

---

## **ФИНАНСЫ. НАЛОГИ. КРЕДИТ**

УДК 336.226

**Р. Ю. РЫМАРСКАЯ,**  
*кандидат экономических наук,  
докторант кафедры менеджмента организаций  
Львовского регионального института государственного управления  
Национальной академии государственного управления при Президенте Украины*

### **УВЕЛИЧЕНИЕ ПОСТУПЛЕНИЙ В БЮДЖЕТ КАК ФАКТОР ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В УКРАИНУ \***

*С помощью SVAR-модели оценена взаимозависимость между поступлениями в бюджет, внешними государственными заимствованиями, прямыми иностранными инвестициями и доходом. Эмпирически доказано, что увеличение налоговых поступлений не представляет угрозы для экономического роста и помогает привлечению ПИИ. Установлено, что определенные предостережения для экономической политики создают цикличность поступлений в бюджет, а также уменьшают стимулирующее влияние государственных заимствований и ПИИ на экономический рост.*

**Ключевые слова:** поступления в бюджет, доход, прямые иностранные инвестиции, внешние государственные заимствования.

---

**R. Yu. RYMARSKAYA,**  
*Cand. of Econ. Sci.,  
Doctoral Cand. of the Chair of Management of Organizations,  
Lvov 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.

Аккумуляция чрезмерного государственного долга в Украине не оставляет альтернатив для улучшения сальдо бюджета с помощью увеличения налоговых поступлений и (или) сокращения правительственных расходов. Такой выбор создает обоснованные опасения относительно углубления спада производства, прежде все-

**Рымарская Руслана Юрьевна (Rymarskaya Ruslana Yur'evna)** – e-mail: rymarska@gmail.com.

\* Статья публикуется в авторской редакции.

го при условии высокой внешней задолженности, как это предусматривают стандартные теоретические модели кейнсианской школы\*. В то же время существует достаточно много эмпирических свидетельств в пользу благоприятного экспансивного эффекта от сокращения дефицита бюджета и увеличения налоговых поступлений [2; 3]. Как определили К. МакДермот и Р. Вексфорд [4], при сокращении дефицита бюджета ключевым становится снижение премии за риск, хотя повышение налоговых поступлений считается менее эффективной мерой фискальной консолидации по сравнению с уменьшением правительственных расходов [4; 5; 6; 7]. Также есть достаточно исследований, когда с меньшими потерями дохода связано само повышение налогов [8; 9].

Выбор налоговых инструментов фискальной консолидации вызывает опасения относительно возможного негативного влияния на инвестиционный процесс и привлечение прямых иностранных инвестиций (ПИИ), причем это касается как создания чрезмерного налогового давления, так и предоставления налоговых льгот иностранным инвесторам [10]. Несмотря на противоречивые теоретические аргументы, для развивающихся стран выявлено, что внешние заимствования государственного сектора могут усиливать инвестиционный эффект от увеличения ПИИ [11], а это, в свою очередь, будет стимулировать динамику экономического роста. Например, для стран Балтии установлено, что улучшение сальдо бюджета увеличивает объемы ВВП, но ожидаемый рост притока капитала наблюдается лишь в Эстонии [12].

В целом поступления в бюджет Украины достаточно нестабильны (рис. 1). Визуальное увеличение поступлений в 2005–2006 гг. не препятствовало привлечению ПИИ. В последующие два года значительное привлечение иностранных инвестиций было достигнуто на фоне уменьшения налоговых и других поступлений в бюджет. В 2009–2012 гг. более низкие, но постоянные объемы ПИИ наблюдались на фоне V-образной динамики поступлений в бюджет. В IV квартале 2013 г. они достигли рекордной отметки на уровне 39% ВВП, однако в следующем году постепенно снизились до 29% ВВП, что совпало с оттоком прямых инвестиций – впервые за исследуемый период.

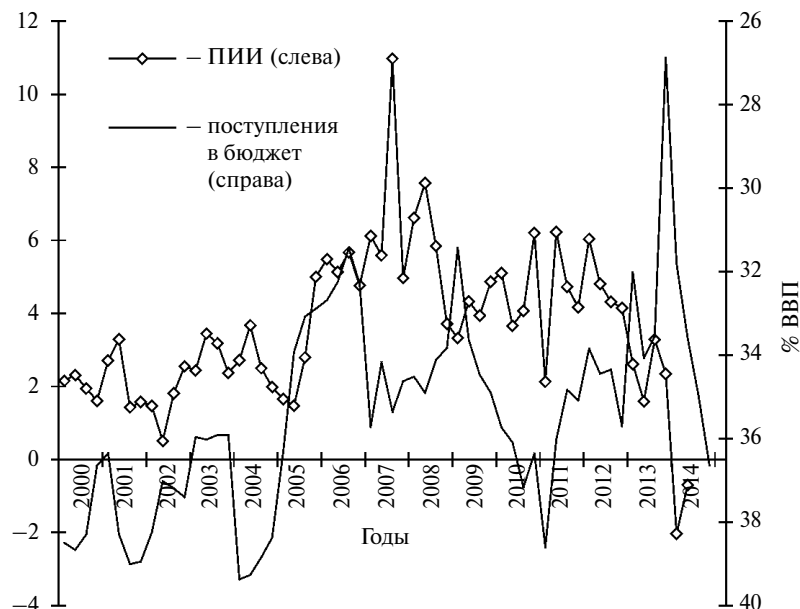


Рис. 1. Прямые иностранные инвестиции и поступления в бюджет Украины в 2000–2014 гг.

