

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Тернопільський національний економічний університет
Юридичний факультет
Кафедра економічної безпеки та фінансових розслідувань

ДРОЗД Дмитро Ярославович

**Боргова безпека України: сучасні тенденції та шляхи
забезпечення / Debt security of Ukraine: current trends and
ways of providing**

спеціальність: 073 - Менеджмент
магістерська програма – Управління фінансово-економічною безпекою

Магістерська робота

Виконав студент групи
МФЕБм-21
Д.Я. Дрозд

Науковий керівник:
к.ю.н., доцент І.В. Зайцева-Калаур

Магістерську роботу допущено
до захисту:

« ____ » _____ 20__ р.

Завідувач кафедри

_____ **Н.Б. Москалюк**

ТЕРНОПІЛЬ - 2018

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ТА ПРОЯВ ЇЇ ДЕТЕРМІНАНТІВ В УМОВАХ ТУРБУЛЕНТНОСТІ ЕКОНОМІЧНИХ ПРОЦЕСІВ	
1.1. Концептуалізація сучасних поглядів на боргову безпеку як економічної категорії	8
1.2. Взаємозв'язок економічного зростання та боргової компоненти держави	18
1.3. Змістовно-типологічна характеристика чинників впливу на державний борг країни	32
Висновки до розділу 1	47
РОЗДІЛ 2. КОМПЛЕКСНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ В УМОВАХ ДИСФУНКЦІЙ ВЛАДНИХ СТРУКТУР	48
2.1. Аналіз сучасного стану державного боргу як визначального фактора економічної стабільності країни	48
2.2. Прагматизм оцінки боргової безпеки держави	55
2.3. Механізм впливу боргової політики на економічну безпеку країни шляхом застосування індикативного аналізу	61
Висновки до розділу 2	72
РОЗДІЛ 3. РОЗРОБКА РЕКОМЕНДАЦІЙ ЩОДО ВДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ У СУЧАСНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ УМОВАХ	73
3.1. Ключові шляхи забезпечення боргової безпеки як основного вектора економічних процесів країни	73
3.2. Комплексний підхід до розроблення стратегії управління борговими зобов'язаннями держави	86
3.3. Адаптація міжнародного досвіду щодо ефективного управління державним боргом в контексті зміцнення економічної безпеки країни	102
Висновки до розділу 3	111
ВИСНОВКИ	114
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	117

ВСТУП

Актуальність теми. Спроможність у повному обсязі обслуговувати та своєчасно погашати державний борг є одним із основних показників фінансової стабільності країни, що закріплює за державою статус надійного позичальника та відкриває перед нею можливості до нових позик на більш вигідних умовах. Звертаємо увагу на те, що державний борг є невід'ємною складовою економічної системи будь-якої країни світу. Проте зростання обсягів світового валового боргу та платежів з його обслуговування створює значні проблеми не лише країнам-боржникам, але і світовій економіці в цілому. Залучення державою коштів у вигляді кредиту може мати як позитивні, так і негативні наслідки. З одного боку, залучення додаткових коштів здійснює вплив на економічне зростання та економічну активність, стимулюючи споживання або інвестиції у виробництво. Проте, з іншого боку, негативний вплив державного боргу проявляється у тому, що витрати на його обслуговування депресивно позначаються на економічному становищі в країні, оскільки відбувається відплив ресурсів. Щорічне зростання дефіциту державного бюджету, збільшення боргових зобов'язань, необхідність проведення соціально-економічних реформ та інвестування в економіку держави потребує додаткових фінансових вливань. В умовах обмеженості власних фінансових ресурсів виникає потреба у здійсненні зовнішніх запозичень, які можуть призвести до боргової залежності країни від іноземних кредиторів. Беручи до уваги нестабільність світової економіки, усі вище перелічені фактори роблять вразливою економіку держави до зовнішніх шоків і ставлять під загрозу фінансову безпеку країни.

Науковій проблематиці впливу державного боргу на економічний розвиток країни присвячені численні наукові дослідження вітчизняних учених та зарубіжних учених-економістів. Так, великий теоретичний і практичний інтерес представляють дослідження Т. Г. Бондарчука, С. А. Буковинського, О. І. Вівчар, Т. П. Вахненко, Д. Л. Головачева, І. В. Зайцева-Калаур, С. О. Корабліна, О. В. Короткевича, О. А. Колота, Ю. В. Пасічника, О. Д. Рожко, А. М. Мороза, В. П. Москаленка,

Г. О. П'ятаченка, М. І. Савлука, І. В. Сало, Г. Я. Стеблій, В. М. Суторміної
В. М. Федосова, О. В. Царука, С. І. Юрія.

Незважаючи на достатньо глибоке теоретичне вивчення питання боргової безпеки держави, проблематика шляхів забезпечення недостатньо висвітлені. В таких умовах функціонування, ефективне управління державним боргом передбачає не лише узагальнення його ефектів, але і можливість їх кількісної та якісної оцінки сучасних тенденцій. Саме тому набуває актуальності питання теоретико-прикладного дослідження особливостей шляхів забезпечення безпеки в Україні.

Мета і завдання дослідження. Мета роботи полягає у визначенні теоретичних основ та практичних рекомендацій щодо сучасних тенденцій боргової безпеки України та основних шляхів забезпечення в сучасних умовах макроекономічної нестабільності.

Досягнення поставленої мети передбачає вирішення наступних завдань:

- дослідити економічну сутність сучасних поглядів на боргову безпеку та теоретичні основи управління нею;
- визначити змістовно-типологічну характеристику чинників впливу на державний борг та загальний механізм його здійснення, а також з'ясувати інструментарій дослідження;
- здійснити аналіз сучасного стану державного боргу як визначального фактора економічної стабільності країни;
- проаналізувати структуру, основні принципи формування державного боргу України та механізму його обслуговування;
- визначити основні напрями забезпечення боргової безпеки як основного вектора економічних процесів країни;
- здійснити комплексний підхід до розроблення стратегії управління борговими зобов'язаннями держави.

Об'єктом магістерської роботи є боргова безпека та основні шляхи забезпечення в сучасній господарській системі України.

Предметом дослідження є умови, чинники та механізми забезпечення боргової безпеки України.

Методи дослідження. У ході написання магістерської роботи використовуються наступні методи: методи наукового пізнання, теоретичного узагальнення та порівняння (було вжито для вивчення предмету, об'єкта дослідження і виявлення взаємного впливу його складових елементів); метод аналізу та синтезу (для розкриття концептуальної сутності формування боргової безпеки); системний підхід (для обґрунтування необхідності використання широкого спектру чинників для формування та шляхів забезпечення боргової безпеки країни); діалектичний метод (для виявлення індикаторів розвитку держави та причинно-наслідкових зв'язків між впливом загроз на її боргову безпеку); метод порівняльного аналізу (для визначення місця та надання оцінки сучасному стану боргової безпеки); статистичний (для аналізу макроекономічної ситуації в країні і визначення індикаторів боргової безпеки та значення їх впливу на формування механізму забезпечення боргової безпеки).

Наукова новизна одержаних результатів полягає у системному обґрунтуванні сучасних тенденцій боргової безпеки та основні шляхи забезпечення в сучасних умовах турбулентності економічних процесів.

Структура і обсяг роботи. Магістерська робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 86 найменувань. Загальний обсяг магістерської роботи 122 сторінки, включаючи 16 таблиць, 6 рисунків.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ТА ПРОЯВ ЇЇ ДЕТЕРМІНАНТІВ В УМОВАХ ТУРБУЛЕНТНОСТІ ЕКОНОМІЧНИХ ПРОЦЕСІВ

1.1. Концептуалізація сучасних поглядів на боргову безпеку як економічної категорії

Звертаємо увагу на те, що в сучасних умовах турбулентності економічних процесів одним із важливих напрямів мобілізації фінансових ресурсів є використання державного боргу, в зв'язку з чим держава може споживати більше, ніж виробляє її економіка. Особливо актуально це для молоді держави, яка гостро потребує додаткових джерел фінансування.

Ми глибоко переконані, що поняття державного боргу в українській науці ще недостатньо вивчене; законодавство також не дає однозначної відповіді, тому існують розбіжності у визначеннях цього терміна. Наприклад, пропонується таке формулювання: “Державний борг – це загальна сума заборгованості держави внаслідок непогашення позик та невиплати за ними процентів і є способом тимчасового залучення державою додаткових коштів для покриття своїх витрат”. Водночас, окремі підручники з макроекономіки подають дещо інше визначення: “Державний борг – це загальна сума нагромадженої заборгованості уряду власникам державних цінних паперів, яка дорівнює сумі всіх дефіцитів за вирахуванням надлишків бюджету”. Натомість проект Закону “Про державний борг” пропонує таке формулювання: “Державний борг – загальна сума безумовних боргових зобов'язань держави щодо отриманих та непогашених на певну дату кредитів (позик), що виникають внаслідок державного запозичення”.

Дослідження державного боргу нерозривно пов'язане з використанням понять “державний бюджет”, “дефіцит бюджету”, “державний кредит”, “державні цінні папери” й інших. Це потребує необхідності з'ясування їхніх визначень.

З проведених теоретичних досліджень встановлено, що державний бюджет – основний загальнодержавний фонд централізованих грошових ресурсів, який виражає економічні відносини держави у процесі розподілу та перерозподілу валового внутрішнього продукту і національного доходу. Через державний бюджет держава концентрує частину національного доходу, централізовано розподіляючи її на розвиток економіки, соціальний захист населення, утримання органів державної влади й управління, оборону країни. Створення такого фонду дає змогу державі регулювати ефективність, пропорційність, збалансованість розвитку виробничої та невиробничої сфери окремих регіонів, впливати на темпи розвитку та структуру національного виробництва [25, с. 60].

Дефіцит бюджету – це надлишок видатків державного бюджету над надходженнями до нього. Його причинами можуть бути економічна нестабільність, зміни у фіскальній політиці уряду, а також зміни економічної кон'юнктури. Бюджетний дефіцит може фінансуватись через додаткову грошову емісію і збільшення загального рівня оподаткування та розширення державних запозичень.

Державний кредит – залучення державою тимчасово вільних коштів юридичних і фізичних осіб у розпорядження відповідних органів державної влади для використання їх на фінансування державних витрат. Формою державного кредиту, коли держава постає головно як боржник (позичальник), є державна позика. Заборгованість за державною позикою зараховується до суми державного боргу країни.

Державні цінні папери – грошові документи, котрі засвідчують право на власність або належність до державної позики, зокрема акції державних підприємств, облігації державної позики, скарбничі векселі й інші державні зобов'язання. Їх випускають центральний уряд, місцеві органи влади або державні підприємства з метою розміщення позик та мобілізації грошових ресурсів [29]. Державний борг у формі цінних паперів може розміщуватись на первинному або вторинному ринку. Первинний є ринком перших і повторних емісій, де початково розміщуються фінансові активи серед кредиторів. За первинного розміщення державних цінних паперів головна роль належить центральним банкам,

міністерствам фінансів або спеціальним підрозділам з управління державним боргом. Часто державні цінні папери первинно розміщуються серед комерційних банків. Передплата на державні цінні папери здійснюється на добровільній основі з-поміж широкого кола юридичних та фізичних осіб. Більшість власників державних боргових зобов'язань – комерційні банки, страхові й інвестиційні компанії, пенсійні фонди, фізичні особи, місцеві органи влади, іноземні й міжнародні учасники ринку та ін.

На вторинному ринку відбувається обіг емітованих раніше фінансових активів. Тут операції не збільшують загальної кількості фінансових активів і загального обсягу інвестицій в економіку. Важливі риси вторинного ринку — ліквідність, можливість поглинати значні обсяги фінансових активів у короткий період за незначних витрат на проведення операцій. Основну частину операцій на цьому ринку становлять операції, пов'язані з перерозподілом сфер впливу на ринку, та спекулятивні операції.

Існує також класифікація державних цінних паперів на дві категорії: ринкові й неринкові. Ринкові державні цінні папери вільно продають і купують на фондовій біржі (скарбничі векселі, бони, ноти), неринкові випускають переважно з метою залучення до державного бюджету заощаджень населення; їх можна в будь-який момент подати до оплати (ощадні бони, ощадні сертифікати, сертифікати заборгованості тощо). Крім того, неринкові цінні папери розміщують лише серед фізичних осіб [32].

Залежно від того, хто є емітентом державних цінних паперів – центральний уряд чи місцеві органи влади, – цінні папери зараховують до категорії загальнодержавних або муніципальних. Такий критерій класифікації можна застосувати і до державного боргу загалом, тобто, беручи до уваги те, хто є емітентом державних боргових зобов'язань, розділяти його на загальнодержавний і муніципальний.

Ще одна класифікаційна ознака державного боргу – характер суб'єктів – власників цінних паперів. За цим критерієм державні боргові зобов'язання

розподіляють на такі, що реалізують: 1) тільки серед фізичних осіб; 2) лише серед юридичних осіб; 3) серед юридичних і фізичних осіб.

Державний борг можна класифікувати також залежно від мети залучення грошових ресурсів емітентом державних боргових зобов'язань [54, с. 56]. Це:

- фінансування бюджетного дефіциту;
- погашення розміщених раніше позик;
- фінансування цільових програм;
- згладжування нерівностей надходження податкових платежів;
- забезпечення касового виконання державного бюджету та ін.

Державні боргові зобов'язання можна покривати грошовими коштами різного походження:

- доходами від вкладення залучених, за допомогою державних позик, коштів у інвестиційні проекти в різні галузі економіки;
- додатковими надходженнями від сплати податків;
- коштами, отриманими від зменшення видатків;
- емісією грошей;
- коштами, залученими від випуску нових державних зобов'язань.

Державний борг може постати в облігаційній (облігації внутрішніх позик, державні скарбничі зобов'язання) та необлігаційній (позики в центрального і комерційних банків) формах. Облігаційні позики передбачають емісію цінних паперів. Необлігаційні позики оформляють через підписання угод, договорів, а також записами у боргових книгах і видачею особливих зобов'язань.

Держава може також бути гарантом боргових зобов'язань, і тоді такий борг називають гарантованим. Приміром, офіційний сайт Міністерства фінансів України, подаючи інформацію про стан державного боргу в Україні, розмежовує його на прямий та гарантований.

Незважаючи на всі перелічені класифікаційні ознаки, найпопулярнішим залишається поділ державного боргу на внутрішній і зовнішній. Такий розподіл здійснюють залежно від сфери розміщення (часто – валюти) позик.

Внутрішній борг визначають як суму коштів, отриманих від випущених, але не погашених державних позик. Внутрішнє запозичення спричиняє перерозподіл ресурсів усередині країни, зазвичай, між державним та приватним секторами економіки, а також між платниками податків і одержувачами відсотків за державним боргом.

Стосовно зовнішнього боргу у світовій теорії та практиці застосовують два основні визначення цього поняття: або як заборгованість перед іноземними кредиторами, або як заборгованості, вираженої в іноземній валюті. На сьогодні в Україні борг поділяють на зовнішній чи внутрішній відповідно до валюти зобов'язання: борги, деноміновані у гривнях, вважають внутрішніми, а деноміновані в іноземній валюті – зовнішніми.

Державний борг класифікують і за такими ознаками: видами кредитів (банківські, комерційні, фінансові); умовами кредитування (на ринкових умовах, пільгові); термінами сплати (короткостроковий – до року, середньостроковий – до 5; довгостроковий – понад 5 років); джерелами кредитування (державні, приватні, міжнародні інститути).

Відповідно до загальноприйнятої міжнародної практики державний борг – це сукупність зобов'язань (і наявних, і юридично оформлених, що забезпечені необхідним фінансуванням, але внаслідок певних обставин не є такими, які набули чинності), котрі безпосередньо прийняли на себе державні органи:

- центральний уряд (або федеральний, залежно від політичної організації країни);
- уряди штатів, провінцій, муніципалітетів, регіонів або інші місцеві уряди чи органи влади;
- корпорації або підприємства, що перебувають у державній власності чи контролюються державою;
- інші економічні одиниці, котрі можна вважати державними або квазідержавними (тобто такі, що функціонують як приватні, але користуються державними привілеями), а також сукупність зобов'язань, прийнятих на себе

державними органами від імені приватних корпорацій або інших економічних одиниць [41].

Стан державного боргу залежить від щорічних операцій, пов'язаних з отриманням нових позик та розмірів погашень і виплат процентів за цими позиками. Державні позики – це кредитні відносини між державою та фізичними і юридичними особами, внаслідок котрих держава одержує обумовлену суму грошових коштів на визначений термін за встановлену плату. Вони становлять поширену форму мобілізації фінансових ресурсів. Розмір державної позики вводять у суму державного боргу країни. За їхнього допомогою мобілізуються тимчасово вільні кошти юридичних і фізичних осіб для фінансування потреб держави. Державні позики з одного боку, спричинені дефіцитом державного бюджету, з іншого – зумовлюють подальше збільшення дефіцитності бюджету. Це пов'язано з виплатою процентів за раніше випущеними позиками, необхідністю сплачувати капітальну суму боргу. Випуск позик дає змогу урядові покрити дефіцит бюджету та розширити фінансування державних потреб. Щоправда, випуск облігацій державних позик без ретельного та всебічного врахування всіх чинників та обставин може загрожувати економічній безпеці, витісненню приватних інвестицій. Класифікація державного боргу проілюстрована в загальній таблиці, яка містить існуючі варіанти поділу (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Загальна класифікація державного боргу та його складових [9]

Критерій	Класифікація державного боргу
1	2
<i>Період сплати</i>	– капітальний; – поточний
<i>Визнання державою</i>	– офіційно визнаний державний борг; – заборгованість, що в складі державного боргу не враховується, але є державним боргом за економічним змістом
<i>Забезпеченість фінансовими чи фізичними активами</i>	– чистий; – ліквідний
<i>Сфера розміщення позик</i>	– зовнішній; – внутрішній
<i>Наявність гарантій уряду</i>	– прямий; – гарантований

Продовження табл. 1.1

1	2
Емітент державних боргових зобов'язань	– загальнодержавний (центральний уряд); – муніципальний (місцеві органи влади)
Термін сплати	– короткостроковий – до року; – середньостроковий – до 5 років; – довгостроковий – понад 5 років
Форма державного боргу	– облігаційна (облігації внутрішніх позик, державні скарбничі зобов'язання); – необлігаційна (позики в центрального та комерційних банків)
Види кредитів	– банківські; – комерційні; – фінансові
Умови кредитування	– ринкові; – пільгові
Джерела кредитування	– державні; – приватні; – міжнародні інститути.
Форма оплати державного боргу	– грошова; – товарна (товари і послуги)
Ринок розміщення державних цінних паперів	– первинний; – вторинний
Категорії державних цінних паперів	– ринкові (скарбничі векселі, бони, ноти); – неринкові (ощадні бони, ощадні сертифікати тощо)
Реалізація залежно від характеру суб'єктів – власників цінних паперів	– тільки серед фізичних осіб; – лише серед юридичних осіб; – серед юридичних і фізичних осіб
Мета залучення грошових ресурсів емітентом державних боргових зобов'язань	– фінансування бюджетного дефіциту; – погашення розміщених раніше позик; – фінансування цільових програм; – згладжування нерівностей надходження податкових платежів; – забезпечення касового виконання державного бюджету і под.
Джерела погашення державного боргу	– доходи від вкладення залучених, за допомогою державних позик, коштів у інвестиційні проекти в різні галузі економіки; – додаткові надходження від сплати податків; – кошти, отримані від зменшення видатків; – емісія грошей; – кошти, залучені від випуску нових державних зобов'язань

За умовами залучення коштів розрізняють внутрішній та зовнішній борг.

Внутрішній державний борг – сукупність зобов'язань держави перед резидентами (заборгованість держави всім громадянам, котрі тримають внутрішні

державні облігації). Він складається зі заборгованості, яка виникає щорічно за новими борговими зобов'язаннями уряду, і формується унаслідок випуску державних цінних паперів, отримання кредитів та виникнення інших боргових зобов'язань.

Зовнішній державний борг – це сукупність боргових зобов'язань держави, спричиненими запозиченням держави на зовнішньому ринку.

Державний зовнішній борг складається з:

- позик на фінансування державного бюджету та погашення зовнішнього державного боргу;
- позик на підтримку національної валюти;
- позик на фінансування інвестиційних та інституціональних проектів;
- гарантій іноземним контрагентам щодо виконання контрактних зобов'язань у зв'язку з некомерційними ризиками;
- державних гарантій, наданих Кабінетом Міністрів України для кредитування проектів, фінансування яких передбачено державним бюджетом України.

Згідно зі Законом України “Про Державний бюджет”, встановлюється граничний розмір дефіциту бюджету, джерела його покриття за рахунок внутрішнього і зовнішнього фінансування та граничний розмір державного внутрішнього й зовнішнього боргу України на 1 січня наступного за бюджетним роком з визначенням напрямів використання фінансових ресурсів.

Бюджетну класифікацію України застосовують для здійснення контролю за фінансовою діяльністю органів державної влади, органів місцевого самоврядування, інших розпорядників бюджетних коштів, проведення необхідного аналізу в розрізі доходів, а також організаційних, функціональних і економічних категорій видатків, забезпечення загальнодержавного та міжнародного порівняння бюджетних показників. На її основі статистично опрацьовується бюджетні показники, внаслідок чого простежується динаміка і тенденції розвитку показників, розробляються прогнози щодо розвитку бюджетних відносин.

Бюджетна класифікація має велике організаційне значення. Вона:

– створює умови для порівняння показників державного бюджету і місцевих бюджетів;

– полегшує розгляд бюджетів та їхній економічний аналіз;

– спрощує контроль за виконанням бюджету, своєчасністю і повнотою акумуляції коштів, використанням їх за цільовим призначенням;

– забезпечує можливість синтетичного й аналітичного обліку доходів і видатків у бюджетних установах та організаціях.

Бюджетна класифікація дає також змогу порівняти асигнування з видатками, що допомагає дотримуватись фінансової дисципліни, економно витратити кошти, здійснювати контроль за виконанням програм соціально-економічного розвитку держави. За формою залучення коштів державний борг розподіляють на державні запозичення та гарантії.

Державні запозичення – залучення від імені держави Кабінетом Міністрів України, через Міністерство фінансів України, грошових коштів, іншого майна та майнових прав, яке передбачає прийняття зобов'язань стосовно грошових коштів на умовах строковості, платності й повернення.

Розрізняють державне внутрішнє запозичення, що здійснюється через укладання угод з резидентами України про позику та випуск державних цінних паперів, котрі розміщуються на внутрішньому ринку та державне зовнішнє запозичення, яке формується внаслідок укладання з нерезидентами України угод про позику та випуск державних цінних паперів, що розміщуються на зовнішньому ринку.

Державне запозичення можна здійснювати лише з метою:

– фінансування дефіциту державного бюджету;

– підтримання платіжного балансу та поповнення валютних резервів;

– досягнення інших цілей, встановлених законом України в кожному окремому випадку.

Державна гарантія – зобов'язання від імені держави Кабінету Міністрів України, який діє через Міністерство фінансів України, повністю або частково виконати платежі на користь кредитора у випадку невиконання позичальником,

іншим ніж Україна, зобов'язань про повернення грошових коштів на умовах строковості й платності [58].

Формою надання державної гарантії є державна порука. Основними способами реалізації державних гарантій та запозичень можуть бути:

- випуск (емісія) державних цінних паперів;
- укладання угод про позику та гарантійних угод;
- інші способи, передбачені законодавством України.

Під час надання державних гарантій виникає потенційний державний борг, що стає реальним за умови відшкодування кредиторів суми зобов'язань позичальника, за якими держава була гарантом.

За валютою залучення державний борг розподіляють на борг у національній та іноземній валюті.

Внутрішній борг переважно формується в національній валюті. Для залучення коштів емітуються цінні папери, котрі розміщують на внутрішньому фондовому ринку. Державний борг в іноземній валюті виникає внаслідок безпосереднього запозичення коштів у міжнародних фінансово-кредитних організаціях, урядів зарубіжних країн, іноземних банків, а також розміщення державних боргових зобов'язань на міжнародних ринках капіталів.

Залежно від терміну залучення коштів розрізняють короткостроковий борг (зі строком погашення до року), середньостроковий (від року до п'яти), довгостроковий (від п'яти років і більше).

Державний борг поділять ще на:

- капітальний, який містить сукупність боргових зобов'язань держави на певну дату;
- поточний, що складається з платежів за зобов'язаннями, котрі позичальник повинен погасити у звітному періоді.

Основними причинами виникнення та зростання державного боргу в Україні є дефіцит державного бюджету і постійний дефіцит платіжного балансу країни.

На думку американських дослідників, існує чотири основні причини зростання державного боргу: війни; спади; зменшення податків; відсутність

політичної волі. Крім того, більшість науковців з-поміж таких причин виокремлюють також: хронічний дефіцит державного бюджету; перевищення темпів зростання державних видатків над темпами зростання державних доходів; дискреційну фіскальну політику, спрямовану на зменшення податкового навантаження без відповідного скорочення державних видатків; розширення економічної функції держави; надмірне збільшення державних видатків напередодні виборів з метою завоювання популярності виборців; милітаризацію та ін.

Аналіз перелічених чинників дає змогу стверджувати, що безпосередньою причиною виникнення державного боргу в кінцевому підсумку є перевищення державних видатків над надходженнями до державного бюджету.

1.2. Взаємозв'язок економічного зростання та боргової компоненти держави

Неможливо залишити поза увагою те, що протягом останніх десятиліть теорія економічного зростання становить центральну проблему в аналітичній економії, оскільки за постійного збільшення населення зростання національної економіки забезпечує підвищення рівня життя.

Зауважуючи вагомий вплив державного боргу на показники соціально-економічного розвитку країн та пов'язаних з цим негативних наслідків, доцільно окреслити концептуальні засади побудови моделі збалансованого обмеженого соціально-економічного розвитку. Під час розроблення такої моделі необхідно зважати на сутнісні відмінності категорій “економічний розвиток” (багатовимірний у часі й секторах економіки процес фундаментальної модернізації, переорієнтації всієї економічної та соціальної системи, ефективних перетворень інституційного базису або, за М. Тодаро, багатоплановий процес, що призводить до радикальних змін у соціальних структурах, поведінці людей, суспільних інститутах, а також до прискорення економічного зростання, скорочення нерівності й викорінення

безробіття” [5]) та “економічне зростання” (значно вужче поняття, яке передбачає збільшення реального ВВП країни у звітному періоді порівняно з базовим).

Дослідник В. Липов справедливо стверджує: “... Зростання – це складова економічного розвитку, воно характеризує кількісне і якісне вдосконалення суспільства в процесі господарювання”.

Економічна наука охоплює низку теорій економічного зростання та розвитку, зокрема: теорії економічного розвитку Й. Шумпетера і М. Туган-Барановського, модель циклічного економічного розвитку (теорія “довгих хвиль” М. Кондратьєва), кейнсіанську та некейнсіанську моделі економічного зростання А. Гаррода, Є. Домара, Н. Кальдора, Дж. Робінсона, неокласичну модель економічного зростання Р. Солоу, двосекторну модель (вона враховує існування виробничих підприємств і сектора установ, що здійснюють НДіДКР), імітаційне моделювання світової динаміки Дж. Форестера, Д. Медоуза та с. Кузнеца.

До основних видів моделей економічного розвитку, котрі стосуються переважно перехідних економічних систем, належать:

1. Модель лінійних стадій розвитку (зростання) У. Ростоу, яка передбачає наявність традиційного суспільства; визрівання передумов для “шокових перетворень”; “шокові перетворення” для самопідтримуючого зростання; перехід до технологічної зрілості [19]; “еру масового споживання” (при цьому для забезпечення сталого зростання в країні повинна заощаджуватись та інвестуватись певна частина ВВП (модель Гаррода-Домара).

2. Модель структурних трансформацій; відповідно до неї процес структурної трансформації у промисловій сфері повинен тривати доти, доки вся надлишкова робоча сила з аграрного сектора не знайде застосування у галузях промислового виробництва.

3. Теорія зовнішньої залежності, згідно з якою вважається, що причинами низького рівня розвитку країн є асиметрія внутрішніх і зовнішніх факторів економічного зростання, залежність країн, котрі розвиваються, від міжнародних фінансових організацій і колишніх метрополій.

4. Неокласична модель вільного ринку, яка пов'язує проблеми економічного зростання і розвитку зі створенням сучасного ринкового середовища, здійсненням державних програм “справедливої приватизації”, заохоченням розвитку малого і середнього бізнесу, формуванням відкритої економіки, лібералізацією зовнішньої торгівлі; стимулюванням інноваційно-інвестиційних процесів, на чому наголошує В. Новицький.

