

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Магістерська робота

ОСВІТНІЙ СТУПІНЬ - МАГІСТР

на тему: **«ФІНАНСОВІ ВАЖЕЛІ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ
БОРГОМ»**

Виконав: студент 2-го року навчання,
спеціальності 072 «Фінанси, банківська
справа та страхування»

Бридун Ігор Євгенійович

Науковий керівник: Віт Юніор Іра Девід,
PhD у галузі системної динаміки,
професор фінансів НаУКМА

Науковий консультант: Слав'юк Н.Р.
кандидат економічних наук, доцент

Рецензент: Лір В.Е.
кандидат економічних наук,
провідний науковий співробітник відділу
секторальних прогнозів та кон'юнктури
ринків ДУ «Інститут економіки та
прогнозування НАН України»,

Магістерська робота захищена
з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____
«____» _____ 2020 р.

Київ 2020

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВИНИКНЕННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ	10
1.1. Дефіцит бюджету як передумова виникнення державного боргу.....	10
1.2. Державний борг та його структура	17
1.3. Важелі управління державним боргом та передумови розробки стратегії залучення державних запозичень	37
Висновки до розділу 1	54
РОЗДІЛ 2. СТАН ТА ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ.....	55
2.1. Аналіз факторів, що впливають на державний борг.....	55
2.2. Аналіз державного боргу України в розрізі макроекономічних показників та оцінка прогнозованих платежів за державним боргом у 2019-2045 роках.....	64
2.3. Прогнозування боргової стійкості держави та ідентифікація боргових криз.....	90
Висновки до розділу 2	108
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ВДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ	110
3.2. Механізми регулювання та передумови формулювання важелів для управління державним боргом в системній динаміці.....	110
3.2. Прогнозування державного боргу із врахуванням зміни кон'юнктури банківської системи	119
3.3. Можливості покращення системи управління державним боргом.....	139
Висновки до розділу 3.....	149
Висновки	152
Список використаної літератури.....	158

ВСТУП

Актуальність теми. У сучасній світовій економіці державний борг є одним із найважливіших факторів, що впливає на національну економіку та визначає її кількісні і якісні параметри, а також умови для забезпечення національної фінансової безпеки. Прискорення процесу глобалізації та інтеграції глобальних фінансових ринків, з одного боку, розширило доступ до позикових ресурсів і збільшило міжнародне фінансування, а з іншого - відповідь країни на надмірні запозичення, порушення стабільності боргу і зовнішні шоки, посилюються негативні наслідки підвищеної уразливості.

Широкий вплив поточної світової фінансової кризи на внутрішню економіку та швидка девальвація національних валют стали вирішальними факторами зростання державного боргу та істотного посилення тиску обслуговування боргу на український національний бюджет. Високий рівень зовнішнього боргу є найбільш важливим, особливо в періоди нестабільності світового кредитного ринку, яка підриває фінансову стабільність в Україні і посилює зростаючий попит на внутрішні інвестиції та конфлікт з макроекономічним потоком капіталу.

Для підвищення рівня прийнятності боргу та стабільність макроекономіки країни, слід впровадити ефективні механізми управління державним боргом та розробити нову концептуальну основу для стратегії боргу України.

Просувати короткострокові рішення і контролювати надзвичайні заходи в разі боргових ускладнень, незважаючи на значні успіхи в борговій політиці, сприяти постійному та вільному доступу на міжнародний ринок запозичень. Відсутність ефективного механізму управління зовнішнім боргом, який зводить ризики до мінімуму, залишається актуальною проблемою.

Вищесказане визначає пріоритетні галузі для поліпшення управління державним боргом як невід'ємної частини макроекономічної політики України з метою розробки науково обґрунтованої стратегії державного боргу,

формування теоретичної основи, формування зовнішніх запозичень, вказавши на необхідність вивчення практики використання.

Наукове підґрунтя проблематики державного боргу закладено визначними зарубіжними та вітчизняними вченими. Теоретичні основи державного боргу розкриті у доробку В. Андрущенка, В. Суторміної, В. Федосова. Державна заборгованість в умовах ринкової трансформації економіки ґрунтовно досліджена у працях В. Козюка, З. Луцишин. Зовнішня заборгованість як невід'ємний елемент світових фінансово-економічних відносин міститься у напрацюваннях Т. Вахненко, Л. Саркісянца, Л. Федякіної. Проблеми боргової політики та теоретичні засади запровадження механізму управління державним боргом відображені в роботах О.Барановського, О. Гаврилюка, А. Гальчинського, В. Геєця, В. Лісовенка, І. Лютого, В. Новицького, С. Юрія та ін.

Опис фінансової думки Заходу та фундаментальні засади теорії управління державною заборгованістю представлені науковими працями Дж. Б'юкенена, П.Кругмана, А. Лернера, Р. Масгрейва, П. Самуельсона, Дж. Стігліца, Дж. Тобіна, Дж. Хікса. Сучасні дослідження зовнішньої заборгованості та її впливу на економічний розвиток відображені у роботах Д. Айзенмана, Дж. Ітона, Д. Кохана, Б.Пінто, А. Пресбітеро, А. Радзівіла. Проблеми управління державним боргом в контексті забезпечення боргової стійкості держави приділили увагу В. Бюітер, Л. Спавента, М. Флавін, Дж. Хамільтон.

У роботі цих вчених розглядаються різні аспекти державного боргу і його вплив на економіку. У той же час, взаємодоповнюваність цього питання вказує на те, що не всі проблеми державного боргу були вивчені і не повністю охоплені. Його негативні соціальні економічні наслідки, фінансові ризики потребують додаткової оцінки, необхідною є розроблення концепції вдосконалення управління державним боргом, впровадження комплексного механізму управління державним боргом та ефективної політики щодо заборгованості для України питання розробки стратегії залишається

відкритим. Згадані актуальні проблеми в галузі державного боргу визначили вибір предмета магістерської роботи та його цілей, завдання, практичне і теоретичне значення.

Мета і завдання дослідження. Метою магістерської роботи є поглиблення теоретичної основи і застосування системи управління державним боргом контексті формування та реалізації боргової стратегії України.

Для досягнення цієї мети потрібно розглянути такі завдання:

- визначити роль державного боргу в національній економіці;
- відкрити зміст, уточнити тлумачення поняття «управління державним боргом», визначити компоненти механізму управління зовнішнім державним боргом;
- здійснити аналіз поточних тенденцій в борговій політиці України та виявлення макроекономічних наслідків залучення державних запозичень;
- визначити особливості механізму управління державним боргом України;
- дослідити структуру боргового портфеля України;
- оцінити стійкість боргу і розробити імітаційну модель боргового процесу в Україні в середньостроковій перспективі;
- продемонструвати необхідність розробки боргової стратегії як пріоритету принципів макроекономічного розвитку України;
- запропонувати напрямки модернізації механізму управління державним боргом.

Об'єкт дослідження – державний борг України як соціально-економічне явище державних фінансів.

Предмет дослідження – механізм управління державним боргом та формування боргової стратегії держави.

Методи дослідження. В процесі написання магістерської роботи, вивчаючи питання, пов'язані з виділенням особливостей механізмів

управління державним боргом та застосовано системний, ситуаційний та функціональний підхід, індукцію та обґрунтування, аналіз й інтеграцію. Критично вивчаючи світовий досвід управління державним боргом, виявлено схожість між різними країнами у формуванні правових рамок та інформаційної допомоги. Застосовувавши порівняльний аналіз, аналіз з використанням економічних і статистичних методів, кореляційний аналіз, методи узагальнення, спостереження за ходом історичних процесів проаналізовано сучасні методи та інструменти управління державним боргом в умовах фінансової глобалізації.

Теоретичною основою магістерської роботи є фундаментальні основи світових економічних і фінансових наук, наукова діяльність вітчизняних та зарубіжних вчених.

Інформаційна база дослідження складається з Конституції України, Закону України про бюджет, Закону України про законодавство і регулювання, аналізу і звітів Міністерства фінансів України, Національного бюро статистики України, Національного банку України.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в розробці концептуальних засад для стратегічного управління державним боргом та теоретично обґрунтувати створення ефективних механізмів управління ним.

Запропоновані критерії оцінки стабільності боргу України, виявлення інституційного та макроекономічного середовища України (значна кількість вразливості національної економіки до зовнішніх потрясінь та умовного державного боргу). Визначено цілі національної боргової політики, що можуть бути забезпечені та покращені середньостроковими прогнозами в умовах абсолютних та відносних показників України. Це є основою для розроблення ефективних рішень у сфері державної заборгованості уряду, залежно від конкретної ситуації, дозволяє співвідносити вимоги до запозичень із поточною та потенційною спроможністю управлінням накопиченого боргу.

Поняття "управління зовнішнім державним боргом" пропонується, на відміну від існуючих тлумачень, враховувати широке розуміння (як частина

стратегічного управління) та вузьке розуміння (наприклад, управління боргом). У широкому розумінні це форма національної макроекономічної політики щодо визначення та реалізації стратегічних пріоритетів політики державного боргу, що передбачає інституційну та функціональну координацію, планування та прогнозування. Управління потребує важелів для зменшення боргового тягара в контексті організації, розробки ефективних методів та активного управління боргом. Це поняття слід трактувати як низку дій, що вживаються керівними органами спеціальних повноважень щодо випуску та розміщення державного боргу, мінімізуючи ризики, притаманні державному боргу та витратам. Це гарантує своєчасне та повне виконання платіжних зобов'язань.