Построено по данным Минфина, Национального банка Украины.

\* Смысловой обзор канонических кейнсианских и классических моделей фискальной политики, а также их современных вариантов проведен В. Шевчуком и Р. Копичем [1].

**Цель статьи** – исследовать взаимосвязь между поступлениями в бюджет, которые можно считать приближенной характеристикой налоговых поступлений, государственным внешним долгом, иностранными инвестициями и доходом (ВВП) в Украине. Эта проблематика важна для прогнозирования последствий острого финансового кризиса образца 2014–2015 гг. Полученные результаты показывают, что рост налоговых поступлений имеет благоприятное влияние с точки зрения всех аспектов: увеличения ВВП, ограничения внешних заимствований государственного сектора, привлечения ПИИ.

**Макроэкономические эффекты налоговой политики в открытой экономике**

Стандартная кейнсианская интерпретация фискальной политики предусматривает, что следствием увеличения налогового давления становится уменьшение дохода ниже некоего равновесного уровня, характеризуемого полной занятостью и максимальным использованием производственных мощностей. В частности, такой результат предусматривает хорошо известная IS–LM-модель или ее вариант для открытой экономики – модель Манделла – Флеминга [1]. Так, Г. Манкив и Л. Саммерс с помощью изменения спецификации спроса на деньги в середине 1980-х годов показали, что повышение налогов может носить характер экспансии [13]. От роста налогов можно ожидать увеличения дохода при условии значительной зависимости частных инвестиций от процентной ставки, невысокой ценовой эластичности спроса на деньги и его более высокой зависимости от частного потребления, нежели от инвестиций. Инструментальным фактором получения инфляционного эффекта становится снижение процентной ставки, стимулирующее инвестиции.

В более широком контексте открытой экономики основания для получения экспансивного эффекта обеспечивает снижение премии за риск, отождествляемое с уменьшением дефицита бюджета и улучшением фискальной самодостаточности. Существуют две интерпретации соответствующей причинно-следственной связи, которые сосредоточиваются на зависимостях двух счетов платежного баланса – текущего и финансового. С повышением налогового давления, касающегося преимущественно потребительских расходов, следующее уменьшение внутренней абсорбции сопровождается улучшением сальдо экспорта-импорта товаров и услуг (текущий счет). Это создает необходимый “успокаивающий” эффект, поощряет увеличение инвестиций и, таким образом, способствует экономическому росту. Эмпирические исследования для стран с более низкими уровнями дохода преимущественно показывают прямую связь между уменьшением дефицита бюджета и текущего счета [14], включая трансформационные экономики [15; 16].

Другой подход заключается в том, что повышение налоговых поступлений как индикатор улучшения сальдо бюджета и доверия к экономике способствует привлечению иностранного капитала, прежде всего ПИИ. В таких условиях становятся неуместными налоговые льготы для иностранных инвесторов, обычно отождествляемые с увеличением дефицита бюджета и объемов государственной задолженности. Как продемонстрировали М. Агиар, М. Амадор и Г. Гопинат [10], попытка компенсировать нехватку доверия налоговыми льготами для иностранных инвесторов ведет к увеличению государственного долга, повышает амплитуду цикла деловой активности, создает негативную корреляцию между государственным долгом и инвестициями. В условиях недостаточного доверия к правительственной политике для увеличения инвестиций нужно перейти к сбалансированному бюджету, что предусматривает отказ от аккумуляции государственного долга.

Так называемые инвестиционные модели потоков капитала (a push-pull-brake model) учитывают факторы трех типов: а) “выталкивание” – избыточная ликвидность мировых рынков и высокая склонность к риску, б) “поощрение” – высокая “отдача” от инвестиций в результате сравнительно низкой заработной платы и использования трудоемких технологий, в) параметры макроэкономической политики [17].

Ключевому предположению о возможном поведении иностранных инвесторов можно придать вид формулы

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

где  $D_t$  — ожидаемая доходность инвестиций,  $C_t$  — риск страны-реципиента,  $R_t$  — доходность инвестиций на мировом рынке.