5. Теорія ендогенного зростання, орієнтована на внутрішні чинники господарського розвитку, що в сукупності здатні забезпечити самовідтворення національної економічної системи.

6. Теорія оптимізації обмеження економічного зростання, яка враховує зв'язок між обсягами виробництва і природно-сировинними ресурсами, використаними у виробничому процесі (виробнича функція Г. Зібберта).

7. Теорії ендогенної зміни технологій (Ф. Агіона – П. Гауїтта, Г. Гроссмана – Дж. Хелпмана, Б. Ерроу – П. Ромера), котрі передбачають, що високі темпи зростання чисельності населення стимулюють технологічні зміни.

8. Концепція сталого розвитку – забезпечення економічного зростання, яке дає змогу гармонізувати відносини між людиною і природою та зберегти навколишнє середовище (Г. Дейлі, О. Дрейера, Н. Картера).

Під економічним зростанням розуміють зазвичай не короткострокові коливання, а довгострокові тенденції в розвитку національної економіки, за котрих збільшується обсяг національного продукту, економічна могутність країни та величина національного доходу в розрахунку на душу населення. Для вимірювання економічного зростання використовують показники абсолютного приросту чи темпи приросту реального обсягу виробництва загалом або на душу населення. В умовах науково-технічної революції економічне зростання – це вже не лише кількість, а й якість, тобто експлуатаційні властивості продукції, довговічність, економічність і под. У зв'язку з цим економічне зростання доцільно визначити як приріст обсягів національного продукту та поліпшення якості й зміну асортименту благ, що продукує економіка.

Отже, кількісні параметри економічного зростання засвідчують обсяги національного продукту, а якість економічного зростання – структурні зміни в складі цього продукту, що підвищує рівень якості життя.

В економічній літературі розрізняють два види економічного зростання — екстенсивний та інтенсивний. Економічне зростання називають екстенсивним, коли воно здійснюється внаслідок застосування додаткових ресурсів і не змінює середню продуктивність праці в суспільстві [47]. Інтенсивне пов'язане зі застосуванням досконаліших факторів виробництва і технології, тобто здійснюється не за рахунок збільшення витрат ресурсів, а через зростання їхньої віддачі. Інтенсивне зростання є основою підвищення добробуту населення. Зазвичай йдеться про переважно інтенсивний або екстенсивний вид економічного зростання залежно від питомої ваги тих чи інших факторів, котрі спричинили це зростання.

Сучасне економічне зростання, згідно з визначенням засновника кількісного підходу до дослідження економічного зростання С. Кузніца, – економічний розвиток, за якого довгострокові темпи зростання виробництва усталено перевищують темпи зростання населення. Це новий феномен світової економічної історії. Упродовж багатьох століть виробництво збільшувалося приблизно такими самими темпами, що й населення, за стабільно низьких подушних доходів. Такий феномен має визначені тимчасові межі: у зв'язку з ресурсними обмеженнями темпи зростання подушного ВВП не можуть надто довго перевищувати темпи зростання населення. Тому, на думку багатьох економістів, сучасне економічне зростання є перехідним процесом від одного стаціонарного стану (доіндустріальні аграрні суспільства) до іншого (постіндустріальні суспільства з високим рівнем доходів на душу населення).

На ранніх стадіях економічного зростання у цих країнах відбувалося прискорення темпів зростання сукупного доходу і населення. Причому економічне зростання супроводжувалося технологічними вдосконаленнями. І хоча в економічній історії активно обговорюється питання про інші, неєвропейські хвилі економічного зростання, але лише економічне піднесення, що розпочалося в Європі XVIII ст., і подальше поширення відповідних інституційних інновацій у світі мали

довгостроковий та усталений характер. Головні ознаки такого зростання — індустріалізація, яка супроводжувалася зниженням частки сільського господарства в обсязі національного виробництва та зайнятості, урбанізація, поширення писемності, вдосконалення рівня освіти, збільшення тривалості життя, демографічний перехід (зниження смертності, що привело до підвищення темпів зростання населення, подальше зниження народжуваності, котре спричинило зниження темпів зростання населення). Скорочувалася частка продовольчих товарів у сукупному споживанні, поступово зростала частка заощаджень і державних видатків у валовому внутрішньому продукті. Такі процеси відбувалися на тлі поступової інтернаціоналізації економічного розвитку, збільшення частки експорту у ВВП. Динаміка диференціації доходів на різних стадіях індустріалізації мала різноспрямований характер. За зростанням показників нерівності на перших етапах індустріалізації вони поступово знижувались.

На основі проведених досліджень встановлено, що основні тенденції економічного зростання розвинутих країн за останні два століття узагальнимо такими положеннями:

1. Населення збільшувалося швидко, але повільнішими темпами, ніж нагромадження капіталу, внаслідок чого підвищилася капіталоозброєність.
2. Спостерігалася виразна тенденція до зростання реальної заробітної плати.
3. Упродовж тривалого періоду відношення заробітної плати до загального доходу на власність змінювалося незначно.
4. Замість падіння рівня доходу на капітал фактично спостерігалось його коливання в діловому циклі; тенденції до істотного падіння чи значного зростання цього показника в ХХ столітті не простежувалося.
5. Рівень прибутку з початку ХХ ст. дещо знижувався, оскільки зростання капіталоозброєності посилювало дію закону спадної віддачі. Зі середини 50-х років тут виявилися нові тенденції.
6. Рівень національних заощаджень (відношення цих заощаджень до ВВП) тривалий час практично не змінювався, адже чисті іноземні інвестиції були незначні, рівень інвестування щодо ВВП також не змінювався.

7. У минулому столітті темпи зростання національного продукту в межах ділового циклу виявилися сталими. Ці темпи були трохи вищі за середній показник зростання капіталу, праці та ресурсозбережень завдяки технологічним нововведенням.

Неможливо точно прогнозувати, чи надовго збережуться ці тенденції економічного зростання. Однак немає підстав стверджувати, що ХХІ ст. значно відрізнятиметься від перших семи чи восьми десятиріч ХХ ст.

Хоча названі сім тенденцій – не абсолютні закони, вони засвідчують реальності економічного зростання. Постає запитання: як вони вписуються в економічну теорію? Отже, тенденції 1 і 2 повністю узгоджуються з класичною та неокласичною теорією виробництва і розподілу. Тенденція 3 відображає поєднання мінливих функцій виробництва, праці й капіталу. Тенденції 4 і 5 переконують, що неокласичні теорії не охоплюють статичні форми. Постійний рівень прибутку і стагнація рівня доходів на капітал не можуть існувати за підвищення рівня показника “капітал-праця” у світі незмінної технології; разом вони суперечать основному закону зниження доходів у процесі нагромадження капіталу.

Для вияснення картини динаміки можна ввести технічні нововведення до статичного аналізу неокласиків. Ігнорувати внесок в економіку науково-технічних нововведень недоцільно.

Відомі економісти Р. Солоу, Д. Кендрік, Е. Денісон та інші розпочали пошук джерел економічного зростання. Нині вже відомо, що економічне зростання кожної країни визначають шістьма основними факторами, чотири з котрих пов’язані з фізичною здатністю економіки до зростання. До останніх належать: 1) кількість і якість природних ресурсів; 2) кількість і якість трудових ресурсів; 3) обсяг основного капіталу; 4) технологія.

Ці фактори можна визначити як фактори пропозиції. Саме вони фізично уможливають зростання виробництва. Тільки наявність більшої кількості кращих за якість ресурсів, у тому числі технологічного потенціалу, дає змогу збільшувати виробництво реального продукту [24].

У товарній економіці, ґрунтованій на приватній власності, необхідно розрізняти здатність до зростання та реальне зростання. Річ у тім, що зростання національної економіки залежить від факторів попиту. Для реалізації зростаючого виробничого потенціалу економіка повинна забезпечити цілковите використання більшого обсягу ресурсів. У зв'язку з цим потрібне підвищення рівня сукупних видатків, яке залежить від наявного макросередовища. Крім того, на економічне зростання впливають фактори розподілу. Щоби найефективніше використати виробничий потенціал, важливо забезпечити не лише повне залучення ресурсів до економічного обігу, а й найдоцільніше їхнє застосування. Здатності до нарощування виробництва не вистачає для збільшення загального обсягу національного виробництва. Реальне використання більшого обсягу ресурсів та їхній розподіл має бути таким, аби отримати максимальну кількість корисної продукції.

Фактори пропозиції та макросередовище, котрі позначаються на економічному зростанні, взаємозалежні. Наприклад, безробіття зазвичай сповільнює темпи нагромадження капіталу і зростання видатків на дослідження. І навпаки, низькі темпи впровадження нововведень і капіталовкладень можуть стати головною причиною безробіття.

Природні, трудові ресурси, підприємницькі здібності, основний капітал, НТП і використання його досягнень, сукупний попит, який залежить від макросередовища, – це фактори безпосереднього впливу на економічне зростання. Водночас існує велика кількість факторів, котрі впливають на нього побічно. Так, попит на продукцію і послуги багато в чому залежить від величини та динаміки заробітної плати. Її реальну величину визначають боротьбою між найманими працівниками і підприємцями під час укладання колективних договорів, фіскальною політикою держави, схильністю населення до заощадження і нагромадження, структурою споживчого бюджету та ін. В Україні за умов адміністративно-командної економіки держава не враховувала цих обставин, що істотно спотворювало і планування, і прогнозування. Застосування наявного капіталу й виробництво загалом значно залежать від рівня підприємницької діяльності, а це в свою чергу є функцією освіченості, таланту, сміливості й інших якостей менеджерів.

Існує також низка інших факторів, котрі впливають на економічне зростання, але важко піддаються кількісній оцінці. Це передовсім соціокультурні й інституційні чинники. Скажімо, позитивно впливає на економічне зростання багатьох країн сприятлива в них соціальна, культурна і політична атмосфера. У цих країнах суспільна думка розглядає матеріальний успіх як бажану економічну мету. Підприємець, торговець, фермер, винахідник – це престижні види діяльності, а особи, зайняті ними, користуються повагою. Вагомим соціокультурним чинником економічного зростання є позитивне ставлення до праці. У розвинутих країнах її вважають великим благом для людини, а не карою за гріх. Урешті-решт, у тривалому періоді економічне зростання залежить від політичної організації суспільства. Країни, політичним системам котрих притаманні демократичні принципи, внутрішній порядок щодо права власності, процедури укладання і виконання угод розвиваються у середньому значно швидше, ніж ті, де свобода обмежена [6].

Теорія економічного зростання розрізняє два підходи до пояснення впливу на цей процес різних факторів – маржиналістський та структуралістський.

Маржиналістським називають підхід неокласичної школи, який ґрунтується на ідеї граничної продуктивності різних факторів виробництва. Це дає змогу визначити граничний внесок капіталу, праці, землі у валовий внутрішній продукт. У випадку, коли за умов незмінності інших один із факторів економічного зростання збільшиться на 1 %, то зміна ВВП на певний відсоток буде визначати внесок цього фактора в економічне зростання. Відома неокласична інтерпретація економічного зростання належить Е. Денісону. Він розподіляв усі фактори економічного зростання на дві групи: фізичні (праця, капітал) та всі інші, пов'язані зі зростанням продуктивності.

Структуралістський підхід до аналізу факторів економічного зростання виник як критична реакція на інтерпретацію Е. Денісона. Згідно з маржиналістським підходом усі фактори зростання діють паралельно і в одному напрямі, однак імовірність такої дії невисока. Це визнавав і сам учений.

Економічне зростання може бути нестабільним, що пояснюється структурою економіки. Структуралісти аргументували існування безпосереднього зв'язку між структурою економіки і темпами економічного зростання. Таку логіку, зокрема, обґрунтував І. Свеннісон, вважаючи. На його думку, зростання може бути спричинене зміною структури споживання, галузевої структури і под.

Економічне зростання є однією з цілей макроекономічної політики. У зв'язку з цим його темпи залежать від ефективності заходів такої політики.

Чому економіка зростала в одних країнах, а не в інших? Це питання хвилювало не лише економістів, а й політиків, державних мужів, представників різних наук. До найпопулярніших теорій, котрі пояснюють це явище, належить теорія, розроблена М. Вебером, який припустив існування причинного зв'язку між релігією й економікою. За М. Вебером, найсприятливіші умови є в тих країнах, де панують вагомні протестантські цінності. Учений стверджував: протестантизм заохочує прагнення отримувати більший дохід, зводить отримання прибутку в ранг почесного заняття й одночасно зараховує до чеснот ощадливість і скупість, які необхідні для нагромадження капіталу.

Звертаємо увагу на те, що в усіх країнах можуть виникнути перешкоди, які уповільнюють або стримують економічне зростання. Найчастіше вони пов'язані з інституційним чи громадським середовищем. Наприклад, надмірне втручання державних інституцій у приватнопідприємницьку діяльність здатне знижувати продуктивність праці, а податкова система – підривати стимули до праці й інвестування. У багатьох економічно відсталих країнах поширені корупція, хабарництво та зди́рство, що погіршують умови для підприємницької діяльності й інвестування.

Вагомим соціально-культурним чинником, який може гальмувати виробництво та економічне зростання, є акцентування суспільства радше на виконанні обов'язків, аніж на особистій ініціативі. Часто додержання релігійних звичаїв і обрядів суттєво обмежує тривалість робочого дня або робочого року та скеровує ресурси замість інвестування на здійснення різних релігійних церемоній.

Важливі чинники, котрі стримують економічне зростання, – несумлінне ставлення до праці, господарські злочини, припинення роботи через трудові конфлікти та ін. [26].

Неможливо залишити поза увагою те, що цивілізація повинна ухвалити нелегкі рішення, щоб досягти сталого суспільства – “такого, яке змогло б надалі існувати впродовж багатьох поколінь, достатньо далекоглядного, достатньо гнучкого і достатньо мудрого, аби не руйнувати ані своїх фізичних, ані своїх соціальних систем живлення”. Конкретні рекомендації стосовно цього полягають у: сповільненні, зрештою, припиненні експоненційного зростання населення й обсягу промислового виробництва; мінімізації використання непоновлюваних ресурсів — викопних видів палива і мінералів; лімітуванні темпів застосування відновлюваних ресурсів (лісів і риби), аби ці ресурси могли поповнюватися; обмеженні викидів, котрі забруднюють довкілля, настільки, щоб їх могло абсорбувати навколишнє середовище.

Ще з кінця XVIII ст. економісти намагалися розвинути концепції економічного зростання. Так, А. Сміт у передмові до відомого трактату “Про походження та причини багатства народів” зазначав, що передовсім хоче розглянути проблему економічного зростання. Учений розвинув погляд на економічне зростання, згідно з яким воно залежало від факторів пропозиції, тобто обсяг національного продукту залежав від трудових, капітальних та земельних вхідних факторів. Отже, зростання національної економіки може керуватися збільшенням населення, інвестиціями та розширенням земельних площ [17]. Учений аргументував: “Поділ праці обмежений величиною ринку”. В такий спосіб, установлюючи обсяги ресурсів, можна впливати на темпи економічного зростання, оскільки поділ праці збільшує випуск (розширює “величину ринку”), а це натомість стимулює подальший поділ праці, прискорюючи економічне зростання.

Стосовно заощаджень А. Сміт вважав: вони стимулюють інвестиції, відтак – і економічне зростання. Отже, розподіл доходу вчений зараховував до найважливіших детермінантів зростання добробуту нації. Заощадження, як відомо, визначаються і прибутком. На думку А. Сміта, зменшення прибутку відбувається не

через зменшення граничної продуктивності, через те, що конкуренція підприємців за робітників підвищує рівень заробітної плати. Тому, зниження життєвого рівня робітників підтримуватиме чи прискорюватиме економічне зростання. Науковець не розглядав економічне зростання як вічний процес. Він стверджував, що існує верхня та нижня межі зростання у вигляді “постійного стану”, де збільшення населення та нагромадження капіталу є нульовими.

Концепція А.Сміта стала панівною моделлю класичної теорії економічного зростання. Д.Рікардо намагався розвинути її, аналізуючи спадну граничну віддачу землі, оскільки пропозиція землі є сталою. Це зумовлює два ефекти: по-перше, збільшення орендної плати землевласників зменшує прибутки капіталістів-орендарів, що звужує можливості для вкладення капіталу; по-друге, вимоги робітників про підвищення заробітної плати також зменшуватимуть прибутки капіталістів. Відтак це формує бар’єри, котрі стримуватимуть економічне зростання. Одночасно Рікардо стверджував: ці бар’єри можна подолати через технологічний прогрес у машинобудуванні й спеціалізацію, спричинену торгівлею.

Погляди Д.Рікардо песимістичніші, ніж передбачення А.Сміта. Ці сумні прогнози підсилювались відомим твердженням Т.Мальтуса, що темпи збільшення населення не можна швидко призупинити, тому вони перевищуватимуть темпи зростання життєвих благ, а це призведе повсякчас до бідності [14].

Дж. Ст. Мілл уточнив прогноз Д.Рікардо. Він наголошував, що контроль приросту населення може призупинити зниження рівня добробуту населення. На думку Дж. Ст. Мілля, стаціонарний стан – це бажана і ймовірна для досягнення мета суспільства.

К. Маркс розвинув новий погляд на економічне зростання. Він розглядав устанавлення заробітної плати як укладання угоди між капіталістами і найманими робітниками, а прибутки й “природний інстинкт” (“raw instinct”) трактував визначниками заощаджень та накопичення капіталу. Отже, всупереч Сміту, Маркс стверджував: зниження рівня прибутку спричиняє не зупинення нагромадження капіталу і не визначення відносного стаціонарного стану, а зменшення заробітної плати, що погіршує становище робітничого класу.

За К.Марксом, зниження рівня прибутку зумовлює не конкуренція зростаючої заробітної плати (як в А. Сміта), не спадна продуктивність землі (як у Д. Рікардо), а радше “зростання органічної складової капіталу”, тобто зростання відношення постійного капіталу до змінного капіталу (останній може розглядатися тут як виплати заробітної плати). Прибуток, на думку К. Маркса, формується з додаткової вартості, котру генерує лише змінний капітал. Якщо “рівень експлуатації” – відношення додаткової вартості до змінного капіталу – є сталим, то зростання органічної будови капіталу через певний час обов’язково зменшить рівень прибутку. Єдиний спосіб припинення падіння норми прибутку – це підвищення рівня експлуатації в пропорції, в якій змінний капітал зменшується щодо постійного капіталу. Такий спосіб підвищення рівня експлуатації, аргументував К. Маркс, потребує значних зусиль капіталістів.

Технологічний прогрес у вигляді машинізації виробництва та поділу праці не лише прискорював економічне зростання. Технологічні нововведення були також способом, за допомогою якого капіталісти збільшували тиск на робітників через загрозу звільнення. Водночас К. Маркс зазначав, що поділ праці посилює “відчуження” робітничого класу, узалежнюючи їх від процесу виробництва і знову погіршуючи становище робітників.

Проте існували соціальні обмеження, до котрих капіталісти могли би збільшувати рівень експлуатації, тоді жодна причина не обмежувала зростання органічної складової капіталу. Отже, припускав К. Маркс, збільшення конкуренції між капіталістами за розподіл прибутку, спричинить концентрацію капіталу в дедалі меншій кількості власників, що разом зі зростанням бідності робітничого класу призведе до кризи, яка повністю зруйнує капіталізм. Можливі лише тимчасові “стаціонарні стани”, котрі перериваються загальною тенденцією до економічних криз.

За К. Марксом у процесі розвитку капіталізму багаті багатшатимуть, а бідні біднішатимуть. Зрештою, пролетаріат стане настільки численним і незадоволеним, що влаштує світову революцію. Приватна власність буде знищена: її замінить державна власність. Цей висновок виявився абсолютно помилковим [11].

Песимістичні погляди Маркса на зростання не сприйняла рання неокласична теорія. Однак важко стверджувати, нібито ранні неокласики мали взагалі самостійну теорію зростання. Ймовірним винятком була теорія А. Маршалла, але він не виходив поза класичну систему А. Сміта і Д. Рікардо.

Інтерес до економічного зростання відновили представники німецької й англійської історичних шкіл, хоча ці вчені лише збирали й записували факти з економічної історії. Вони досліджували, наприклад, інституційні та культурні корені продуктивності й зміни чинників (зокрема приріст населення і соціально-культурні звички, які спричиняли нагромадження капіталу), але їхні теоретичні системи були лише посиланнями на класичну теорію.

Американські інституціоналісти також приділяли мало уваги економічному зростанню – за винятком того, що їхні значні емпіричні зусилля стосовно аналізу ділових циклів і систем національних рахунків могли викликати новий інтерес до феномену економічного зростання.

Відправною точкою для всіляких змін у національній економіці є стаціонарний стан, коли вона рівномірно розвивається. На відміну від А. Сміта, у Й. Шумпетера приріст населення становить екзогенну змінну, а рівень заощаджень постійний і такий, що не впливає на економічне зростання. Учений не торкався питання розподільних відносин в економіці та їхнього впливу на економічне зростання. На його думку, найважливіший чинник прискорення економічного зростання – дискретні зміни в економічному середовищі, зумовлені низкою причин (наприклад, несподіване відкриття нового фактора пропозиції). Однак у центрі уваги дослідника перебували все-таки підприємницькі інновації як головний визначник економічного поступу.

На основі проведених досліджень встановлено, що Й. Шумпетер не визнавав спадної віддачі стосовно інновацій, але він зауважував окремі довгострокові процеси, котрі могли зумовлювати спади в економічному розвитку. Вони приховувалися у соціально-культурних змінах. По-перше, у підприємство, яке зросло на підприємницьких засадах, могло прийти нове керівництво, що дотримується бюрократичних принципів і менш здатне впроваджувати нові ідеї. По-

друге, зростання економіки передбачає економію на масштабі, а це може призвести до високого ступеня індустріальної концентрації та високих прибутків, гальмують нововведення. Підприємницьку діяльність також можна розглядати у суспільстві як певне “зло”, адже капіталізм зумовлює розрив соціально-родинних зв'язків та відчуження найманих працівників. У суспільстві існують інколи негативні погляди на підприємницьку діяльність. Саме це негативне сприйняття “жадібного” підприємця може спричинити зменшення “пропозиції” підприємців у державі.

Ученому належить яскравий вислів в економічній науці – “творче руйнування”. За Й. Шумпетером, підприємець – це герой, що знищує старі економічні структури і створює нові. Головним питанням є не те, “як капіталізм керує наявними структурами, а те, як він їх створює і знищує”. Дослідник обґрунтовував: монополії досконаліші, ніж абсолютна конкуренція. Надії на монопольне право змушують підприємців робити найкраще, на що вони здатні; абсолютна ж конкуренція, навпаки, статична. Усі фірми в тій чи іншій галузі роблять той самий товар за однаковою ціною, з використанням тієї самої технології.

Дж. фон Нейман розвинув модель економічного зростання, яка ґрунтується на класичних принципах. Він дотримувався класичної ідеї про те, що заощадження є детермінантою зростання. Однак, на відміну від класиків, учений не розглядав жодної причини зниження рівня прибутку. Дж. фон Нейман цікавився формалізацією моделі сталого економічного зростання, яку розглядали класики, але без посилення на жодне обмеження, що може спричинити зменшення заощаджень та призвести економіку до стаціонарного стану без економічного зростання. Він як математик абстрагувався від “соціальних чинників”, тобто не аналізував можливі обмеження цілісності ресурсів, представлених землею чи змінами у родючості. Дослідник також не розглядав “підприємницьку поведінку” чи інші подібні чинники. Його вчення було цілком математизовано, що стало передумовою для подальшої формалізації класичної теорії Д. Шраффом або А. Леонтевим. Модель Дж. Фон Неймана передбачала довгостроковий стаціонарний рівень зростання, в межах якого він виокремив рівень зростання, що дорівнює рівню прибутку. Отже,

“золоте правило”, яке можна спостерігати вже у класиків чи Й. Шумпетера, є і в Дж. фон Неймана.

1.3. Змістовно-типологічна характеристика чинників впливу на державний борг країни

Ми звертаємо увагу на те, що наукові розробки з проблем впливу державного боргу на економічне зростання лише починають здійснювати вітчизняні науковці. Так, доробок Т. Вахненко і В. Корнеєва містить низку наукових праць, присвячених перспективним напрямом здійснення державних запозичень, де автори акцентують на надмірному використанні зовнішнього позичкового фінансування та недооцінці внутрішнього ринку. Погоджуються з цими твердженнями А. Шаповалов і А. Яценюк. Вони стверджують, що недостатня кількість та низька ліквідність державних облігацій є причиною відсутності інструментарію грошово-кредитного регулювання НБУ й гальмування розвитку внутрішнього ринку капіталів. Натомість О. Барановський і Б. Соколов звертають увагу на ризики, які генерують зовнішні запозичення на факторах безпеки державного боргу.

Слід звернути увагу на те, що спільний мотив авторів – констатація факту необхідності зменшення зовнішньої частки державного боргу та нарощення обсягів внутрішнього боргу. Однак недостатньо дослідженими залишились кількісні аспекти збільшення внутрішніх запозичень і потенціал внутрішнього ринку щодо їхнього поглинання, структура за термінами обігу й реальні можливості стосовно заміщення зовнішнього боргу внутрішнім.

Поняття економічного розвитку відображає характер використання продуктивних сил суспільства, охоплює еволюцію економічної системи взагалі, зокрема, всіх підсистем економічних виробничих відносин, у тому числі й соціально-економічних [36].

Економічне зростання – це процес, який, народжуючись на стадії безпосереднього виробництва і набуваючи стійкого характеру на інших стадіях

суспільного виробництва, призводить до кількісної та якісної зміни продуктивних сил, збільшення суспільного продукту за певний період і зростання народного добробуту. Ми переконані, що економічне зростання – основний показник розвитку та добробуту кожної країни, належить до головних макроекономічних цілей. Його досягнення зумовлено необхідністю випереджаючого зростання національного доходу порівняно зі збільшенням чисельності населення для підвищення рівня життя в країні. Економічне зростання у масштабі всього суспільного виробництва представлене збільшенням річного обсягу виробництва товарів і послуг. Тому показником, за допомогою якого вимірюється економічне зростання, постає зазвичай валовий внутрішній продукт (ВВП).

Економічне зростання означає збільшення: реального ВВП (ЧВП або НД) в абсолютних вимірниках за певний проміжок часу; реального ВВП (ЧВП чи НД) у розрахунку на душу населення; реального ВВП (ЧВП або НД) у розрахунку на одного зайнятого.

Звертаємо увагу на те, що цікавої позиції стосовно зазначеної проблеми дотримується відомий американський економіст А. Лернер. Він розглядає концепцію “функціональних фінансів”, значну увагу приділяючи державному боргу і виокремлює дві його частини – внутрішній і зовнішній борг. На його думку, внутрішній борг не можна розглядати як тягар, покладений на майбутнє покоління. Особи різних вікових груп позичають одна одній певні кошти. Під час погашення боргів грошові потоки повертаються до власників. Унаслідок цього рівень споживання не зменшується, відбувається лише перерозподіл доходів. Щодо зовнішнього боргу, то важливо те, з якою метою робилися позики: для фінансування поточних чи капітальних видатків держави. У випадку, коли позики застосовують для фінансування поточних видатків, то майбутні покоління змушені будуть погашати борг і відсотки зовнішнім кредиторам зі своїх майбутніх доходів. Якщо ж позики використовують для фінансування капітальних державних витрат, то проблема полягатиме у продуктивності застосування отриманих коштів. Приріст національного доходу, одержаного внаслідок економічного зростання, дасть змогу не лише сплатити відсотки, а й збільшити доходи держави та населення.

Аналіз ефектів зовнішнього боргу буде неповним без урахування і вивчення “теорії нейтральності державного боргу”, яку також називають “Еквівалентність Рікардо”. Її суть полягає в тому, що вибір фінансування державних витрат за допомогою запозичень чи податків не є релевантним. Ця теорія має велике теоретичне значення і потребує подальшого вивчення [12].

Однак під час визначення оптимальних значень зовнішнього боргу та граничних показників боргового навантаження варто дотримуватися принципів класичної теорії боргу. Вона ґрунтується на низці гіпотез:

- на обсяг урядових витрат боргова політика не впливає, релевантними є лише зменшення (збільшення) податків чи збільшення (зменшення) обсягу державного боргу для покриття дефіциту бюджету;

- тимчасове зменшення податків у поточному періоді передбачає збільшення податків у майбутньому, оскільки державний борг постійно зростати не може;

- теперішня вартість підвищення податків дорівнює вартості поточного приросту внутрішнього та зовнішнього боргу.