Механізм управління державним боргом повинен базуватися на системі підтримки боргу для досягнення цілей, встановлених борговою стратегією країни, на основі економічних, організаційних та фінансових методів, важелів, засобів впливу на питання управління, і серед них. Запропоновано розглянути набір функціональних зв'язків. Таке тлумачення, на відміну від існуючих підходів, дозволяє систематично охоплювати цілий комплекс заходів, призначених для ефективного управління зовнішнім державним боргом.

Визначено концепцію стабільності боргу як якісну характеристику обсягу та структури зовнішнього боргу, не збільшуючи борговий тягар у бюджеті. На відміну від існуючих підходів, які вважають це визначення таким же поняттям, як і платоспроможність, визначення, яке надається в магістерському дослідженні, фокусується на повному характері боргу в стійкому стані.

Практичне значення одержаних результатів

Робота складається з трьох частин, перша частина детально роз'яснює проблематику тлумачення та оцінювання важелів управління державним боргом та його складових. Було визначено відсутність практичних засобів в наукових працях українських науковців, попри високу якість тлумачення та опису механізмів державного боргу, його структури, формулювання та

випередження розробки стратегії управління боргом за період 1990 року по 2000 рік.

Було визначено, що в переважній більшості прогнозованих моделей українських та міжнародних рекомендаціях щодо управління державним боргом України – не враховано політичний чинник влади України.

Було вирішено проблему з точки зору юриспруденції, юридичний опис державного боргу - відповідальність певного органу за управління державним боргом. На разі відсутній зв'язок управління із кредитними коштами, для прикладу виділення коштів від МВФ, регулюється та опрацьовується, Національним Банком України, Міністерством фінансів України, Казначейською службою України однак використання коштів покладено на Уряд України. Однак відповідальність за виконання договору по кредиту (постулати МВФ) лягає на Президента України та Прем'єр Міністра. Відповідно до даної проблематики автором було проведено дослідження щодо розділення повноважень зазначених органів влади та було дано рекомендацію, щодо формування нового органу влади та розділення повноважень між існуючими органами влади. (це краще перенести у висновок до 1 розділу, бо це висновок)

Друга частина магістерської роботи має практичне значення і передбачає оцінку макроекономічного становища України та державного боргу України. Виявлено циклічні коливання державного боргу у зв'язку з банківськими кризами та політичними зворушеннями у владі України. Оцінено проблематику реструктуризації державного боргу 2014-2015 років та випуск ввп-варантів (боргових контрактів).

Третя частина роботи присвячена розробці прогнозу щодо ввп-варантів та побудові моделі за допомогою методів системної динаміки. Описано специфіки проблеми та передумови її вирішення. Розроблено модель державного боргу зі всіма її складовими та важелями управління зовнішніми борговими запозиченнями. Оцінено завданий шок від банківської кризи 2000

років, 2008-2009 років та 2014-2016 років й безпосередній вплив на формування портфелю державного боргу України.

Розроблено рекомендації щодо створення нового органу влади, який буде безпосередньо управляти державним боргом України. З поступовим відокремленням повноважень НБУ, Міністерства Фінансів України та Уряду України в цілому.

Обсяг і структура роботи. Робота складається з трьох розділів. Загальна кількість сторінок роботи 166, з них 19 таблиць, 44 рисунки.

РОЗДІЛ I

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

1.1. Дефіцит бюджету як передумова виникнення державного боргу

Для виконання своїх функцій держава повинна мати достатні грошові фонди. Ці фонди вона формує шляхом перерозподілу валового внутрішнього продукту. Найважливішим засобом, через який держава здійснює розподіл і перерозподіл внутрішнього продукту є державний бюджет. Через бюджет держави відтворюється вся багатогранна її діяльність і забезпечується виконання її заходів.

Розглядаючи бюджет як економічну категорію, слід зазначити, що він відображає фактичні виробничі відносини, відтворює зв'язок між розподілом та перерозподілом та концентрує рух грошей як незалежні змінні.

Бюджетування є важливим економічним інструментом держави, завдяки якому забезпечується контроль виробництва в цілому. Крім того, органи державної влади та відомства, які затверджують та виконують бюджети, мають можливість впливати на фінансову діяльність органів місцевого самоврядування та відомств, які розробляють та затверджують бюджет останніх урядових та територіальних органів, їх джерела доходу та витрат.

База доходів усіх бюджетів формується за рахунок джерел доходів, встановлених державним законодавством, за відповідними ланками бюджетної системи. Через бюджет, фінансова діяльність керівного органу покладається на повністю визначену основу в законодавчих та регуляторних планах збору та витрачання грошей. Бюджет дає органу, який його затверджує, можливість керувати діяльністю органів виконавчої влади та регуляторних органів, які консолідують та виконують бюджет. Однак можливості такого контролю обмежені.

Конституція України надає виключне право затверджувати бюджети штату Верховної Ради, а також адміністративний та територіальний бюджети їх відповідним представницьким органам. Після затвердження державного бюджету набуде чинності. Усі рівні бюджету створюються та реалізуються відповідно до бюджетної класифікації.

Бюджетна класифікація - єдина міжнародна система, яка функціонально групує доходи та витрати бюджету на однорідній основі. Він надає можливість порівняти дані бюджету з різних бюджетів і може визначити характер державних регуляторних дій щодо отримання джерел надходжень та напрямом, в якому будуть використовуватися отримані кошти. Я би все-таки видала частину інформації

Держави повинні мати централізований фонд коштів для фінансування заходів, передбачених законодавчими чи регуляторними діями. Для виконання цієї функції держава регулює всі відносини, пов'язані з мобілізацією, розподілом та використанням бюджету. Бюджетні відносини завжди носять характер державної влади і не можуть бути здійснені без бюджетного контролю.

Бюджетне регулювання передбачає законодавчі закріплені відсоткові відрахування від загальнодержавних податків, зборів і обов'язкових платежів, встановлені на даній території, а також дотації і субвенції до бюджетів адміністративних територій відповідно до техніко-економічних обґрунтувань, в які включаються: статистичні дані про економічний, соціальний, природний та екологічний стан зазначених регіонів; розрахунки необхідних витрат для вирівнювання економічного, соціального й екологічного стану та ефективного використання природних ресурсів територій; інформація про урядові та регіональні програми подолання нерівності між адміністративними територіями, про виконані в попередні роки програми й досягнуті результати про діючі програми та програми, що розробляються, з прогнозом наслідків їх виконання.[1]

Бюджетне регулювання регулює соціальні відносини, оскільки мобілізує кошти у бюджеті та розподіляє та перерозподіляє кошти між ланками

бюджетної системи. Держави організовують бюджетні відносини відповідно до своїх інтересів.

Бюджетне регулювання охоплює всі форми впливу держави на бюджетну політику, починаючи з прийняття законодавства про державні бюджети або рішень місцевих рад про делегатів місцевих бюджетів до державних органів. За необхідності, політика державного бюджету виконується обов'язковими дорученнями.

Як правило, бюджетна політика застосовується через низку внутрішньо пов'язаних законодавчих чи регуляторних дозволів та заборон, наприклад, дозволяючи використовувати кошти або забороняти витрати в межах бюджету.

Бюджетне фінансування стосується незворотних витрат кожного бюджету (штату, області, міста, району, селища) порівняно з підтримкою бюджетних освітніх установ, охорони здоров'я чи іншими засобами або бюджетних витрат.

Бюджетне фінансування будується на принципах: обґрунтованості величини витрат; чіткого цільового використання коштів; обліку виконання запланованих в бюджеті заходів; контролю за ефективним використанням коштів. Висвітлення теми бюджету буде неповним, якщо не торкнутися питання про створення резервів бюджету.[4]

Бюджетні резерви – це фонди непередбачених витрат, які створюються у відповідних бюджетах для безперебійного фінансування запланованих в бюджетах заходів за умов зниження доходів чи у разі фінансування непередбачених витрат невідкладного характеру.[1]

Розмір бюджетного резерву залежить від співвідношення між доходами бюджету та витратами та не перевищує 3% від суми бюджету. До бюджетних резервів належать також оборотні готівкові кошти. Це кошти, зарезервовані у кожному бюджеті для компенсації тимчасових розривів у грошовій формі, які виникають у процесі виконання бюджету. Після затвердження кожного бюджету встановлюється грошовий потік. Передумови використання готівкових грошових коштів та його сукупної віддачі до кінця року. У цьому

випадку він відрізняється від інших бюджетних резервів. Використання не передбачає прямого витрачання, за винятком фінансування заходів, пов'язаних із умовами повернення коштів, що використовуються до отриманого бюджету. Як доходи, так і бюджетні витрати (бюджетне фінансування) повинні бути згруповані або класифіковані в одному рядку.

Бюджети та звіти про виконання бюджетів складаються за тими ж класифікаціями, що і бюджети. Це дозволяє проводити детальний аудит та аналіз загального використання кошторисів витрат та бюджетів.

На виконання як державного, так і місцевих бюджетів впливають такі чинники: зростання/зниження валового внутрішнього продукту, розширення/скорочення підприємствами всіх форм власності обсягів випуску товарів та їх реалізації, збільшення обсягу виробництва, зростання/зменшення заробітної плати.

Структура державного бюджету кожної країни має свої національні особливості. Це залежить від характеру адміністративної системи, структурних особливостей економіки та багатьох інших факторів. Державні бюджети - це сукупність бюджетів усіх рівнів державного управління та територіальних громад.

