

С. Л. Лондар, В. Й. Башко

РІВЕНЬ БОРГОВОГО НАВАНТАЖЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ В УКРАЇНІ

Розглянуто фактори, що впливають на виконання боргових зобов'язань в Україні. Визначено відношення боргових зобов'язань до ВВП, погашення й обслуговування котрих здійснюватимуться з державного бюджету. Спрогнозовано рівень державного боргу на 2013—2015 рр. Проаналізовано обсяги боргових зобов'язань інших органів сектору загального державного управління та НАК “Нафтогаз України”.

Sovereign default risk factors in Ukraine are considered. Safe level of debt which is supposed to be serviced and amortized by state budget is calculated. Central government debt level forecast for 2013–2015 is done. Debt stock of other general government entities and NJC “Naftogaz of Ukraine” are estimated.

Ключові слова: державний борг, борг сектору загального державного управління, рівень боргового навантаження, погашення й обслуговування боргу.

Тенденції, що окреслилися у 2008—2009 рр. у світовій економіці, досить тривалий час визначатимуть процес посткризового економічного відновлення. Іпотечна криза, котра стартувала у США та згодом стала локомотивом глобальної фінансово-економічної кризи, підірвала довіру до долара як основної резервної міжнародної валюти, що спричинило посилення руху за узаконення кошика на основі декількох резервних валют або створення нової глобальної резервної валюти. Крім того, загальна глобалізація стимулювала безпрецедентний економічний розвиток багатьох країн, але водночас у 2008 р. вона ж допомогла США поширити рецесію на весь світ та “заразити” нею навіть ті країни, які мали міцні й здорові фінансові системи.

При цьому на ринках не відбулось автоматичного саморегулювання, як стверджувала неокласична теорія. Криза показала, що стійкість країни залежить від ефективності уряду, котрий здійснює регулювання економіки, у центрі якої — фінансова система. Саме тому, коли виникла потреба, уряди багатьох країн вдалися до безпрецедентних заходів у монетарній і бюджетній сферах, наводнили ліквідністю свої фінансові ринки, надали допомогу фінансовим компаніям, що їй потребували. Ці заходи в більшості випадків призвели до істотного зростання бюджетних дефіцитів та підвищення рівня державного боргу за рахунок усупільнення приватного боргу, який переважно сформувався в банківській системі, а отже й до загострення проблем у сфері державних фінансів.

З огляду на зазначене оцінювання безпечного рівня державного боргу є важливим для України. Хоча рівень державного й гарантованого державою боргу на сьогодні перебуває у визначених законодавством межах, у наукових колах постійно порушується питання спроможності держави виконувати свої боргові зобов'язання, що вказує на його актуальність.

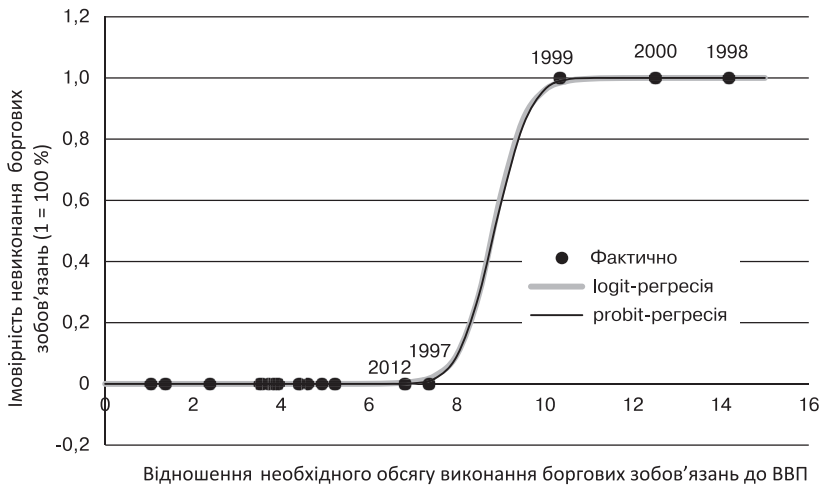
© Лондар С. Л., Башко В. Й., 2013

В Україні окреслені проблеми досліджують Т. Богдан, Т. Бондарчук, С. Буковинський, В. Калитчук, О. Колот, С. Кораблін, С. Марченко, В. Федосов, О. Царук. Утім, окремі їх аспекти потребують подальших досліджень і доповнень. Зокрема, пропонується розширити перелік показників оцінки ризиків невиконання державою своїх боргових зобов'язань, а також посилити законодавчо встановлені обмеження рівня боргового навантаження у сфері державних фінансів.

