J. The Political Economy of Fiscal Adjustments. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998, No. 1, pp. 197–266.
7. Purfield C. Fiscal Adjustment in Transition Countries: Evidence From the 1990s. *IMF Working Paper*, 2003, No. 03/36.
8. Giavazzi F., Jappelli T., Pagano M. Searching for Non-Linear Effects of Fiscal Policy: Evidence From Industrial and Developing Countries. *European Economic Review*, 2000, Vol. 44, No. 7, pp. 1259–1289.
9. Giavazzi F., Jappelli T., Pagano M., Benedetti M. Searching for Non-Monotonic Effects of Fiscal Policy: New Evidence. *NBER Working Papers*, 2005, No. 11593, pp. 197–231.
10. Aguiar M., Amador M., Gopinath G. Investment Cycles and Sovereign Debt Overhang. *Review of Economic Studies*, 2009, Vol. 76, No. 1, pp. 1–31.
11. Dalmazzo A., Marini G. Foreign Debt, Sanctions and Investment: A Model with Politically-Unstable Less Developed Countries. *Int. J. of Finance and Econ.*, 2000, Vol. 5, No. 2, pp. 141–153.
12. Kopych R., Shevchuk V. Empirical Assessment of the Macroeconomic Adjustment in the Baltic States, 2009–2012, in: *Quantitative Methods in Socio-Economic Analysis*, edited by E. Sodomova. Bratislava, Univ. of Economics, 2014, pp. 31–53.
13. Mankiw G., Summers L. Are Tax Cuts Really Expansionary? *NBER Working Papers*, 1984, No. 1443.
14. Chinn M., Prasad E. Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration. *J. of Int. Economics*, 2003, Vol. 59, No. 1, pp. 47–76.
15. Herrmann S., Jochem A. Determinants of Current Account Developments in the Central and East European EU Member States. *DB Discussion Paper*, 2005, No. 32/2005.
16. Reitschuler G. Assessing Ricardian Equivalence for the New Member States: Does Debt-Neutrality Matter? *Econ. Systems*, 2008, Vol. 32, No. 2, pp. 119–128.
17. Atoyán R., Jaeger A., Smith D. The Pre-Crisis Capital Flow Surge to Emerging Europe: Did Countercyclical Fiscal Policy Make a Difference? *IMF Working Paper*, 2012, No. 12/222.

Стаття надійшла до редакції 10 червня 2015 р.