Бюджет базується на таких принципах:

Єдиний принцип: він передбачає наявність єдиного розрахунку доходів і витрат для кожного елемента бюджетної системи. Він забезпечує унікальну правову основу, класифікацію бюджету, формат бюджетного документа тощо.

Принцип доброчесності полягає у відображенні всіх доходів і витрат.

Принцип надійності - це навчання на основі реальних показників, науково обґрунтованих стандартів.

Принципи зв'язків з громадськістю: забезпечує висвітлення у ЗМІ показників ефективності та звітів.

Принцип уточнення - це візуалізація показників, пов'язаних із загальними економічними показниками, з використанням максимального значення аналізу результатів порівняльного аналізу, визначення темпу, швидкості економічного розвитку.

Принцип самоврядування гарантується наявністю фіксованого доходу та джерел власного доходу, дохід якого достатній для здійснення його функції та права визначати напрям його використання відповідно до закону про бюджет.

Структуру бюджету країни характеризують на два основні взаємопов'язані фактори: доходи та витрати, які класифікуються головним фінансовим планом нації, що є засобом досягнення економічної стабільності та відображає реальне життя суспільства. Джерело кожної країни, характер її формування та спрямованість витрат державного бюджету різняться в залежності від країни. Це залежить від багатьох факторів, таких як адміністративна система, рівень економічної структури та розвитку, особливо реалізована національна політика. Незважаючи на різні бюджетні методи та підходи, що застосовуються в країні, у цьому процесі існують загальні моменти та закономірності. Зокрема, доходна частина бюджету складається в основному з податкових надходжень, витрати яких в основному пов'язані з наданням соціальних послуг, що є неминучою різницею доходів у ринковій економіці, що є життєвим рівнем різних сегментів населення.

Пряме оподаткування відіграє провідну роль у структурі доходів централізованого бюджету в розвинених ринкових економіках. Наприклад, у США та Канаді 45-48% федерального бюджету формується податком на доходи фізичних осіб. Це джерело доходу у країнах Західної Європи становить (20-50% усіх доходів бюджету). Другий вид доходів централізованого бюджету відбувається за рахунок внесків на соціальне забезпечення (податок на оплату праці). Їх виплачують працівники (у відсотках від загального доходу) та кожне підприємство, компанія (у відсотках від загальної заробітної плати). Податок на прибуток підприємств (до 20%) є другим найважливішим фактором бюджету. Останнім часом у більшості західних країн ця частка доходів уряду зменшується. Кожна з інших категорій, що беруть участь у бюджеті, як правило, не перевищує 4-5% грошового потоку.

Дефіцит державного бюджету та джерела його виникнення, не обов'язково відносяться до категорії надзвичайних ситуацій. У сучасному світі не існує суб'єкта господарської діяльності, що не користується кредитно-

борговими механізмами, з точки зору держави, це поняття визначається як бюджетний дефіцит. Однак якість дефіциту як і грошово-кредитна політика може варіюватись та класифікується відповідно до потреб боргової політики, зваженої на стратегію кредитних запозичень. Дефіцит може виникнути у зв'язку з:

- дефіцит може бути пов'язаний з потребою в масштабних державних інвестиціях в економічний розвиток. У цьому випадку це не криза соціальних процесів, а національне регулювання економічної ситуації;
- дефіцит виникає внаслідок незвичних обставин (війни, великі природні катастрофи тощо), де загальні резерви обмежені і залежать від спеціальних ресурсів або фондів;
- дефіцит може відображати економічну кризу, фінансову неефективність та нездатність влади контролювати внутрішні фінансові умови. У цьому випадку від держави вимагається не лише термінових економічних заходів, але і відповідних політичних рішень.

З огляду на вище перелічені фактори, свідчить, що в динамічній економіці зі стабільними міжнародними відносинами, дефіцит може виникнути в разі не передбачуваних подій, з огляду на проблематику укладання бюджету держави, не передбачувані події та витрати по ним, не формулюють фонд державного кошторису або формулюють в не достатній кількості грошової маси для покриття можливого збитку.

Донедавна вітчизняна економіка привілейовувала негативний погляд на дефіцит бюджету (дефіцит пенсійного фонду, соціальна підтримка населення, дотації тощо.). У літературі зазначається, що це не характерно для нашої економіки із плановим дефіцитом бюджету розвитку. Без глибоких наукових розробок щодо причин та соціально-економічних наслідків бюджетного дефіциту та відносно низької загальної фінансової культури економічний сектор країни не був готовий управляти та систематизувати дефіцит бюджету.

При здійсненні економічного аналізу фахівці оперують різними за змістом визначеннями дефіциту бюджету. Частіше використовують поняття традиційного (звичайного) або первинного дефіциту, рідше – операційного,

поточного чи структурного. Бюджет повної зайнятості (структурний бюджет) визначається рівнем сальдо бюджету, який мав би місце за поточного реального рівня державних видатків і податкових ставок в умовах потенційного рівня випуску в економіці. Зміна бюджету повної зайнятості показує напрям, у якому фіскальна політика буде впливати на зміну сукупного попиту в економіці. Циклічний бюджет відбиває вплив ділового циклу на державний бюджет, тобто показує, яким чином фаза економічного циклу впливає на доходи, видатки і сальдо бюджету. Фактичний дефіцит державного бюджету складається під впливом дискреційної бюджетно-податкової політики (структурний дефіцит) і циклічних коливань в економіці (циклічний дефіцит). Структурний дефіцит визначається як бюджетний дефіцит при діючих податкових ставках і потенційному рівні випуску. Перевищення фактичного дефіциту над структурним дає циклічний дефіцит, а перевищення структурного дефіциту над фактичним – циклічний надлишок. Зміна абсолютного розміру циклічного дефіциту визначається змінами в структурі податків і державних витрат, автоматична зміна яких відповідає змінам реального обсягу виробництва, інфляції та безробіття залежно від фази економічного циклу.[4]

Дефіцит бюджету в традиційному розумінні полягає в тому, що витрати перевищують дохід.

$$\text{Дефіцит} = \text{витрати} - \text{дохід}.$$

Розмір бюджетного дефіциту залежить від того, чи правильно адміністрація віднесена до основних категорій фінансової статистики, що складають її аналітичну та концептуальну основу: доходи, витрати та фінанси.

Основна причина бюджетного дефіциту - надзвичайні ситуації, економічна криза, неефективність фінансового кредитування, органи влади не можуть контролювати внутрішню фінансову ситуацію.

Дефіциту бюджету не характерно негативно впливати на динаміку економічного розвитку та рівень життя населення. Все залежить від причини його виникнення та напрямку використання коштів, що в свою чергу призводить до виникнення державного боргу та управлінням ним.

1.2 Державний борг та його структура

Державний борг (DG) - це загальна сума державного боргу, накопичена власниками державних цінних паперів та відповідає сумі минулого бюджетного дефіциту. Державний борг складається із боргу як усередині держави, так і поза нею. Внутрішній державний борг (D) - це заборгованість уряду перед домогосподарствами та підприємствами країни, що володіє цінними паперами, випущеними урядом. Зовнішній борг уряду (DI) - це борг держави перед іноземними громадянами, компаніями, урядами та міжнародними фінансовими установами.

Основними причинами формування та збільшення державного боргу є наступні: збільшення державних витрат без збільшення державних доходів. Спад та автоматична стабілізація економіки; зниження податків, які стимулюють економіку без відповідного коригування (зменшення) державних витрат. Ефект політичного ділового циклу полягає в надмірному збільшенні державних витрат на підготовку до виборів, щоб завоювати популярність виборців та зберегти свою владу.

Існує позитивна залежність між розміром бюджетного дефіциту та державним боргом. Бюджетний дефіцит збільшує державний борг, а збільшення боргу вимагає додаткових бюджетних витрат для його утримання, таким чином збільшуючи дефіцит бюджету.

Що стосується обсягу бюджетного дефіциту, то тут відбуваються всі зміни суми державного боргу, включаючи ті, що спричинені наслідками інфляції. Ось чому важливо вимірювати державний борг не лише номінально, але й суттєвою величиною.

Дефіцит бюджету - це різниця між державними витратами та доходами. Частина витрат становить відсотки від державного боргу, що дорівнює $i \cdot DG$. Де DG - це сума державного боргу, та номінальна процентна ставка. Фактичні витрати включають лише реальну процентну ставку облігації. Згідно рівняння Фішера, реальний відсоток є номінальним, виключаючи інфляцію:

$r = i - p$. Тому фактична вартість бюджетних витрат буде меншою, ніж номінальна вартість $DG * p$. Реальний дефіцит бюджету, без урахування ставки інфляції процентної ставки (операційного дефіциту), може бути розрахований за такою формулою:

$$OBD = BD - DG * p, \text{ де} \quad (1.1)$$

- *OBD-відсутність операційного бюджету;*
- *BD-реальний дефіцит бюджету;*
- *Сума державного боргу на початок року.*
- *Темп приросту P-інфляції за рік, %.*

В умовах інфляції дефіцит бюджету, зазначений у звіті, збільшується в $DG * p$. В умовах високої інфляції як результат, виникають ситуації, коли номінальний державний борг збільшується, а реальний борг зменшується. Це перешкоджає оцінці фіскальної політики.