У працях вітчизняних науковців відношення боргу до ВВП є основним показником боргового навантаження державного сектору. При цьому не враховуються інші важливі фактори, такі як середній строк до погашення боргових зобов'язань та витрати на їх обслуговування, ступінь охоплення державного сектору. Між тим обсяги державних запозичень для рефінансування державного боргу великою мірою залежать від середньозваженого строку до погашення. Істотно впливають на спроможність уряду вчасно та в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання й витрати на обслуговування, котрі визначаються як відношенням державного боргу до ВВП, так і ставками дохідності за борговими зобов'язаннями.

Проаналізуємо взаємозв'язок показників “відношення необхідного обсягу виконання зобов'язань із погашення й обслуговування державного боргу до ВВП” (позначимо його x) та “імовірність невиконання боргових зобов'язань державою” (y). Максимальне значення x , за якого не було дефолту, зафіксоване в 1997 р. (7,4 % ВВП), а мінімальне, коли спостерігався факт невиконання зобов'язань, — у 1999 р. (10,3 % ВВП). До речі, у 1998 і 2000 рр. боргові зобов'язання також не виконувалися. На основі функціональної залежності між x та y , котра наближена до logit- і probit- моделей (рис. 1), та прогнозних даних відношення необхідного обсягу виконання боргових зобов'язань до ВВП можна визначити ймовірність неповного чи невчасного виконання урядом боргових зобов'язань. Разом із тим утримання відношення державного боргу до ВВП та строку до погашення на певному рівні дає змогу контролювати виконання боргових зобов'язань, а отже й ризик дефолту. Таким чином, у 2013 р. необхідний обсяг виконання зобов'язань до ВВП, як і в 1997 р., становитиме 7,4 %, а ймовірність невиконання боргових зобов'язань — до 3 %.

Вибір урядом прийнятного рівня ризику дефолту залежить від репутаційних та/або фінансових втрат, пов'язаних із цією подією. З математичної точки зору, оптимальне співвідношення зазначених показників відповідає точці, у якій приріст відношення необхідного обсягу до ВВП дорівнює приросту ризику дефолту за мінімального рівня ризику. Зважаючи на окреслені передумови та залежність, відображену на рис. 1, прийнятний рівень ризику становить 1 % за необхідного обсягу виконання боргових зобов'язань до ВВП у 7 %.



Джерело: складено за: Безпечний рівень державного боргу [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ecofin.org.ua/debt-ratio/>

Рис. 1. Взаємозв'язок імовірності невиконання боргових зобов'язань та відношення необхідного обсягу виконання боргових зобов'язань із погашення й обслуговування державного боргу за мінусом грошових активів на рахунках уряду до ВВП у 1995—2013 рр.

Оцінимо рівень державного боргу, котрий відповідатиме прийнятному рівню ризику дефолту (далі — безпечний рівень державного боргу). Нехай x — безпечний рівень державного боргу, nom — темп номінального зростання ВВП, %; n — середньозважений строк до погашення, років. Тоді обсяг погашення становитиме:

$$\frac{\frac{x}{n}}{(1 + nom)^n}, \quad (1)$$

а обсяг обслуговування:

$$x \cdot \frac{nom}{1 + nom}. \quad (2)$$

Умова, що сума бюджетних витрат, за яких рівень погашення й витрат на обслуговування боргу буде безпечним, тобто не перевищуватиме 9 % ВВП, дає змогу отримати рівняння:

$$\frac{\frac{x}{n}}{(1 + nom)^n} + x \cdot \frac{nom}{1 + nom} = 0,07. \quad (3)$$

Звідси:

$$x = 0,07 \frac{n(1 + nom)^{n+1}}{nom \cdot n(1 + nom)^n + (1 + nom)}. \quad (4)$$

Визначимо безпечний рівень державного боргу виходячи з таких припущень:

- середньозважена ставка за запозиченнями в гривнях дорівнює темпу зростання номінального ВВП, який становить 9 %;

- середньозважений строк до погашення боргових зобов'язань — 4 роки.

Підставивши ці показники в рівняння (4), отримаємо: безпечний рівень державного боргу — 27 % ВВП, рівень обслуговування державного боргу — 2,2 % ВВП, обсяг погашення — 4,8 % ВВП¹.