У короткостроковому періоді зростання зовнішнього боргу призводить до збільшення сукупного попиту та виробництва. Згідно з припущеннями, на котрих ґрунтується традиційна теорія боргу, зростання доходів і рівня достатку домогосподарств зумовлює стимулювання їхніх витрат на придбання товарів та послуг, а отже, спричиняє збільшення сукупного попиту. В короткостроковому періоді економіка перебуває на кейнсіанському відрізку кривої сукупної пропозиції, тому збільшення сукупного попиту призводить до збільшення національного доходу. Причина цьому – нееластичність цін, заробітної плати, їхня тимчасова негнучкість, і зрушення у сукупному попиті зумовлюють збільшення факторів виробництва. Власне, на таких принципах і припущеннях сформована кейнсіанська модель виходу економіки зі стану рецесії. Отже, короткостроковим ефектом боргу є збільшення сукупного попиту та національного доходу.

Проте, за традиційною теорією, у довгостроковому періоді сукупна пропозиція нееластична, тобто знаходиться в класичному відтинку кривої сукупної пропозиції. У зв'язку з цим ефекти, пов'язані зі зміною попиту в короткостроковому

періоді, незначні в довгостроковому періоді. Зовнішній борг у такому періоді спричиняє зменшення рівня заощаджень в економіці. Збільшення сукупного попиту в короткостроковому періоді поряд зі зменшенням заощаджень та обсягу основного капіталу в довгостроковому періоді є найважливішими макроекономічними ефектами боргу. Відповідно до зазначеної теорії виокремимо макроекономічні ефекти зовнішнього боргу (табл. 1.2):

Таблиця 1.2

Макроекономічні ефекти зовнішнього боргу [20]

Ефект монетарної політики	Зовнішній борг може спричинити підвищення рівня відсоткових ставок. Як наслідок, це може призвести до фінансування бюджету за рахунок емісії грошей
Ефект фіскальної політики	Можливість використання запозичень впливає на зменшення відповідного призначення бюджетного фінансування
Ефект економічної залежності країни	У випадку, коли значна частина боргових зобов'язань перебуває в нерезидентів, незначна зміна ринкової кон'юнктури на рівні країни та світової економіки може зумовити значні коливання валютного курсу та динаміки потоків капіталу
Ефект політичної залежності країни	В умовах великого обсягу державного боргу, кризи ліквідності внутрішнього фінансового ринку та малого рівня заощаджень єдиним виходом уникнути дефолту за збереження належного рівня урядових видатків є залучення зовнішнього фінансування

Макроекономічні ефекти зовнішнього боргу – це якісні оцінки економічних процесів і явищ, спричинених впливом зовнішнього боргу на економіку. Вони виявляються через зміну параметрів макроекономічної кон'юнктури, фіскальної та монетарної політики, національного багатства, економічного розвитку, політичної стабільності країни, її економічної незалежності. Основними ефектами зовнішнього боргу в межах класичної теорії боргу є збільшення сукупного попиту та ВВП у короткостроковому періоді й зменшення рівня заощаджень, інвестицій у довгостроковому.

У процесі обґрунтування економічних наслідків зовнішнього боргу вчені застосовують різні критерії для розрізнення впливу на економічне зростання. Це – або час існування зовнішнього боргу (залучення позик, обслуговування боргу, погашення), або певні економічні сфери, на котрі впливають зовнішній борг, рівень

цін, зайнятість, зовнішня рівновага, рівень доходів, інвестицій, запас капіталу, або зміни у розподілі й використанні ВВП на споживання, інвестиції, чистий експорт.

Часовий критерій, за А. Кавако-Сільвою, є домінуючим у процесі розгляду наслідків зовнішнього боргу. Він доводить, що в період утворення боргу існують такі макроекономічні наслідки:

1. У зв'язку зі зниженням податків, які частково замінені позиками, збільшується наявний дохід приватних суб'єктів, що зумовлює підвищення рівня споживання.

2. Унаслідок збільшення поточного нетто-доходу особи очікують зростання трудових доходів і доходів від власності у майбутньому. Оскільки споживання залежить не лише від поточного доходу, а й від майбутніх очікуваних доходів, зазначені очікування призводитимуть до зростання споживчих витрат.

3. Під впливом часткового усвідомлення особами неминучого підняття податків у майбутньому для фінансування відсоткових виплат за державним боргом дещо знизиться ринкова вартість цінних паперів і робочої сили.

4. Оскільки заради збільшення питомої ваги боргових зобов'язань держави у портфелях цінних паперів приватних суб'єктів держава вимушена пропонувати ставку доходності, вищу від ринкової, загальний рівень відсоткових ставок зростає.

5. Унаслідок підвищення відсоткових ставок зменшується попит на позичкові кошти з реального сектора, що зменшує запас основних виробничих фондів [31].

У фазі обслуговування боргу А. Кавако-Сільва розглядає вплив на багатство, який є аргументом функції споживання. Коли відсоткові виплати за зовнішнім боргом фінансуються за рахунок податків, накладених на доходи від власності, то сума багатства не змінюється. Якщо ж оподатковується трудовий дохід, то вартість людського капіталу знижується, а вартість нелюдського капіталу зростає. Це в загальному збільшує суму багатства. Отже, рівень споживання в період обслуговування боргу або залишиться незмінним, або ж підвищиться.

Наслідки зовнішнього боргу досліджував також німецький учений А.Кьотц. Він зокрема зазначає що видатки, фінансовані запозиченням, позитивно впливають на зайнятість в економіці, де виробничі ресурси недозайняті. Однак під час

погашення, коли нетто-запозичення стає від'ємним, рівень зайнятості падає. Тому для досягнення заданого рівня зайнятості держава вимушена залучати все більший обсяг позик. Учений аналізує вплив зовнішнього боргу на рівень цін. У ситуації повної зайнятості залучення державних позик спричиняє підвищення інфляції. Особливо це спостерігається у випадку коли кредитором уряду є центральний банк країни. За повернення державних позик на стадії економічного піднесення темпи інфляції також зростають у зв'язку з розгортання приватного попиту.

Ще один напрям змін, простежений А.Кьотцем, – вплив зовнішнього боргу на стан платіжного балансу. Висока державна заборгованість підвищує внутрішню відсоткову ставку, що стимулює приплив іноземного капіталу. В зв'язку з цим виникає позитивне сальдо платіжного балансу. Однак під час виплати відсотків і погашення боргу відбувається відтік капіталу за кордон, унаслідок чого рахунок капіталу стає негативним.

Як зазначав А. Кьотц, зростаюча зовнішня заборгованість несприятливо впливає на економічне зростання через розширення сфери дії держави. Основний механізм впливу – витіснення приватних інвестицій державними видатками, збільшення частки державних видатків у загальному обсязі сукупних витрат, зростання неринкових доходів приватних суб'єктів через механізм обслуговування боргу.

Вплив внутрішнього та зовнішнього боргу на добробут досліджувався багатьма вченими. Першим на цей аспект звернув увагу Дж. Бьюкенен. Він зазначав, що купівля державних облігацій для приватних суб'єктів максимізує корисність рішенням. На противагу цьому, погашення боргу зменшує добробут приватних суб'єктів, оскільки з них примусово стягуються податки.

М. Карлберг аналізує вплив зовнішнього боргу на застосування й розподіл валового внутрішнього продукту. Використання ВВП означає спрямування виробленої доданої вартості на споживання, інвестиції та чистий експорт. Як уже зазначалося, державні позики витісняють приватні інвестиції. Учений обґрунтовує цей вплив у такий спосіб. Нехай z – сума державного і приватного споживання на душу населення, b^* – оптимальна частка запозичення в національному доході, що

максимізує суму державного та приватного споживання на душу населення. Коли уряд збільшує частку запозичення, то за $b < b^* \quad qz/qb > 0$, а за $b > b^* \quad qz/qb < 0$. Тобто, у процесі залучення зовнішніх позик у незначних обсягах споживання в розрахунку на душу населення підвищується. Навпаки, інтенсивне запозичення в держави знижує рівень споживання. У випадку, коли існує надлишок приватного капіталу, вона сприятиме зростанню випуску продукції через залучення цього капіталу до державних інвестицій або підвищення державного споживання. За недостатності ж приватного капіталу залучення нових позик витіснить приватні інвестиції в зв'язку з перевищенням зовнішніми позиками оптимальної величини. Це зумовить скорочення виробництва і зниження рівня споживання. Виявлення впливу зовнішнього боргу на розподіл ВВП передбачає з'ясування зміни пропорцій виробленого суспільного продукту між оплатою праці й доходами від власності, що породжується залученням зовнішніх позик. Зовнішній борг має протилежні наслідки в короткостроковому та довгостроковому часових інтервалах. У короткостроковому періоді запозичення спричиняють зменшення податкових вилучень, унаслідок чого рівень доходів і приватне споживання зростають. У довгостроковому періоді зовнішні позики заміщують приватні інвестиції, зменшуючи запаси капітальних благ. Саме тому дохід і споживання на душу населення падають. Погіршується розподіл доходу: питома вага доходів від власності зростає, а частка оплати праці зменшується. Крім того, зростання зовнішнього запозичення пришвидшує процес накопичення зовнішнього боргу, а внаслідок обмеженості позичкового капіталу зростає відсоткова ставка. Отже, інтенсифікація зовнішнього запозичення в короткостроковому періоді покращує стан економіки, хоча в довгостроковому погіршує макроекономічні характеристики.

На думку більшості учених, передавальним механізмом між рівнем боргу та динамікою економічного розвитку країни-позичальника є обсяг інвестицій в її економіку. По-перше, обслуговування боргу відтягує державні кошти від фінансування інвестиційних програм, необхідних для стимулювання економічного зростання. По-друге, ризик дефолту і фінансової дестабілізації, пов'язаний з високим борговим навантаженням, визначає слабку динаміку приватного

інвестування. По-третє, для забезпечення високих боргових виплат держава може запровадити надмірне оподаткування, монетизацію бюджетного дефіциту, експропріацію приватної власності, що спричиняє відтік національного капіталу за кордон. По-четверте, для іноземних інвесторів і кредиторів високе боргове навантаження засвідчує погане управління та неадекватну економічну політику країн-позичальників, тому такі країни розглядаються як об'єкти, надзвичайно ризикові для інвестування.

Окрім того, небезпека накопичення значних обсягів зовнішньої заборгованості полягає в тому, що країна-позичальник стає надзвичайно вразливою для змін у настроях іноземних кредиторів. Несприятливі події на зовнішніх ринках чи у сфері внутрішньої економічної політики зумовлюють масовий відплив іноземного капіталу, а це стає причиною боргових валютних криз.

Дослідники Е. Боенцтайн, І. Ельбадаві, Б.Дегеф, Д. Кохан, Д.Сакс, та інші з використанням економіко-математичних методів довели негативний вплив зовнішньоборгового навантаження на економічне зростання і внутрішній інвестиційний процес країн позичальників.

Емпіричні розвідки підтвердили наявність взаємоз'язку між зовнішнім боргом і рівнем бідності. Очевидно, що обслуговування зовнішнього боргу зменшує обсяг ресурсів, які залишаються в розпорядженні ряду-позичальника і можуть бути направлені на фінансування освіти, охорони здоров'я та соціального забезпечення. Високе боргове навантаження погіршує також перспективи економічного зростання країни-позичальника, оскільки за таких умов її уряд витрачає менше коштів на спорудження об'єктів інфраструктури, а обсяг приватних інвестицій у національну економіку знижується. У першому випадку йдеться про безпосередній, у другому – про опосередкований вплив зовнішньої заборгованості на рівень бідності. Унаслідок цього, боргові процеси стають некерованими, а негативний вплив боргового навантаження на стан економіки країни-позичальника – особливо вираженим за перевищення зовнішнім боргом певного критичного рівня.

Очевидно, що для країн, котрі розвиваються, та країн з перехідною економікою безпечний розмір боргу перебуває на значно нижчому рівні, ніж для розвинутих. Це зумовлено впливом таких чинників:

- відсутністю стабільного доступу до зовнішнього фінансування, яке б давало змогу хоча б частково рефінансувати накопичені борги;
- невисоким рівнем доходів держави та нестабільністю податкових надходжень до бюджету;
- високою вартістю залучення позичкових коштів, що навіть за помірної заборгованості істотно посилює тягар обслуговування боргу. За даними МВФ, середній показник доходів держави становив 44% ВВП для країн, котрі розвиваються, та країн з перехідною економікою. Частка ж відсоткових виплат у видатках держави в середньому досягала 10% у розвинутих і 17% – у решті країн. За розрахунками МВФ, для країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою безпечне боргове навантаження дорівнює 25 – 40% ВВП.

Учені С.Атілло, Х.Поірсон і Л.Річчі вважають критичними показниками зовнішнього боргу для країн, які розвиваються, чисту зведену вартість боргу відносно ВВП на рівні 35–40% та чисту зведену вартість боргу відносно експорту товарів і послуг на рівні 160–170%. Використовуючи економіко-математичні методи вони довели, що під час перевищення рівнем зовнішнього боргу цих країн зазначених показників вплив зовнішньо боргових процесів на їхнє економічне зростання стає негативним.

Дослідники П. Лана і Г. Мілесі-Феретті акцентували на зумовленості чистих зовнішніх активів країни з рівнем її соціально-економічного розвитку. За результатами здійсненого ними емпіричного дослідження, 10-% зростання випуску на душу населення спричиняє 9-% зростання чистих зовнішніх активів відносно ВВП. При чому вони вирізняють такі напрями впливу:

1. У процесі підвищення рівня добробуту суспільства гранична продуктивність капіталу в межах національної економіки знижується, що змушує резидентів відшукувати привабливіші напрями вкладення коштів за кордоном, а це збільшує обсяг закордонних активів національних суб'єктів.

2. Підвищення рівня внутрішніх доходів спричиняє зростання національних заощаджень, загального обсягу інвестицій, у тому числі закордонних.

Однак таке розроблення фокусується лише на факторах пропозиції позичкових коштів і розглядає всі процеси у площині фінансово-кредитних відносин. Фундаментальніші економічні процеси, покладені в основу цього феномену, залишаються недослідженими.

На наш погляд, основними причинами формування державної заборгованості є низький рівень соціально-економічного розвитку країн-позичальників, а також вплив глобальних механізмів відтворення економічної відсталості й консервації бідності, які позбавляють ці країни резервів активізації інвестиційного процесу та підвищення життєвого рівня населення. У таких умовах мобілізація закордонних заощаджень, хоча і впливає дещо позитивно на економічний розвиток країн-позичальників, але зазвичай не дає змоги вийти за межі замкнутого кола: “слабка динаміка економічного розвитку – недостатність національних заощаджень – звужене відтворення суспільного виробництва – накопичення кризових явищ в економіці”. Окрім цього, через певний час уряди-позичальники виявляються переобтяженими зовнішніми зобов’язаннями, котрі загострюють економічні й соціальні проблеми їхніх країн.

Проте мають рацію і представники кредиторів, які стверджують, що причина боргових ускладнень найбільш бідніших країн світу полягає в неефективному використанні запозичених коштів. Більшість позичальників нездатні створити основу для здійснення боргових виплат і генерувати достатній рівень доходності на вкладені кошти. На їхній погляд, економічне зростання або зростання доходів від експорту в обсягах, необхідних для повернення запозичених коштів, не реалізуються під впливом таких чинників:

- низького рівня управління, слабких ринкових інститутів і недосконалого політичного устрою, які спричиняють розмарнування коштів;
- неефективного управління зовнішнім боргом, що виявляється у надмірних обсягах запозичень на несприятливих умовах;

– політичної нестабільності, призводить до громадянських конфліктів і стає причиною значних економічних втрат [9].

Однак, навіть позбувшись цих вад, проблемні боржники навряд чи досягли б високої динаміки економічного розвитку. Це зумовлено вузькістю та недиверсифікованістю їхньої національної виробничої бази й експортних можливостей, що робить їх надзвичайно вразливими для зовнішніх шоків (погіршення умов торгівлі, падіння попиту на експортовану продукцію, закриття доступу до фінансових ринків та ін.). Існуюча система міжнародного поділу праці й розподілу світового доходу між групами країн не дає також змоги бідним країнам розраховувати на введення до процесів інноваційного розвитку, котрі б допомогли піднести національне виробництво на якісно новий технологічний рівень і накопичити необхідні обсяги фінансових ресурсів.

Загалом роль в економічному розвитку зовнішніх фінансових ресурсів оцінюється неоднозначно. Ті країни, що мали сприятливіші вигідні умови та застосовували розумну стратегію долучення до глобалізаційних процесів, зазнали істотного прогресу внаслідок імпорту капіталів і технологічних нововведень. Однак більшість країн, які розвиваються, потрапили у пастку боргових зобов'язань, що позбавила їх шансів вирватися з економічної відсталості й бідності.

В економічній теорії державні позики традиційно розглядалися як інструмент стимулювання економічного розвитку. Це, зокрема, згадані вчення Дітцеля і Вагнера про об'єктивно зумовлені принципи покриття, розвиток класичною школою поняття компенсаційного бюджету, обґрунтування кейнсіанським напрямом необхідності дефіцитного фінансування для стимулювання сукупного попиту. Вважалося, що під час економічних спадів державне запозичення слугує цілям стабілізації економіки, оскільки перешкоджає різкому падінню сукупного попиту. Однак на практиці реалізація цього теоретичного положення виявляється утрудненою через вплив певних закономірностей руху позичкових капіталів. Йдеться про зниження пропозиції таких коштів на внутрішньому та зовнішньому фондових ринках за часів непевності. Високою нестабільністю характеризуються потоки іноземного приватного капіталу. Кризові явища на світових ринках капіталу,

внаслідок зниження схильності інвесторів до прийняття ризику, спричиняють зменшення загального обсягу іноземних інвестицій. Під час таких обставин пропозиція позичкових коштів для суверенних позичальників різко зменшується в процесі істотного зростання відсоткових ставок за позиками. А позичальники з незадовільним рівнем платоспроможності (низьким кредитним рейтингом) узагалі втрачають доступ до міжнародного ринку капіталів.

Отже, всупереч положенню теорії згладжування рівня споживання в часі за допомогою позичкового фінансування, потоки приватних капіталів відрізнялися високою мірою проциклічності: за сприятливої економічної кон'юнктури надходження іноземного капіталу до країн, котрі розвиваються, збільшувалися, а з часів економічної депресії – зменшувалися чи набували форми нетто-відпливу капіталу. За розрахунками Світового банку, еластичність короткострокових позик відносно темпів зростання ВВП країни-реципієнта у середньому становить 2,1, а в довгострокових позик та інвестицій – відповідно, 0,9 [37].

Для країн-позичальників залучення зовнішніх позик у реальному вираженні означає надходження додаткових ресурсів, які можуть сприяти їхньому економічному зростанню. Тому в період нормалізації валютно-кредитних відносин (під час послаблення діяння стримуючих факторів від пропозиції позичкових коштів) уряди цих країн вдаються до інтенсивного залучення зовнішніх фінансових ресурсів.

Відомо, що завдяки зовнішньому запозиченню з'являється можливість використати закордонні заощадження на фінансування внутрішніх інвестицій. Окрім цього, зовнішні позики допомагають країні здійснювати сукупні витрати, більші, ніж вироблений національний дохід, а також часто стають вагомим джерелом фінансування приросту офіційних золотовалютних резервів.

Зовнішнє фінансування переважно позитивно впливає на економічний розвиток країни-позичальника. Витрати ж на обслуговування боргу, пов'язані з такими позиками, зазвичай, спрацьовують у протилежному напрямі. Інакше кажучи, початкові позитивні імпульси від надходження до економіки додаткових ресурсів згодом нівелюються витратами на обслуговування боргу. Для більшості

позичальників підвищення рівня споживчих та інвестиційних витрат, котрі мають місце у період запозичення, фінансується внаслідок значного скорочення відповідних витрат у майбутньому, коли борг погашається й обслуговується. Отже, необхідність обслуговування раніше накопичених боргів стає додатковим чинником формування кредитної залежності країн з низьким і середнім рівнями доходів.

До важливих каналів забезпечення економіки фінансовими ресурсами належать зовнішні запозичення. Якщо масштаби та структура кредитних потоків сприяють підтриманню динамічної рівноваги грошово-кредитного ринку, відповідають стратегічним цілям розвитку економіки, то зовнішні запозичення перетворюються на потужний важіль довгострокового економічного зростання. У випадку, коли зростання зовнішнього боргу супроводжується накопиченням дисбалансів у життєво вагомих для економіки сферах, то політика запозичень може стати джерелом загострення фінансових ризиків і підвищення вразливості економіки до зовнішніх шоків.

У зв'язку з цим зовнішні запозичення завжди повинні перебувати під пильною увагою органів макроекономічного регулювання, особливо в періоди набуття цими процесами значного для економіки розмаху, як це спостерігається сьогодні.

Загалом ми вже зазначали, що надходження іноземного капіталу може мати і позитивні, й негативні наслідки для соціально-економічного розвитку країни. Отримання позитивних ефектів залежить від співвідношення між імпортом і експортом капіталу, форм залучення іноземного капіталу, напрямів використання запозичених коштів, збалансованості потоків капіталу з головними складовими економічного механізму та фінансово-кредитної системи держави.

На думку одних дослідників, наслідки зростання зовнішнього боргу не впливатимуть негативно на економічне зростання країни, до яких належить і кейнсіанська течія, оскільки вони вважають позитивним явищем державний дефіцит; на думку інших – навпаки. Серед негативних чинників виокремимо такі:

- додаткові податки для погашення зовнішнього боргу в змозі дестимулювати підприємницькі зусилля і гальмувати економічне зростання;
- зовнішній борг як частина державного боргу становить своєрідний тягар для

майбутніх поколінь, оскільки його все одно доведеться виплачувати;

- дефіцитне фінансування неминуче супроводжується ефектом витіснення приватних інвестицій;

- бюджетний дефіцит в умовах зайнятості може спричинити значну інфляцію попиту [10].

Здійснений аналіз допомагає дійти висновку: основні загальні методи боротьби із бюджетним дефіцитом та державним боргом збігаються з підвищенням ефективності економічного зростання.

Якщо масштаби і структура кредитних потоків сприятимуть підтриманню динамічної рівноваги грошово-кредитного ринку, відповідатимуть стратегічним цілям розвитку економіки, то зовнішні запозичення перетворяться на потужний важіль довгострокового економічного зростання. У випадку, коли зростання зовнішнього боргу супроводжуватиметься накопиченням дисбалансів у сферах, життєво важливих для економіки, то політика запозичень може стати джерелом загострення фінансових ризиків та підвищення рівня економіки до зовнішніх шоків. Це засвідчують, скажімо, східноазійські валютні кризи 1997–1998 рр. До того в економічній науці вважалося, що зростання зовнішнього боргу не може спричинити падіння економічного розвитку, якщо державний борг та інші макроекономічні індикатори перебувають у прийнятих межах. Однак східноазійські валютні кризи, котрі вибухнули несподівано, довели, що це переконання неправильне. Хоча природа згаданих криз дотепер остаточно не з'ясована, але безсумнівно: одним із ключових чинників їхнього розвитку став надмірний приватний зовнішній борг. Незважаючи на прийнятні макроекономічні показники, зростання корпоративного зовнішнього боргу зумовило підвищення рівня вразливості економіки до екзогенних шоків, унаслідок чого незначна волатильність на світових ринках і коливання в настроях портфельних інвесторів спровокували початок ланцюгової реакції різкого припинення притоку капіталу. Натомість це призвело до спустошливої кризи в рахунках капіталу й вимушеної девальвації валютного курсу, різкого падіння ціни активів і майже цілковитої неплатоспроможності банківської системи, зниження ВВП на 10 – 15%. Валютна криза вирізнялася надзвичайним масштабом, швидкістю

та величезним впливом на світову економіку. Вона підштовхнула Міжнародний валютний фонд внести суттєві зміни у методологію аналізу вразливості економік до зовнішніх шоків і стимулювала розглянути параметри корпоративних зовнішніх запозичень. Навіть через десять років ці кризи є предметом дебатів, для багатьох вони постають як провал фінансової глобалізації, драматична демонстрація небезпек відкритості економіки до потоків капіталу та ризиків накопичення зовнішніх боргів корпоративним сектором [68].

До ключових ризиків, котрі супроводжують зростання корпоративної зовнішньої заборгованості в країні, належить ризик раптового припинення капіталу (sudden stop capital inflows) та наступного реверсу фінансових потоків. Якщо рівень цього ризику перевищує певне порогове значення, зростає ймовірність розвитку кризових явищ аналогічно до східноазійських подій 1997 – 1998 рр. та економічного спаду.

Ймовірність розгортання такого сценарію в економіці у ситуації зростання корпоративного зовнішнього боргу визначається комбінацією таких чинників:

- рівня та динаміки вразливості економіки на макrorівні (макропруденційні показники платоспроможності й ліквідності економіки);
- рівня і динаміки вразливості банків та підприємств, тобто масштабу валютних і структурних диспропорцій в їхніх балансах (мікропруденційні показники вразливості економіки);
- ефективності використання залучених фінансових ресурсів;
- походження потоків капіталу та їхньої структури за термінами й відсотковими ставками;
- імовірності виникнення зовнішніх шоків цін світових ринків, відсоткових ставок, валютного курсу.

Висновки до розділу 1

На основі проведених досліджень можемо констатувати факт, що управління державним боргом належить до пріоритетних завдань економічної політики держави. Згідно з чинним законодавством України управління державним боргом та його обслуговування здійснює Міністерство фінансів України. Система управління заборгованістю охоплює аналіз кредитоспроможності, оцінку платоспроможності, контроль за рівнем заборгованості та складом боргу.

Ми глибоко переконані, що для запозичень виокремимо цільове призначення: фіскальні цілі, або цілі розподілу доходу; економічна стабілізація й економічне стимулювання; оптимізація розподілу суспільних ресурсів.

Так з практичної точки зору, звертаємо увагу на те, що теоретичні цілі набувають конкретніших форм, що зводяться зазвичай до цілей фінансування якої-небудь дії у сфері державного фінансового управління. Дотримуючись такої логіки дослідження встановлено, що з даного погляду, держава здійснює запозичення на фінансовому ринку для: фінансування поточного бюджетного дефіциту; погашення раніше розміщених позик; згладжування нерівномірності надходження податкових платежів; забезпечення комерційних банків ліквідними резервними активами; фінансування цільових державних інвестиційних і соціально-економічних програм; впливу на кон'юнктуру фінансового ринку; підтримки соціально значущих установ і под.

Резюмуючи вищеописане зазначаємо, що державний борг – необхідний елемент у сучасній фінансовій системі. Проте борг створює низку негативних ефектів, скажімо, витіснення приватних інвестицій, проблему обслуговування боргу, погіршення розподілу доходу, обмеження можливостей держави фінансувати соціально-економічні програми, проблему самовідтворення боргу, передання у власність інших країн частини виробленого національного продукту, ревальвація обмінного курсу, що втягне за собою негативне сальдо торговельного балансу, виплати зі зовнішнього боргу, які чинять тиск на курс національної валюти, скорочення імпорту.

РОЗДІЛ 2

КОМПЛЕКСНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ В УМОВАХ ДИСФУНКЦІЙ ВЛАДНИХ СТРУКТУР

2.1. Аналіз сучасного стану державного боргу як визначального фактора економічної стабільності країни

Звертаємо увагу на те, що реальний сектор економіки України постраждав через фінансово-економічну кризу. Насамперед зазначимо: за кризових умов скорочуються інвестиції в основний капітал, що негативно впливає на розвиток промисловості. Відновлення реального сектору України в післякризовий період мало свої особливості. Головним рушієм економічного зростання стала промисловість, яке забезпечила понад половину приросту валової доданої вартості в економіці України у січні-вересні 2017 р.

Практики стверджують, що зростання обсягів промислового виробництва упродовж 2014-2016 р. було зумовлене:

- сприятливою кон'юктурою цін на міжнародних ринках на основні експортні товари українських виробників;
- відновленням зростання у країнах – головних торговельних партнерах (переважно в СНД), що дало змогу наростити обсяги виробництва продукції споживчого й інвестиційного призначення;
- поліпшенням фінансового стану вітчизняних підприємств-експортерів; це стимулювало підвищення попиту на продукцію проміжних виробництв і технологічне обладнання;
- підвищенням доходів населення, яке давало змогу підтримувати активність споживчого попиту й досягти певної позитивної динаміки галузей, орієнтованих на внутрішній ринок, – харчової та легкої промисловості.