Уравнение (1) предусматривает, что суммарная доходность иностранных инвестиций ( $D_t C_t$ ) зависит как от полученного инвестиционного дохода ( $D_t$ ), так и от риска страны-реципиента ( $C_t$ ). Чем меньше доверие к данной стране, тем более низкий инвестиционный доход получают зарубежные инвесторы. Если рассматривать показатель дефицита бюджета как один из факторов риска, то появляется возможность экспансивного влияния фискальной дисциплины, что достигается с помощью повышения налогов или сокращения правительственных расходов. Такие действия позволяют повысить уровень доверия к экономике, что становится инструментальным фактором роста доходности иностранных инвестиций и притока капитала. Точнее, речь идет о равновесном влиянии двух противоположно направленных тенденций:

$$D_t = f(A_t, I_t, K_t), D_A > 0, D_I < 0, D_K < 0, D_{II} > 0, \quad (2)$$

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

где  $A_t$  — внутренняя абсорбция,  $I_t$  — особенности данной страны как акцептора иностранных инвестиций,  $K_t$  — приток капитала.

Противоречивый характер увеличения налоговых поступлений заключается в том, что это повышает уровень доверия к экономике (уравнение (3)), но ограничивает внутреннюю абсорбцию (уравнение (2)), которая имеет противоположное влияние на доходность инвестиций. Необходимые рассуждения можно конкретизировать с помощью функциональных зависимостей для потоков капитала и абсорбции:

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

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

где  $G_t$  — правительственные расходы,  $T_t$  — налоги.

С учетом условия равновесия (1) получим:

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

Согласно уравнению (6), влияние повышения налогов на приток капитала зависит от сравнительной силы эффекта доверия ( $b_2$ ) и абсорбционного эффекта ( $a_2 b_1$ ). Если  $(a_2 b_1 - b_2) < 0$ , то повышение налогов проявится увеличением притока капитала, ведь эффект доверия доминирует; в противоположном случае происходит уменьшение притока капитала. Обе ситуации проиллюстрированы на рисунке 2. Линия  $D$  определяет функциональные зависимости между доходностью инвестиций и притоком капитала для ожидаемой доходности (чем выше доходность инвестиций за рубежом, тем меньше будет приток капитала), а линия  $C$  — при существовании доверия к экономике (чем выше доверие, тем больше будет приток капитала).

Изначально доходность инвестиций  $R_0$  обеспечивает приток капитала на уровне  $K_0$ . Увеличение налогов ведет к уменьшению совокупной абсорбции ( $D_0 > D_1$ ) и повышению доверия к экономике ( $C_0 > C_1$ ). В обоих случаях наблюдается снижение доходности инвестиций, однако возможности повлиять на приток капитала существенно отличаются. Если повышение доверия к экономике становится сравнительно незначительным, а уменьшение абсорбции, наоборот, — достаточно ощутимым, то приток капитала снижается, что нетрудно отождествить с уменьшением дохода (см. рис. 2 а). Желаемый экспансивный эффект достигается в случае значительного повышения доверия и слабого влияния на абсорбцию (см. рис. 2 б). Нетрудно заметить, что большая зависимость между доходностью инвестиций и притоком капитала (наклон линии  $D$ ) в сочетании с меньшей зависимостью для фактора доверия к экономике (на-

клон линии  $C$ ) влияет в пользу экспансивного эффекта от увеличения налоговых поступлений.

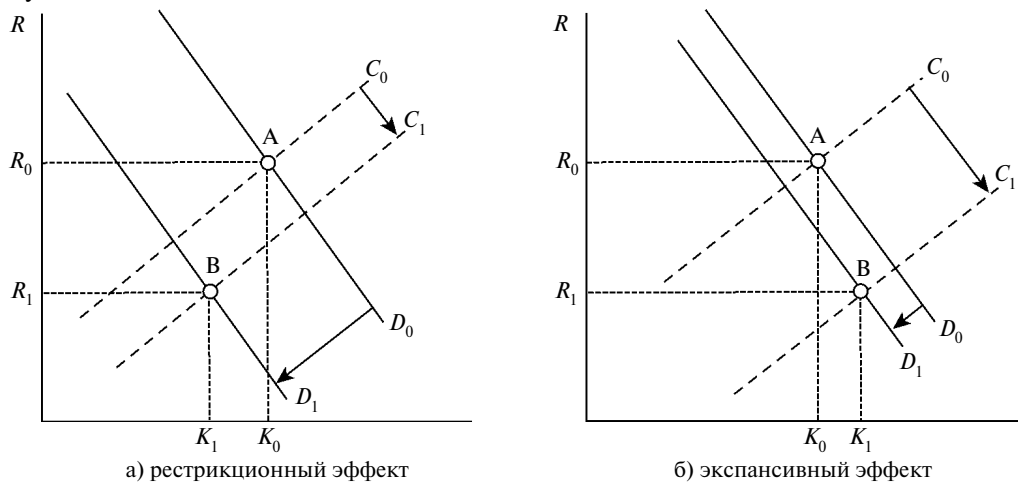


Рис. 2. Последствия повышения налоговых поступлений для притока капитала

Построено по [17].