На основі отриманих результатів оцінимо, наскільки близьким до гранично допустимого може бути рівень державного боргу України в умовах прогнозованих показників економічного розвитку у 2013—2015 рр. У Середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2012—2014 роки² зазначено, що рівень державного боргу у відповідних роках не повинен перевищувати 30, 25 і 25 % ВВП. Передбачалося його зниження за рахунок прискорення економічного зростання. Однак у 2012 р. темпи останнього уповільнилися. За оцінками реальне зростання ВВП не перевищуватиме 0,2 %, хоча планувалося 3,9 %. Як наслідок, очікуваний рівень державного боргу у 2013 р. істотно підвищиться порівняно із запланованим показником за рахунок:

- 1) зростання циклічної складової сальдо бюджету у 2013 і 2014 рр. (рис. 2), а також через нерозв'язаність проблеми дефіциту НАК “Нафтогаз України” та Пенсійного фонду України, що завадить зниженню рівня дефіциту бюджету й витрат на придбання фінансових активів. Зокрема, відповідно до Закону України “Про Державний бюджет України на 2013 рік”, обсяг дефіциту держбюджету було збільшено до 50,4 млрд грн, а придбання фінансових активів — до 14,7 млрд грн³. Це призведе до збільшення державного боргу у 2013 р. на більш ніж 40 млрд грн, або на 3 % ВВП, порівняно з плановими показниками;

- 2) зменшення прогнозного ВВП як бази порівняння обсягу державного боргу. Зокрема, згідно з постановою Кабінету Міністрів України “Про схвалення Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2012 рік” від 31.08.2011 № 907 у редакції від 09.12.2011⁴, обсяг ВВП за песимістичним сценарієм у 2013 р. мав становити 1687,8, а у 2014 р. — 1854,1 млрд грн.

¹ Рівень погашення боргових зобов'язань може виявитися вищим, а обслуговування боргу — нижчим від визначеного за рахунок ризику девальвації національної валюти відносно іноземних валют, у яких номінована частина боргових зобов'язань.

² Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2012—2014 роки : постанова Кабінету Міністрів України від 10.05.2012 № 607 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon0/rada.gov.ua/laws/show/007-2012-n>.

³ Про Державний бюджет України на 2013 рік : закон України від 06.12.2012 № 5515-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1/rada.gov.ua/laws/show/5515-17>.

⁴ Про схвалення Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2012 рік : постанова Кабінету Міністрів України від 31.08.2011 № 907 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1/rada.gov.ua/laws/show/907-2011-p>.



Джерело: складено за: Прогнозні показники державного боргу на 2013—2015 роки [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ecofin.org.ua/debt_forecast_2013-2015.

Рис. 2. Фактичний і потенційний ВВП, а також циклічна складова сальдо бюджету у 2000—2015 рр.

Відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 28.11.2012 № 1125⁵, прогнозний обсяг ВВП на 2013 р. за оптимістичним сценарієм — 1576 млрд грн. Тобто за рахунок цього фактора граничний рівень державного боргу у 2013 р. збільшиться;

3) можливої девальвації національної валюти та відповідного підвищення рівня державного боргу, номінованого в іноземній валюті. При визначенні останнього в Законі України “Про Державний бюджет України на 2013 рік” (483 млрд грн) передбачається, що девальвація становитиме 5 %. Водночас згідно з іншими прогнозами девальвація буде вищою⁶. Як наслідок, обсяг державного боргу може додатково зрости на 2 %. Крім того, у Законі не передбачено випуску ОВДП із метою погашення заборгованості з відшкодування ПДВ на орієнтовну суму 18 млрд грн.

Знизити очікуваний рівень державного боргу може його утримання в обсязі 399 млрд грн (28,3 % ВВП) на кінець 2012 р.

Таким чином, прогнозний рівень державного боргу на 2013 р., зафіксований у Законі України “Про Державний бюджет України на 2013 рік”

⁵ Про схвалення основних прогнозних макропоказників економічного і соціального розвитку України на 2013 рік та внесення змін до постанови Кабінету Міністрів України від 31 серпня 2011 р. № 907 : постанова Кабінету Міністрів України від 28.11.2012 № 1125 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2/rada.gov.ua/laws/show/1125-2012-п>.

⁶ Башко В. Оцінка валютних ризиків та вартості зовнішніх державних запозичень в Україні / В. Башко // Фінанси України. — 2012. — № 9. — С. 94—104.