Одночасно сформувалася низка чинників, котрі обмежували розвиток промисловості й гальмували вияв зазначених рушіїв післякризового відновлення. З-поміж головних виокремимо, на нашу думку:

- повільний розвиток світової економіки внаслідок низької кредитної активності, слабкого споживчого попиту та поступового згорання програм державної підтримки;

- зростання цін на сировину на світових ринках, у тому числі на сировину для металургійної промисловості в азійських країнах, що стимулювало її експорт з України та зумовлювало зростання виробничих витрат вітчизняних виробників металургійної продукції;

- скорочення обсягу врожаю у світі та Україні, яке спричинило збільшення цін на продовольчі товари (зокрема пшеницю), а відтак — зростання собівартості у харчовій промисловості;

- стійка негативна динаміка будівництва, де фіксувалося дев'ять кварталів поспіль зменшення створення доданої вартості, що зумовило зменшення попиту на продукцію металургії, деревообробної промисловості й галузі будівельних матеріалів;

- зростання витрат підприємств у зв'язку із підвищенням видатків на заробітну плату та цін і тарифів на транспортні перевезення, а також роздрібних тарифів на електроенергію для промисловості;

- підвищення цін на природний газ у серпні й закінчення дії тарифних преференцій для окремих підприємств хімічної та гірничо-металургійної галузі на електроенергію та залізничні перевезення у зв'язку зі закінченням терміну дії відповідних заходів уряду;

- повільна динаміка відновлення кредитування домогосподарств: за 2014-2016 р. залишок виданих їм кредитів зменшився на 31,7 млрд.грн; окрім, спад спостерігався за середньо- та довгостроковим (понад 5 років) кредитуванням, залишок коштів за яким скоротився на 12,4 млрд. грн. (на 24,3 %) і 23,4 млрд. грн. (на 13,9 %) відповідно; натомість обсяг короткострокових кредитів збільшився на 4 млрд. грн;

– збереження схильності населення до заощаджень в умовах фінансової нестабільності, що призводить до зменшення витрат на поточне споживання; понад чверть (25,6 %) приросту номінальних доходів населення у січні-вересні 2017 р. порівняно з аналогічним періодом попереднього року було спрямовано на заощадження.

Зберігається домінування у структурі промисловості виробництва продукції з низькою доданою вартістю. Промисловість України характеризується технологічною відсталістю та низькою інноваційною активністю суб'єктів господарювання, застарілою структурою її переробної частини, посиленням технологічної залежності від економічно розвинутих країн світу.

Відносно стійку динаміку демонструвало впродовж першої половини 2016 р. сільське господарство. Загалом розвиток сільськогосподарського виробництва у 2017 р. підтверджує, що цей вид економічної діяльності не набув нових якісних стимулів для зростання. Триває криза у будівельному секторі: зменшення обсягів будівельних робіт становило 2014-2016 р. 5,4 %. Результати роботи підприємств транспортної сфери за 2017 р. засвідчують наявність ознак виходу галузі з кризового стану.

Звертаємо увагу на те, що основним ризиком розвитку реального сектору економіки та ситуації на споживчому ринку в поточному році є продовження зростання цін на нафту. Збільшення цін на метали має і позитивні, й негативні макроекономічні ефекти. Водночас зі стимулюючим ефектом для розвитку металургійної галузі зростання цін на метали через міжгалузеві зв'язки стримуватиме розвиток видів діяльності зі значною питомою вагою продукції металургії у структурі витрат, зокрема машинобудування й будівництва, а також інвестиційну активність підприємств через зростання індексів цін інвестицій в основний капітал.

На основі проведених досліджень встановлено, що узагальненими показниками розвитку реального сектору економіки можна вважати валовий внутрішній продукт країни та державний бюджет. Отже, розглядаючи вплив державних запозичень на розвиток вітчизняної економіки, доцільно розглянути

взаємозв'язок зовнішнього боргу і ВВП, залежність між зовнішніми запозиченнями та дефіцитом державного бюджету (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Взаємозв'язок зовнішнього боргу та ВВП за 2011–2016 рр. [55]

Роки	ВВП у фактичних цінах, млн. грн.	Валовий зовнішній борг млн грн
2011	544 153	275 285,6
2012	720 731	403 772,8
2013	948 056	513 378
2014	913 345	796 149,2
2015	1 082 569	930 553,8
2016	1 314 000	982 729

Аналізуючи взаємозв'язок між зовнішнім державним боргом та державним бюджетом (табл. 2.2), можемо констатувати про зв'язок державного боргу з бюджетним дефіцитом. Це логічно, оскільки частково бюджетний дефіцит покривається зовнішніми запозиченнями.

Таблиця 2.2

Динаміка показників державного бюджету та
валового зовнішнього боргу України за 2011–2016 рр. [55]

Роки	Видатки, млн. грн	Доходи, млн грн	Фінансування млн. грн	Запозичення млн. грн	Дефіцит/ профіцит	Зовнішній державний борг, млн. грн
2011	137 060	133 460	3790	190	-3600	275 285,6
2012	174 240	165 940	9810	1520	-8300	403 772,8
2013	309 216	297 845	12 500	2730	-11371,6	513 378
2014	14 131,7	17 600,4	-1648,1	176,4	3468,7	796 149,2
2015	19 286,9	19 643,7	52 819,9	98 584,4	356,8	930 553,8
2016	22 441	23 556,9	-909,4	3443,3	1115,9	982 729

Слід зазначити, що державний борг збільшується переважно через додаткові запозичення, які за обсягом переважають погашення, внаслідок чого виникає бюджетний дефіцит. Обслуговування вже існуючого боргу потребує відповідних витрат бюджету, що натомість збільшує розмір його дефіциту. Останній утворюється під час перевищення бюджетних видатків над бюджетними доходами. Основні причини утворення державного боргу такі: дефіцит державного бюджету;

незбалансованість торговельного балансу; формування золотовалютних резервів держави і підтримка курсу грошової одиниці країни; прийняття державою фінансових зобов'язань підприємств державної та комунальної форм власності; невиконання позичальниками зобов'язань перед кредиторами за кредитами під державні гарантії; відсутність виваженої боргової політики держави; надмірні соціальні виплати з бюджету; політична нестабільність.

Звертаємо увагу на той факт, бюджетний дефіцит належить до основних чинників виникнення державного боргу, зростання якого відіграє визначальну роль у збільшенні бюджетного дефіциту через необхідність погашення наявних боргів. Тобто бюджетний дефіцит і державний борг узаємозумовлені, що потрібно враховувати у процесі моделювання цих показників (перший є чинником для другого, а другий – одночасно для першого). Як засвідчує аналіз даних, у січні 2017 р. видатки перевищували доходи на 11 371,6 млн. грн. на 3,8%. Причиною такої ситуації стала світова економічна криза. У цей період уряд здійснював політику стосовно зменшення податкового тиску на суб'єктів господарювання, встановлення їм пільг, дотацій. Унаслідок такої стимулюючої фіскальної політики бюджетний дефіцит зростав [37].

Січень 2014-2016 рр. характеризується переважанням доходів над видатками: у 2014 р. на 3468,7 млн. грн. (24,5%), 2015 р. – 356,8 млн. грн. (1,8%), 2016 р. – 1115,9 млн. грн. (4,9%). Проте, за статистичними даними, за весь рік бюджет в Україні залишався дефіцитним. Це пояснюється тим, що Україна ще зазнавала наслідків фінансової кризи. Зі зростанням дефіциту держава почала збільшувати обсяги своїх боргів, і вже 2014 р. подвоїла їх – на початок року державний борг України становив 226 996 306,5 тис. грн., на початок 2015 р. – 3 234 475 202,1 тис. грн., а 2016 р. – 324 552 277,9 тис. грн. .

Значні обсяги запозичень банків, корпорацій, фізичних осіб і окремих держав призвели до утворення в світовому вимірі піраміди боргових зобов'язань, яка почала руйнуватися після зниження вартості застави, під котру залучалися названі позики, і неповернення кредитів.

Для зменшення бюджетного дефіциту здійснюють бюджетне фінансування. Воно неоднозначно впливає на розвиток країни. Досягнення позитивних результатів часто супроводжується виникненням негативних наслідків.

У щорічному посланні Президента України Модернізація України – наш стратегічний вибір”, експерти встановили показники розвитку реального сектору України на 2014-2016 рр.(табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Показники розвитку реального сектору України 2015-2016 рр. [74]

№ з/п	Показники	2015 рр.	2016 рр.
1	Номінальний ВВП, млрд. грн	1812,1	2605,5
2	ВВП реальний,% до попереднього року	107,6	105,9
3	Дефлятор ВВП (середній за рік),%	114,5	112,1
4	Доходи зведеного бюджету, млрд. грн.	497,5	756,8
	% до ВВП	28	29,2
5	Видатки зведеного бюджету, млрд. грн.	543,1	786,9
	% до ВВП	30,6	30,4
6	Дефіцит зведеного бюджету, млрд. грн.	44,7	30
	% до ВВП	2,51	1,16
7	Експорт товарів і послуг, млрд. дол. США	113,3	142,5
	% рік до року	15	15
8	Імпорт товарів і послуг, млрд. дол. США	177,3	143,3
9	Сальдо товарів і послуг, млрд. дол. США	-3,9	-0,7
10	Середньомісячна ЗП, грн.	3514,2	4939,2
	% рік до року, відносно дефлятора ВВП	104,2	106,4
11	Наявний дохід домогосподарств, млрд. грн.	1388,1	2014
	%, рік до року, відносно дефлятора ВВП	109,4	106,9
12	Загальне споживання, млрд. грн.	1467,8	2068,4
	%, рік до року, відносно дефлятора ВВП	107,1	103,4
13	Сукупний внутрішній попит млрд. грн.	1806,5	2570,5
	% рік до року, відносно дефлятора ВВП	106,6	104,2

Як засвідчують дані, більшість показників реального сектору покращуватися. Позитивним є те, що збільшуватиметься сукупний попит і загальне споживання. Оскільки зменшення дефіциту державного бюджету до 2,51% до 2014 р. та до 1,16% до 2016 р., то повинні зменшитися й зовнішні запозичення.

Основні причини виникнення та стрімкого зростання державного боргу України впродовж періоду її незалежності такі:

- наявність щорічних дефіцитів державного бюджету;
- дефіцити поточного рахунку платіжного балансу;
- надмірна залежність від імпорту енергоносіїв і висока енергомісткість галузей національної економіки;
- потреба збільшення валютних резервів з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці;
- низький рівень залучення коштів населення у банківську сферу.

Впродовж аналізованого періоду до переліку таких причин належать також різкі коливання курсу гривні у відношенні до долара США і євро, проблеми, пов'язані з ліквідністю банківської системи, різке скорочення обсягу експорту, погіршення макроекономічної ситуації в державі внаслідок впливу світової фінансової кризи. Важливим чинником, який впливає на обсяги зовнішнього державного боргу, є національні заощадження, низький рівень котрих зазвичай підтверджує високий рівень споживання і низький рівень національного інвестування. За нестачі національних інвестицій країна змушена залучати іноземні позики. Підвищення рівня національних заощаджень в Україні можливе внаслідок здійснення стримуючої фіскальної політики та стимулюючої податкової політики у сфері заощаджень [73]. Взаємовідносини нашої країни з іноземними кредиторами і міжнародними фінансовими організаціями повинні відповідати критерієві гармонійного поєднання процесів глобалізації з одночасним додержанням національних інтересів та стратегічних орієнтирів.

2.2. Прагматизм оцінки боргової безпеки держави

На основі проведених досліджень нами встановлено, що управління борговим портфелем повинна своїми заходами й інструментами забезпечити постійну спроможність держави у повному обсязі та своєчасно обслуговувати і погашати державний борг. Отже, держава отримує додаткові можливості й переваги, формує свій позитивний “імідж” у світовому співтоваристві, оскільки зарекомендувала себе перед кредиторами сумлінним і надійним позичальником, що додержується платіжної дисципліни відповідно до умов отримання кредиту. Незважаючи на те, що зовнішні державні запозичення становлять вагомий інструменти економічної політики держави і часто відносно дешеві способи залучення фінансових ресурсів, вони одночасно є індикаторами боргової безпеки країни. Адже їхня надмірна частка у загальній державній заборгованості перешкоджає функціонуванню внутрішнього ринку облігацій та уможлиблює виникнення значних фінансових і макроекономічних ризиків. Під час формування боргового портфеля зовнішніх запозичень варто пам’ятати, що залучені кошти повинні спрямовуватися передусім на інвестиційні проекти – виробництво товарів, котрі згодом будуть експортовані, аби отримати іноземну валюту для обслуговування та погашення зовнішнього боргу. Прибутковість за такими проектами має перевищувати вартість залученого капіталу.

Розглянемо динаміку зовнішнього державного боргу України та динаміку згаданих чинників впливу на зовнішній борг України, щоб зрозуміти залежність цих величин (табл. 2.4, рис. 2.1). Ретроспективний аналіз засад формування й обслуговування державного боргу України, а також управління ним допомагає виокремити кілька етапів цього процесу.

Таблиця 2.4

Динаміка зовнішнього державного боргу України у 2007-2016 р.р. [70]

Роки	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Показники, млн.грн.	60243	61644	63045	64446	58956	65000	69937

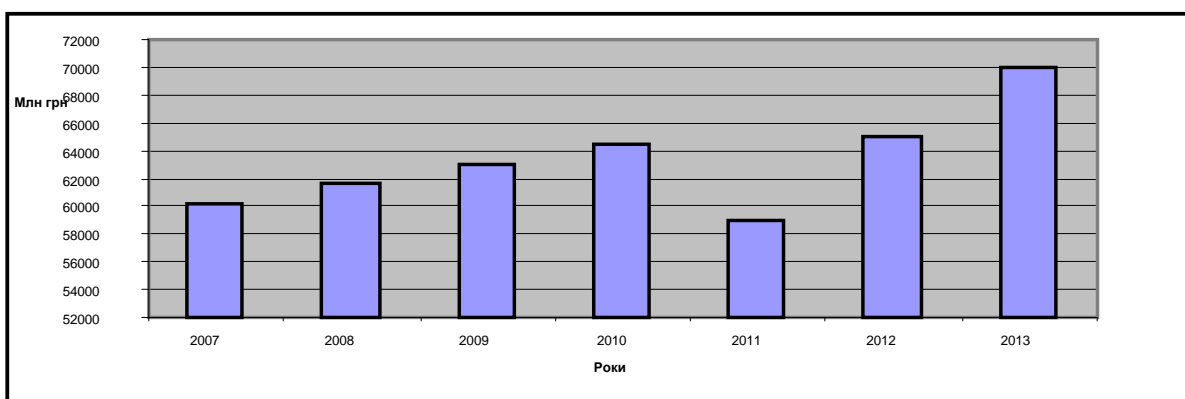


Рис.2.1. Динаміка зовнішнього боргу України в 2007-2013 рр.

Таблиця 2.5

Динаміка зовнішнього державного боргу України у 2014 –2016 рр., тис. грн. [70]

Роки	2014	2015	2016
Показники	69936,9	142742873	185203908

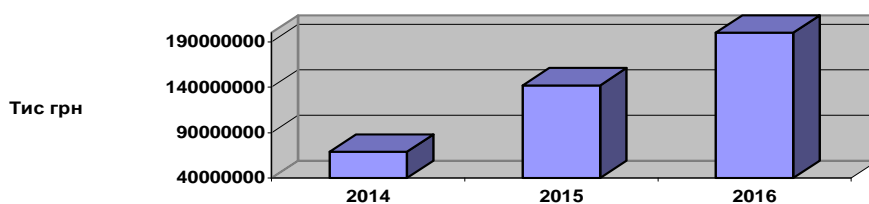


Рис.2.2. Динаміка зовнішнього державного боргу України у 2014-2016 рр.

Подальше зростання державного боргу спричинить погіршення показників бюджетної безпеки, негативно впливатиме на стан платіжного балансу й інвестиційну привабливість України, стабільність грошово-кредитного і валютного ринків України. Обслуговування та погашення зазначених боргових зобов'язань у майбутньому може призвести до неспроможності вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що загрожуватиме втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи.

За 9 місяців 2017 р. обсяг валового зовнішнього боргу України збільшився на 5,8 млрд. дол. США (на 4.9%) і наприкінці третього кварталу становив 123,1 млрд.

дол. США. Стосовно ВВП борг скоротився до 76,6% порівняно з 85,0% на початок року.

Динаміку зовнішніх зобов'язань України впродовж 9 місяців 2017 р. визначали:

- розміщення єврооблігацій урядом (на 2,8 млрд дол. США) та під гарантії уряду іншими секторами економіки (на 0,7 млрд дол. США);

- скорочення зобов'язань перед нерезидентами за облігаціями ОВДП на 0,7 млрд. дол. США;

- продовження збільшення зобов'язань інших секторів за торговими кредитами (на 3,0 млрд. дол. США) та за довгостроковими кредитами (на 1,4 млрд. дол. США);

- подальше скорочення зовнішньої заборгованості банківського сектору (на 2,2 млрд. дол. США).

Обсяг короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення за 9 місяців збільшився на 3,1 млрд. дол. США – до 52,6 млрд. дол. США. Рівень його покриття міжнародними резервами на кінець третього кварталу знизився до 67%.

Внаслідок операцій платіжного балансу за 9 місяців 2017 р. обсяг зовнішнього боргу України збільшився на 5,8 млрд. дол. США. Курсові різниці та інші зміни за 9 місяців загалом становили 0,1 млрд. дол. США. У третьому кварталі 2017 р. курсові різниці скоротили обсяг зовнішнього боргу на 1,4 млрд. дол. США, а за рахунок операцій платіжного балансу борг збільшився на 1,2 млрд. дол. Переважний приріст валового зовнішнього боргу в звітному періоді забезпечено зовнішніми залученнями уряду, державних банків і кампаній (3,3 млрд. дол. США, або 57,6%). Узагалі за 9 місяців 2017 року зовнішній борг секторів державного управління (далі – ДУ) й органів грошово-кредитного регулювання (далі – ОГКР) збільшився на 1,8 млрд. дол. США (на 5,7%) – до 34,3 млрд. дол. (21,3% від ВВП). У третьому кварталі борг цих секторів скоротився на 0,8 млрд. дол., переважно за рахунок курсової різниці (0,6 млрд. дол.). Впродовж 9 місяців 2017 року уряд розмістив ОЗДП на 2,8 млрд. дол. США. Одночасно відбулося скорочення зобов'язань перед нерезидентами за

ОВДП на 0,7 млрд.дол. США. Зовнішній борг банків та інших секторів (включно з міжфірмовим боргом) збільшився впродовж 9 місяців 2017 року на 4,0 млрд. дол. США – до 88,9 млрд. дол. Наприкінці третього кварталу 2017 р. зовнішній борг українських банків становив 25,9 млрд. дол. (16,1% від ВВП). Із початку року зовнішні боргові зобов'язання банківського сектору скоротилися на 2,2 млрд. дол. США, з яких у третьому кварталі – 1,5 млрд. дол. США. Загалом з кінця 2016 р. банки зменшили обсяг своїх зовнішніх зобов'язань на 13,5 млрд. дол. США (на 34,3%). За 9 місяців 2017 р. зобов'язання банків за довгостроковими зовнішніми кредитами й облігаціями скоротилися на 2,8 млрд. дол. (на 14,6%). Одночасно зобов'язання за депозитами нерезидентів в українських банках зросли на 0,7 млрд. дол. Зовнішній борг державних банків збільшився на 0,5 млрд. дол. – до 3,5 млрд. дол. США (13,4% від боргу банківського сектору). Насамперед це відбулося через зростання довгострокових депозитів нерезидентів (на 0,4 млрд. дол.), а випуск єврооблігацій у першій половині року (на 0,7 млрд. дол.) майже повністю компенсувався плановим погашенням єврооблігацій у третьому кварталі (на 0,5 млрд. дол. США). Зовнішній борг інших секторів економіки (разом із міжфірмовим боргом) від початку 2017 р. зріс на 6,2 млрд. дол. (на 10,9%) – до 62,9 млрд. дол. США (39,2% від ВВП). За рахунок операцій платіжного балансу обсяг боргу збільшився на 6,5 млрд. дол., а за рахунок курсової різниці та інших змін – скоротився на 0,3 млрд. дол. США. У третьому кварталі курсові різниці та подібні зміни зменшили обсяг зовнішнього боргу інших секторів на 0,7 млрд. дол., а власне операції – збільшили його обсяг на 2,9 млрд. дол. США. Зростання боргу інших секторів економіки впродовж 9 місяців 2017 р. зумовлено такими чинниками:

- збільшенням кредиторської заборгованості підприємств за зовнішньоторговельними операціями – на 3,0 млрд. дол. (до 16,8 млрд. дол. США);
- розміщенням єврооблігацій під гарантії уряду на фінансування інфраструктурних проектів – на 0,7 млрд. дол. США;
- зростанням обсягів чистого залучення коштів за довгостроковими кредитами (разом із міжфірмовим боргом) – на 2,4 млрд.дол. (з них у третьому кварталі – 1,7 млрд. дол. США).

Короткострокова складова боргу інших секторів унаслідок швидкого накопичення зобов'язань за торговими кредитами та простроченою заборгованістю зросла до 35,5% порівняно з 33,5% на початок 2017 р. Зовнішній борг підприємств із часткою державної власності понад 50% за 9 місяців 2017 р. збільшився на 1,1 млрд. дол. США внаслідок зростання кредиторської заборгованості перед нерезидентами на 0,4 млрд. дол. і зобов'язань за єврооблігаціями на 0,7 млрд. дол. США. За станом на 1 жовтня 2017 р. він дорівнював 8,1 млрд. дол. (14,5% від загального боргу інших секторів). Борг інших секторів економіки України (в тому числі з кредитами від прямого інвестора) на 1 жовтня 2017 р. становив більше половини (51,1%) валового зовнішнього боргу України. Частка боргу секторів ДУ та ОГКР практично залишилася на рівні початку року – 27,8%. Натомість питома вага боргу банківського сектору у валовому обсязі зовнішнього боргу скоротилася до 21,0% (із 24,0% на початку року).

У структурі валового зовнішнього боргу за початковим терміном погашення переважають довгострокові зобов'язання (76,3% від обсягу боргу). Одночасно частка короткострокового боргу за 9 місяців зросла з 21,8 до 23,7%. Основною валютою зовнішніх запозичень залишається долар США (70,8% на 01 жовтня 2017 р.). Зобов'язання у спеціальних правах запозичень (СПЗ) перед МВФ становили 13,4% від валового обсягу боргу. Питома вага запозичень в євро та російських рублях наприкінці третього кварталу дорівнювала відповідно 10,7 і 2,2%.

Частка зовнішньої заборгованості в гривні залишається незначною – 2,2%. Обсяг короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення наприкінці третього кварталу 2017 р. становив 52,6 млрд. дол. США (42,7% від загального обсягу валового зовнішнього боргу України). Короткостроковий зовнішній борг за залишковим строком погашення на певну дату – це сума платежів за зовнішніми зобов'язаннями країни, які мають бути реалізовані впродовж наступного за цією датою року. Тобто короткостроковий (за залишковим терміном погашення) борг за складом містить короткостроковий борг (за первинним терміном погашення) та виплати за основною сумою довгострокового боргу (за первинним терміном погашення) впродовж наступного року (без урахування виплат за

процентами). Так, за 9 місяців 2017 р. зовнішній борг, що підлягає сплаті впродовж наступних чотирьох кварталів, зріс на 3,1 млрд. дол. США. Обсяги боргу накопичувався переважно через зростання заборгованості реального сектору економіки за торговими кредитами (на 3,0 млрд. дол.). Загалом короткостроковий борг реального сектору, в тому числі з міжфірмовим, на 1 жовтня 2017 р. досяг 34,1 млрд. дол. США. Майже половина цієї заборгованості – торгові кредити (16,7 млрд. дол.). Збільшується короткостроковий борг за залишковим терміном погашення сектору ОГКР унаслідок врахування виплат за кредитом МВФ 2016 р. – 1,9 млрд. дол. США впродовж перших 9 місяців.

Обсяги майбутніх виплат сектору ДУ скоротилися на 0,8 млрд. дол. США у зв'язку з погашенням єврооблігацій та скороченням заборгованості за ОВДП перед нерезидентами. Поступово скорочується короткотерміновий борг за залишковим терміном погашення банківського сектору – на 0,5 млрд. дол. США – до 12,0 млрд. дол. Унаслідок зменшення обсягів міжнародних резервів у третьому кварталі знизився рівень покриття резервами короткострокового боргу за залишковим терміном погашення – до 67% станом на 1 жовтня 2017 р. порівняно з 70% на початок року.

Проаналізуємо вплив окремих чинників на показник боргової безпеки України за допомогою регресійної моделі. Для моделювання ми обрали такі змінні (табл. 2.6):

– ВВП як залежну змінну (на наш погляд, необхідно дослідити вплив факторів, серед котрих буде й зовнішній борг, на ВВП, оскільки ВВП є узагальненим показником розвитку та продуктивності суспільства, а власне – й безпеки);

– зовнішній державний борг;

– інвестиції в основний капітал;

– обмінний курс гривні до долара США; річний показник визначено як середній із денних значень;

– номінальна середньомісячна заробітна плата.

Оцінка впливу чинників на боргову безпеку України

Чинники	Роки					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Рівень зареєстрованого безробіття, % до населення працездатного віку	2,7	2,3	3	1,9	2	1,9
Інвестиції в основний капітал (у фактичних цінах), млрд. грн	40	39,1	39,1	40,6	42,4	117,21
ВВП у фактичних цінах, млн. грн	544153	720731	948 056	913345	1085935	1 314 000
Розмір державного боргу, млн. грн	275285,6	403772,8	513378	796149,2	930553,8	982 729
Відношення зовнішнього боргу до ВВП,%	50,58974	56,02268	54,1506	87,16851	85,69148	74,78912

2.3. Механізм впливу боргової політики на економічну безпеку країни шляхом застосування індикативного аналізу

На сучасному етапі одним із шляхів мобілізації фінансових ресурсів є використання державного боргу, завдяки чому держава може споживати більше того, що може виробити її економіка. Особливо це актуальною для молодій держави, яка відчуває гостру потребу в державних запозиченнях. Одночасно, доводиться враховувати свої можливості в обслуговуванні боргу, адже надлишкове запозичення і нерациональне його використання можуть призвести до боргової кризи.

Досвід більшості європейських країн підтверджує, що лише ті країни зуміли уникнути серйозних боргових труднощів у другій половині ХХ ст., котрі змогли контролювати дефіцит власних бюджетів. Це характерно майже для всіх постсоціалістичних країн Європи, що спричиняє постійне зростання заборгованості.

Міжнародній фінансовій системі, яка розвивається в умовах фінансової глобалізації, притаманне зростання обсягів зовнішньої заборгованості більшості країн світу. Так, рейтинг країн, котрі мають найбільший обсяг зовнішньої

заборгованості за даними Світового банку, очолюють Сполучені Штати Америки. Валовий зовнішній борг цієї країни станом на початок 2016 р. досягнув 13 980 млрд.дол. США. На другому місці – Євросоюз із валовим зовнішнім боргом 13 720 млрд.дол. США. Україна серед 199 країн світу в рейтингу перебуває на 35 місці з абсолютним значенням валового зовнішнього боргу 97,5 млрд. дол. США [9]. Міжнародна статистика засвідчує, що більшість країн світу, які розвиваються, надто залежать від зовнішніх запозичень. Великі обсяги зовнішньої заборгованості – це значна перешкода на шляху економічних перетворень. Окрім того, зовнішня заборгованість країни – складова системи економічної безпеки країни, що є найвагомішою частиною національної безпеки загалом.

Причому у багатьох країнах цей борг перевищує 100%, наприклад: Велика Британія – 408%; Нідерланди – 365%; Швейцарія – 422%; Швеція – 119%; Німеччина – 178%; Австралія – 111%; Угорщина – 107%. Можна заперечити: це розвинуті країни, і великий зовнішній борг для них – не проблема. Однак у цьому й полягає протиріччя нашої економіки. З розвитком економіки зростають і борги. За таких умов здійснювати виважену валютну політику складно. Незначна, але неочікувана зміна таких чинників, як зростання зовнішньої процентної ставки, економічна криза у торгових партнерів, зміна кон'юнктури на міжнародних фінансових ринках, зумовить девальвацію курсу національної валюти та некероване зростання боргу. Важливим є розуміння того, що політика постійних міжнародних запозичень негативно впливає на довіру до національної валюти і на внутрішніх, і на зовнішніх валютних ринках. Станом на 01 січня 2017 р. Україна потрапила до списку 18 країн, яким загрожує дефолт.