Исходные данные

Кроме показателей поступлений в бюджет ( $REV_t$ ) и ПИИ ( $FDI_t$ ) для анализа взаимной зависимости использованы квартальные данные государственного внешнего долга ( $DEBT_t$ ) и ВВП ( $Y_t$ ) за период 2000–2014 гг. Среди независимых переменных во внимание приняты показатели общемировых цен на сырую нефть и обменного курса гривни (рис. 3). Для учета кризисных явлений использована соответствующая фиктивная переменная со значением 1, а для остальных периодов – 0.

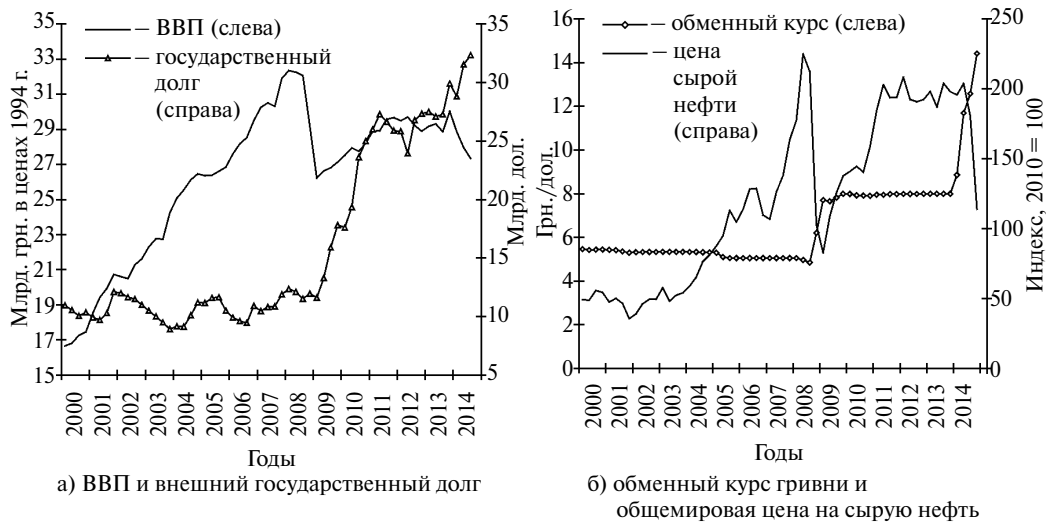


Рис. 3. Некоторые макроэкономические показатели для Украины в 2000–2014 гг.

Построено по данным Госстата, Минфина, Национального банка Украины.

В 2000–2008 гг. динамичный рост украинского ВВП происходил на фоне отсутствия новых государственных заимствований за рубежом (этот показатель поддерживался на уровне 9–10 млрд. дол.). С началом мирового финансового кризиса (осень 2008 г.) объемы государственных заимствований стремительно выросли, что объясняется логикой стабилизационной политики. В 2011–2013 гг. аккумуляция государ-

ственного внешнего долга несколько приостановилась, однако “вторая волна” кризисных явлений (с конца 2013 г.) обозначилась очередным увеличением внешних государственных заимствований. В целом возобновилась асимметрия обоих показателей – ВВП и государственного внешнего долга, – как это наблюдалось в кризисных 2008–2009 гг. Также состоялось стандартное для таких случаев глубокое обесценивание гривни, которое по амплитуде даже превысило девальвацию образца 2008–2009 гг. Подобно событиям того периода благоприятный фон обеспечивает падение общемировых цен на сырую нефть (с середины 2014 г.), однако заметим, что в 2010–2011 гг. цены на сырую нефть оперативно восстановились, а в следующие два года стабилизировались на достигнутом уровне. На ближайшие два-три года такое не прогнозируется, но все может случиться: прошлогоднего стремительного падения цен на сырую нефть тоже никто не прогнозировал.

Поскольку тест Йохансена (табл. 1) не обнаруживает коинтеграцию между показателями поступлений в бюджет, внешнего государственного долга, ПИИ и дохода (хотя критерий Трасе показывает наличие одного коинтеграционного уравнения на уровне статистической значимости в 5%, а критерий Max Eigenvalue отрицает наличие коинтеграции между эндогенными переменными), то для исследования связи между эндогенными переменными нет необходимости использовать механизм корректировки ошибок.

Таблица 1

**Тест Йохансена для показателей поступлений в бюджет (*REV*), внешнего государственного долга (*DEBT*), прямых иностранных инвестиций (*FDI*) и дохода (*Y*)**

Гипотеза	Линейный коэффициент корреляции	Трасе			Max Eigenvalue		
		значения	критическое значение на уровне 5%	<i>p</i> -value	значения	критическое значение на уровне 5%	<i>p</i> -value
$H_0:$	$r = 0$	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

\* Статистическая значимость на уровне 1%.

\*\* Статистическая значимость на уровне 5%.