(483 млрд грн, або 30,6 % ВВП, при девальвації 5 %), є оптимістичним сценарієм. За песимістичним сценарієм (девальвація — 21 %, обсяг випуску ПДВ-облігацій — 18 млрд грн) обсяг державного боргу на 2013 р. становитиме 519,4 млрд грн, або 32,5 % ВВП.

Для оцінювання рівня державного боргу впродовж 2014—2015 рр. доцільно виходити з таких передумов:

- 1) рівень державного боргу у 2013 р. сягатиме до 32,5 % ВВП;
- 2) темп зростання номінального ВВП становитиме у 2014 і 2015 рр. 11 і 10 % відповідно;
- 3) обсяг боргового фінансування державного бюджету відносно ВВП дорівнюватиме 2,7 %.

З огляду на це обсяг державного боргу у 2014 р. може сягнути 553 млрд грн, або 31,9 % ВВП, та у 2015 р. — 601,2 млрд грн (31,5 % ВВП).

Традиційно боргове навантаження у сфері державних фінансів України характеризується переважно показниками, пов'язаними з державним боргом, тобто залученим безпосередньо урядом. Такий підхід був виправданим протягом попередніх періодів, коли в секторі загального державного управління (СЗДУ) крім місцевих органів влади запозичення здійснювалися лише Кабінетом Міністрів України. У 2004 р. таке право отримало Державне агентство автомобільних доріг України “Укравтодор” (Укравтодор), у 2007 р. — Державна іпотечна установа (ДІУ), у 2009 р. — ДП “Львівська ОДПЗ” та ДП “Укрмедпостач”, а у 2010 р. — ДП “Фінансування інфраструктурних проєктів” (ДП “Фінінпро”). Запозичення цих установ не належать до складу державного боргу, хоча їх погашення й обслуговування (крім позик ДІУ) здійснюються за рахунок перерозподілу коштів, що надходять із державного бюджету за статтями фінансування відповідних установ. Як наслідок, рівень боргу зазначених установ та фактичних боргових виплат із державного бюджету є вищими за показники державного боргу й виплат за ним (табл. 1).

Ще більшим боргове навантаження уряду може стати за потреби виконати боргові зобов'язання НАК “Нафтогаз України” за державний кошт. Хоча це підприємство не входить до СЗДУ, є висока ймовірність, що в разі неспроможності виконувати власні зобов'язання уряд буде змушений виконувати боргові зобов'язання НАК “Нафтогаз України”, обсяг яких, визначений як сума статей балансової звітності “довгострокові зобов'язання” та “короткострокові кредити в банках”, у 2012 р. збільшився до 59,7 млрд грн, або 4,2 % ВВП (табл. 2).

Таким чином, загальне боргове навантаження в державному секторі у 2012 р. зросло до 34,9 %, а у 2013 р. може збільшитися до 37,8 % ВВП. Рівень погашення й обслуговування за таких боргових зобов'язань становитиме 13—14 % ВВП, що істотно підвищує ризики невиконання боргових зобов'язань СЗДУ.

Таблиця 1. Обсяг боргових зобов'язань у державному секторі України (без урахування запозичень місцевих органів влади), млрд грн

Боргові зобов'язання	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Кабінету Міністрів України	71,3	130,7	227,0	323,5	357,3	399,2
Укравтодору	10,0	13,0	11,4	13,3	16,7	16,8
ДІУ	1,0	2,0	3,0	3,0	2,0	2,0
ДП “Фінінпро”	0	0	0	4,5	10,1	14,5
НАК “Нафтогаз України”	12,5	39,9	44,4	40,8	51,7	59,7
Місцевий борг (за мінусом заборгованості перед іншими установами СЗДУ)	—	—	—	—	9,5	9,1

Джерело: складено за: Прогнозні показники державного боргу на 2013—2015 роки [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ecofin.org.ua/debt_forecast_2013-2015.

Таблиця 2. Рівень боргового навантаження в державному секторі України, % ВВП (дані щодо місцевого боргу наявні з 2011 р.)