Бюджетний дефіцит ускладняється явищем фіскальних витрат та формулюванням фіскальним дефіцитом. Загалом, існують два види державних субфіскальних витрат: державні зобов'язання щодо витрат та субсидії центрального банку. Зобов'язання уряду щодо витрат є відкладеним зобов'язанням бюджету. Тобто вона переноситься на майбутні видатки бюджету, які не враховуються у поточній звіті про бюджет. Ці зобов'язання виникають із прихованих державних субсидій на імпорту або з надання державних гарантій, які, ймовірно, платять за них.

Грант Центрального банку - це діяльність центрального банку, яка здійснює управління державним бюджетом та фінансується за рахунок власних доходів. Він охоплює окремі операції, пов'язані з державним боргом, фінансуванням витрат, що виникають внаслідок стабілізації валютного курсу, централізованого фінансування економіки, рефінансування та переваг пільгових кредитних програм.

Квазіфінансові операції держави поза бюджетом зменшують реальний розмір державних витрат, відповідно розмір бюджетного дефіциту та державного боргу.

Абсолютний розмір державного боргу не є показовим макроекономічним показником, оскільки борг зростає зі зростанням ВВП, а на його розмір впливає інфляція. Більш значущими є показники відносної заборгованості. Амортизація боргу у відсотках до ВВП.

Відносний розмір державного боргу ("борг / ВВП") залежить від таких факторів, як рівень реальних процентних ставок, темп зростання реального ВВП та величина дефіциту бюджету, що визначає ступінь обслуговування боргу. Якщо темпи зростання реальних процентних ставок нижчі за темпи зростання реального ВВП і збільшується частка основних бюджетних резервів у ВВП, то відносний борг в економіці може бути зменшений.

Питання державного боргу на початку 21 століття, це тема активної дискусії між національними та зарубіжними вченими, на відміну від попередніх економічних досліджень, сучасні наукові теорії державного боргу трансформуються на основі сучасних економічних підходів. У сучасних концепціях державний борг часто визначається макроекономічною регуляторною політикою, яка вважається джерелом додаткових фінансових ресурсів або фактором макроекономічної стабілізації. Однак міжнародний досвід показав, що необмежене збільшення сукупного зовнішнього боргу та значне нагромадження боргу державами неодноразово викликають кризу суверенного боргу, що має серйозні негативні наслідки економічного та політичного значення.

Слід зазначити, що в кожний історичний період теорія державного боргу розвивалася завдяки співіснуванню конкурентних парадигм, заснованих на плюралізмі та заміщеннях, враховуючи причинний зв'язок між державним боргом та макроекономічною політикою. У той же час думки економістів кількох наукових шкіл на предмет зовнішнього боргу визначалися загальними економічними поняттями, що склалися з певних історичних умов. Зокрема, класична політична економія Великобританії демонструє категоричне

ставлення до залучення державного фінансування. А. Сміт зазначив, що, як і люди, держава почала позичати просто з власного особистого кредиту, не позичаючи спеціальних фондів для гарантії боргів, і коли цей метод не допоміг, вони вступили в кредит, забезпечення або зобов'язання спеціальних фондів [48, с. 43].

На думку класиків, збільшення державного боргу, очевидно, призводить до зниження продуктивного капіталу суспільства.

Чиновники школи Кейнса стверджували, що збільшення державних витрат збільшить виробництво. Під впливом Дж. Р. Хікса, інноваційним підходом Джона Кейнса до економічного мислення є Р. Мусгрейв, поєднанні з неокласичною теорією, яка виробляла стандартну макроекономіку, пов'язану з іменами на кшталт Самуельсона. За словами Мосгрейва, оптимальний розподіл боргового тягара між поколіннями визначається справедливим накопиченням боргу та збільшенням інвестицій у державний сектор. У цій моделі погашення державного боргу функціонує як участь майбутніх поколінь у виплаті капітальних товарів публічного характеру.

Дж. Стігліц, провідний сучасний представник Некенезійської школи економіки, розглядає привабливість зовнішніх ресурсів у контексті інструменту, який врівноважує національні доходи та витрати. Державам доводиться брати зовнішні позики у випадку фінансової кризи для покриття дефіциту бюджету. Вчені заявили, що внутрішні позики не є доцільними, оскільки відволікання ресурсів, необхідних державі для задоволення поточних потреб з внутрішніх фінансових ринків, може замінити державні інвестиції приватними інвестиціями в кризові періоди. [46].

Аргументи, висунуті представником економічного факультету неокейнсіанства, свідчать про те, що при запозиченні з-за кордону дотримуються дві умови. Зовнішня заборгованість не має грошового характеру. Нації функціонують як цілком поінформовані монолітні утворення, які схильні максимально покращити соціальний добробут [14, с. 23]. Оскільки теоретична парадигма зовнішнього боргу відображає стимулюючу та руйнівну дію зовнішніх боргів, у процесі економічного розвитку існують дві групи

теоретичних моделей. У ній розглядається питання залучення міжнародного фінансування та характер його впливу на економічне зростання позичальників.

Перша група складається з концепцій та теорій, заснованих на дедуктивному методі та описує складні формальні моделі економічних систем. Основною теорією дослідження зовнішньої ін'єкції в економіках країн, що належать до цієї групи, є концепція неокласицизму, концепція неокласичної інтеграції за Кейнсом.

Основною умовою цих моделей є брак фінансових ресурсів для економічного розвитку. Однак конкретне тлумачення цього положення обговорювалося в різних теоріях. Особливо, аналізуючи ефективність іноземних запозичень для національної економіки, неокласики базуються на аналізі граничної продуктивності різних виробничих ресурсів. Серед відомих неокласичних теорій імпорту капіталу чільне місце належить роботі американського економіста П. Еллсворта [11].

На думку П. Еллсворта, якщо гранична продуктивність капіталу в національній економіці перевищує нуль (тобто економіка ще не досягла насичення капіталу), додатковий капітал (включаючи певну кількість інших ресурсів). Залучення, одночасно сприяючи зростанню ВВП, призводить до граничної продуктивності капіталу та відповідного зниження структури капіталу.

Ця теорія заснована на припущенні, що у виробництві задіяні всі ресурси. Без капіталу для решти ресурсів характерна неповна зайнятість, оскільки граничні витрати наближаються до нуля. Тому привабливість додаткових одиниць капіталу характеризується залученням держави до виробництва робочої сили та додаткових одиниць землі та зміщенням верхньої межі граничної віддачі від капіталу. У цьому випадку зростання ВВП не супроводжується зменшенням обсягу продукції за рахунок національного капіталу.

Неокласична теорія росту - Завдяки дослідженням Р. Торе вчені вперше представили модель економічного зростання в статті "Сприяння теорії

економічного зростання". Вони використовували математичну модель, представлену у вигляді системи диференціальних рівнянь, щоб показати, що збільшення основного капіталу призвело до збільшення виробництва на душу населення [41, с. 67].

Зрештою, розвиток технології є основною передумовою економічного зростання. Постійний технологічний прогрес та ефективне використання фінансових ресурсів є визначальними чинниками економічного зростання.

Процес кредитування з точки зору збалансованої ринкової системи вивчав британський економіст [11] прихильник неокласики економіки Дж. Р. Хікс. Аналізуючи такі явища, як борг, Дж. Боргове навантаження Хікса розрізняє "автоматичну економіку" та "боргову економіку" (овердрафт). Цей підхід був покладений в основу двох методів фіскального перерозподілу, а отже, двох типів формування.

Економічна фінансова структура:

- Фінансова ринкова економіка (екзогенна система грошової маси);
- Боргова економіка (ендогенна система грошової маси).

В контексті вирішення боргового тягаря вчені роблять акцент на умовах позичальника при запозиченні зовнішніх ресурсів. Тобто строк позики, процентна ставка, валюта кредиту [24, с.22]. Дж. Р. Хікс вважає, що ціна - це спосіб розподілу ресурсів у ринкових умовах. Вчені стверджують, що на премію за ризик безпосередньо впливає ціна на позикові ресурси. Тому вплив неринкових економічних ефектів, які існують у реальному житті, не враховується з точки зору неокласичної теорії, яка розглядає привабливість ресурсів як інструмент забезпечення ринкової рівноваги. Вчений з економічного факультету використав ідеальну модель, яка відповіла на багато питань, але не була придатною для реального використання. У реальному житті на економіку впливає багато неекономічних факторів, що призводить до виникнення основних ринкових невдач, які унеможливають досягнення ринкової рівноваги [34, с. 23].

Посткейнсіанська модель особливо примітна. Теорія "зачарованого кільця бідності", теорія "великого поштовху", економічна модель з двома дефіцитами, модель множника диференціальних прискорювачів.

Концепція зачарованого кола бідності, впливає із застосування теорії економічної рівноваги до аналізу країн, що розвиваються.

За словами американського економіста, професора університету Колумбії, Р. Нурксе брак капіталу знижує продуктивність праці, що призводить до низького рівня доходу. Тому купівельна спроможність низька, а отже, стимулів недостатньо. Інвестиції за традицією Кейнса, "Чарівне кільце бідності" пов'язане з низьким рівнем доходу, що пояснюється низьким споживанням та низькими заощадженнями та доповнюється привабливим кільцем політичної нестабільності [27].

Хоча ця теорія відігравала важливу роль у формуванні національної економічної політики країн, що розвиваються, теоретична конструкція "привабливого кільця бідності" має недоліки. В основному це пов'язано з тим, що у бідних, причини зливаються з наслідками і що кожен наступний фактор не має суворого причинного зв'язку з попереднім. Аналіз цих схем як замкнених ланцюгів запобігає поділу зв'язку між первинним та вторинним, викликаючи катастрофічну неминучість для зовнішніх імпульсів виходу з метастабільної рівноваги. Не дивно, що логічним розширенням цієї теорії була теорія "великого імпульсу".