\*\*\* Статистическая значимость на уровне 10%.

Принимая во внимание целесообразность учета нескольких существенных ограничений (которые обусловлены предположениями экономической теории), для изучения взаимного влияния поступлений в бюджет, государственного долга, ПИИ и ВВП использована методология структурной векторной авторегрессии (Structural Vector Autoregression – SVAR). В отличие от рекурсивной декомпозиции Чолески, используемой в стандартных моделях VAR, методология SVAR предусматривает применение идентификационной схемы, учитывающей ограничения для коэффициентов ковариационной матрицы остатков авторегрессионной модели.

В данном исследовании выбрана такая идентификационная схема, которая отвечает логике инвестиционной модели потоков капитала:

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

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

$$FDI = C_1 REV + C_2 DEBT + U_3 + C_3 Y, \quad (9)$$

$$Y = D_1 DEBT + U_4, \quad (10)$$

где  $U_1, U_2, U_3, U_4$  – стохастические инновации, соответственно, для поступлений в бюджет, государственного внешнего долга, ПИИ и ВВП.

Выбранная идентификационная схема предусматривает, что в текущем периоде поступления (налоговые) в бюджет зависят лишь от дохода (ВВП). Это логично, ведь на уровень налоговых поступлений обычно существенно влияет экономическая конъюнктура. Объемы заимствований государственного сектора зависят от налоговых поступлений. Это отвечает логике сглаживания объемов правительственных расходов: если налоговые поступления недостаточны, правительство прибегает к заимствованиям на внешних рынках.

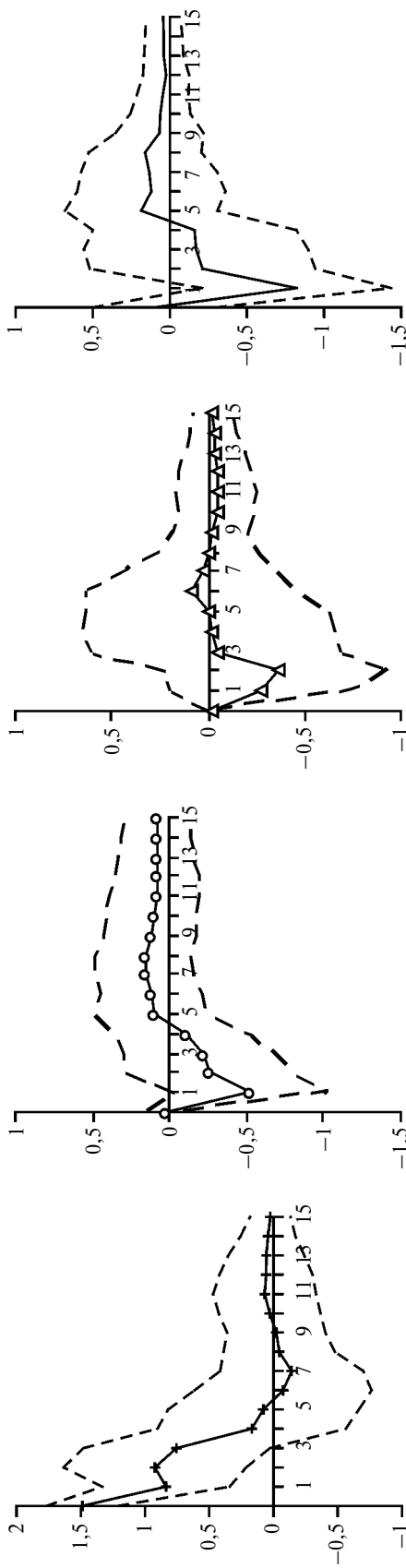
Как показывают уравнения (1)–(6), налоговые поступления влияют на привлечение иностранного капитала. В то же время объемы прямого инвестирования зависят от заимствований государственного сектора и динамики дохода. Можно предположить, что убедительный рост ВВП способствует привлечению ПИИ. Зависимость от заимствований государственного сектора может быть разнонаправленной. Чрезмерные заимствования могут свидетельствовать, с одной стороны, о недостаточной надежности макроэкономических “фундаментов”, а с другой – о том, что конструктивные правительственные расходы способны повысить привлекательность страны для иностранных инвестиций.

Уровень ВВП в текущем периоде зависит лишь от заимствований государственного сектора, которые могут достаточно оперативно материализоваться в увеличение совокупного спроса. Примем, что влияние налоговых поступлений и ПИИ реализуется с определенным временным лагом. В SVAR-модели переменные дохода и государственного внешнего долга использованы в логарифмическом виде (это улучшает статистические характеристики полученных результатов). Независимые переменные обменного курса и общемировой цены на сырую нефть (марки Brent) использованы в виде первых разниц соответствующих логарифмов. На основании среднего значения критериев LR, FPE, Акайка, Шварца и Ханнана – Квина для эмпирических оценок применена модель с тремя лагами. Стохастичность остатков оцениваемой SVAR-модели удостоверяет корректность полученных эмпирических результатов.