Відповідний перелік країн-невдах склало американське видання “Business Insider”. В оцінках експерти враховували розмір зовнішнього боргу, а також фінансову і політичну стабільність у країні. Рейтинг очолює Греція: тут тривають заворушення населення у відповідь на заходи уряду з регулювання економіки. На другому місці – Венесуела, де скоротився видобуток нафти, у зв'язку з чим повернення урядом боргів опинилося під запитанням; на третьому – Ірландія, на якій позначилися наслідки банківської кризи. На четвертому – Португалія. Їй

належало погасити боргів на 20 млрд. євро вже 2016 р. П'яте посідає Аргентина; у ній спостерігається висока інфляція. Україна – на шостому місці; причини – великий розмір зовнішнього боргу та сповільнене зростання економіки. Експерти Світового банку оцінили валовий зовнішній борг України (разом державний і корпоративний борг) у 82% ВВП. Математичні розрахунки засвідчують: на кожного громадянина припадає 20 тис. грн. зовнішнього боргу. На жаль, часто у процесі суперечок про зовнішні борги некоректно трактують, що таке зовнішній борг, свідомо плутаючи зовнішній борг і державний зовнішній борг. Зі загальної суми 117 млрд. дол. частка державного зовнішнього боргу – всього 27%, а в абсолютних цифрах – це 32,5 млрд. дол. За 2016 р. державний зовнішній борг зріс на 8,5 млрд. дол., або 35%. Україні в цьому році почали довіряти, тому урядові вдалося продати єврооблігації на 2,5 млрд. дол. Ще 1,4 млрд. дол. отримано від продажу гривневих ОВДП нерезидентам. У 2016 р. Україна виявилася нездатною розміщувати свої єврооблігації, тому сподівалася лише на МВФ. Зі зміною ситуації державні цінні папери розміщуються без особливих проблем.

До рейтингу країн-невдах увійшли також Лівія, Єгипет, Бахрейн, Іспанія, Болгарія, Хорватія, Румунія, Литва та Угорщина. Вони мають проблеми з банківським сектором, інфляцією, а також політичною стабільністю. Експерти у оцінках використовували на дані Bloomberg і CMA Datavision.

На початку XXI ст. актуального значення набуває така категорія суспільного життя, як національна безпека, а надто її складові – економічна, фінансова і боргова безпека. Цій проблематиці особливу увагу приділяють вітчизняні вчені О. Барановський, З. Варналій, М. Єрмошенко, Я. Жаліло, В. Мунтіян та ін. Стосовно боргової безпеки, зазначимо, що цю складову досліджено недостатньо, і вона потребує докладнішого аналізу. Саме тому необхідно розробити і методологічні підходи до розрахунку безпечного рівня державного боргу та встановлення граничних значень основних індикаторів, котрі характеризують стан боргової безпеки країни [69].

Поняття “боргова безпека держави” визначають як складову частину фінансової безпеки держави, що являє собою певний рівень державної внутрішньої

та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального відношення між ними, достатнього для розв'язання загальних соціально-економічних питань. Це дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити відносну незалежність держави, зберігаючи економічну можливість країни робити виплати на погашення основної суми та відсотків без загрози втратити суверенітет і водночас підтримуючи належний рівень платоспроможності й кредитного рейтингу.

З іншого погляду, боргова безпека держави – це збалансоване співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями з урахуванням сумарної величини державного боргу й вартості обслуговування його складових, яка забезпечує стійкість фінансової сфери держави до внутрішніх і зовнішніх загроз, а також ефективне функціонування національної економіки й соціальний розвиток держави.

На рівень боргової безпеки впливають такі чинники:

- ступінь інформаційного та нормативно-правового забезпечення боргової політики держави;
- стратегія боргової політики держави;
- структура державного боргу;
- рівень соціально-економічного розвитку;
- напрям політичного й економічного курсу держави;
- “борговий досвід” держави та ін.

Як уже зазначалось, боргова безпека країни – складне та суперечливе явище. Діюче законодавство України ще не визначило єдину систему індикаторів боргової безпеки. Не існує також єдиного підходу до оцінки боргової безпеки й у працях дослідників. Рекомендовані граничні значення та нормативи цих індикаторів різняться і на світовому, і на рівні України.

Наприклад, проект Закону України “Про державний борг України” рекомендує для оцінки рівня фінансової безпеки такі індикатори:

- відношення державного й гарантованого державою боргу до валового внутрішнього продукту;

- відношення загальної суми річних платежів за державним боргом до валового внутрішнього продукту;

- відношення загальної суми річних платежів за державним боргом до доходів Державного бюджету звітного року;

- валютна структура державного боргу;

- відношення державного боргу в іноземній валюті до золотовалютних резервів Національного банку України;

- відношення платежів за державним боргом в іноземній валюті у відповідному році до обсягу валютних резервів Національного банку України на початок відповідного періоду;

- відношення річних виплат за державним боргом в іноземній валюті до величини експорту за відповідний рік;

- відношення короткострокового зовнішнього державного боргу до золотовалютних резервів Національного банку України.

Так, у проекті Закону акцентовано, що Міністерство фінансів України визначає й оприлюднює методологію розрахунків показників боргового навантаження, яке пропонує показники для оцінки рівня фінансової безпеки. Це співвідношення:

- обсягу державного боргу до ВВП (критичний рівень – 60%);

- обсягу державного боргу до доходів державного бюджету України (критичний рівень – 300%);

- платежів за державним боргом до ВВП (критичний рівень – 7%);

- планових платежів з обслуговування державного боргу до експорту товарів і послуг (критичний рівень – 20-25%);

- платежів за державним боргом до доходів Державного бюджету України (критичний рівень – 45%);

- дисконтної вартості боргу до експорту (довгострокова платоспроможність (критичний рівень – 200-250%);

- запланованих платежів з обслуговування боргу до суми бюджетних доходів (навантаження на бюджет (критичний рівень – 25-30%).

Керівництво статистики зовнішнього боргу МВФ пропонує певну систему показників (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Основні показники боргової безпеки країни [72]

№ з/п	Індикатор	Розрахунок та використання
1	2	3
Індикатори платоспроможності		
1	Покриття відсоткових платежів	Відношення відсоткових платежів до експорту; показує рівень навантаження обслуговування зовнішнього боргу
2	Зовнішній борг до експорту	Використовується як трендовий індикатор, що безпосередньо пов'язаний із платоспроможністю країни
3	Зовнішній борг до ВВП	Індикатор відношення боргу до ресурсної бази його покриття (як потенціал можливості збільшення обсягу експорту з метою підвищення платоспроможності)
4	Теперішня вартість боргу до експорту	Ключовий індикатор стійкості, часто використовується щодо бідних країн з великим боргом (НІРС) для порівняння боргового навантаження із можливостями здійснювати платежі
5	Теперішня вартість боргу до доходів бюджету	Ключовий індикатор стійкості; застосовується в бідних країнах з великим боргом (НІРС), для порівняння боргового навантаження із ресурсами державних фінансів
6	Обслуговування боргу до експорту	Загальний індикатор платоспроможності й ліквідності
Індикатори ліквідності		
7	Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена)	Найважливіший індикатор адекватності резервів у країнах зі значним, але нестабільним доступом до ринку капіталу. Показник можна використовувати для прогнозування ймовірних криз ліквідності
8	Відношення короткострокового боргу до загальної величини боргу	Відображає відносну залежність від короткострокового фінансування. Разом із показниками погашення дає змогу прогнозувати майбутні ризики непогашення
Індикатори заборгованості державного сектору		
9	Обслуговування боргу державного сектору до експорту	Показник готовності до сплати та ризику неплатежу

1	2	3
10	Державний борг до ВВП чи податкових доходів	Індикатор платоспроможності державного сектору. Може визначатись і для державного і для зовнішнього боргу
11	Середній термін погашення неконцесійного боргу (борг перед МФО)	Відображає середній термін зобов'язань держави перед міжнародними фінансовими організаціями
12	Частка боргу, номінованого в іноземній валюті у загальній величині боргу	Індикатор впливу зміни обмінного курсу національної валюти на борг

Світовий банк визначає свою систему показників для оцінки боргової безпеки держави (табл.2.8).

Таблиця 2.8

Система індикаторів боргової безпеки, розроблена Світовим банком [80]

Показник	Формула, %	Економічний зміст
1	2	3
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг	EDT/XGS	Демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового пресингу на сальдо платіжного балансу
Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП	EDT/GNP	Підтверджує загальний рівень боргової складової економіки
Відношення загальних платежів стосовно обслуговування боргу до експорту товарів і послуг	TDS/XGS	Коефіцієнт обслуговування боргу, що засвідчує, яка частина валютних надходжень спрямовується у сферу погашення боргу
Відношення відсоткових платежів до ВВП	INT/GNP	Визначає можливість обслуговування зовнішнього боргу
Відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг	INT / XGS	Встановлює частину валютних надходжень, які використовують на обслуговування боргу
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу	RES / EDT	Показує, чи може країна застосовувати свої резерви (і яку їхню частину) для погашення зовнішнього боргу)
Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг	RES / MGS	Відображає запас фінансової міцності держави

Продовження табл. 2.8

1	2	3
Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу	<i>Short-term / EDT</i>	Засвідчує, яку частку становить короткостроковий борг у загальній сумі зовнішнього боргу
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу	<i>Multilateral / EDT</i>	Відображає частку заборгованості міжнародним фінансовим організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу або своєрідну залежність держави від фінансування цими організаціями

Однак, незважаючи на розмаїття підходів до оцінки боргової безпеки держави, вже зроблено перший крок до систематизації цих підходів на державному рівні. Наприклад, згідно з Наказом Міністерства економіки України Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України від 2 березня 2007 р. № 60 офіційно визначено п'ять показників економічної безпеки та їхні граничні значення в Україні (табл.2.9).

Таблиця 2.9

Індикатори економічної безпеки
(розроблені Міністерством економіки України) [80]

№ з/п	Показник	Нормативне значення
1	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП	$\leq 25\%$
2	Рівень зовнішньої заборгованості на особу	≤ 200 дол. США
3	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг	$\leq 70\%$
4	Відношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету	$\leq 20\%$
5	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг	$\leq 12\%$

Аналіз різних підходів до оцінки боргової безпеки держави дав змогу запропонувати систему основних індикаторів та їхні граничні значення і за допомогою цих показників дослідити сучасний стан боргової безпеки України (табл. 2.10).

Аналіз та оцінка сучасного стану боргової безпеки України [80]

№ з/п	Індикатори боргової безпеки	Розрахунок (млрд. грн.)	Нормативне значення у світовій практиці	Нормативне значення в Україні	Факт. значення	Запас фінансової міцності, в.п.
1	2	3	4	5	6	7
1	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	316,885/912,6	≤50%-60%	≤55*	34,72	+20,28
2	Відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП, %	211,752/912,6	—	≤25-30**	23,2	+1,8
3	Рівень зовнішньої заборгованості на особу, дол. США	\$26,519/0,045983	≤200-для країн з перехідною економікою	≤200	\$576,72	-376,72
4	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	\$26,519/\$39,703	≤165	≤70	66,79	+3,21
5	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	\$4,3789/\$39,703	—	≤12	11,03	+0,97
6	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	\$4,3789/\$28,218	≤20-25%	≤20	15,52%	+4,48
7	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	105,133/912,6	—	≤30	11,52	+18,48
8	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	\$4,6599/\$28,218	—	≤25	16,51	+8,49

Продовження табл. 2.10

1	2	3	4	5	6	7
9	Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	71,054/912,6	—	≤ 30	7,79	+22,21
10	Відношення загального зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	\$103,323/\$39,703	200-250	165	260,24%	-95,24
11	Відношення сукупних платежів з погашення і обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг	\$17,006/\$39,703	20-25	18	42,83	-24,83
12	Рівень зовнішнього державного боргу в доходах державного бюджету	211,752/225,320	300	—	98,42	+201,58
13	Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена)	\$26,5/\$19,7	≥ 1	≥ 1	1,345	+0,345

На основі встановлених розрахунків ми дійшли висновку, що уряд України здійснює виважену й обережну боргову політику, оскільки майже всі показники, пов'язані з державним та гарантованим державою боргом, відповідають діючим нормам і граничним значенням. Однак для підвищення боргової безпеки необхідно значно збільшити (у 2,5 раза) експорт товарів і послуг та чисельність населення. Отже, держава повинна взяти курс на зростання обсягів інвестицій у реальний та соціальний сектори економіки.

Проте рівень відношення загального зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг в Україні, який відповідає нормі, згідно зі світовими рекомендаціями, засвідчує надвелику зовнішню заборгованість приватного та фінансового сектору. Це підриває платоспроможність недержавного сектору економіки, що за масового пред'явлення вимог кредиторів не зможе відповісти за своїми зобов'язаннями, а це

натомість знизить довіру кредиторів і до держави як гаранта. Така тенденція підтверджує непривабливість вітчизняного капіталу через його високу ціну, котру переважно визначає рівень інфляції, що сьогодні в Україні надвисокий. Загалом боргова безпека України задовільна, навіть за багатьма параметрами існує запас фінансової міцності.

Звертаємо увагу на те, що наявність державного боргу в країні дає позитивний ефект, існують також і негативні наслідки цього явища: вивіз ресурсів із країни (через майбутні платежі за кредитами); потреба у реструктуризації боргу й отримання нових позик для перекриття старих, а це призводить до постійного збільшення розміру державного боргу й нестабільності національної економіки.

Резюмуючи вище описане зазначимо, що майже всі індикатори боргової безпеки України перебувають у нормі. Але це не є запорукою абсолютної боргової безпеки України, оскільки у світовій практиці існують приклади, коли країни-боржники, маючи велике перевищення граничних значень індикаторів, легко справлялися зі своїми зобов'язаннями, натомість країни із значним запасом міцності не змогли розрахуватися з кредиторами у строк і вимушені були реструктуризувати борг.

На основі зазначених індикаторів доходимо висновку, що жоден з них не може визначити достовірно, чи є небезпека у державній борговій політиці. Саме через це існує таке розмаїття підходів до оцінки боргової безпеки країни.

Отже, державний борг, перебуває на відносно безпечному рівні. Проте, враховуючи соціально-економічний аспект, необхідно: здійснювати постійний нагляд за основними макроекономічними показниками боргової безпеки України; сприяти збільшенню численності населення та його рівня життя; заохочувати інвесторів вкладати кошти у реальний сектор економіки України, створити привабливі умови для ведення підприємницької діяльності (у тому числі виходу її з тіні) й збільшення рівня споживання; сформувати міцну правову базу для розвитку економіки; сприяти збільшенню національних золотовалютних резервів і привабливості державних боргових інструментів; оптимізувати фіскальну політику

держави як джерело державних доходів; забезпечити зростання розміру інвестицій в інноваційну діяльність.

Висновки до розділу 2

На основі проведених досліджень нами встановлено, що боргова безпека держави – це збалансоване співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями з урахуванням сумарної величини державного боргу і вартості обслуговування його складових, яка забезпечує стійкість фінансової сфери держави до внутрішніх та зовнішніх загроз. Існують декілька міжнародних моделей для визначення боргової безпеки держави. Так, ми розглянули мінімальну стандартну модель Світового банку, показники боргової безпеки, встановлені МВФ, індикатори економічної безпеки, розроблені Міністерством економіки України. Аналіз за цими критеріями засвідчив, що майже всі розрахункові показники для України перебувають у межах норми.

В таких умовах функціонування, ми можемо стверджувати думку про те, що за останні п'ять років валовий зовнішній борг України зріс майже у 4 рази і наприкінці 2016 р., за даними НБУ, перевищив 100 млрд дол. США. За ключовим показником – відношення валового зовнішнього боргу до ВВП – Україна перевищила допустимий рівень, а це негативно впливає на міжнародний імідж держави, на оцінювання її кредитоспроможності та інвестиційну привабливість. Вирішення боргової проблеми має важливе значення для України в сенсі підтримки макроекономічної стабільності та забезпечення економічного зростання в країні, визначення її місця у світовій економіці.

РОЗДІЛ 3.

РОЗРОБКА РЕКОМЕНДАЦІЙ ЩОДО ВДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ У СУЧАСНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ УМОВАХ

3.1. Ключові шляхи забезпечення боргової безпеки як основного вектора економічних процесів країни

Для оптимізації витрат, пов'язаних із фінансуванням дефіциту державного бюджету, та чи інша країна здійснює управління державним боргом. Під управлінням державним боргом розуміють комплекс заходів, які приймає держава в особі її уповноважених органів стосовно визначення місць і умов розміщення та погашення державних позик, забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів.

Звертаємо увагу на те, що у процесі управління державним боргом за нестійкого фінансового становища держави вирішуються такі завдання:

- пошук ефективних умов запозичення коштів з огляду мінімізації вартості боргу;
- недопущення неефективного та нецільового використання запозичених коштів;
- гарантування своєчасної та повної сплати суми основного боргу і нарахованих відсотків;
- визначення оптимального співвідношення між внутрішніми й зовнішніми запозиченнями за умови збереження фінансової рівноваги в країні;
- забезпечення стабільності валютного курсу та фондового ринку країни.

Слід відзначити, що у процесі правління державним боргом велике значення має розрахунок коефіцієнтів платоспроможності держави та її ліквідної позиції, які визначаються спеціальними рейтинговими агенціями. Міжнародна платоспроможність України характеризується кількома макроекономічними показниками. Серед них – обсяг державного боргу, співвідношення між

внутрішньою та зовнішньою його складовими, експортний потенціал економіки, стан платіжного балансу і забезпечення зовнішнього боргу валовими валютними резервами НБУ. Саме на підставі прогнозів економічного розвитку країни, стану її платіжного балансу, дефіциту бюджету та з урахуванням названих коефіцієнтів устанавлюється стратегія управління зовнішнім державним боргом стосовно залучення нових іноземних кредитів, зауважуючи його з критичний рівень.

Сучасна кредитно-фінансова політика держави, стратегія в економічній сфері тісно пов'язані з діяльністю інститутів сприяння та стимулювання господарського розвитку. Причому реальне піднесення національної конкурентоспроможності можна реалізувати лише за умов одночасного ефективного управління державними фінансами, правильного розподілу навантаження з виконання фінансових і боргових зобов'язань, підвищення ефективності використання науково-технічного потенціалу, внаслідок опанування внутрішнього та світового ринку високотехнологічної продукції.

У зв'язку з цим постає необхідність інтегрованого розгляду кредитно-боргової проблематики та завдань удосконалення реального сектору національної економіки, що є безальтернативною умовою системності дослідження сучасних тенденцій і напрямів регулювання міжнародних боргових відносин.

Ефективне використання запозичених ресурсів для фінансування інвестицій дає змогу прискорити економічне зростання в країні. Нераціональність і збитковість застосування зовнішніх ресурсів створює боргові зобов'язання країни, які в майбутньому суттєво обмежують потреби держав із проведення економічної політики. Тому виникає необхідність в управлінні зовнішнім боргом.

Довгострокова мета управління зовнішнім боргом полягає в утриманні зростання зовнішніх зобов'язань країни у межах її спроможності . обслуговувати борг. Для реалізації мети доцільно ефективно використовувати позичені ресурси. Короткострокова мета управління зовнішнім боргом — це регулювання обсягів зовнішніх запозичень у такий спосіб, щоб сукупний попит відповідав станові внутрішніх та зовнішніх розрахунків країни. Втілення у життя цієї мети дає змогу

забезпечити відповідність зовнішніх запозичень загальним цілям макроекономічної політики.

Управління зовнішньою заборгованістю розподіляють на три стадії: 1) залучення фінансування; 2) розміщення (використання); 3) погашення боргу [21].

Відповідно система управління зовнішньою заборгованістю країни означає управління всіма стадіями й охоплює:

- аналіз кредитоспроможності (можливість країни позичати кошти);
- оцінку платоспроможності (здатність обслуговувати борг);
- контроль рівня зовнішньої заборгованості;
- контроль за складом зовнішнього боргу.

З практичної точки зору необхідно відзначити, що зобов'язання за обслуговуванням зовнішнього боргу виконуються або за рахунок експортної виручки і скорочення імпорту, або через нові позики за кордоном. Для вирішення проблеми заборгованості країни вимушені брати нові позики, а також звертатися за допомогою до стабілізаційної програми МВФ, умови якої містять чотири компоненти: 1) відміну або лібералізацію валютного й імпортного контролю; 2) зниження обмінного курсу місцевої валюти; 3) жорстку внутрішню антиінфляційну програму (контроль за кредитами банків, видатками державного бюджету, дефіцитом бюджету, зростанням заробітної плати, знаттям контролю за цінами); 4) стимулювання іноземних інвестицій і відкриття економіки країни світовому господарству [55].

На сучасному етапі актуальне питання про методологію розроблення боргової стратегії. Адже саме набір певних заходів та інструментів, що дають змогу покращити боргове становище, провадити виваженішу й обґрунтовану політику стосовно залучення нових коштів державою, й ототожнюється з борговою стратегією країни.

Багато вчених під борговою стратегією розуміють систему врегулювання боргових проблем країн, які мають труднощі в обслуговуванні боргових зобов'язань за зовнішніми запозиченнями і відновленні їхньої платоспроможності. Боргова стратегія повинна охоплювати три взаємопов'язані блоки заходів. Це, по-перше,

заходи з макроекономічної стабілізації та структурних перетворень, спрямованих на формування адаптивної економіки, здатної функціонувати в умовах глобалізації, забезпечувати подальше зростання, соціально-економічний розвиток і підтримку екологічної рівноваги.

Другий блок заходів у межах боргової стратегії містить ринкові й неринкові, консеційні та неконсеційні методи полегшення боргового навантаження і зниження зовнішнього боргу, платежів з його обслуговування.

Третій блок боргової стратегії стосується збільшення припливу валютно-фінансових ресурсів у країни-боржниці.

Однак, за твердженням С. Фішера, дотепер не розроблено вичерпної теорії управління зовнішнім боргом. Наприклад, Дж. Тобін пропонує використовувати три критерії, або цілі, коли йдеться про розроблення стратегії управління зовнішнім боргом. Це: мінімізація суми відсоткових платежів; економічна стабілізація (підтримання фіскальної та монетарної політики через регулювання рівня і складу сукупних витрат); нейтральність (мінімізація впливу фінансування зовнішнього боргу на стан фінансового ринку).

Боргова стратегія в деяких країнах охоплює питання вартості запозичення в різних джерелах зовнішнього фінансування, а також їхньої доступності. Гранти і кредити на пільгових умовах у довгостроковій перспективі – найкраще джерело фінансування, хоча вони надаються впродовж тривалішого часу, ніж банківські кредити. Велику увагу в певних країнах влада приділяє кореляції термінів віддачі від інвестиційних проектів і термінів погашення позики, вартості інвестиційних коштів і норми прибутку, що закладаються за проектом [83].

Загалом рішення про необхідність залучення зовнішніх кредитів має ґрунтуватися на висновках про ефективність використання цих коштів: невідповідна економічна структура, торговий режим, політика обмінного курсу і надання субсидій не повинні негативно впливати на рівень цін і попиту. З накопиченням зовнішнього боргу держави стають відкритішими, водночас зростає значення підтримання конкурентоспроможності цінової структури.

Ефективне розміщення ресурсів передбачає ретельний аналіз інвестиційних проектів для Держстандарту, аби з'ясувати, чи насправді вони забезпечують чисту соціально-економічну вигоду. Збереження платіжного балансу на певному рівні означає: якщо державні проекти передбачають іноземні надходження, то їхній зовнішній соціально-економічний ефект (у вигляді зниження обсягів імпорту або збільшення валютних надходжень) повинен компенсувати витрати на залучення зовнішніх коштів.

Невідповідність цим критеріям може спричинити проблеми в обслуговуванні боргу не лише через недонадходження доходів, необхідних для покриття витрат на обслуговування боргу, а й унаслідок зниження загальної ефективності економіки.

Проаналізувавши безпосередньо технічні аспекти діяльності МВФ, схему дії його кредитних механізмів, можна констатувати: МВФ сьогодні надає кредити в іноземній валюті країнам-членам для двох цілей. По-перше – для покриття дефіциту платіжного балансу, тобто практично для поповнення валютних резервів державних фінансових органів і центральних банків. По-друге – для підтримання макроекономічної стабілізації та структурної перебудови економіки, тобто для фінансування бюджетних витрат уряду.

Проблема зовнішньої заборгованості не є перманентною, вона повсякчас змінюється і потребує своєчасного коригування старих та вироблення нових підходів. Один з нових підходів – теорія боргового навісу, за якою країна-кредитор, розпочавши надавати кредити, потрапляє в об'єктивну пастку, будучи вже неспроможною зупинитися. Відомо, що за неплатоспроможності звичайного боржника (фізичної або юридичної особи) його банкрутство для кредиторів вигідніше, ніж пролонгація боргу. Зовнішній борг фактично не забезпечений нічим (виплачується лише з експортної виручки та ВВП у порядку пріоритетності з іншими цілями держави, зокрема фінансуванням власного економічного розвитку).

До важливих інструментів активного управління боргом належить його реструктуризація, головна мета якої – зменшення пікового навантаження платежів з обслуговування та погашення боргу, що припадають на певний період.

Реструктуризація боргу – це форма реорганізації умов боргу, в процесі якої боржники та кредитори домовляються про відстрочення виплат заборгованостей за основною сумою кредиту та відсотками, сплата котрих повинна настати у певний час, а також про новий графік таких платежів.

Найпоширенішою є реструктуризація офіційного боргу, що відбувається у рамках Паризького клубу. Найбіднішим країнам-боржникам для полегшення боргового тягара пропонується вибір одного з варіантів допомоги від урядів-кредиторів, які є членами Паризького клубу. Офіційні кредитори надають такі види допомоги: часткове анулювання боргу; подальше продовження термінів дії боргових зобов'язань; зниження відсотків за обслуговування боргу.

Необхідність створення довгострокових умов для стабільності фінансової системи, забезпечення стійкої зовнішньоекономічної позиції держави, недопущення надмірного зростання боргового навантаження на економіку країни, розширення інвестиційного потенціалу реального сектору економіки та повноцінної інтеграції вітчизняної економіки в світогосподарський комплекс актуалізує проблему розроблення довгострокової концептуальної основи управління зовнішнім боргом.

З огляду макроекономічних наслідків зовнішнього кредитування, чіткіша (порівняно з позиками держави) інвестиційна спрямованість корпоративних позик дає змогу розглядати їх як прийнятну форму зовнішнього фінансування. Однак досягнення позитивних ефектів від надходження додаткових фінансових ресурсів до підприємницького сектору економіки неминуче супроводжується посиленням фінансових ризиків. У процесі залучення зовнішніх кредитів недержавним сектором економіки підвищується вразливість національної фінансової системи до дії зовнішніх шоків, пов'язаних із відтоком міжнародних капіталів і нестабільністю обмінних курсів.

Стрімке нарощування зовнішніх боргів можна стримувати через застосування не лише прямих інструментів контролю за рухом капіталів, а й через заходи непрямого впливу держави на поведінку економічних агентів. На нашу думку, в процесі вироблення системи заходів, спрямованих на утримування стабільної зовнішньоборгової позиції держави, основну увагу необхідно приділяти непрямим

методам. Теоретично доведено, що прямий контроль за потоками міжнародних капіталів спонукає економічних агентів до пошуку ренти й ізолює внутрішній ринок капіталів від зовнішнього, перешкоджаючи конкуренції.

У системі заходів з оптимізації зовнішньоторгового навантаження та забезпечення зваженого управління фінансовими ризиками чільне місце мають посідати:

- поповнення міжнародних валютних резервів до рівня, достатнього для задоволення потреб резидентів країни в іноземній валюті, що витратиться на обслуговування зовнішніх боргів, у випадку порушення позитивної динаміки надходження іноземних позик;

- підвищення рівня фінансового управління на державних підприємствах і суворий контроль міністерств за цільовою спрямованістю зовнішніх кредитів, які залучають ці підприємства, й обґрунтованістю джерел їх погашення;

- посилення пруденційного регулювання та встановлення жорсткіших вимог до формування резервів банків під кредитні ризики за операціями в іноземній валюті.

У сучасній економіці ризик помилок та їхня ціна зростають. Для зниження чи послаблення впливу таких помилок система співвідношень індикаторів боргової безпеки повинна стати об'єктом спеціального аналізу, що дуже важливо і на мікро-, і на макрорівні як для розвинутої економіки, так і для перехідної.

Граничні показники становлять вагомий інструмент системного аналізу, прогнозування й соціально-економічного планування. Теорія боргової безпеки має практичне значення лише тоді, коли вона органічно вводить до своєї структури комплекс характеристик, які описують стан об'єкта дослідження [8].

Існують різні способи інституціонального обмеження рівня зовнішньої заборгованості. На практиці обмеження використання державними органами кредитного фінансування може бути оформлене за допомогою: статті в конституції країни або спеціальних законів; окремих положень законів про державний бюджет на поточний рік; особливої статті в законі про центральний банк або законі про

діяльність банківської системи; постанов інституцій, котрі регулюють ситуацію на ринку капіталів чи відповідають за виконання бюджету.