Відповідно до прихильників теорії "великого поштовху", в економіку бідних країн необхідно робити значні вливання капіталу, щоб принаймні 12-15% національного доходу надходило у країни, що перебувають у стані та з них в результаті цих ін'єкцій починається незалежне економічне зростання. Теорія великого імпульсу, яка апріорі зосереджена на значній участі зовнішніх ресурсів, позитивно вплинула на формування економіки бідних країн, особливо на ранніх етапах глобальної інтеграції. Питання імпорту капіталу розвинулося далі в контексті теорії зростання з двома дефіцитами.

Американські дослідники Х. Ченнер та А. Штраут описали моделі економічного зростання з двома дефіцитами в 1960-70-х роках [18, с. 153].

Діалектика моделі полягає у вирішенні проблеми дефіциту заощаджень, одночасно вирішенні проблеми дефіциту торгівлі та навпаки.

Допомога надається не лише для зменшення внутрішнього та зовнішнього дефіциту, але й для відхилення зовнішньої допомоги та зменшення її обсягу в часі [42, с. 119-131].

У той же час теорія зростання з двома дефіцитами має суттєві недоліки. По-перше, модель недооцінює внутрішні ресурси бідних країн, що об'єктивно завищує потребу в іноземній допомозі. Подібно до моделі, це теорія економічного зростання з двома дефіцитами, яка зосереджена на використанні таких факторів, як капітал та неокласичний, оскільки не розглядала прямо використання таких факторів, як робітники. Справедлива критика була звернена до представників економічної школи. По-друге, недоліком цієї моделі є реальне обґрунтування втручання кредиторів у внутрішні проблеми країн-боржників.

Відповідно до підкейнського підходу, зовнішня заборгованість вважалася інструментом економічного зростання та покращення суспільного добробуту. У моделі економічного зростання Кейнса стимулюючий ефект зовнішньої заборгованості для стабілізації економіки спостерігався лише в короткостроковій перспективі. Вони показали, що зовнішні надходження позикового капіталу відіграють важливу роль у посиленні інвестиційної діяльності та сприяють економічному зростанню.

Зменшення бідності не враховані негативні наслідки довгострокового зростання зовнішнього боргу. Але насправді міжнародне фінансування значно нижче потреб бідних країн. За підрахунками ООН, країнам, що розвиваються, потрібно було залучити 15 мільярдів доларів іноземного капіталу після війни, кожного року, впродовж наступних 5 років.

Фактичний дохід у вигляді державних позик, прямих приватних інвестицій та позик був у кілька разів нижчим [26, с. 76].

Неокласики відзначили довгострокові наслідки державного боргу та показали, що рушійною силою розриву капіталу між групами країн є те, що гранична продуктивність капіталу висока.

У середині XX століття зовнішнє фінансування створилося для економіки країн, що розвиваються. В рамках концепції неокласицизму як складної системи економічних бачень різних теорій.

П. Самуельсон, видатний представник неокласичної школи, приділяв особливу увагу особливостям розвитку внутрішніх фінансових ринків при вивченні зовнішнього боргу. Зовнішні ринки міжнародного боргу характеризуються високими ризиками, пов'язаними з нестабільністю внаслідок кризових подій. В рамках економічної теорії модифікована модель акселератора-прискорювача П. Самуельсона та Р. Хікс [11, с. 68].

Модифікована модель множника, запропонована М. Кейнсом. В результаті збільшення інвестицій вдвічі збільшило реальний національний дохід. Реальний національний дохід і загальні інвестиції - це взаємні функції. На основі цієї взаємозалежності була побудована модель періодичних коливань комерційної діяльності в результаті взаємно посилюючих змін національного доходу та інвестицій. Основою цієї моделі є принципи мультиплікатора: (1.2)

$$I = c \times Y, DY = kI, \quad (1.2)$$

- де I – сумарні інвестиції в основний капітал у році t ;
- Y – вироблений продукт (ВВП) у році t – середня схильність до інвестування (мультиплікатор);
- k – приріст капіталомісткості виробництва.

Комбінація принципів мультиплікатора й акселератора дає наступне рівняння $Y_{t+1} = (1 + ck) \times Y_t$, розв'язанням якого є проста виробнича функція: $Y_t = Y \times (1 + ck)$ [41, с. 70].

За допомогою цієї моделі множника прискорювачів ПП ви можете проводити розрахунки з мінімальними зусиллями та визначати свою роль у прискоренні економічного зростання. Але передавати отримані оціночні оцінки в інші періоди не несуть економічного підґрунтя. Для цього потрібна стабільність прискорювача з часом, але це не завжди можливо.

Усі попередні теорії (див. табл. 1.3) вважаються зовнішніми, ігноруючи політичні, військові та соціальні причини фінансування, можливі зловживання капіталом імпортерами та зміни ринкових умов у період реструктуризації. Він ґрунтується на позиції, що позики використовуються з максимальною ефективністю. Економіка за рахунок імпорту фінансових ресурсів. Потенціал неефективного використання позикових ресурсів і, отже, необхідність формування боргу та повернення їх, лише для посилення несприятливих економічних умов є другою частиною теоретичного підходу до аналізу придатності зовнішніх позик. У дослідженні цієї групи особливо помітні твори Д. Коен.

Вчені використовували економічні та математичні методи, щоб продемонструвати негативний вплив навантаження на зовнішній борг на економічне зростання та національний інвестиційний процес позичальника. Зокрема, за оцінками Коена, вплив зворушень на інвестиції у відшкодування зовнішнього боргу державного сектору та витрати на його погашення становить 0,35 (сталій показник) [37, с. 546-549]. Це означає, що погашення зовнішнього боргу призводить до усунення національних ресурсів із сфери споживання та накопичення та передачі частини національної продукції, виробленої власникам інших країн. Такий процес обмежує сукупний попит на національне виробництво [26, с. 108].

Емпіричні дослідження А. Пресбітеро та К. Різерса підтвердили негативний вплив зовнішнього боргу на економічний розвиток. Їх дослідження (зразок 152 країн, що розвиваються, з 1977 по 2002 рік). Згідно з розрахунками моделі, автори встановили, що зовнішній борг уповільнює зростання довгострокового внутрішнього доходу. Результати цього дослідження показали, що стійкість зростання ВВП до показників зовнішнього боргу / експорту становила від 1,2 до 1,4 [29].

Основними чинниками негативного впливу зовнішнього боргу на економічний розвиток є відсутність інституційної підтримки, корупція та неефективна економічна політика.

Українська сучасна фінансова теорія будується на західних концепціях, використовуючи вітчизняні наукові знання. Зокрема, Український економіст О. Василик розглядав питання боргу не за розміром державних позик, а за ефективністю його використання. Крім того, вчені кажуть, що залучення фінансових ресурсів для задоволення потреб держави є прийнятною об'єктивною практикою економічної діяльності, а участь держави в міжнародному русі капіталу є фактором входження в глобальний економічний простір. [39, с. 307].

В. Федов, В. Опалін, С. Льобокін вважають, що державні позики в умовах ринкової економіки - це розвинений сектор державної фінансової діяльності, який відіграє важливу роль в роботі фінансової системи. За їх словами, роль державних позик дуже багатогранна і більше не обмежується проблемою пошуку та залучення втрачених грошей. На думку вчених, використання позик пов'язане з конкретним завданням бюджетного регулювання економіки та впливом держави на умови фінансового ринку [46, с. 334].

Таблиця 1.3

**Концептуалізація зовнішньої заборгованості у контексті теорій
залучення іноземного капіталу**

Тип концепції	Моделі	Характерні риси
1. Неокласична	1.1. Підтримання повної зайнятості (П. Елсворт)	Позитивний ефект від залучення іноземного капіталу відбувається при залученні у виробництво додаткових одиниць національної праці і земельних ресурсів
	1.2. Модель економічного зростання (Р. Солоу)	Темпи економічного зростання у довгостроковому періоді визначаються темпами нагромадження капіталу, зростанням робочої сили
	1.3. Теорія рівноважної ринкової економіки (Дж. Хікс)	Процес кредитування в умовах рівноважної ринкової економіки визначається такими чинками: термін позики, валюта залучення ресурсів, відсоткова ставка
2. Посткейнсіанська	2.1. Модель “зачарованого кола бідності” (Г. Зінгер, Р. Пребіш)	Низький рівень інвестицій є наслідком низького рівня продуктивності праці; інвестиції фінансуються недостатньо, позаяк внутрішні джерела заощаджень обмежені; невеликі обсяги заощаджень обумовлені низьким рівнем внутрішніх доходів; низький рівень доходів означає низьку продуктивність праці
	2.2. Теорія “великого поштовху” (П. Розенштейн-родан)	Теорія збалансованого набору інвестицій (Р. Нурске) Теорія незбалансованого зростання (Р. Нурске) Теорія незбалансованого зростання (А. Хіршман) Нова теорія модернізації (Г. Зінгер)
	2.3. Модель економічного зростання з двома дефіцитами (Г. Ченері, А. Страут)	Високі темпи економічного зростання забезпечуються високим обсягом інвестицій, який виводиться за спеціальною формулою із використанням показників відношення капіталу до випуску, темпів економічного зростання, норм амортизації і обсягів виробництва.
3. Неокласичного синтезу	3.1. Модифікована різницева модель мультиплікатора-акселератора (П. Самуельсон-Дж. Хікс).	Оцінка впливу масштабу залучених іноземних інвестицій на економічне зростання

Джерело: складено автором на основі джерел [39,46,37,26,29]

Т. Вахненко розглядає аналіз вигоди та втрат від накопичення зовнішнього боргу, визначення економічного ефекту від запозичень та співвідношення рентабельності цих інвестицій із вартістю повернення боргу [26, с. 108]. На її думку, негативний вплив боргового процесу на економіку боржника особливо посилюється збільшенням зовнішнього боргу та негативним переносом ресурсів у зовнішній світ. Для підтвердження

взаємозв'язку між економічним зростанням та зовнішнім боргом автор використав статистику 150 країн, що розвиваються та перехідні економіки країн. Отриманий в результаті коефіцієнт кореляції між середньорічними темпами зростання реального ВВП та відношенням загального зовнішнього боргу до ВВП у 1996-2008 рр. становить мінус 0,24. Це суттєво негативно впливає на економіку економічного розвитку позичальника [28, с. 85–86].