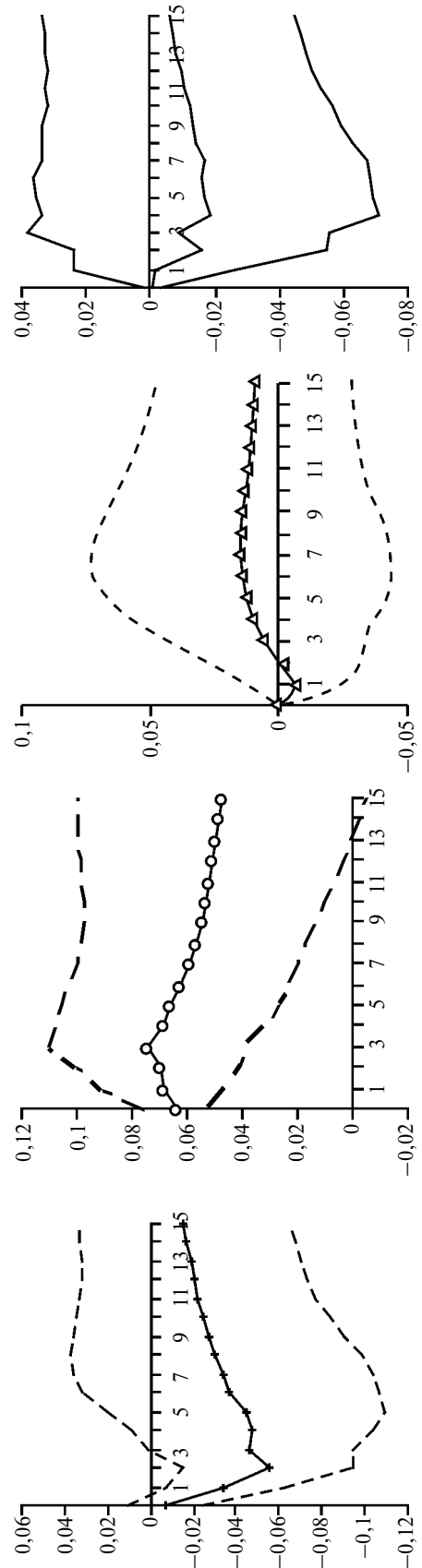
#### Полученные результаты

Оценки SVAR-модели представлены на рисунке 4 с помощью соответствующих импульсных функций. Результатом роста налоговых поступлений становятся: привлечение ПИИ (с временным лагом от 4 до 7 кварталов), увеличение дохода (максимальное стимулирующее влияние достигается через 7 кварталов, а потом постепенно ослабевает), уменьшение потребности во внешних заимствованиях государственного сектора. Такая характеристика макроэкономического влияния поступлений в бюджет полностью соответствует логике уравнений (1)–(6). Достижение фискальной дисциплины с помощью увеличения налоговых поступлений повышает доверие к экономике, что поощряет иностранных инвесторов. При этом нивелируются последствия возможного негативного влияния повышения налогового давления. Опосредствованно полученные результаты подтверждают вывод М. Агиара, М. Амадора и Г. Гопината о нецелесообразности налоговых льгот для иностранных инвесторов как средства компенсации недостаточного доверия к экономике [10].

Декомпозиция остатков обнаруживает, что поступления в бюджет больше всего влияют на доход (табл. 2). Постепенно соответствующее влияние возрастает от 2% до 25%. Не менее весомой является зависимость внешних заимствований от налоговых поступлений: изначально удельный вес в декомпозиции остатков превышает 20%, а порой снижается до 11%. Влияние на ПИИ – сравнительно незначительное (не более 10%). Это означает, что потенциал привлечения иностранного капитала в реальный сектор остается нереализованным. ПИИ практически не зависят от ВВП (удельный вес в декомпозиции остатков не превышает 6%), хотя соответствующий благоприятный импульс прослеживается с лагом в два квартала. Поскольку приток