Показник	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
СЗДУ та НАК “Нафтогаз України”, разом	32,1	29,1	25,6	22,1	17,3	15,5	13,2	19,6	31,3	35,6	33,3	34,9
СЗДУ	31,0	28,6	24,7	20,3	15,0	13,0	11,4	15,4	26,4	31,8	29,3	30,7
Державний борг	31,0	28,6	24,7	19,6	14,3	12,1	9,9	13,8	24,9	29,9	27,1	28,3
Борг інших установ, що належать до центрального уряду	0,0	0,0	0,0	0,7	0,7	0,8	1,5	1,6	1,6	1,9	2,2	2,4
Місцевий борг (за мінусом міжбюджетних позик)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,0	1,1
НАК “Нафтогаз України”	1,1	0,6	0,9	1,7	2,4	2,5	1,7	4,2	4,9	3,8	3,9	4,2

Джерело: складено за: Прогнозні показники державного боргу на 2013—2015 роки [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ecofin.org.ua/debt_forecast_2013-2015.

Формування боргової політики в Україні у 2013 і 2014 рр. визначатиметься головним чином необхідністю фінансування СЗДУ. Так, згідно з прогнозом МВФ, складеним у жовтні 2012 р., у 2013 р. обсяг погашення та загальна потреба у фінансуванні СЗДУ збільшаться відповідно до 11,2 і 14,3 % ВВП порівняно із 7,2 та 10,4 % ВВП у 2012 р. (табл. 3 і 4).

З огляду на викладене, з метою зменшення ризиків, пов'язаних із боргом у СЗДУ, пріоритетами боргової політики на 2013 р. повинні бути:

— відновлення співпраці з МВФ. Повернення кредитів цієї міжнародної організації є важливою статтею погашення зобов'язань у 2013 р. Їх рефінансування дасть змогу знизити ризики, пов'язані з державним боргом, та вартість державних запозичень. Виконання рекомендацій МВФ, зокрема активізація зусиль щодо зменшення дефіциту НАК “Нафтогаз України”, також допоможе зменшити необхідний обсяг державних запозичень;

Таблиця 3. Потреби у фінансуванні сектору загального державного управління в країнах із ринком, що формується, % ВВП

Країна	2012			2013		
	Погашення боргу	Бюджетний дефіцит	Загальна потреба у фінансуванні	Погашення боргу	Бюджетний дефіцит	Загальна потреба у фінансуванні
Пакистан	23,9	6,4	30,2	23,8	7,2	31,0
Угорщина	13,8	2,9	16,7	15,2	3,7	18,9
Бразилія	15,8	2,1	17,9	15,4	1,6	17,0
Україна	7,2	3,1	10,4	11,2	3,1	14,3
Марокко	4,9	6,7	11,6	7,0	6,5	13,5
Польща	8,1	3,4	11,5	8,4	3,1	11,6
Індія	4,4	9,5	13,9	2,1	9,1	11,3
Румунія	8,7	2,2	10,9	8,8	1,8	10,6
Мексика	8,8	2,4	11,2	8,3	2,1	10,4
Туреччина	7,6	1,7	9,4	8,3	1,9	10,3
Філіппіни	8,1	1,9	9,9	8,6	1,2	9,9
Таїланд	6,3	3,0	9,3	5,4	3,8	9,1
Литва	5,7	3,3	9,0	5,6	2,9	8,4
Аргентина	3,5	4,6	8,1	4,3	2,5	6,8
ПАР	1,4	5,0	6,4	1,7	4,7	6,5
Колумбія	4,6	0,8	5,4	5,3	1,2	6,4
Малайзія	3,4	3,8	7,3	1,9	4,3	6,3
Латвія	4,3	1,3	5,6	4,2	1,5	5,7
Йорданія	0,7	6,5	7,2	0,1	5,5	5,6
Китай	6,9	1,3	8,2	4,6	1,0	5,6
Болгарія	1,6	1,1	2,7	2,6	1,1	3,7
Індонезія	1,2	1,6	2,9	1,4	2,0	3,4
Чилі	0,9	0,3	1,2	1,2	0,6	1,8
Росія	1,2	-0,5	0,7	1,1	-0,2	0,9
Перу	0,9	-1,8	-0,9	1,0	-1,4	-0,4
Казахстан	1,3	-3,6	-2,3	1,6	-3,7	-2,1
У середньому	6,8	2,3	9,2	5,7	2,1	7,8

Джерело: складено за: Fiscal Monitor. October 2012 / IMF [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/02/fmindex.htm>.

Таблиця 4. Фінансування бюджету в Україні у 2012—2013 рр., % ВВП

Показник	Державний бюджет (фактично, прогноз уряду)		СЗДУ (прогноз МВФ, жовтень 2012 р.)	
	2012	2013	2012	2013
Погашення боргу	4,8	5,1	7,2	11,2
Дефіцит бюджету та витрати на рекапіталізацію	4,3	4,1	3,1	3,1
Загальна сума залучень на фінансування бюджету	7,9	8,5	10,4	14,3

Джерело: складено за даними Міжнародного валютного фонду та Кабінету Міністрів України.