Перехід від економічного мислення до зовнішнього боргу та його вплив на економічний розвиток призвів до поступового переходу від наступних позицій. "Борг - це тягар, негативне явище.": "Борг - це міра економічної сили країни, додаткове джерело фінансових ресурсів та один із факторів кредитного рейтингу та політичної стабільності".

А. Барановський розглядає державний борг як додаткове джерело державних фінансів. На його думку, "... державний борг сьогодні є засобом виживання для України" [53]. Хоча, авторський документ дуже добре відображає низку подій, які відбувалися в Україні з кінця 2008 року по 2009 рік по 2014 рік. В умовах поширення міжнародного "ефекту зараження" на економіку та фінанси України, стабільність без державних запозичень.

Незважаючи на те, що залучення зовнішніх фінансових ресурсів, безумовно, має позитивну сторону, сьогодні триває інтенсивна дискусія про зростання зовнішнього боргу та виникнення можливої ознаки кризи. У зв'язку з цим, вчені, відповідаючи на питання: "що забезпечує країна для зовнішніх запозичень?" - перш за все, це відчуття світової глобалізації. Країни не можуть дозволити собі відмовитися від цього, враховуючи зростаючу взаємозалежність економіки, участь у міжнародній спеціалізації та розширення міжнародного співробітництва [49, с. 26]. Незважаючи на розбіжності в поглядах на питання державного боргу. Як правильно підкреслює професор Андращенко, особливості сучасної фінансової науки - це етика наукової полеміки та відкрите ставлення до опозиції [17, с. 77–78].

Тому, на думку вітчизняних дослідників, внутрішній та зовнішній державний борг може мати позитивний вплив на економічне зростання країни,

доки він спрямований на вирішення стратегічних цілей. Ці стратегічні цілі можна будувати на цілях стратегії державного боргу. Зокрема, фінансові цілі, економічна стабільність та економічне зростання, оптимізація розподілу державних ресурсів [40, с. 43].

З іншого боку, досягнення фіскальних цілей означає, що боргова політика спрямована на фінансування державних програм, які потребують їх, та вирішення інших соціальних питань. З іншого боку, уряд прагне досягти більш сприятливих умов запозичення в рамках загальної оптимізації фінансів для формування оптимального портфеля державного боргу.

Наступні дві групи зовнішніх запозичень пов'язані між собою та сприяють економічному зростанню. Коли мета стабілізації є необхідною умовою поточного економічного розвитку, оптимальне розподіл ресурсів в сучасній економіці є основою для майбутнього економічного зростання [40, с. 43].

Досягнення цілей економічної стабілізації та економічного стимулювання ґрунтується на взаємозв'язку різних макроекономічних характеристик. На ці характеристики може впливати держава безпосередньо та опосередковано. У більшості випадків характер таких ефектів включатиме використання зовнішніх інструментів запозичення. Оптимізація розподілу державних ресурсів вимагає втручання уряду, коли фінансові ринки не розподіляють такі ресурси ефективно. Оптимальний розподіл ресурсів є релевантним та передумови, необхідні для подальшого зростання (наприклад, за рахунок побудови інфраструктури). Для формування передумови економічного зростання, державі потрібні певні ресурси для запозичення на фінансових ринках [40, с. 44].

На практиці ці цілі набувають більш конкретної форми і обмежуються метою фінансування діяльності з управління фінансами. У зв'язку з цим держава позичає капітал на фінансові ринки спеціально для:

- Фінансування поточного дефіциту бюджету.
- Рефінансування боргу

- Рівень порушення в сплаті податків.
- Надати резервні активи ліквідності комерційним банкам.
- Придатні державні інвестиції та соціальне фінансування
- Економічні програми, що впливають на умови фінансового ринку [40, с. 44].

По мірі появи нових державних позичальників, так і на фінансових ринках. Зокрема, активізація випуску індексованих державних облігацій, залучення нових категорій інвесторів. Це, з одного боку, може задовольнити потреби інвесторів, які потребують гнучкості у невизначених ситуаціях, що, у свою чергу, збільшує попит на державний борг. З іншого боку, держава може не тільки задовольнити свої фінансові потреби, але й може зменшити відповідні виплати індексованих інфляцією цінностей, коли валюта країни стабілізується, фінансові ринки стають менш напруженими та інфляція та процентні ставки падають. Державний борг, який має можливість зменшити ризик виникнення боргу. Враховуючи цілі, частково обґрунтовується потенційний ефект залучення ресурсів за рахунок зовнішніх позик та вплив боргового фінансування на національну економіку. По-перше, макроекономічний ефект означає зміну параметрів макроекономічного середовища. Економічний розвиток внаслідок впливу державних фінансів та грошово-кредитної політики, державного багатства та державного боргу [13, с. 4].

Розглянемо позитивні та негативні макроекономічні ефекти короткострокової зовнішньої заборгованості з точки зору суверенного позичальника (табл. 1.4).

На стадії залучення державні позики за своєю природою виконують макроекономічні функції, що регулюють податковий тягар суспільства. Вирішуючи дилему: збільшення податкового тягара чи залучення державного фінансування, як правило, перевагу надають бюджетні позики, що зменшує податкове навантаження на доходи бюджету. Переваги короткострокової фіскальної політики слідує за метою, мета даних позик - залучити якомога

більше коштів за найменших витрат, щоб збільшити видатки бюджету програми [47, с. 234]. Тому заходи фіскальної політики, спрямовані на фінансування дефіцитного боргу (замість збільшення податкового навантаження), допоможуть збільшити ефективний попит, збільшення ефективного попиту збільшує ВВП.

Таблиця 1.4

Короткострокові ефекти залучення і погашення зовнішнього боргу

Зовнішні запозичення в короткостроковому періоді		
На стадії нетто-залучення	Ефекти	На стадії нетто-погашення боргу
<i>позитивні</i>		<i>негативні</i>
Зміцнення курсу національної валюти		Сплата відсотків за позичковий капітал за рахунок звуження внутрішнього відтворення
Фінансування дефіциту платіжного балансу		Посилення податкового тиску на національних виробників
Фінансування бюджетного дефіциту (для здійснення видатків бюджету та обслуговування боргу);		Погіршення стану платіжного балансу
Рефінансування боргу (для здійснення видатків на погашення боргу)		Послаблення національної валюти
Стимулювання і розширення зовнішньої торгівлі		Погіршення умов зовнішньої торгівлі

Джерело: складено автором на основі джерел [9]

Загалом зовнішні державні позики сприяють економічному зростанню у двох напрямках, збільшуючи спроможність держави збільшувати витрати.

Перший - збільшити можливість загального зростання пропозиції у випадку позик на капітал. За цих умов крива потужності зміщується вправо паралельно із збільшенням капіталу та інфраструктури.

Другий - стимулюйте сукупний попит за рахунок збільшення державних витрат, навіть якщо він спрямований на поточне споживання (згідно кейнсіанської економічної доктрини). Однак необхідно враховувати потенціал нееластичності загальної пропозиції до змін загального попиту. Це може призвести до імпорту (для відкритої економіки та суспільного виробництва з низькою часткою кінцевої споживчої продукції) або до розвитку інфляційного

процесу (внаслідок збільшення грошових потоків), зростання вартості продукту. Наприклад слаборозвинені країни Європи, які входили до складу ЄС, були пере-кредитовані та амортизовані капіталом, що спричинило ріст вартості виробленої продукції та знизило купівельну спроможність громадян цієї країни.

Таким чином, державна заборгованість впливає на збільшення можливостей економічного зростання суспільства. Ефект стимулювання зовнішньої заборгованості на етапі залучення чистих ресурсів простежується відповідно до таких макроекономічних ідентичностей:

$$S-I=-dFD, \quad (1.5)$$

- *де S – внутрішні заощадження;*
- *I – інвестиції;*
- *$-dFD$ – приріст чистої зовнішньої заборгованості.*

Іншими словами, зовнішні позики дозволяють прискорити зростання національного доходу за рахунок додаткових інвестицій [26, с. 84].

$$NDI-A=-dFD, \quad (1.6)$$

- *де NDI – національний дохід;*
- *A – сукупні витрати;*
- *$-dFD$ – приріст чистої зовнішньої заборгованості.*

Тобто, зовнішні запозичення дозволяють країні здійснювати більші сукупні витрати ніж вироблений національний дохід.