У проекті цього Закону встановлено, що державний внутрішній зовнішній борг на кінець року, розміри надання державних внутрішніх та зовнішніх гарантій впродовж року не повинні перевищувати відповідних граничних розмірів, які затверджує Верховна Рада України у законі про державний бюджет на відповідний рік. У випадку надходження коштів із внутрішніх або зовнішніх джерел у неповному обсязі допускається зменшення (збільшення) граничного розміру державного внутрішнього боргу за рахунок відповідного збільшення (зменшення) граничного розміру державного зовнішнього боргу на кінець року.

Передбачається також, що в межах граничних обсягів державного боргу, визначених законом про державний бюджет на відповідний рік, Міністерство фінансів має право здійснювати операції на первинному і вторинному ринку, в тому числі операції з викупу державних боргових зобов'язань та операції з обміну державних боргових зобов'язань. Це, на нашу думку, є позитивним моментом і повністю відображає сучасні тенденції боргового менеджменту.

Однак, як засвідчує практика багатьох країн, інституціональні межі не є дієвим механізмом обмеження зовнішньої заборгованості, що постійно зростає. Формулювання таких обмежень у законах недостатньо чіткі. Це дає змогу політикам тлумачити їх на власний розсуд. Окрім того, тісний узаємозв'язок між законодавчими й виконавчими органами допомагає останнім уникати чіткого контролю за виконанням уже існуючих обмежень.

Досвід зарубіжних країн підтверджує: навіть за жорстких граничних меж зовнішньої заборгованості й дієвого контролю законодавчого органу є суттєві можливості маніпулювання офіційною статистикою зовнішнього боргу. Водночас вважається, що для України, як і для інших країн з перехідною економікою, інституціональні обмеження мають позитивний характер. Існування законодавчих чи нормативних обмежень стримує фінансування бюджетного дефіциту.

Ліміт боргу може слугувати також важливим знаряддям планування (за умов, коли наявні джерела не задовольняють річних фінансових потреб). У такому

випадку уряд може вчасно довідатися про фінансову неспроможність, аби розпочати пошуки додаткових джерел зовнішнього чи внутрішнього фінансування.

Дефіцитне фінансування і значні обсяги зовнішнього боргу негативно впливають на очікування інвесторів на ринках капіталів, зокрема стосовно зміни ставки відсотків у майбутньому. Так, запланований у поточному році високий бюджетний дефіцит і, як наслідок, можлива конкуренція держави за вільні грошові ресурси на ринках капіталу дуже часто формують в інвесторів очікування підвищення відсоткових ставок у майбутньому, що, врешті-решт, спричиняє до подорожчання запозичень для уряду.

Узагальнюючи, доходимо висновку, що підвищенню рівня боргової безпеки держави в інституційному та фінансово-бюджетному аспектах повинні сприяти:

- удосконалення законодавчого забезпечення формування внутрішньої та зовнішньої заборгованостей;
- визначення на засадах опрацювання національного й світового досвіду оптимального співвідношення між зовнішнім і внутрішнім боргом;
- удосконалення процедури визначення ліміту зовнішнього боргу на поточний рік через введення додаткових індикаторів боргового навантаження;
- установлення допустимих меж використання бюджетних надходжень для обслуговування зовнішнього боргу;
- здійснення контролю та постійного моніторингу потоків грошових ресурсів, а за можливості – перевищення у певні періоди граничних показників проведення політики попередження негативних явищ; розроблення та реалізація стратегії управління внутрішнім і зовнішнім боргом.

Лише ефективна стратегія управління зовнішнім боргом сприятиме дієвому використанню запозичень і створить необхідні умови для оптимізації боргового навантаження.

Отже, запропонуємо напрямки вдосконалення механізму управління зовнішнім боргом:

1. Пріоритетне завдання управління структурою зовнішнього боргу – зменшення частки заборгованості, яку необхідно погасити в короткостроковому

періоді, для чого пропонуємо рефінансувати зовнішній борг унаслідок нових запозичень на прийнятніших відсоткових умовах, що допоможе пролонгувати частину заборгованості, скоротивши боргове навантаження на бюджет у короткостроковій перспективі.

2. Установлення контролю над часткою кредитів із плаваючою відсотковою ставкою, а також кредитів, залучених на термін до року в загальному обсязі зовнішньоборгового портфеля, та визначення лімітів за цими показниками.

3. Використання свопових операцій — операцій типу “борги в обмін на власність” та ін.

Підсумовуючи матеріал, можна констатувати: формування й обслуговування ринку зовнішніх запозичень повинне ґрунтуватися на наукових засадах. Структура і розмір зовнішнього боргу мають прогнозуватися на часовому інтервалі в декілька років, навіть десятиріч, аби забезпечити збалансований бюджет, стабільне економічне зростання й потужну фінансову систему.

Організаційні засади управління державним зовнішнім боргом пропонуємо удосконалювати за головними напрямками:

- створення потужного підрозділу (у складі Міністерства фінансів), що забезпечив би виконання всього комплексу завдань, пов’язаних із управлінням зовнішнім боргом;
- заснування Фонду управління зовнішнім боргом;
- покращення нормативного та методичного забезпечення процесу управління зовнішнім боргом і створення умов повної прозорості відносин держави з кредиторами [35].

У першому випадку йдеться про формування підрозділу, який, з одного боку, повинен здійснювати комплексний контролінг зовнішнього боргу, а з іншого — забезпечувати практичне використання широкого спектра інструментів активного управління боргом.

Важливий напрям удосконалення організаційної структури управління боргом пов’язаний із заснуванням Фонду управління зовнішнім боргом. За рахунок коштів цього Фонду пропонується здійснювати операції на зразок “бай-бек” (

довгостроковий викуп), заходи стосовно зменшення ризиків, пов'язаних із коливанням валютних та відсоткових ставок. Найсуттєвіша проблема створення такого фонду – пошук джерел фінансових ресурсів, котрі мають спрямовуватися на його формування. Можливими джерелами можна розглядати: відшкодування підприємствами своїх зобов'язань перед державою, які виникли у зв'язку з покриттям їхніх боргів перед іноземними кредиторами.

На наш погляд, основною метою політики управління зовнішнім боргом у найближчі роки має стати розвиток ринку внутрішніх державних позик. Позитивне сальдо поточного рахунку платіжного балансу створює об'єктивні передумови для зменшення обсягів залучення зовнішніх позик.

Існує низка проблем, що виникають у процесі регулювання боргів. На практиці немає механізму, який установлює неспроможність держави. Виконання рішень чи постанов стосовно держави часто неможливе. В окремих країнах заборонено, аби державні установи та контракти, котрі вони укладають, перебували під юрисдикцією іноземних судів. Документація кредитів суверенних позичальників схожа на документацію комерційних кредитів. Офіційні кредити і кредити, гарантовані урядом, повинна сплачувати держава, за інші вона не несе відповідальності. Правову основу кредиту – повноваження на отримання кредиту – викладені в конституції, парламентському акті. На практиці більшість угод має стандартну форму, інакше кажучи, положення й умови угоди визначені раніше, і позичальникові рідко вдається висловити свою думку стосовно її змісту.

Списання боргу застосовують лише тоді, коли іноземні зобов'язання перевищують платоспроможність певної країни. У зв'язку з цим держава-позичальник змушена відволікати частину власного ВВП, необхідного для національного господарського розвитку, на погашення зовнішньої заборгованості, яка стає, по суті додатковим податком на громадян цієї країни. Така ситуація не стимулює економічного зростання, і додатковий борговий навіс знижує доходи громадян, гальмуючи національні інвестиції. Це добре ілюструє теорія “боргової кривої Лаффера”, що визначає взаємозалежність вартості іноземного боргу (очікуваний обсяг врахованого потоку трансферів) та загального обсягу боргових

зобов'язань країни-позичальника. За невеликого розміру іноземного боргу обсяг виплат практично збігається з обсягом зобов'язань, тобто зовнішній борг може бути виплаченим повністю. Однак, що більший борг, то меншими стають виплати за ним (ця ситуація виникає після певної критичної точки, яка є суб'єктивною економічною величиною і залежить від багатьох господарських показників країни-дебітора). Після збільшення запозичень падає і ринкова ціна іноземного боргу. В такому випадку постає необхідність списання частини боргу. Щоправда, застережимо: коли кредитори мають змогу раціоналізувати процес видачі нових та обслуговування старих кредитів, то позичальник може й не опинитися в ситуації об'єктивної необхідності списання боргу.

Інший спосіб реструктуризації зовнішньої заборгованості – викуп боргу, який являє собою купівлю країною-позичальником своїх боргових зобов'язань на відкритому ринку зі значним дисконтом. Річ у тім, що тут окремі боржники мають суттєві золотовалютні резерви чи, без особливих зусиль можуть їх наростити за рахунок експорту, а борги цих країн кредитори зараховують до сумнівних і продають на відкритому ринку з великим дисконтом. Тоді виникає ситуація, за якої дебітору вигідно викупити свої борги з цим дисконтом – за їхню часткову вартість.

Оскільки зворотні закупівлі мають на увазі платежі в конвертованій валюті, то ці платежі не повинні здійснюватися у випадку, коли вони можуть завдати шкоди здатності боржника обслуговувати заборгованість, що залишається. У такий спосіб, зворотні закупівлі необхідно робити лише тоді, коли країна не стикається з труднощами у виплаті своєї заборгованості і має добру репутацію серед кредиторів Паризького клубу. Платежі, пов'язані зі зворотною закупівлею, погоджуються з умовами програм МВФ для країни, якщо ці країни існують.

Таке врегулювання проблеми зовнішнього боргу затруднено двома об'єктивними обставинами. По-перше, в цьому випадку порушується принцип черговості, тобто переваги на погашення давніших боргів, оскільки позичальник, безсумнівно, намагатиметься викупити зобов'язання з найбільшою знижкою. По-друге, виникає ефект зворотного відбору, коли найвищі переваги отримують найгірші позичальники, борги котрих торгуються з найвищими знижками.

Третя схема регулювання проблеми іноземного боргу – сек'юритизація боргів. За довгострокового викупу боргу виникає щонайменше два обмеження – розмір валютних резервів країни-дебітора і позиція кредиторів з питань викупу окремих боргів. Сек'юритизація дає змогу подолати ці обмеження, оскільки являє собою механізм емісії дебітором нових зобов'язань у вигляді облігацій, які або обмінюють на старий борг, або продають на відкритому ринку. Кожен кредитор (боржник) має можливість сек'юритизувати власні активи (або борги), а успіх операції залежатиме від: готовності ринку взяти додатковий ризик; стану фінансів боржника з погляду обслуговування нових зобов'язань, джерелом погашення котрих є давні борги; політичних мотивів.

Четверта схема реструктуризації зовнішнього боргу – конверсія. Це перетворення боргових зобов'язань, за котрими або не виплачуються відсотки, або існують занадто обтяжливі боргові зобов'язання у нові зобов'язання, які покращують стан позичальника у фінансовому сенсі чи з огляду перспективи. Технічно такі операції не спричиняють зміну структури існуючих зобов'язань чи отримання нових позик. Кредитні корпорації, що стикаються зі списанням значної частини активів, часто обмінюють їх на боргові зобов'язання меншої номінальної вартості, імовірність виконання яких вища, або на цінні папери позичальників із числа акціонерних компаній. За функціональним змістом конверсію розподіляють на три види:

1. Переведення боргу в місцеву валюту (свопи борг/ акції, борг/ борг, борг/ ресурси на цілі розвитку).
2. Прямий обмін на активи (свопи борг/ несплачені боргові вимоги, борг/ місцевий борг/ фінансова реструктуризація).
3. Безпосередній обмін на товари (свопи борг/ товари, борг/ експорт) [33].

Отже, конверсія боргу виконує основні функції: управління заборгованістю; стимулювання інвестицій.

Функція управління заборгованістю знижує загальний тягар боргу в країнах, зацікавлених радше у величині конвертованого боргу, ніж у використанні місцевих коштів. Країна може повернути капітал, дозволивши місцевим громадянам

використовувати механізм конверсії боргу, щоб репатріювати капітал, яким вони володіють за межами країни. Країни, для котрих зменшення заборгованості є предметом головного занепокоєння, розроблятимуть програми конверсії боргу, що потребують мінімальної інформації про кредитора і дають йому змогу заволодіти значною частиною прибутку внаслідок знижки з ціни на вторинному ринку. Однак ці країни мають установити певний мінімальний період стримування для місцевих капіталовкладень, аби інвестор не міг використовувати механізм конверсії боргу для швидкого отримання прибутку від валютних операцій.

3.2. Комплексний підхід до розроблення стратегії управління борговими зобов'язаннями держави

Нами відзначено, що система світових фінансових інституцій не обмежується Всесвітнім банком, МВФ та іншими регіональними банками. Стратегія цих інституцій не змогла відкрити шлях для довгострокового розв'язання проблеми заборгованості. Для України вкрай необхідна розробка оптимальної стратегії здійснення запозичень і управління державним боргом взагалі. Здійснення ефективної боргової політики України передбачає формування концепції такої боргової стратегії, де б державний борг розглядали як інструмент економічного зростання, а не з позиції боргового тягаря на економіку.

У світовій теорії та практиці під борговою стратегією розуміють систему врегулювання боргових проблем країн, котрі відчують труднощі стосовно обслуговування боргових зобов'язань за зовнішніми позиками та відновлення їхньої платоспроможності.

На нашу думку, боргова стратегія України – це комплекс взаємопов'язаних дій держави щодо врегулювання поточних боргових проблем, забезпечення платоспроможності держави у майбутньому та ефективного використання державного боргу для гарантування економічного зростання.

Боргова стратегія України повинна ґрунтуватися на принципах:

- безумовності (забезпечення режиму безперечного виконання державою всіх зобов'язань перед зовнішніми кредиторами);
- мінімізації ризиків (розміщення і погашення позик у такий спосіб, аби максимально знизити вплив коливань кон'юнктури світового фінансового ринку);
- оптимальності (підтримання оптимальної структури державного боргу щодо термінів погашення, валюти, кредиторів та ін);
- забезпеченні фінансової незалежності (додержання оптимального співвідношення зовнішніх і внутрішніх запозичень);
- ефективності (залучення фінансових ресурсів для реалізації програм розвитку);
- прозорості (додержання відкритості під час випуску позик, повнота та достовірність інформації про економічний стан держави);
- стабільності (гарантування сталого розвитку ринку державних боргових зобов'язань).

Теоретично боргова стратегія України може здійснюватись за двома можливими напрямками: 1) цілковитої відмови від нових зовнішніх державних запозичень; 2) здійсненні нових зовнішніх запозичень у безпечних розмірах на інвестиційні цілі.

Цілковита відмова від державного зовнішнього запозичення неможлива, оскільки необхідно забезпечувати обслуговування і погашення накопиченого державного боргу, підтримку платіжного балансу, збереження валютних резервів, гарантування стабільного економічного зростання. Тому для України прийнятніші нові зовнішні запозичення у безпечних розмірах для інвестиційних цілей.

Стратегічною метою державної боргової політики України повинно стати залучення фінансових ресурсів для ефективною реалізації програм інституційного й інвестиційного розвитку з одночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу до ВВП. Неefективним і недопустимим спеціалісти вважають боргове фінансування статей бюджету споживчого спрямування. Використання запозичених коштів на такі цілі не сприяють гарантуванню отримання в

майбутньому необхідних доходів для погашення заборгованості й виплати відсотків.

На думку професора А. Гальчинського, стратегічними напрямками використання зовнішніх державних запозичень з метою формування інноваційного розвитку української економіки повинні стати:

1. Фінансування комплексу економічних, правових та організаційних заходів, котрі спонукатимуть природокористувачів здійснювати діяльність стосовно відновлення запасів корисних копалин.

2. Розвиток енергетичного потенціалу і переведення країни на енергозберігаючий шлях.

3. Удосконалення системи технічного регулювання та забезпечення відповідності продукції українського виробництва світовим стандартам безпеки і якості.

4. Створення умов для формування на території України єдиного інформаційного простору. З цією метою кошти, залучені від іноземних позик, доцільно спрямовувати на:

– сприяння розширенню попиту на інформаційно-комунікаційні послуги, які виробляються всередині країни;

– регулювання (демонополізацію) сектору телекомунікацій;

– стимулювання ефективності й розвитку системи технопарків;

– реалізацію програм розвитку систем профільної та вищої спеціальної освіти.

Беручи до уваги, що зовнішнє позичкове фінансування державних видатків може спричиняти комплекс макроекономічних проблем, економічна стратегія держави повинна бути спрямована на пошук альтернатив такому фінансуванню. Альтернативні шляхи – це безпосереднє наповнення бюджету держави внаслідок зростання податкових надходжень, а також зменшення потреби в прямих бюджетних видатках через децентралізацію фінансування відповідних програм. У цьому сенсі важливим напрямом стратегії боргової політики держави має стати розширення місцевих позик.

Окрім того, з метою забезпечення оптимального управління державним боргом необхідно здійснювати додаткові заходи, спрямовані на: гарантування надійної збалансованості валютного ринку; істотне зростання золотовалютних резервів держави; удосконалення структури платіжного та зовнішньоторговельного балансів; створення умов для повернення з-за кордону національного капіталу; сприяння прямим іноземним інвестиціям; утвердження ефективної системи страхування від інвестиційних ризиків і под.

Комплексний підхід до реалізації стратегії управління державним боргом повинен виявитись у зміцненні координації боргової політики з бюджетно-фінансовою та грошово-кредитною політиками, результатом чого має стати підвищення ефективності управління активами та пасивами держави.

Підвищення ефективності грошово-кредитного регулювання, посилення стимулюючого впливу бюджетних і грошово-кредитних важелів на розвиток економіки України і мінімізація ризиків боргового фінансування передбачають переорієнтацію позичкової діяльності уряду із зовнішнього на внутрішній фінансовий ринок.

На думку Т.Вахненка, підвищення інвестиційної привабливості внутрішніх боргових зобов'язань та вдосконалення організаційно-правової бази функціонування ринку державних облігацій потребують: запровадження інституту первинних дилерів; установа ринкових відсоткових ставок за державними цінними паперами і визначення їхньої дохідності з урахуванням темпів інфляції; розширення бази інституційних інвесторів для державних цінних паперів; посилення транспарентності політики державних запозичень та її передбачуваності для учасників фінансового ринку; залучення фізичних осіб на ринок внутрішніх державних позик [25].

Для узгодження операційної діяльності НБУ, Державного казначейства і Департаменту державного боргу Міністерства фінансів доцільно проводити щомісячні наради (консультації) представників цих органів з метою обговорення поточних проблем балансу єдиного казначейського рахунку, оцінки ситуації на фінансових ринках, затвердження планів розміщення облігацій державної позики,

визначення терміновості та рівня відсоткових ставок за облігаціями. Такий комплексний підхід до реалізації стратегії управління державним боргом допоможе борговій політиці стати зваженішою й ефективнішою.

До вагомих проблем вітчизняної боргової політики належить забезпечення орієнтація боргової стратегії до гарантування розвитку національної економіки, її економічного зростання.

У вітчизняному законодавстві існують суперечності та невідповідності, що створює підґрунтя для неоднозначного застосування державних запозичень. Так, Бюджетний кодекс України визначає що державні запозичення є джерелом фінансування дефіциту бюджету і використовуються з метою забезпечення фінансовими ресурсами поточних видатків держави. Закон України “Про державний внутрішній борг” передбачає використання позик для гарантування фінансування загальнодержавних програм. Суперечність цих норм розв’язують щорічні закони України про Державний бюджет на відповідний рік, а також нормативно-правові документи Кабінету Міністрів України та Міністерства фінансів України. Отже, існуючі законодавчі та нормативно-правові акти не утворюють цілісної системи правового, економічного та організаційного забезпечення порядку здійснення державних запозичень та їхнього використання.

Звертаємо увагу на те, що державні запозичення здійснюються і використовуються, переважно для рефінансування існуючого державного боргу та фінансування поточних, а не капітальних витрат. Погіршує ситуацію той факт, що реалізація навіть цієї невеликої кількості інвестиційних проектів, у багатьох випадках не забезпечує досягнення визначеної мети і супроводжується порушеннями і відхиленнями. Це призводить до анулювання значної частини інвестиційного ресурсу. Всього за період співпраці України з Міжнародним банком реконструкцій та розвитку (МБРР) та Європейським банком реконструкцій та розвитку (ЄБРР) анулювання здійснені за 13 проектами, внаслідок чого для економіки України втрачено понад 400 млн. дол. США.

Слід відзначити, що оцінити реальний обсяг запозичень, котрі спрямовуються на цілі бюджетного інвестування економіки України, неможливо.

Державна програма запозичень, яка затверджується разом із законом про Державний бюджет на відповідний рік, не містить детальних напрямів використання ресурсів від розміщення ОВДП та ОЗДП. Конкретнішою є інформація стосовно фінансування проектів розвитку внаслідок пільгових кредитів МБРР і ЄБРР, що відбуваються на умовах самоокупності та обов'язкового внутрішнього співфінансування. Результати реалізації проектів розвитку засвідчують низьку ефективність бюджетних інвестицій. Це підтверджує рівень повернення позикових коштів по гарантованих кредитах 15 % із їхнього загального обсягу [86].

Підсумовуючи наш аналіз, доходимо висновку: в Україні державний кредит поки що не перетворився на постійне джерело фінансування інноваційних змін в економіці і прискорення соціально-економічного розвитку. Перетворення державного кредиту на вагомий важіль трансформаційних змін в економіці становить нагальне завдання. Інвестиційні проекти, які можуть реалізовуватись за допомогою державного кредиту, залежно від цільового спрямування варто розподілити на три групи:

1. Комерційні – інвестиційні проекти, котрі генерують прямі зовнішні доходи (наприклад, платежі за комунальні послуги, плата за транспортні перевезення, орендні платежі), яких буде достатньо для обслуговування видатків і капітальних витрат на реалізацію проекту.

2. Економічні – проекти генерують непрямі (опосередковані) доходи або забезпечують внутрішні заощадження (скажімо, покращення інфраструктури і розвиток промисловості сприяють розширенню податкової бази), Це дає змогу покрити всю або частину капітальних витрат на проект.

3. Соціальні – результати проекту вимірюються лише соціальними перевагами для населення певної адміністративної одиниці чи країни загалом у вигляді зростання ефективності функціонування системи освіти, охорони здоров'я тощо і можуть взагалі не передбачати прямих чи опосередкованих доходів.

Приймаючи рішення про обсяги і доцільність державного кредитування інвестиційних проектів, уряд повинен визначати окупність конкретних проектів, не

забуваючи про загальновідомі принципи кредитування, в тому числі платність і цільове використання кредитних ресурсів.

На практиці в умовах обмежених бюджетних ресурсів важко зробити вибір між інвестиційними проектами, котрі генерують достатній обсяг грошових доходів, і соціальними проектами, які передбачають значні соціальні або гуманітарні переваги, але достатньо обтяжливі для бюджету. В реальному житті майже усі проекти виявляються “змішаними”, тобто можуть утворювати певні грошові доходи, мати визначений економічний компонент і певні соціальні переваги.

За умов посилення нестабільності міжнародних фінансових ринків і підвищення вартості державних запозичень необхідно розробити якісно нову боргову політику, в центрі якої має бути:

- міцна система ризик-менеджменту;
- активне використання структури державного боргу для протидії впливу шоківих ситуацій;
- формування резервних фондів і буферів ліквідності;
- розширення бази інвесторів у державні цінні папери і задоволення попиту найменш мінливих категорій інвесторів у фінансових активах .

Загальноприйнятим постулатом стало те, що основа фінансової кризи приховується на ринках іпотечного кредитування в США. Наслідком “м’якої” монетарної політики Федеральної резервної системи стало здешевлення резервів. Це сприяло розвитку кредитних відносин, який відбувався галопом. Низькі відсоткові ставки стимулювали споживання в набагато швидших темпах, ніж виробництво, що закономірно призвело до розкручування інфляційної спіралі та формування “фінансових бульбашок” не лише на фінансових ринках, а й на ринках нерухомості. Згодом з метою подолання інфляції Федеральна резервна система підвищила облікову ставку. Однак значну частку кредитів банківські установи видавали під плаваючу відсоткову ставку, прив’язану до облікової, тому багато позичальників виявилися неплатоспроможними. Рівень кредитних ризиків в економіці став надто великим. Це виявлялося у наданні фінансовими установами позик нижчої якості (позичальникам з недостатнім чи неперевіраним рівнем платоспроможності).

З огляду на зазначене, банки-кредитори поступово втрачали шанси на повернення інвестованих коштів і захопилися різними механізмами та інструментами хеджування своїх кредитних ризиків. Система хеджування кредитних ризиків полягала в тому, що фінансові установи – безпосередні кредитори – за допомогою кредитних деривативів передавали свої ризики третій стороні – таким самим фінансовим установам. Багато з них накопичували велику частку таких активів у своєму портфелі. Ця система хеджування кредитного ризику є ефективною на випадок неплатоспроможності окремих позичальників з причин, інших ніж розгортання кризових явищ. Однак у фінансовому секторі США склалася ситуація реалізації системного ризику, коли неплатоспроможність більшості позичальників зумовила неспроможність фінансових інститутів повернути вкладений капітал. Це призвело до ланцюгової реакції звуження ліквідності на ринках капіталу, зростання відсоткових ставок та призупинення кредитування економіки, що спричинило світову рецесію, в тому числі й зниження попиту на сировину й матеріали. Як відомо, сировина і матеріали є основною складовою українського експорту, дорівнює близько 50-60% ВВП України, тому зменшення світового попиту та цін на український експорт було головною причиною економічної рецесії в Україні.

Крім того, однією з причин кризових явищ в нашій країні став бум довготермінового споживчого кредитування, який забезпечувався короткотерміновими зовнішніми запозиченнями банківських установ, а не внутрішніми заощадженнями. Це означало прийняття на себе значних ризиків, зокрема валютного (оскільки залучення коштів банківськими установами відбувалося в іноземній валюті, а надання їх у кредит – в національній) та ризику рефінансування (зовнішні запозичення здійснювалися на короткі терміни, кредити ж видавалися довгострокові). За умов значної девальвації національної валюти, неплатоспроможності українських позичальників (унаслідок цього — відсутності доступу до світових ринків капіталу), ці ризики реалізувалися повністю. Ситуацію погіршували не лише відсутність можливостей додаткової акумуляції внутрішніх заощаджень, а й масове вилучення з банківської системи депозитів населення та

юридичних осіб. Кредитування української економіки, що є одним з визначальних факторів економічного зростання, по суті, припинилося (йдеться і про кредитування підприємств, і про кредитування населення, яке створює на нього попит).

Наголосимо також: серед причин світової рецесії та рецесії в Україні було “здування фінансових бульбашок” на фондових ринках та ринках нерухомості, котрі утворилися через масові спекулятивні операції, забезпечені кредитними ресурсами. Отже, чинники падіння валового внутрішнього продукту в Україні розподіляють на дві основні групи – зниження цін і попиту на український експорт та припинення кредитування української економіки.

Негативні наслідки розгортання кризових явищ в Україні і світі виявилось в зменшенні податкових та інших доходів державного бюджету через економічну рецесію. Тому, назріла об’єктивна потреба держави у пошуку джерел фінансових ресурсів як для виконання нею своїх звичайних функцій, і для подолання негативних наслідків кризи. З огляду на це, суттєво зросла роль державних запозичень і необхідність установлення головних завдань боргової політики за умов, що склалися.

Як уже зазначалося, недонадходження до державного бюджету податкових та інших доходів внаслідок падіння валового внутрішнього продукту за необхідності виконання видаткової частини державного бюджету та подолання негативних наслідків фінансової кризи стимулюють пошук інших джерел фінансування. Основні з них – емісія державного боргу (державні запозичення). Однак здійснення таких запозичень внаслідок розгортання фінансової кризи утруднюється через певні об’єктивні та суб’єктивні чинники. Так, недонадходження до державного бюджету (окрім податкових надходжень) мають місце і в зв’язку з подорожчанням кредитних ресурсів на світових ринках капіталу, неможливістю залучення у достатніх обсягах зовнішніх державних запозичень на прийнятних умовах. Нові державні запозичення, окрім покриття дефіциту бюджету, спрямовуються також на погашення основної суми існуючого державного боргу. З огляду на це, гіпотетична неможливість залучити державні позики спричинить не лише непокриття дефіциту державного бюджету, а й незабезпечення джерел для погашення основної суми існуючого

державного боргу. Здійснення ж запозичень на умовах, котрі диктують світові ринки капіталу, є чинником зростання витрат державного бюджету на обслуговування боргових зобов'язань. За таких умов матиме місце реалізація ризику рефінансування державного боргу, що полягає у вірогідності підвищення вартості знову залучених кредитних ресурсів для спрямування їх на виконання існуючих боргових зобов'язань або у ймовірній неспроможності здійснити рефінансування взагалі. Показником рівня ризику рефінансування є частка боргових зобов'язань з погашення основної суми державного боргу, термін виконання яких настає впродовж встановленого періоду. В умовах розгортання кризових явищ загострюються ризики управління державним боргом, що є наслідком понесення витрат державним бюджетом на погашення і обслуговування державного боргу через знецінення національної валюти.