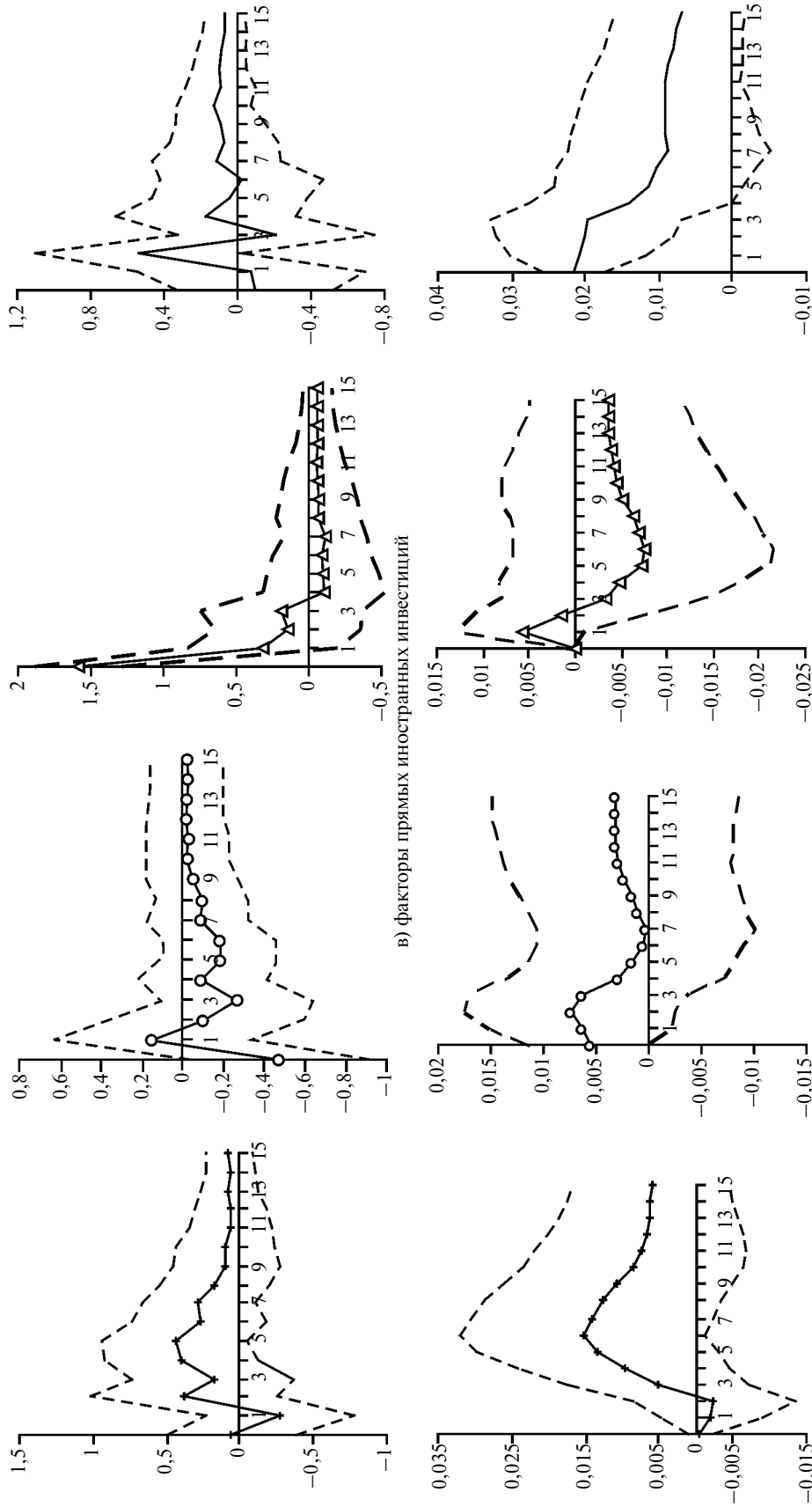


а) факторы поступлений в бюджет



б) факторы внешних государственных заимствований





**Рис. 4. Взаимное влияние поступлений в бюджет, внешнего государственного долга, прямых иностранных инвестиций и дохода (ВВП)**

Импульсные функции представлены в доверительном интервале  $\pm 2$  стандартных отклонения.

иностранных инвестиций зависит преимущественно от собственной динамики, это может быть аргументом в пользу логики “выталкивания” как главной мотивации иностранного инвестирования (при этом определяющими становятся такие факторы внешней среды, как доходность инвестиций за рубежом или ликвидность международных финансовых рынков). Также ПИИ могут зависеть от других внутренних факторов, таких как инфляция или номинальный (реальный) обменный курс.

Таблица 2

Декомпозиция остатков SVAR-модели

Зависимые переменные	Ответ на изменения	Горизонт прогноза (мес.)			
		4	8	12	16
Поступления в бюджет (REV)	REV	80	77	77	77
	DEBT	7	7	8	8
	FDI	1	2	2	2
	Y	12	13	13	13
Внешний государственный долг (DEBT)	REV	21	15	13	11
	DEBT	77	79	80	82
	FDI	2	1	1	1
	Y	1	5	6	6
ПИИ (FDI)	REV	5	9	9	10
	DEBT	11	13	14	15
	FDI	82	75	72	70
	Y	2	3	5	6
ВВП (Y)	REV	2	20	24	25
	DEBT	6	4	3	3
	FDI	2	5	5	6
	Y	89	719	68	67