Однак позитивні наслідки заборгованості спостерігаються лише на стадії чистої заборгованості. Перший позитивний імпульс, що виникає при надходженні додаткових ресурсів в економіку, компенсується збільшенням витрат на обслуговування боргу [26, с. 107]. Більш високі рівні витрат на споживання та інвестиції, які виникають у період заборгованості, зустрічаються із значним зменшенням відповідних витрат протягом періоду обслуговування боргу. За таких обставин виключення ресурсів із внутрішнього розподілу для погашення раніше накопиченого боргу є одним із факторів, що обмежують економічну діяльність країни-позичальника [26, с. 108].

Незважаючи на безліч позитивних ефектів, збільшення зовнішнього боргу пояснюється більшим фіскальним тиском на вітчизняних виробників, щоб накопичити додаткові кошти для сплати боргу, а отже, стимулюючий вплив капіталу країни [56, с. 524].

Короткострокові позитивні ефекти від накопичення зовнішнього боргу будуть компенсовані в довгостроковій перспективі неефективним використанням позикових коштів. У разі продуктивного використання позикових коштів економічне зростання збільшиться, зросте валове накопичення та зросте рівень внутрішнього доходу. Тому погашення середньострокової та довгострокової зовнішньої заборгованості та видалення коштів для її виплати не будуть гальмувати економічну діяльність. Однак за останні два десятиліття було мало успішних зовнішніх позик для розширення інвестиційної бази, особливо в країнах, що розвиваються, та економіках з перехідною економікою.

Сектор технологій у більшості випадків ейфорія легкого доступу до кредитів посилюється серйозною фінансовою кризою. 70-ті-90-ті роки 20 століття. Країни Латинської Америки були незаперечними "лідерами" в розвитку такої кризи. Однак в останнє десятиліття подібне явище спостерігалось у Східній Європі, а восени 2008 р. Ісландія показала, що повністю "індустріально розвинена" країна може збанкрутувати [45, с. 162], вслід за Ісландією, заборгованість вплинула на Австрію, Люксембург, Хорватію, Грецію, Естонію та інші країни в меншому обсязі. Включно до початку 2020 року, ейфорія легкого доступу до кредитів, призвела до повної залежності від зовнішніх запозичень, у зв'язку з уповільненням темпам росту провідних країн світу, найбільших кредиторів, ризики інвестиційної діяльності як і рефінансування державного боргу, ускладнили діяльність та зменшили макроекономічний ріст країн, що розвиваються. Зворушення даної проблеми, спричинило поширення коронавірусу по країнам світу та колосальний упадок індексів фондових бірж, що в свою чергу спричиняє збільшення відсотків по кредитах та перерозподілу капіталу в цілому.

Вивчаючи вплив зовнішньої заборгованості на економічний розвиток країни, вирішальним фактором таких наслідків є швидкість накопичення зовнішнього боргу за короткий термін. Так, зокрема, надмірне накопичення короткострокового зовнішнього боргу у сфері зовнішніх державних позик України з 2014 по 2020 рік посилює негативний вплив боргового процесу на економічне зростання. За цей період зовнішній борг України зріс більш ніж утричі, збільшив макроекономічну нестабільність та підвищив вразливість державної фінансової системи до зовнішніх потрясінь. У 2020 році, Україна вимушена буде брати додаткові кредити, за для покриття минулих позик, взятих 3-5 років тому. Ставки по рефінансуванню, у зв'язку з потрясіннями на фондових біржах та напруження біля коронавірусу, становитимуть завищені відсотки на відмінну від тих, які були п'ять років тому.

Не відмовляючись від переваг зовнішньої заборгованості з 2014 по 2019 роки та позитивних змін у борговій політиці України, потенційним недоліком надмірного накопичення зовнішнього боргу є зменшення інвестицій у приватний сектор, реальна процентна ставка, позики. Слід зазначити, що збільшення, помірності та внутрішні репресії є результатом збільшення іноземного капіталу, кредитних та валютних ризиків, більш високих премій за ризик, нижчих кредитних рейтингів і, отже, більшого ризику рефінансування.

Під час фази чистого залучення припливи капіталу характеризуються зміцненням місцевої валюти або збільшенням грошової маси. Такий процес позитивно впливає на особисте споживання та збільшує інвестиції в основні засоби. Однак у середньостроковій перспективі існує відповідний процес в умовах підвищення цін, який може частково компенсувати позитивні ефекти.

При помірному накопиченні зовнішнього боргу, за умови продуктивного використання позик, зовнішні позики матимуть стимулюючий вплив на економічне зростання. Зовнішній прибутковий будь-якого кредитного проекту перевищує рівень витрат на погашення боргу, а навантаження на зовнішній борг, що характеризується співвідношенням зовнішнього боргу / ВВП, залишається стабільною.

Надмірне зростання зовнішнього боргу сприяє погіршенню фіскальної політики. Якщо збільшення державних витрат пов'язано зі збільшенням державного боргу і не утворюється недостатній дохід, прибутковість часто не вважається достатньою. Зокрема, це було продемонстровано у творчості Дж. Бьюкенана. На думку вченого, політики здійснюють політику, яка акумулює зайвий борг для збільшення державних витрат, і чутливі виборці відповідають на витрати переважно соціального характеру і, з точки зору економічного розвитку, вони є продуктивними лише у випадку кризи попиту. У той же час "бульбашка" соціальних витрат призвела до зростання дефіциту бюджету, який став постійним і починає стискати інвестиційні витрати [44, с. 24-25].

Фіскальний стимул, складовою якого може бути здійснений за рахунок залучення зовнішніх фінансових ресурсів. Як правило фіскальний стимул, позитивно впливає як на сукупний попит, так і на пропозицію економіки. Позика на державні інвестиційні витрати, збільшення соціальних трансфертів, зменшення податку на прибуток та прибуток та зменшення фіскального тиску на роботу. Дохід, який сприяє потенційному зростанню виробництва за рахунок зменшення трансакційних витрат.

Багато розвинених урядів використовували фіскальний стимул у 2008-2009 роках для пом'якшення наслідків світової кредитної кризи. Однак, на відміну від розвинених країн, уряд менш розвинених країн, не враховують характер національної фінансової системи та регулярність міжнародних потоків капіталу, середній рівень доходів був позбавлений можливості збільшувати державний борг на ринках під час кризи. У разі надмірного накопичення боргу, особливо в періоди нестабільності фінансового ринку, використання фінансових стимулів може призвести до значного підвищення процентних ставок, невід'ємною частиною яких є премія за ризик. Якщо зростання премії за ризик буде досить великим, ефект від фінансових стимулів буде негативним. Так, надмірно зростаючі державні зобов'язання, використання фіскальних стимулів призвело до значного збільшення співвідношення державного боргу / ВВП розвинених країн. Для порівняння, наприкінці 2007 та 2009 років державний борг становив 64%, 77% ВВП у

Франції, 63% та 79% у Німеччині, 103% та 116% в Італії, 44% та 69% у Великобританії [30].

Іншими словами, використання фіскального стимулу внаслідок збільшення зовнішнього боргу було б доцільним, якби учасники фінансового ринку визнали його безпечним, а уряд використовував би фіскальний стимул в умовах кризи для контролю економіки. Однак, якщо накопичена ставка зовнішнього державного боргу буде надмірна і обсяг зовнішнього боргу досягне критичних рівнів, збільшення фіскального дефіциту за рахунок використання фіскальних стимулів матиме нестабільні наслідки.

Виникнення та рівень позитивних чи негативних наслідків залучення іноземних ресурсів безпосередньо пов'язані з ефективністю механізмів управління державним боргом, а ключовими критеріями є максимальний позитивний вплив зовнішніх державних позик у приймаючій країні, що потребує від уряду, навичок управління державним боргом та знання теоретичних положень урядових механізмів.

1.3. Важелі управління державним боргом та передумови розробки стратегії зобов'язань України

Управління державним боргом - один із напрямів фінансової діяльності держави. Тому категорію "управління державним боргом" можна розглядати, використовуючи спеціальні можливості державних установ та призму управління в галузі фінансів. Теоретично сьогодні є вагомі підстави визначити цю групу зв'язків із громадськістю як складову фінансово-правових інститутів державного боргу. Однак спеціальних юридичних досліджень щодо управління державним боргом в Україні ще не проведено. Сьогодні дуже важливо з'ясувати, що таке управління державним боргом, а отже, всі організаційні, функціональні та методологічні аспекти цього процесу. Відсутність належних досліджень збільшила юридичну невизначеність відносин з державним боргом, особливо з управління державним боргом.

Питання управління державним боргом є дуже актуальним, але воно привернуло увагу багатьох поколінь науковців, особливо економістів. Адам Сміт писав у своїй праці: "Коли державний борг накопичується на відповідному рівні, це дуже рідко вивільняє державний дохід, навіть якщо це трапляється, завжди відбувається за рахунок банкрутства, іноді відкрито визнається реалістично, що часто враховуючи економічну природу відносин, становлять предмет грошового права, слід вважати за доцільне використовувати наукові знання економістів та вчених-фінансів як базис.

У зовнішньоекономічній літературі управління державним боргом включає регулювання структури державного боргу за заданим загальним боргом. У міжнародних та вибраних національних дослідженнях управління державним боргом - це низка процедур, що керують та регулюють державний борг (внутрішній та зовнішній) для пошуку надійних джерел фінансування, пом'якшення та протидії негативним впливам. Він визначається як засоби та методи. Основними напрямками управління державним боргом є: пошук надійного джерела коштів для погашення боргу та раціонального використання зовнішніх позик.