— утримання дефіциту СЗДУ (враховуючи НАК “Нафтогаз України”) на рівні 4,5—5,0 % ВВП. В умовах зростання потреби в запозиченнях, необхідних для рефінансування наявних боргових зобов’язань, збільшення дефіциту понад зазначені межі зумовить погіршення умов їх залучення та підвищення ризиків, пов’язаних із державним боргом;

— перегляд структури витрат, що спрямовуються на економічний розвиток, та надання переваги витратам із високим мультиплікативним ефектом (житлове будівництво, інфраструктурні проекти) з метою досягнення кількісних орієнтирів дефіциту бюджету. Також потрібно докласти зусиль для пошуку додаткових джерел доходів бюджету, зокрема за рахунок перерозподілу до бюджету більшої частини природної ренти, пов’язаної з видобутком корисних копалин;

— упорядкування механізму надання державних гарантій. Зважаючи на те, що вартість державних запозичень є меншою, доцільно обмежити фінансування установ СЗДУ за рахунок запозичень, повернення яких передбачається за кошти державного бюджету (крім запозичень від міжнародних фінансових організацій), та надати перевагу прямому рекредитуванню коштів, залучених безпосередньо урядом. У разі здійснення запозичень під державні гарантії суб’єктами господарювання, що не належать до СЗДУ, треба обмежити частку гарантування виконання боргових зобов’язань до 80 %.

Із метою запобігання виникненню надмірного боргового навантаження, зниження ризиків та проведення збалансованої бюджетно-податкової політики в середньостроковому періоді потрібно вжити дієвих заходів за такими напрямками:

1. Підвищення прозорості державних фінансів. Оскільки надання інформації та контролювання з боку суспільства обсягів сальдо бюджету й боргових зобов’язань є обов’язковою умовою проведення збалансованої бюджетно-податкової політики та забезпечення стабільності державних фінансів, необхідно:

- запровадити облік операцій державних установ за методом нарахувань;
- при визначенні сальдо бюджету враховувати якість фінансових активів та ймовірність повернення вкладених коштів;
- здійснювати облік сальдо й боргових зобов’язань на рівні СЗДУ та всього державного сектору;
- запровадити облік первинного циклічно-скоригованого сальдо бюджету;
- оприлюднити методiku й оцінки обсягу квазіфіскальних операцій.

2. Оптимізація обсягу і структури боргу у СЗДУ. Граничне значення державного й гарантованого державою боргу на рівні 60 % ВВП, встановлене в Бюджетному кодексі України, не відповідає стану розвитку вітчизняної економіки та не сприяє підвищенню бюджетної дисципліни й зниженню ризиків. Враховуючи умови розвитку України, доцільно встановити обмеження боргу СЗДУ на рівні 30 % ВВП.

Потребує перегляду і структура державних запозичень. Їхня частка в іноземній валюті (або з прив'язкою до зміни валютних курсів) не повинна перевищувати 50 % їх загального обсягу.

Також доцільно передбачити законодавчі обмеження, зокрема зниження обсягів боргового фінансування бюджету при перевищенні рівня боргу СЗДУ у 30 % ВВП. Із метою раціонального й ефективного використання державних запозичень у Бюджетному кодексі України доцільно обмежити обсяг фінансування витрат, не пов'язаних із виконанням боргових зобов'язань, залежно від циклічності розвитку економіки. На першому етапі — встановити граничне обмеження первинного сальдо СЗДУ на рівні -1% ВВП, передбачивши такі винятки: Державна служба статистики України протягом двох кварталів поспіль фіксує зниження економічного зростання порівняно з відповідним періодом попереднього року; прогнозний річний темп економічного зростання, офіційно оприлюднений Міністерством економічного розвитку і торгівлі України, порівняно з попереднім періодом становить менше ніж 1% ВВП. На другому етапі (після апробації й удосконалення методики оцінки первинного циклічно-скоригованого сальдо бюджету) — встановити обмеження первинного циклічно-скоригованого дефіциту бюджету в розмірі 1% ВВП, передбачивши винятки відповідно до попереднього пункту.

З огляду на вразливість економіки України до зовнішніх факторів доцільно розглянути питання створення накопичувального стабілізаційного фонду, що надасть можливість здійснювати фінансування бюджету в кризові періоди.