Рис.3.1. Напрями політики державних запозичень в Україні [15]

Ми вже наголошували, що здійснення державних запозичень стикається з труднощами. Головні з них – висока вартість позикових ресурсів на світових ринках капіталу. Ці проблеми стосуються, безперечно, зовнішніх державних запозичень. Показник, який є орієнтиром для вартості зовнішніх державних запозичень на

певний термін, – це рівень ринкової дохідності раніше випущених єврооблігацій зі збістним терміном погашення передбачуваного випуску.

Звертаємо увагу на те, що провідні економісти світу характеризують нинішню фінансову кризу передусім як боргову, або кризу надмірної заборгованості, оскільки через фінансову нестабільність зростаючу інфляцію збільшуються обсяги запозичень окремих держав для покриття суспільних витрат, а не на розвиток виробництва.

В Україні звуження зовнішніх джерел позичкових коштів, девальвація національної валюти і занепад системи внутрішнього кредитування спричинили посилення макроекономічної нестабільності та негативно вплинули на рівень сукупного попиту, що, водночас із погіршенням умов зовнішньої торгівлі, зумовило суттєвий спад виробництва. Як підтверджує ретроспективний аналіз світового досвіду, зміна напрямку руху іноземного капіталу призвела у країнах-позичальниках до скорочення ВВП у середньому на 10%. Причому зменшення банківського кредитування і спад ціни на активи збільшує тривалість й глибину рецесії. Різка падіння цін на фінансові та реальні активи зменшує чисту вартість активів фірм і домашніх господарств, що звужує їхній потенціал як позичальників і знижує можливості фінансування ними інвестиційних та поточних витрат. Банки, зіткнувшись із загрозами декапіталізації, зменшують масштаби кредитної діяльності, а це спричиняє подальше зниження рівня ділової активності.

Неможливо залишити поза увагою те, що фінансова криза в Україні відбувалася у трьох основних площинах: заморожування кредитної діяльності, вилучення депозитів із банківської системи, ерозії капіталу банківських установ; падіння світових цін на товари національного експорту, зниження рівня виробництва, погіршення фінансових результатів підприємств і зменшення надходжень до державного бюджету; вилучення обігових коштів підприємств і банків – міжнародних позичальників та скорочення валютних резервів НБУ в умовах високого зовнішньоборгового навантаження та неможливості рефінансування боргових виплат.

Експерти МВФ зазначають, що вагома роль банків у виникненні світової фінансової кризи спричиняє істотне скорочення надходження іноземного капіталу до країн з ринками, які формуються, та визначає тривалий і руйнівний перебіг кризових подій. Суттєве зменшення обсягів мобілізації іноземних заощаджень дуже болісно позначається на європейських країнах з ринками, котрі формуються.

В умовах світової фінансової кризи уряд має передбачити можливість переорієнтації на внутрішні джерела підтримки ліквідності банків на випадок раптового відтоку капіталу чи зупинок зовнішнього рефінансування. Також необхідно акумулювати понаднормативні надходження до бюджету з метою протидії інфляційному перегріву і створення запасу міцності під час кризи. Окрім того, в процесі реалізації плану антиінфляційних заходів Кабінет Міністрів України має запровадити додаткові ринкові інструменти регулювання грошової маси, потурбуватися про випереджаюче зростання продуктивності праці стосовно зростання зарплат та соціальних виплат.

На нашу думку, держава повинна запровадити такі заходи в макроекономічній політиці задля підтримання боргової безпеки:

- не допустити збільшення дефіциту державного бюджету;
- стимулювати зростання експорту і скорочення імпорту;
- розробляти державну політику сприяння надходженню прямих іноземних інвестицій та жорсткого регулювання обсягів фінансових іноземних інвестицій;
- призупинити зростання зовнішнього боргу через збільшення внутрішніх запозичень (у тому числі державних), торгувати борговими інструментами уряду за ринковими цінами;
- сформувати програму підтримки банків в умовах фінансової нестабільності, де буде, зокрема, передбачено спрощені механізми підтримки їхньої ліквідності. Удосконалювати нормативно-правове забезпечення механізму управління зовнішнім державним боргом, у зв'язку з чим прискорити розроблення та прийняття Закону України “Про зовнішній борг України”, де чітко визначити понятійний апарат зовнішнього боргу держави, механізми залучення кредитних ресурсів та обслуговування і погашення зовнішнього боргу, рекомендувати інструментарій

управління зовнішнім державним боргом, законодавчо заборонити використання зовнішніх запозичень держави для фінансування поточних бюджетних витрат, скасувати отримання дорогих короткотермінових кредитів;

– внести зміни до чинного законодавства – скасувати пенсійний збір з операцій купівлі-продажу іноземної валюти, а також надати право НБУ на запровадження мораторію стосовно здійснення окремих видів банківської діяльності; варто внести зміни до закону про визначення мінімального розміру статутного капіталу в національній валюті, необхідного для заснування банку; посилити захист прав кредиторів.

Комерційні банки у свою чергу мають переглянути темпи зростання кредитних портфелів у бік зменшення (зокрема внаслідок скорочення іноземних запозичень) з урахуванням рівня зростання економіки. Необхідно знизити темпи нарощування споживчого кредитування, переорієнтувавши кредитні потоки у реальний сектор економіки, розробити програму забезпечення ліквідності банку, у тому числі через зменшення витрат на підвищення капіталізації. Доцільно посилити вимоги до оцінки ризиків за активними операціям: вдосконалити порядок оцінки кредитів залежно від умов їх надання та передачі інформації про кредит до бюро кредитних історій; розробити заходи, спрямовані на збалансування активів і пасивів, зокрема внаслідок додаткової капіталізації; посилити систему ризик-менеджменту та внутрішнього аудиту. Існує розроблена система рекомендацій для комерційних установ-позичальників з урегулювання їхньої міжнародної кредитної діяльності.

В Україні вже працює чимало іноземних банків. Очікувалося, що вони запровадять нові технології, надаватимуть кредити під менші відсотки. Однак ці прогнози не справдилися, зниження кредитних ставок не відбулося. Ситуація може загостритися, коли відкриються філії “іноземців”, котрі проводитимуться агресивніше, особливо у царині спекулятивних операцій. На жаль, у нашій державі немає економічних важелів, які б орієнтували іноземні фінустанови на кредитування економіки, а не населення.

Розроблено такі рекомендації стосовно управління зовнішнім державним боргом України:

1. Для збереження економічної безпеки держави, під час вибору боргового джерела, перевага має надаватися внутрішнім запозиченням.

2. Пріоритетним завданням управління структурою державного боргу повинно бути зменшення частки заборгованості, яку необхідно погасити в короткотерміновому періоді. Для цього пропонується здійснити рефінансування державного боргу внаслідок нових запозичень на прийнятніших відсоткових умовах, що допоможе пролонгувати частину української заборгованості, скоротивши боргове навантаження на бюджет у короткотерміновій перспективі.

3. Необхідно встановити чіткий контроль над часткою кредитів із плаваючою процентною ставкою, а також кредитів, залучених на термін до року в загальному обсязі зовнішнього боргового портфеля та встановлення лімітів за цими показниками;

4. Запровадити використання “світових” операцій – операцій на зразок: “борги в обмін на власність (акції)”.

Для України постає нагальне завдання – розроблення стратегії зовнішніх запозичень. Здійснення ефективного управління зовнішнім державним боргом України передбачає формування концепції такої боргової стратегії, коли державний борг розглядатимуть не з позиції боргового тягаря на національну економіку, а як інструмент в механізмі забезпечення економічного зростання країни.

Існують два основних напрями концепції боргової стратегії України: повна відмова від нових зовнішніх державних запозичень; здійснення нових зовнішніх запозичень у безпечних розмірах на інвестиційні цілі. Науково доведено, що зовнішні державні запозичення необхідні для забезпечення платоспроможності держави та досягнення економічного зростання. Тому другий напрям розроблення боргової стратегії прийнятніший для України.

Стратегічною метою державної боргової політики України має стати залучення фінансових ресурсів для ефективного реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни із одночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу до ВВП. Важливе завдання стратегічного управління державним боргом – пошук оптимального співвідношення між борговим та податковим фінансуванням бюджетних видатків. Пропонуємо можливу схему

реалізації боргової стратегії України (рис.3.2).

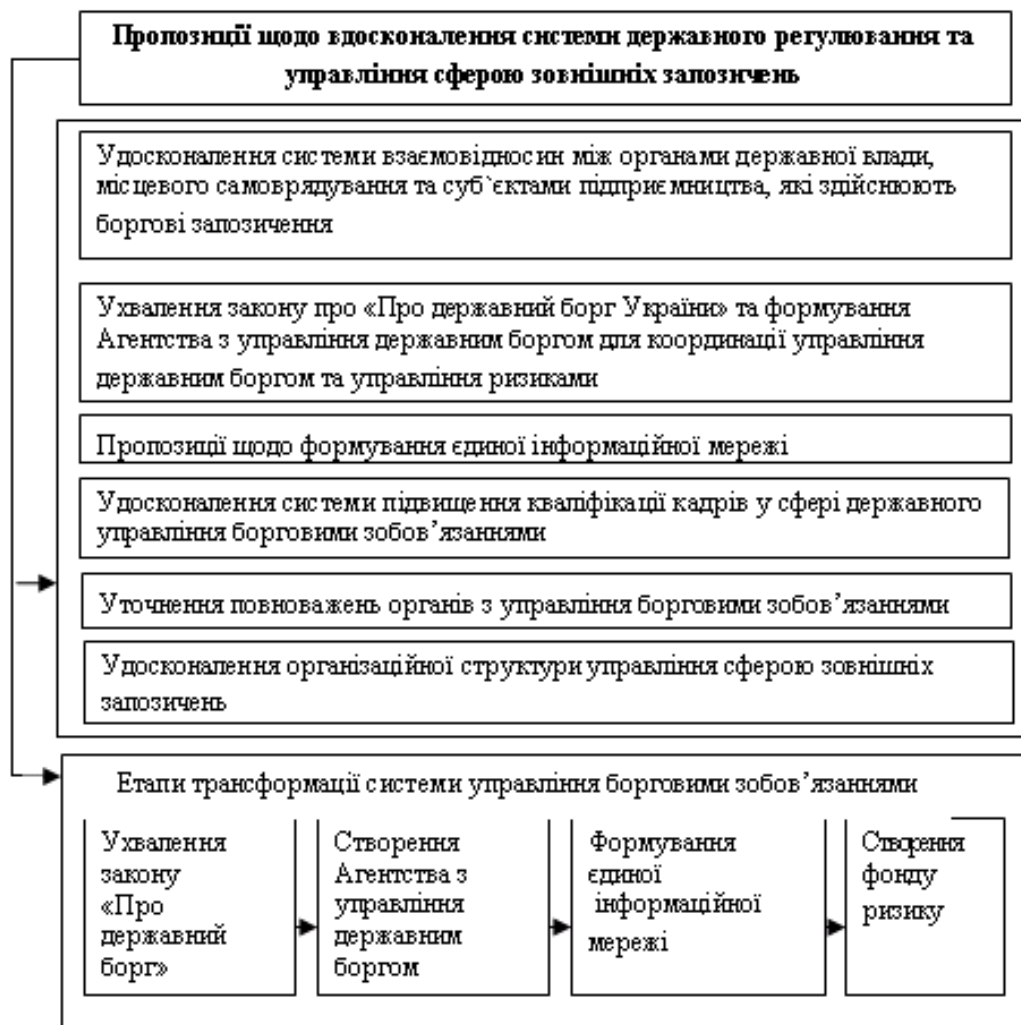


Рис. 3.2. Напрями удосконалення управління сферою боргових зобов'язань [40]

Підсумовуючи проаналізований матеріал, доходимо основних висновків:

1. Світовий досвід підтверджує, що незалежно від організаційної структури ефективна система управління боргом має ґрунтуватися на таких принципах, як: встановлення конкретних цілей боргової політики; чітке розмежування сфер відповідальності і підзвітності між монетарною та борговою політикою; визначення стратегічних рамок боргової політики, необхідно передусім налагодити систему оцінки результатів управління портфелем державних зобов'язань та інформаційне забезпечення прийняття управлінських рішень для ефективного управління державними зобов'язаннями.

2. Значною перешкодою для формуванні ефективної стратегії управління державним боргом в Україні є відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання витрат з обслуговування та погашення. Зволікання із прийняттям базового закону про державний борг зумовлює виникнення суперечностей між положеннями в окремих нормативних актах з питань погашення й обслуговування державного боргу.

3. Необхідно взяти за мету зниження розміру боргу та сплати процентів перед міжнародними офіційними кредиторами, розробивши стратегію переорієнтації на ринкові джерела запозичень із використанням широкого набору інструментів, випробуваних міжнародною практикою. Міністерство фінансів України для оптимізації структури державного боргу та зменшення видатків на його обслуговування повинно здійснювати активну політику управління державним боргом: проводити операції дотермінового викупу, запровадити практику використання деривативів за емісії боргових зобов'язань, використовувати інструменти хеджування та сек'юритизації боргу.

4. Комплексний підхід до розроблення стратегії управління державним боргом повинен ґрунтуватись на зміцненні координації боргової політики з бюджетно-фінансовою та грошово-кредитною політиками, метою чого є підвищення ефективності управління активами та пасивами держави. Значна увага має бути приділена розвитку й постійному вдосконаленню питання управління ризиками спроможності держави виконувати свої боргові зобов'язання (ризик платоспроможності) та удосконаленню механізмів визначення реалізації боргової політики. Отже, зазначені заходи сприятимуть уникненню кризи ліквідності, небезпечного боргового навантаження, допомагатимуть оптимізації структури державного боргу і його позитивного впливу на функціонування економічного механізму держави.

3.3. Адаптація міжнародного досвіду щодо ефективного управління державним боргом в контексті зміцнення економічної безпеки країни

На основі проведених практичних досліджень, слід відзначити, що незважаючи на неоднозначні оцінки стосовно оптимального способу фінансування бюджетного дефіциту та наслідків державного боргу, державні запозичення належать до найпоширеніших інструментів фінансування видатків держави. Тому постійне зростання обсягів боргів характерне практично для всіх країн світу. Причому збільшення державних боргів і боргового навантаження характерне і для країн із транзитивною економікою, і для провідних промислово розвинутих країн. Саме останні постають найбільшими кредиторами світової економіки й одночасно мають найзначніші обсяги державних боргів у абсолютному і відносному виразі (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Частка державного боргу у ВВП країн “великої сімки”, % [10]

Країни	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.
Німеччина	59,7	60,3	65,4	67,9	63,6
Франція	56,7	58,6	66,0	63,9	61,9
Італія	109,1	108,0	106,2	106,8	103,1
Велика Британія	41,2	38,3	40,9	43,5	44,5
США	55,5	59,7	63,7	61,2	63,0
Канада	79,1	79,8	71,9	68,5	64,9
Японія	136,6	147,3	156,5	175,7	175,3

Значна кількість промислово розвинутих країн, зокрема Японія, Італія, Бельгія, мають державний борг, який за обсягами перевищує ВВП. Одночасно частка державного боргу у ВВП окремих країн із перехідною економікою на кінець 2016 р. становила в Болгарії – 19 %, Польщі – 49,1 %, Словаччини – 29,4%, Словенії – 27,2%, Чехії – 30,9%, Угорщині – 68,1 % [10].

Наведені статистичні дані засвідчують провідну роль промислово розвинутих країн в накопиченні боргових зобов'язань у світовій економіці. За умов активізації фінансових криз, каталізатором яких нерідко є так званий борговий чинник, велику

увагу почали приділяти забезпеченню здійснення ефективної боргової політики. Усвідомлення ризиковості розгортання різних фінансових пірамід, зростання загрози інтенсивності дефолтів, збільшення масштабів руйнівних наслідків необачної боргової політики спонукало розвинуті країни активізувати зусилля, спрямовані на вдосконалення управління державним боргом.

Державний борг розвинутих країн традиційно формувався насамперед за рахунок внутрішнього ринку капіталів. Так наприклад, у формуванні державного боргу розвинутих країн велика роль належить придбанню державних цінних паперів цих країн нерезидентами. Ці папери характеризуються найвищою надійністю і ліквідністю. Їх застосовують як об'єкти довготермінових інвестицій коштів державних валютних резервів, страхових компаній і пенсійних фондів.

Важлива форма державного зовнішнього боргу – заборгованість, пов'язана з фінансуванням великих інфраструктурних проектів. Згідно з існуючою практикою, необхідною умовою зовнішніх запозичень таких проектів є участь держави або міжнародних фінансових організацій у фінансуванні проекту як співкредитора чи гаранта тієї або іншої частини зобов'язань позичальників перед приватними кредиторами.

З практичної точки зору, відповідно до класифікації, яка склалася у розвинутих зарубіжних країнах, сукупний борг передбачає наявність таких складових:

- державний борг (борг центрального уряду);
- муніципальний борг (борг органів місцевого самоврядування);
- борг нефінансових організацій;
- борг фінансового сектора.

Суспільний борг розподіляють на власне державний борг, або суверенний борг, і борг органів місцевого самоврядування – муніципальний борг (субсуверенний борг).

У розвинутих зарубіжних країнах не існує єдиної (уніфікованої) моделі управління державним боргом. Виокремлюють три основні моделі інституційного забезпечення управління державним боргом:

1. Банківська модель – центральний банк країни здійснює управління державним боргом.

2. Урядова модель – управління державним боргом здійснює певна урядова структура (Міністерство фінансів, Державне казначейство та ін.).

3. Агентська модель – окрема структура (агентство) вибирає найоптимальні методи управління державним боргом.

Подамо узагальнену картину використання відповідних моделей управління державним боргом в європейських країнах (табл. 3.2) [35]. Найпоширеніша серед розвинутих країн агентська модель управління державним боргом. Її застосовують в Австрії, Бельгії, Фінляндії, Франції, Греції, Нідерландах, Ірландії, Латвії, Німеччині, Португалії, Словаччині, Швеції, Угорщині, Великій Британії, тобто в більшості країн – членів Європейського Союзу. В різних країнах сфера повноважень агентств відрізняється. Агентства підпорядковуються переважно міністерству фінансів (казначейству) і покликані головно виконувати від його імені та за його дорученням операції з випуску, обслуговування та погашення державних цінних паперів. Структура таких агентств побудована за принципом корпоративної моделі управління, а їхній персонал працює на фахових засадах і не входить до складу державної служби. Окрема роль у питаннях контролю за борговими операціями належить вищим аудиторським установам, котрі здійснюють аудит звітності і діяльності органів управління державним боргом.

Таблиця 3.2

Сучасні моделі управління державним боргом у країнах ЄС [84]

Модель управління	Країни, які використовують цю модель
<i>Агентська</i>	Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеція, Угорщина, Велика Британія
<i>Банківська</i>	Кіпр, Данія, Мальта
<i>Урядова</i>	Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія

Урядову модель використовують в Чехії, Естонії, Іспанії, Литві, Люксембурзі, Польщі, Словенії, Італії. Банківська модель найбільше підлягає критиці й застосовується лише на Кіпрі, Мальті й в Данії.

Незалежно від інституційної моделі управління державним боргом, основними завданнями залишаються розроблення боргової стратегії, управління ліквідністю та обслуговування боргу. Назвемо певні риси, характерні для процесу формування та управління державним боргом в розвинутих країнах:

1. Усі методи та інструменти управління державним боргом спрямовані на макроекономічну стабілізацію та структурні перетворення, формування економіки, адаптованої до функціонування в умовах фінансової глобалізації, здатної забезпечити збалансований соціально-економічний розвиток.

2. В економічно розвинутих країнах система управління державним боргом ґрунтується на принципах відкритості, прозорості, прогнозованості та відповідальності.

3. Для розвинутих країн характерний є високий рівень розвитку ринку державних цінних паперів, котрі реалізуються і вітчизняним, і зарубіжним інвесторам, сприяючи диверсифікації ризиків.

4. Застосовуються як ринкові, так і неринкові методи полегшення боргового навантаження. З-поміж них найпоширеніші конверсії боргових зобов'язань в акції, інші цінні папери з дисконтом від номіналу або із зниженим відсотком, конверсії у розвиток, екологію і под.

5. Зростають надходження валютно-фінансових ресурсів із високорозвинутих країн до країн, що розвиваються, та країн з трансформаційною економікою.

Політика управління державним боргом в розвинутих країнах передбачає розроблення відповідних стратегій, затвердження урядових директив, а також ухвалення щорічних програм фінансування та планів реалізації боргових запозичень.

Державний борг у США. Особливе місце у світовій економіці і системі міжнародних валютно-фінансових відносин посідають США, котрі мають

найбільший у світі обсяг державних запозичень. Країні належить майже четверта частина всіх зовнішніх позикових коштів світу або майже 1,05 трлн дол. США [67].

Федеральний уряд випускає цінні папери, маючи на меті дві основні цілі. По-перше, він бере гроші в борг у населення для фінансування федерального дефіциту; по-друге, кредитує бюджет уряду, переважно за рахунок продажу цінних паперів трастовим фондам. Загальний федеральний борг складається з двох компонентів – заборгованості перед населенням і боргу, закладеного в бюджет уряду.

Управління боргом здійснює спеціальний офіс при Казначействі США. Контролює діяльність офісу заступник міністра з внутрішніх фінансів. Офіс (бюро державного боргу) відповідає за технічну допомогу і аналіз боргової політики, продаж державних цінних паперів, розроблення стратегії запозичень, процентних ставок.

Державний борг у Великій Британії. Номінальний державний борг Великої Британії зріс на 40 % – із 686 млрд дол. Агентство з питань управління боргом створене 1 квітня 1998 р. як виконавчий орган Казначейства Великої Британії. З того часу на нього покладено обов'язки здійснювати запозичення для фінансування державних (урядових) витрат, управління державними грошовими залишками, обслуговування функцій Уповноважених зі зниження національного боргу та Ради кредитних державних проєктів, оперативно управляти депозитами, а також послугами з придбання та продажу державних цінних паперів. Основна мета управління боргом – мінімізація у довготерміновій перспективі витрат, пов'язаних із забезпеченням фінансових потреб уряду. Причому управління боргом не повинно суперечити цілям грошово-кредитної політики.

Агентство з питань управління боргом діє як виконавча структура і становить складову частину Казначейства. Агентство задовольняє фінансові потреби держави (уряду) через успішне виконання плану фінансування. Головна мета досягається внаслідок: здійснення відкритої, прозорої та прогнозованої політики випуску цінних паперів; управління терміном погашення і структурою державних (урядових) запозичень; продажу цінних паперів за передбаченим планом; розвитку ліквідності і продуктивності ринку цінних паперів.

Відкритість і прозорість діяльності агентства полягає, зокрема у: 1) оприлюдненні календаря аукціонів за рік наперед; 2) проведенні щоквартальних консультаційних засідань із основними учасниками ринку цінних паперів; 3) щоквартальній публікації календаря поточних аукціонів; 4) публікації обсягів кожного майбутнього аукціону.

Державний борг у Франції. Пріоритетним завданням політики управління державним боргом є мінімізація боргового тягаря на платників податків. Це досягається за допомогою реалізації – зростання ефективності управління державними цінними паперами та портфелем деривативів. Окрім того, стратегічна мета боргової політики Франції – зменшення зовнішнього боргу та відношення державного боргу до ВВП. З урахуванням непогашених пенсійних зобов'язань на суму 900 млрд. євро загальна сума державного боргу Франції на початок 2016 р. становила понад 2 трлн євро.

Державний борг у Португалії. Номінальний державний борг Португалії зріс більше ніж удвічі – з 61 млрд. дол. США і на кінець 2016 р. цей показник становив уже 68,5 %. Головна мета управління державним боргом в Португалії – мінімізувати боргові витрати у довготерміновій перспективі та протистояти надмірним ризикам. Шляхами досягнення цієї мети є: стратегія емісії (випуску); зниження обсягу простроченого боргу; управління готівковими залишками; лімітування і контроль ризиків (в тому числі рефінансування, кредитні та процентні ризики). Португальська Республіка має окрему установу з питань управління боргом. Місія цього органу полягає в інтегрованому управлінні готівковими залишками і прямим боргом країни через: 1) стабільне виконання боргових зобов'язань; 2) мінімізацію витрат урядового боргу в довготривалій перспективі, що ґрунтується на урядових стратегіях ризику; 3) оптимізації управління обігом готівки в державному секторі. Агентство керується принципами продуктивності, прозорості та підзвітності й відповідальності. Ця інституція підпорядкована міністрові фінансів Португалії та перебуває під його наглядом.

Для України особливий інтерес представляє досвід окремих країн Центральної і Східної Європи (зокрема Польщі, Угорщини, Чехії), котрі мали

приблизно однаковий з Україною господарський механізм, майже одночасно почали трансформацію власних політичних і економічних систем, але досягли різних результатів в процесі ринкових перетворень.

Таблиця 3.3

Зовнішній борг країн з перехідною економікою, млрд. дол. [14]

Країни	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.
Країни з перехідною економікою (усі)	239,2	257,9	278,3	289,8	299,8	380,6	386,2	376,2
Країни Центральної і Східної Європи	116,6	119,8	135,2	137,0	137,7	161,5	168,5	172,4
Частка країн Центральної і Східної Європи, %	48,7	46,5	48,6	47,3	45,9	42,4	43,6	45,8

Цікавий досвід управління державним боргом Польщі, яка стала повноправним членом Європейського Союзу. Для країн-членів ЄС, відповідно до умов Маастрихтської угоди, розраховані норми, що обмежують розмір дефіциту державного бюджету в межах не більше 3 %, і максимально допустимий об'єм співвідношення боргу до ВВП в межах 60 %.

Загальний державний борг Польщі складається з боргу Державного казначейства та боргу державного сектору економіки. Державний борг охоплює зобов'язання сектору державних фінансів з таких категорій: емітованих цінних паперів, які є грошовими гарантіями; отриманих кредитів та позик; прийнятих депозитів; стягнення зобов'язань із бюджетних одиниць.

Видатки державного бюджету Польщі на обслуговування боргу Державної скарбниці містять, зокрема, видатки бюджету держави на виплату відсотків і дисконту від казначейських цінних паперів, виплату відсотків за взяті кредити і позики, виплати, пов'язані з наданими Державною скарбницею поручительствами

та гарантіями. Законодавство Польщі у сфері державного боргу є адаптоване до вимог європейського законодавства. Неможливо залишити поза увагою те, що позитивні результати розвитку Польщі були досягнуті переважно завдяки активній і послідовній реалізації програм міжнародних фінансових організацій і широкомасштабній фінансовій допомозі, що полягала в списанні значної частини боргу країні і припливі іноземних інвестицій.

Інша країна з перехідною економікою – Угорщина вже у 1989 р. мала найвищі у Східній Європі обсяги заборгованості в розрахунку на душу населення. Зважаючи на те, що країна стабільно виконувала свої зобов'язання за зовнішніми боргами, МВФ класифікував показники зовнішньої заборгованості Угорщини як помірні. Подаємо узагальнену картину тенденцій розвитку зовнішнього боргу країн Центральної Європи (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Відношення зовнішнього боргу країн центральної Європи до ВВП
у 2008-2016 р.р. % [43]

Країни	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Угорщина	68,7	72,5	61,6	52,8	56,8	56,8	57,6	52,0	56,1
Польща	45,6	36,9	30,1	28,0	23,6	42,1	42,0	39,0	42,1
Румунія	17,8	18,5	23,4	23,6	27,1	25,8	28,9	29,2	29,5
Болгарія	117	79,1	103,2	95,1	99,0	—	—	—	—
Чехія	27,0	32,8	37,0	41,6	46,7	—	—	—	—

На відміну від країн Центральної Європи, котрі досягли значних успіхів у процесі ринкових перетворень, для балканських країн (Болгарія, Румунія) проблема обслуговування зовнішнього боргу і фінансово-економічної стабілізації залишається актуальною, хоча вони сьогодні вже є членами ЄС. Неможливо залишити поза увагою те, що восени 1998 р. Болгарія підписала трирічну угоду з МВФ, яка передбачала надання країні кредитів на суму в 840 млн. дол, що розподілені на 12 траншів. Перший транш Болгарія отримала вже 1998 р. Як це

традиційно практикує МВФ, кожен наступний транш надавався лише за виконання Болгарією численних жорстких умов і критеріїв фонду. МВФ висував вимоги до макроекономічних показників, реформування практично всіх галузей промисловості, сільського господарства, банківської сфери, податкової системи, приватизації, обслуговування зовнішнього боргу та ін.