Поступления в бюджет не зависят от ПИИ, а два других фактора – заимствования государственного сектора и ВВП – имеют кратковременное негативное влияние. Такие зависимости кажутся крайне пессимистичными. Во-первых, можно допустить, что увеличение дохода не трансформируется в пропорциональный рост налоговых поступлений. Это означает, что “плодами” экономического роста пользуется исключительно частный сектор. В то же время в случае экономического спада налоговое давление растет. Во-вторых, ПИИ не создают источники налоговых поступлений. Если учесть отсутствие длительного стимулирующего влияния на доход (см. рис. 4 г), влияние ПИИ не выходит за пределы увеличения валютных поступлений. В-третьих, обратная зависимость поступлений в бюджет от государственного долга означает, что такие заимствования за рубежом рассматриваются как своеобразный “заменитель” налоговых поступлений. Если последние становятся недостаточными по тем или иным причинам (или сознательно занижаются в результате коррупционных действий), правительство прибегает к внешним заимствованиям. Декомпозиция остатков обнаруживает, что поступления в бюджет определяются преимущественно собственной динамикой, и эта зависимость стабильна во времени (на ВВП приходится 12–13%, а на другие два фактора – около 10%).

На внешние заимствования государственного сектора влияют лишь поступления в бюджет, а зависимости от ПИИ и дохода не наблюдается. Увеличение внешнего государственного долга оказывает, подобно прямым инвестициям, кратковременное стимулирующее влияние на доход, которое сохраняется несколько дольше – до года. Однако удельный вес правительственных заимствований в деком-

позиции остатков ВВП не превышает 6%, что не позволяет говорить о весомости экспансивного эффекта. Вдвое ощутимее влияние внешнего государственного долга на ПИИ – до 15%, но соответствующий импульс носит непродолжительный характер. Все выглядит так, будто успешные заимствования уменьшают потребность в привлечении ПИИ, но такое влияние длится не дольше одного квартала. Можно предположить, что макроэкономический фон для заимствований государственного сектора неблагоприятен для привлечения ПИИ. Зато отсутствие таких заимствований рассматривается как фактор доверия к экономике, что в целом отвечает неформальной описательной характеристике предпосылок для стремительного увеличения государственного долга в кризисные 2008–2009 гг. и в посткризисный период, завершившийся кризисом 2014–2015 гг. Также не исключено, что отсутствие возможностей для внешних заимствований правительство пытается компенсировать созданием предпосылок для иностранных инвестиций.

Использование независимых переменных показало негативную связь между поступлениями в бюджет и девальвацией гривни, в то же время не выявлено влияние на остальные эндогенные переменные. Следовательно, можно допустить, что негативная зависимость между девальвацией гривни и экономическим ростом может отображать неблагоприятные для поступлений в бюджет условия. Подорожание сырой нефти несколько неожиданно оказалось фактором увеличения ПИИ и ВВП. Такой необычный результат объясняется тем, что цены на сырую нефть коррелируют с ценами на металл (в то же время заметим, что использование соответствующей переменной ухудшило статистические характеристики оцениваемой SVAR-модели). Нет ничего неожиданного в том, что использованная фиктивная переменная обнаруживает негативное влияние кризисных явлений на оба показателя – ПИИ и доход.

### Выводы

Проведенное эмпирическое исследование убеждает, что увеличение поступлений в бюджет отвечает потребностям макроэкономической стабилизации в Украине. Если считать полученные показатели приближенной характеристикой результатов роста налоговых поступлений, то это позволит ограничить внешние государственные заимствования, увеличить объемы ПИИ и (самое главное) доход. Также нет оснований для опасений, что меры, направленные на рост налоговых поступлений, замедлят динамику экономического роста. В целом эмпирически установленные зависимости отвечают логике инвестиционной модели потоков капитала, которая предусматривает их прямую зависимость от фискальной дисциплины в случае результирующего значительного снижения премии за риск по сравнению с потерями от уменьшения внутреннего спроса (абсорбции).

Государственные заимствования за рубежом имеют кратковременное стимулирующее влияние на доход, тогда как по отношению к налоговым поступлениям и ПИИ оно противоположное. Привлечение иностранных инвестиций проявляется подобным кратковременным увеличением дохода и не влияет на объемы налоговых поступлений и заимствований государственного сектора. Хотя приток ПИИ положительно реагирует на увеличение налоговых поступлений, однако нет благоприятной обратной связи, которая бы ограничивала потенциал прямого инвестирования. Также определенные предостережения создает отсутствие ожидаемой весомой (и длительной) зависимости ПИИ от дохода (такое влияние ограничивается незначительным кратковременным импульсом).

Важно изменить циклический характер связи между экономическим ростом и налоговыми поступлениями, ведь в настоящее время оживление производства не материализуется в увеличение налоговых поступлений, тогда как противоположный процесс происходит при рецессии. Также необходимо усилить желаемую обратную

зависимость между экономическим ростом и внешними государственными заимствованиями.

**Список использованной литературы**

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 [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <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. — № 3/36. — 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. Kopych R., Shevchuk V. 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. 3/36.
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.

Статья поступила в редакцию 10 июня 2015 г.