На відміну від інших соціалістичних країн, Чехословаччини здійснювала вкрай обережну політику зовнішніх запозичень і практично не мала проблем з зовнішнім боргом. Це дало їй змогу розпочати трансформацію своєї соціально-економічної системи з найменшим рівнем зовнішньої заборгованості.

Узагальнюючи розглянутий матеріал, доходимо висновків.

1. Країни Центральної та Східної Європи ще в соціалістичний період стикнулися з серйозними проблемами стосовно зовнішнього боргу і були змушені використовувати різні методи його скорочення та реструктуризації для підтримки своєї кредитоспроможності.
2. У відношенні до постсоціалістичних країн центрально- і східноєвропейського регіону західні держави традиційно мали власні геополітичні інтереси. Після початку ринкових і загальнодемократичних перетворень в цих країнах відношення офіційних кредиторів і західних банків до зазначеної групи країн було диференційованим залежно від інтенсивності й кардинальності здійснення ними заходів, розроблених західними експертами
3. Програми фінансово-економічної стабілізації в постсоціалістичних країнах ґрунтувались на принципах чітких бюджетних і грошово-кредитних обмежень, зниження інфляції, метою котрих була стабілізація всієї внутрішньоекономічної системи і зовнішньоекономічного положення, в тому числі на світових фінансових ринках.
4. Істотним джерелом фінансування постсоціалістичних країн стали відтермінування і реструктуризація платежів за зовнішніми боргами, так зване "спеціальне фінансування".
5. Реструктуризація боргів офіційними кредиторами полегшила фінансово-економічний стан країн Центральної та Східної Європи, передусім на початковому

етапі ринкових реформ, сприяла відновленню їхньої платоспроможності, стимулюючи залучення нових джерел фінансування.

Висновки до розділу 3

На основі проведених досліджень нами встановлено, що боргову політику доцільно розглядати як цілеспрямовану діяльність державних структур із розроблення і реалізації методів, механізмів, інструментів правової, економічної, соціальної та іншої дії, з метою забезпечення ефективного використання державних запозичень, оптимізації боргової політики в процесі раціонального використання наявного економічного потенціалу.

Так з практичної точки зору, метою управління боргом визначається у створенні умов застосування наявних можливостей зовнішнього фінансування, не породжуючи майбутніх проблем із платіжним балансом або державним бюджетом.

Неможливо залишити поза увагою те, що економіко-правовий механізм забезпечення державного регулювання сфери боргових відносин повинен містити: принципи забезпечення державного регулювання сфери боргових відносин; модель управління борговими зобов'язаннями; правову базу регулювання; пріоритетні напрями реалізації боргової стратегії; організаційний механізм підтримки сфери боргових відносин; інструментарій державного регулювання; блок ресурсного забезпечення; модель державного управління у сфері зовнішніх запозичень; стратегічні завдання боргової політики.

Слід відзначити також, що поточні й майбутні проблеми заборгованості потребують не імпульсивних дій із пом'якшенням ситуації, а системних підходів для їхнього ґрунтовного вирішення, тобто йдеться про необхідність ефективного управління зовнішнім боргом.

Звертаємо увагу на те, що основними стратегічними векторами забезпечення боргової політики повинні країни забезпечувати її ефективність:

1. Обсяг державного боргу та платежів, пов'язаних з його обслуговуванням, має утримуватися в економічно допустимих межах.

2. Необхідно підтримувати обсяг і структуру державного боргу, які допомагають гарантовано його обслуговувати, а також рефінансувати борг незалежно від стану державного бюджету.

3. Розмір золотовалютних резервів України необхідно поповнювати, щоб у випадку дії несприятливих факторів країна могла знизити нестабільність динаміки зовнішнього курсу валюти, зменшити ймовірність виникнення фінансової кризи.

4. Заходами з попередження й опосередкованого регулювання зовнішньої заборгованості повинні бути: підвищення рівня фінансового управління на державних підприємствах; суворий контроль міністерств за цільовим спрямуванням і обґрунтованістю джерел погашення зовнішніх кредитів.

5. Для досягнення цільових орієнтирів необхідно вжити низку заходів: обмежити зростання умовних зобов'язань країни; досягти помірною дефіциту бюджету для утримання співвідношення державного боргу і ВВП на стабільному рівні; спрямовувати надходжень від приватизації державного майна на погашення зовнішнього боргу для утримання стабільної нетто-боргової позиції держави; розвивати внутрішній фінансовий ринок і перемістити акценти зі зовнішніх комерційних позик на внутрішні з метою мінімізації валютних ризиків і ризиків пролонгації боргу; підвищувати ефективність використання позикових грошових коштів та їхнє спрямування на виробничі інвестиції.

Також необхідно відзначити той факт, що відносини з міжнародними фінансовими організаціями повинні ґрунтуватися на таких засадах: відповідність умов кредитних угод національним інтересам України та стратегії її розвитку як самостійної держави; забезпечення рівноправності й узаємовигідності у відносинах; спрямування залучених кредитів у чітко визначені урядом України пріоритетні галузі економіки, переважно на розвиток виробництва; самостійна підготовка українськими спеціалістами проектів реформування вітчизняної економіки.

Резюмуючи вищеописане необхідно відзначити основні висновки:

1. Світовий досвід підтверджує, що, незалежно від організаційної структури,

ефективна система управління боргом має ґрунтуватися на таких принципах, як: установлення конкретних цілей боргової політики; чітке розмежування сфер відповідальності і підзвітності між монетарною та борговою політикою; визначення стратегічних меж боргової політики; передусім необхідно налагодити систему оцінки результатів управління портфелем державних зобов'язань та інформаційне забезпечення прийняття управлінських рішень.

2. Значна перешкода у формуванні ефективної стратегії управління державним боргом в Україні – відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання витрат з обслуговування та погашення. Зволікання із прийняттям основного закону про державний борг зумовлює виникнення суперечностей між положеннями в окремих нормативних актах з питань погашення й обслуговування державного боргу.

3. Необхідно дотримуватися зниження розміру боргу та сплати процентів перед міжнародними офіційними кредиторами, розробивши стратегію переорієнтації на ринкові джерела запозичень із використанням широкого набору інструментів, випробуваних міжнародною практикою. Міністерство фінансів України з метою оптимізації структури державного боргу та зменшення видатків на його обслуговування повинно здійснювати активну політику управління державним боргом.

Отже, вбачаємо за необхідне також відзначити, що комплексний підхід до розроблення стратегії управління державним боргом повинен ґрунтуватись на зміцненні координації боргової політики з бюджетно-фінансовою та грошово-кредитною політиками, метою чого є підвищення ефективності управління активами та пасивами держави. Причому значна увага має бути приділена розвитку й постійному вдосконаленню питання управління ризиками спроможності держави виконувати свої боргові зобов'язання (ризики платоспроможності), удосконаленню механізмів визначення реалізації боргової політики. Отже, визначені заходи сприятимуть уникненню кризи ліквідності, небезпечного боргового навантаження, сприятимуть оптимізації структури державного боргу і його позитивного впливу на функціонування економічного механізму держави.

ВИСНОВКИ

У даній магістерській роботі розкрито теоретико-концептуальну сутність боргової безпеки, критично проаналізовано його основні сучасні тенденції в контексті розвитку світової економічної думки, проведено комплексний аналіз основних тенденцій формування та розвитку боргової політики України, що стало вихідною теоретичною основою нового вирішення важливого та актуального науково-практичного завдання, яке полягає в необхідності розроблення ефективних шляхів забезпечення боргової безпеки в контексті зміцнення економічних процесів країни. Проведене дослідження дало змогу сформулювати такі висновки та пропозиції.

Неможливо залишити поза увагою те, що основними причинами формування значної зовнішньої заборгованості є низький рівень соціально-економічного розвитку країн-позичальників, а також вплив глобальних механізмів відтворення економічної відсталості та консервації бідності, які позбавляють ці країни резервів активізації інвестиційного процесу і підвищення життєвого рівня населення. Мобілізація закордонних заощаджень, хоча і справляє певний позитивний вплив на економічний розвиток країн-позичальників, однак, як правило, не дозволяє вийти за межі заклятого кола: “слабка динаміка економічного розвитку – недостатність національних заощаджень – звужене економічне відтворення та нагромадження кризових явищ”.

Слід зазначити, що основними методами боротьби із бюджетним дефіцитом і державним боргом співпадають із напрямками прискорення економічного зростання. Якщо масштаби і структура кредитних потоків сприятимуть підтриманню динамічної рівноваги грошово-кредитного ринку, відповідатимуть стратегічним цілям розвитку національної економіки, то зовнішні запозичення стануть потужним важелем довгострокового економічного зростання. Якщо ж зростання державного боргу супроводжуватиметься накопиченням дисбалансів у життєво важливих для економіки сферах, то політика запозичень може стати джерелом загострення

фінансових ризиків та підвищення чутливості економіки до зовнішніх збурень.

На основі проведеного аналізу, нами виявлено, що державний борг України ще знаходиться на відносно безпечному рівні. Проте, необхідно здійснювати постійний нагляд за основними макроекономічними показниками боргової безпеки України, сприяти підвищенню рівня життя населення, заохочувати інвесторів вкладати кошти у реальний сектор вітчизняної економіки, створювати привабливі умови для ведення підприємницької діяльності (у тому числі виходу її з тіні) та збільшення обсягів споживання, творити міцну правову базу для розвитку економіки, сприяти збільшенню національних золотовалютних резервів та привабливості державних боргових інструментів, оптимізувати фіскальну політику як джерела державних доходів, забезпечити збільшення розміру інвестицій в інноваційну діяльність.

Так з практичної точки зору у неусталеній господарській системі України існує щільний прямий зв'язок між динамікою ВВП та зовнішнім боргом. Відповідно до побудованої моделі зростання зовнішнього боргу на одиницю спричиняє зростання ВВП на 1,61 грн. Економічний зміст цієї залежності означає, що коли залучені іноземні позикові ресурси використовують продуктивно, вони є одним із факторів економічного зростання. Приріст ВВП можна розглядати як деяку похідну від збільшення зовнішнього боргу. Якщо зовнішні кредитні ресурси використовують з такою ефективністю, що виникає змога обслуговувати борг за рахунок отриманих доходів, то у тривалій перспективі загальна платоспроможність дебітора зростатиме прямо пропорційно до зниження показника “зовнішній борг / ВВП”.

Ми глибоко переконані, що підвищення рівня боргової безпеки держави в інституційному та фінансово-бюджетному напрямках можна, досягти через: удосконалення законодавчого забезпечення формування внутрішньої та зовнішньої заборгованостей; визначення на основі опрацювання національного й світового досвіду оптимального співвідношення між зовнішнім і внутрішнім боргом; удосконалення процедури визначення ліміту державного боргу на поточний рік введенням додаткових індикаторів боргового навантаження; визначення допустимих

меж використання бюджетних надходжень для обслуговування державного боргу; здійснення контролю та постійного моніторингу потоків грошових ресурсів, а в разі можливості перевищення у певні періоди граничних показників проведення політики попередження негативних явищ; розроблення та реалізація стратегії управління внутрішнім та зовнішнім боргом.

Також необхідно відзначити, що у борговій політиці має відбутися перехід від пасивного залучення коштів на фінансування бюджетного дефіциту до системного управління державним боргом, що передбачає: законодавче закріплення використання державних позик, за винятком стабілізаційних кредитів, як джерела формування спеціального фонду бюджету (стабілізаційного фонду); ухвалення стратегії боргової політики України, в якій мають бути чітко визначені цілі та напрями використання ресурсів дефіцитного фінансування, граничні та оптимальні параметри допустимого розміру дефіциту бюджету, обмеження щодо вартості, терміну та валюти залучених ресурсів; реформування механізму надання державних гарантій для зведення до раціонального мінімуму необхідності безпосереднього виконання урядом зобов'язань щодо погашення та обслуговування кредиту; диверсифікація інструментів державних запозичень, зокрема – запровадження різновидів цільових державних та муніципальних позик, державних валютних позик для продажу населенню та юридичним особам тощо.

Резюмуючи наші наукові дослідження відзначаємо, що пріоритетним завданням управління структурою державного боргу є зменшення частки заборгованості, яку необхідно погасити в короткостроковому періоді, для чого доцільно здійснити рефінансування державного боргу за рахунок нових запозичень на прийнятніших процентних умовах, що дасть змогу пролонгувати частину заборгованості, скоротивши боргове навантаження на бюджет у короткостроковому періоді. Потрібно встановити твердий контроль над часткою кредитів із плаваючою процентною ставкою, а також кредитів, залучених на термін до одного року в загальному обсязі зовнішнього боргового портфеля та встановлення лімітів за цими показниками.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Азаренкова Г.М. Фінанси: практикум : навч. посіб./ Г.М. Азаренкова, І.І. Борисенко. – К : Знання, 2012. – 279 с.
2. Базилевич В. Д. Державні фінанси: навч. посіб./ В.Д. Баластрик, Л.О.Баластрик ; за заг. ред. В.Д. Базилевича. – К. : Атіка, 2014. – 368 с.
3. Базилевич В. Д. Посилення ролі фінансів у трансформаційній економіці / В.Д. Базилевич // Фінанси України. – 2010. – № 5. – С. 5 – 9.
4. Базилінська О.Я. Макроекономіка: навч.посіб. – К. : Центр навч. л-ри, 2010. – 329 с.
5. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : монографія. / О.І Барановський. – К. : КНТЕУ, 2004. – 759 с.
6. Барановський О. І. Фінансова безпека : монографія./ О.І. Барановський. – К. : Фенікс, 2009. – 338 с.
7. Барановський О. Проблеми фінансової безпеки в умовах інтеграції України у світовий фінансовий простір / О. Барановський // Вісн. НБУ. – 2013. – № 10. – С. 18–19.
8. Башинська О.М. Формування та обслуговування державного зовнішнього боргу / О.М. Башинська // Фінанси України. – 2008. – №12. – С. 67–77.
9. Башко В. Й. Державні запозичення в Україні : оцінка потреб і пропозиції щодо структури / В.Й. Башко // Економіка і прогнозування. – 2017. – №2. – С 75–87.
- 10.Бєлов О. Ф. Економічна безпека України: пріоритети та механізми забезпечення [Електронний ресурс] / О. Бєлов. – Режим доступу: www.niss.gov.ua/book/belov/6.html.
- 11.Бланкарт Ш. Державні фінанси в умовах демократії: вступ до фінансової науки / Шарль Бланкарт ; пер. з нім. С.І. Терещенко. – К. : Либідь, 2010. – 654 с.
- 12.Бондарук Т. Механізм управління та обслуговування державного боргу / Т. Бондарук // Фінанси України. – 2003. – № 4. – С. 14 – 18.
- 13.Боргова політика України : монографія / за ред. І. О. Лютого. – К. : Центр учбової л-ри, 2017. – 352 с.
- 14.Бюджетна політика у контексті стратегії соціально-економічного розвитку України : у 6 т. / М.Я. Азаров, Ф.О. Ярошенко, В.М. Геєць та ін. – 2014. – Т.1 : Пріоритети бюджетної політики та економічне зростання в Україні. – 640 с.
- 15.Бюджетна політика у контексті стратегії соціально-економічного розвитку України : у 6 т. / М.Я. Азаров, Ф.О. Ярошенко, О.І.Барановський та ін. – 2011. – Т.6 : Підвищення ефективності боргової політики держави. – 348 с.

16. Варфоломеев С. Ринок українських міжнародних облігацій : аналітичний огляд / С. Варфоломеев // Проект технічної допомоги Агентства США з міжнародного розвитку: ПАДКО. – К. : [б.в.], – 2013. – 77 с.
17. Василюшин Р. Вплив боргової кризи на бюджетну політику України / Р. Василюшин // Вісн. УАДУ. – 2010. – №2. – С.79–83.
18. Василюшин Р. Державний борг України та управління ним / Р. Василюшин // Зб. наук. праць Української академії держ. управління при Президентіві України. – К. : Вид-во УАДУ, 2010. – Вип.1. – С.165–168.
19. Вахненко Т. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України / Т. Вахненко // Економіка України. – 2007. – № 1. – С. 14–24.
20. Вахненко Т. Моделювання макроекономічних факторів зовнішніх запозичень та їх впливу на розвиток економіки України / Т. Вахненко // Економіка України. – 2009. – № 6. – С 17–25.
21. Вахненко Т. Напрями вдосконалення боргової політики держави / Т.Вахненко // Економіка України. – 2012. – № 5. – С 16–24.
22. Вівчар О. І. Перманентна генерація розвитку рейдерства в контексті деструктивних економічних явищ / О. І. Вівчар // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. – Випуск III (55). – Чернівці, 2014 – С. 44–47.
23. Вівчар О. І. Теоретичні аспекти безпекознавства в умовах підприємств (фундаментальні загрози в сучасному соціогуманітарному просторі) [Електронний ресурс] / Оксана Вівчар // Соціально-економічні проблеми і держава. – Тернопіль, 2017 – Вип. (1) 16 – С. 24-31. – Режим доступу – <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2017/17voissp.pdf>
24. Горобець О. Державний борг України та його вплив на розподіл валового внутрішнього продукту / О. Горобець // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – №3. – С. 17–23.
25. Губар В. Основні засади управління державним зовнішнім боргом, сформовані міжнародною практикою / В. Губар // Вісн. Нац. академії держ. управління при Президентіві України. – 2017. – № 3. – С. 247–253.
26. Державні фінанси: управління державним боргом. Інтегрований навчально-атестаційний комплекс : у 5 т. / Н. М. Ушакова, Г. В. Кучер, В. Т. Александров та ін. ; за заг. ред. А. А. Мазаракі. – К. : АВТ, 2010. – Т.2. – 368 с.
27. Длугопольський О. В. Теорія економіки державного сектора : навч. посіб. / О.В. Длугопольський. – К. : Професіонал, 2009. – 592 с.
28. Єрошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення / М.М. Єрошенко. – К. : КНТЕУ, 2009. – 309 с.
29. Заверуха І. Правові проблеми класифікації державного боргу // Право України / І Заверуха. – 2007. – № 3. – С 51–55.
30. Зайцева-Калаур І. В. Актуальні питання правового регулювання діяльності Інтернет-ЗМІ / І. В. Зайцева-Калаур // Науковий вісник

- Херсонського державного університету. Серія: юридичні науки. – 2013. – Вип. 4, Т. 2. – С. 27-30
31. Зайцева-Калаур І. В. Інформаційне право / І. В. Зайцева-Калаур // Навчальний посібник. – Тернопіль : ФО-П Шпак В. Б., 2014. – 185 с.
32. Іваненко Ю. Державний борг України в цифрах і не тільки / Ю. Іванко // Вісн. НБУ. – 2014. – №12. – С.4–9.
33. Іваненко Ю. Агентство з питань управління державним боргом : досвід Португалії та Великобританії / Ю. Іваненко, А. Мамишев // Вісн. Нац. банку України. – 2017. – № 3. – С 14–18.
34. Іваненко Ю. До питання розкриття інформації про державний борг / Ю. Іваненко, А. Мамишев // Вісн. Нац. банку України. – 2017. – №3. – С 20–22.
35. Ковбасюк Ю. Стратегічні пріоритети діяльності Світового банку в Україні / Ю.Ковбасюк // Економіка України. – 2013. – № 2. – С.13–17.
36. Козюк В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України : монографія. / В.В. Козюк. – Тернопіль : Карт-бланш, 2012. – 238 с.
37. Корнєв В.В. Компаративний аналіз державного боргу в рейтинговому розподілі країн-позичальників / В.В. Корнєв // Наук. праці НДФІ. – 2013. – №2. – С.15–20.
38. Куделюк Є.В. Проблеми управління державним боргом в Україні [Електронний ресурс] / Є.В. Куделюк. – Режим доступу: <http://nauka.zinet.info/1/kudeliuk.php>
39. Кузьменко О. Організаційно-правові проблеми управління державним боргом України / О.Кузьменко // Право України. – 2015. – № 4. – С 56–58.
40. Кучер Г. Державна боргова криза та перспективи її врегулювання у контексті світового досвіду / Г.Кучер // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 2. – С.24–29.
41. Лимар О.Ф. Управління державним боргом в Україні [Електронний ресурс] / О. Лимар, І. Паславський. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/2_ANR_2010/Economics/3_57740.doc.htm
42. Лук'яненко Д. Г. Міжнародна інвестиційна діяльність : підручник / Д.Г. Лук'яненко, Б.В. Гунський, О.М. Мозковий ; за ред. Д.Г. Лук'яненка. – К. : КНЕУ, 2013. – 387 с.
43. Марченко С.М. Індикатори боргової безпеки України / С. Марченко // Фінанси України. – 2017. – № 12. – С. 9–15.
44. Мельник П. В. Міжнародні резерви України : обсяги і структура / П.В. Мельник, О.І. Береславська // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 12. – С.108–116.
45. Мельник П. Удосконалення податкової політики та управління державним боргом / П. Мельник // Економіст. – 2011. – № 4. – С. 24–27.

- 46.Новосад Л. Я. Механізм управління і проблеми обслуговування внутрішнього державного боргу / Л.Я. Новосад // Реформа фінансово-кредитної системи перехідної економіки України. – Луцьк : [б.в.], 2008. – С. 52–58.
- 47.Особливості та пріоритети боргової політики України / А.С. Гальчинський, З.С. Варналій, В.Я. Майстришин та ін. – К. : НІСД, 2009. – 104 с.
- 48.Офіційна Інтернет-сторінка Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>
- 49.Офіційна Інтернет-сторінка Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
- 50.Проблеми управління економічною безпекою суб'єктів господарювання : монографія. – К. : Ун-т економіки та права “КРОК”, 2008. – 403 с.
- 51.Проданова Л. В. Державний борг та його регулювання / Л. В. Проданова // Торгівля і ринок України. – Донецьк : [б.в.], 2009. – Вип. 7. – С. 321–324.
- 52.Проданова Л. Державний борг : чинники, наслідки та регулювання / Л. Проданова // Торгівля і ринок України. – Донецьк, 2006. – Вип. 8. – Т.1. – С.118–122.
- 53.Рак Р. В. Теоретичні засади й можливості використання боргової стратегії / Р.В. Рак // Фінанси України. – 2014. – № 5. – С. 76–82.
- 54.Рожко О. Д. Державний борг у забезпеченні економічного зростання / О.Д. Рожко // Фінанси України. – 2015. – № 1. – С.82–87.
- 55.Рязанова Н. С. Сучасні тенденції зовнішньої заборгованості / Н.С. Рязанова // Фінанси України. – 2016. – № 7. – С.26–38.
- 56.Смоляр Ю. О. Розвиток державних запозичень у країнах Західної Європи / Ю.О. Смоляр // Фінанси України. – 2017. – № 4. – С. 58–62.
- 57.Снігурська І. Г. Проблеми та перспективи співробітництва Європейського банку реконструкції та розвитку з Україною : деякі аспекти / І.Г. Снігурська // Зовнішня торгівля : право та економіка. – 2017. – № 4. – С.76–79.
- 58.Софіщенко І.Я. Диверсифікація підходів до управління зовнішнім боргом України / І.Я. Софіщенко // Наук. праці НДФІ. – 2013. – №2. – С. 21–26.
- 59.Стецький В.О. Стратегічні орієнтири боргової політики України в контексті ефективного впливу державних запозичень на економіку країни / В.О. Стецький // Наук. Вісн. АМУ. – 2009. – №7. – С.37–49.
- 60.Стратегічні напрями сталого розвитку України / за ред. Б. М. Данилишина. – К. : [б.в.], 2013. – 261 с.
- 61.Стратегія фінансової політики держави у перехідній економіці / за ред. І. О. Луніної. – К., 2014. – 116 с.

62. Трифонов С. Україна і МВФ: шляхи подальшої співпраці / С. Трифонов // *Фінанси України*. – 2012. – № 9. – С. 113–117.
63. Трифонов С. Формування стратегії співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями / С. Трифонов // *Актуальні проблеми економіки*. – 2014. – № 6. – С. 137–143.
64. Туган-Барановський М.І. Основи політичної економії / М.І. Туган-Барановський ; наук. ред., авт. передм. і вступ. ст. С.М. Злупко. – Львів : Видавн. центр Львів. націон. ун-ту ім. І. Франка, 2013. – 628 с.
65. Україна має безпечний рівень державного боргу // *Урядовий кур'єр*. – 2016 – 9 груд. – С.5.
66. Фактори економічного зростання : зб. наук. праць / НАН України, Ін-т екон. – К., 2011. – 104 с.
67. Федоренко В. Г. Іноземне інвестування економіки України : навч. посіб. / В.Г. Федоренко. – К., 2014. – 271 с.
68. Федосов В. М. Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту / В.М. Федосов, О.А. Колот // *Фінанси України*. – 2017. – № 3. – С. 3.
69. Хотинская Г. К. Теория и практика рейтинговой деятельности в современной хозяйственной среде / Г.К. Хотинская, Ю.С. Карпузов // *Менеджмент в России и за рубежом*. – 2016. – № 3. – С. 41–51.
70. Царук О. В. Гармонізація системи статистики державних фінансів з міжнародними стандартами : статистика державного боргу та дефіциту бюджету / О.В. Царук // *Статистика України*. – 2017. – № 3. – С. 21–25.
71. Царук О. В. Державний борг у системі статистики державних фінансів : проблеми гармонізації / О.В. Царук // *Науково-технічна інформація*. – 2006. – №3. – С. 33–36.
72. Царук О. В. Інформаційне забезпечення статистичного аналізу та оцінки державного боргу України / О.В. Царук // *Науково-технічна інформація*. – 2017. – №1. – С. 35–38.
73. Царук О. В. Макроекономічні ефекти державного боргу як об'єкт статистичного вивчення / О.В. Царук // *Статистика України*. – 2017. – № 2. – С.21–25.
74. Царук О. Статистичний аналіз державного боргу України та оцінка його впливу на / О.Царук // *Банківська справа*. – 2016. – № 6. – С. 52–59.
75. Чубрик А. Факторы экономического роста в странах с переходной экономикой / А. Чубрик // *Квартальный бюл. Клуба экономистов*. – 2010. – Т.1. – Ч.4. – С.125–145.
76. Чугунов І. Я. Державні видатки у системі фінансового регулювання / І.Я. Чубрик, О.А. Самошкіна // *Фінанси України*. – 2013. – № 12. – С.3–8.
77. Шабалин А. Внешний корпоративный долг: динамика и регулирование / А. Шабалин // *Экономист*. – 2008. – № 6. – С. 21–31.

78. Шабалин А. Динамика государственного и корпоративного долга / А. Шабалин // Экономист. – 2016. – № 4. – С. 50–57.
79. Шаповалов А. Зовнішні запозичення як фактор розвитку / А. Шаповалов // Казна. – 2014. – № 11. – С. 2–3.
80. Шарапов О. Д. Аналіз впливу державного боргу на інфляційні процеси в Україні / О. Д. Шарапов // Стратегія економічного розвитку України. – К. : [б.в.], 2011. – Вип. 7. – С. 506–511.
81. Шевчук В. О. Міжнародна економіка : теорія і практика : підручник / В. О. Шевчук. – 2-ге вид., переробл. і доповн. – К. : Знання-Прес, 2008. – 663 с.
82. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник / В. М. Шелудько. – 2-ге вид., стереотип.. – К. : Знання, 2009. – 535 с.
83. Шпачук В. Напрями вдосконалення політики управління зовнішнім державним боргом України / В. Шпачук // Вісн. Нац. академії держ. управління при Президентіві України. – 2013. – № 3. – С. 291–297.
84. Штаудт К. Україна на шляху до світової економіки : глобалізація як можливість забезпечити макроекономічну стабільність / К. Штаудт // Екон. часопис -XXI. – 2014. – № 11 – 12. – С 18–20.
85. Юрій С. І. Казначейська система : підручник / С. І. Юрій, В. І. Стоян, М. І. Мац. – Тернопіль : Карт-бланш, 2012. – 590 с.
86. Юрій С. Управління зростанням на основі боргу і Україна / С. Юрій // Журнал європейської економіки. – 2016. – № 1. – С. 6–27.
87. Ярошко О. Сучасна Україна у дзеркалі міжнародних рейтингів / О. Ярошко // Екон. часопис -XXI. – 2013. – № 6. – С. 16–21.