На думку експертів Світового банку, ефективне управління державним боргом включає три конкретні взаємопов'язані процеси:

- вибір правильного типу фінансування.
- визначення суми позики.
- зберігати повний та своєчасний звіт про існуючий державний борг.

Мірилом ефективності операцій із залученням державного боргу є досягнення економії в державному бюджеті. Сьогодні існує низка юридичних дій, які частково регламентують процедури формування державного боргу, його послуг та погашення, але передбачають ефективну систему, порядок, форму та управління державним боргом. Слід зазначити, що жоден метод не створюється окремо один без одного.

Досягнення ліквідності коштів, це є основним завданням уповноваженого органу з управління боргом та досягнення фінансової ліквідності. Це означає

не лише гарантувати міцний план виплати державного боргу, але й гарантувати наявність капіталу, необхідного для погашення короткострокової заборгованості уряду без використання грошових випусків. Наступна мета є другорядною до вищезазначеної. Потреба в підтримці балансу між вартістю та стабільністю, враховуючи ризики, пов'язані з найнижчою вартістю. Через високий попит на довгострокову заборгованість можна досягти найнижчого значення, підписавшись на більш короткі умови оплати. Однак це збільшує ризик. Чим коротший термін обслуговування боргу, тим більш вразливим є державний борг до інфляції, попиту та коливань грошової маси.

Розвиток та підтримка функціонуючого внутрішнього фінансового ринку. У країнах із внутрішнім ринком кредитування, де уряд є основним позичальником, гарантування справедливості та прозорості торговельних та кредитних стандартів є ключовим засобом для інвесторів, так і позичальників отримати вигоду з цього ринку.

Управління державним боргом (у широкому розумінні) є одним із напрямків бюджетної політики держави, представленої державними органами та керівниками, при визначенні стратегії боргу держави, зокрема, метою фінансування боргу, визначивши величину та суму державного боргу. Організації з планування, обліку, звітності та управління державним боргом, економії ресурсів, опосередкованих державним боргом та погашенням боргу, для задоволення фінансових потреб держави та суспільства та раціонального використання бюджетних коштів та їх мінімізація.

Управління державним боргом (обмежений сенс): повноваження урядового відомства, яке має спеціальні повноваження, щодо сплати державного боргу. Оптимізація структури державного боргу та його динаміки визначає джерело позики та обсяг позичальника; вибір або підбір виду кредиту, визначити його суму, частоту та періодичність реалізації проблеми; регулювання державних фондових ринків. Видача, обслуговування та відшкодування всіх видів інструментів державного боргу. Надання гарантій; здійснення заходів щодо визначення кредитного рейтингу. Інформація, звіти та підтримка контролю.

Одним із ключових руйнівних питань посилення фінансів України є неадекватність політики управління державним боргом та об'єктивна потреба запровадити ефективні механізми управління ними. Відсутність твердої політики управління державним боргом призвела до швидкого збільшення загального зовнішнього боргу, максимального навантаження на його обслуговування. Все це демонструє брак досвіду, а також адекватну теоретичну та методологічну базу для управління державним боргом.

У світовій практиці розроблено низку принципів та орієнтирів для політики управління зовнішнім боргом. Вважається, що ця політика повинна бути спрямована на досягнення таких економічних та фінансових цілей [26, с. 316] (рис. 1.7).

Формування ефективного механізму управління зовнішнім боргом в Україні лише розпочалося, тому вичерпне вивчення суттєвої та теоретичної основи механізму управління зовнішнім боргом стало пріоритетним завданням. Зрештою, багато стратегічно важливих питань пов'язані з ефективністю політики та механізмів управління державним боргом в Україні: їх кредитний рейтинг, стабільність боргу, функціонування внутрішніх та зовнішніх фондових ринків та найбільш важливо вона базується на формуванні суверенного іміджу держави як надійного позичальника.

В економічній літературі визначальні визначення, "управління державним боргом" та "регулювання державного боргу" є дуже поширеними. Слід провести предметний аналіз порівняння для подання значення

управління – вплив на процес, об'єкт чи систему для збереження процесу.

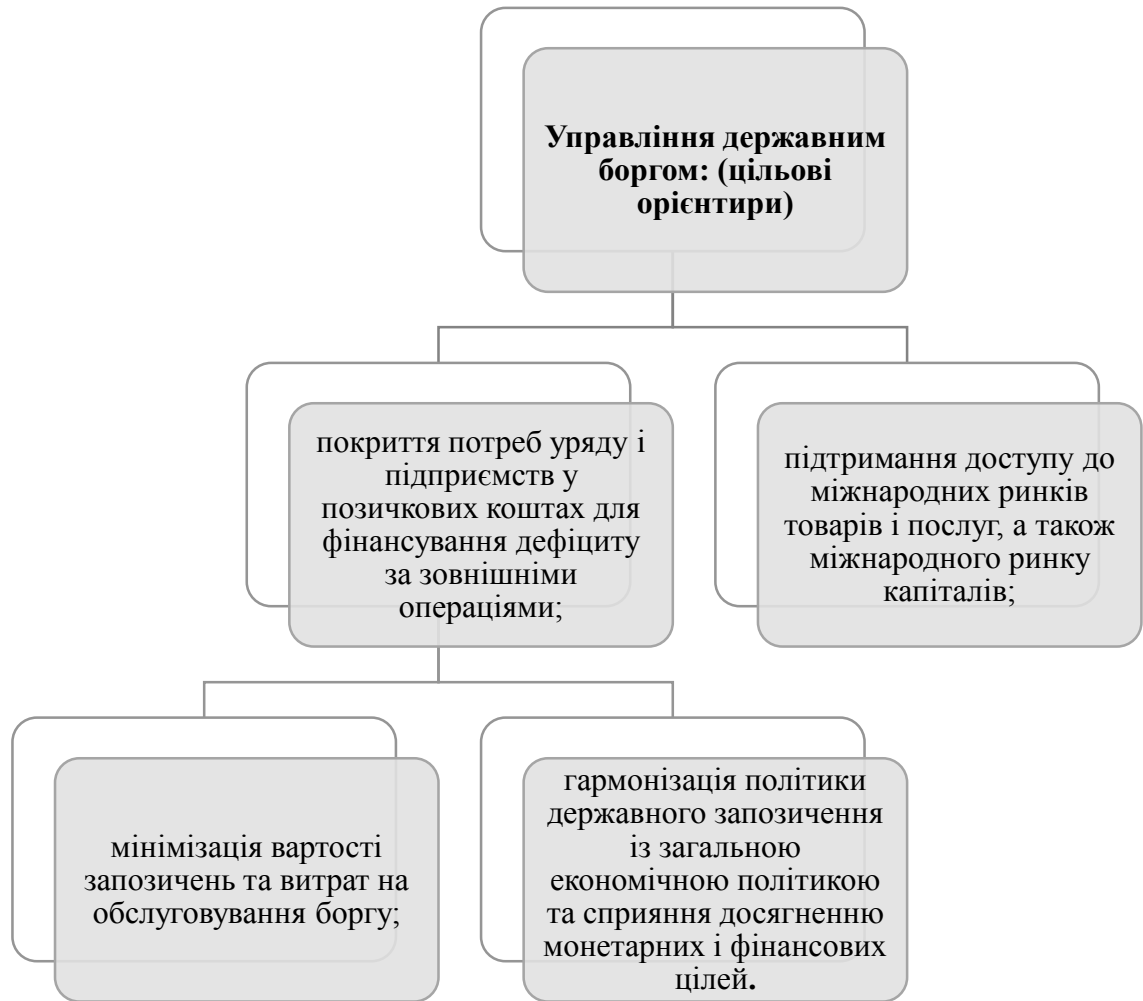


Рис. 1.7. Цільові орієнтири політики управління зовнішнім боргом

Джерело: складено автором на основі даних [13,26]

Методи та механізми підпорядкування певній систематичній організації регуляторної поведінки (від лат. Упорядковані регуляторами) [13, с. 170]. Коли визначення "управління" включає сукупність прийомів та методів навмисних дій на об'єкт для досягнення певного результату, то визначення "обмеження" застосовується безпосередньо до об'єкта для досягнення певного результату. Коригування дій та параметрів, планів та відхилень.

Супутні явища "управління" та "регулювання" мають самостійні основи та значні властивості. Управління державним боргом як багаторівнева система - це більш широке поняття, оскільки система управління містить функціональні підрозділи та підсистеми управління. Регулювання як функція

управління гарантує функціонування та розвиток системи управління державним боргом у встановлених кількісних параметрах.

Слід також мати на увазі, що в науковій літературі не існує єдиного усталеного підходу до з'ясування природи визначення поняття "управління державним боргом", про що свідчать західні та національні дані. Спосіб управління державним боргом є ключовим елементом механізмів управління державним боргом досліджується в зарубіжній літературі в науковому напрямку: "Управління боргом" ("Боргове Управління" "). Управління боргом є одним із найважливіших напрямів управління державним боргом, оскільки воно управляє складом та структурою державних облігацій з певним загальним боргом. Слід зазначити, що на сьогоднішній день не існує єдиної думки серед економістів, які вивчають це питання, щодо тлумачення природи управління боргом.

Д. Тобін одним із перших проаналізував значення державної політики в регулюванні структур боргу. Інтеграція грошово-кредитної політики та управління боргом була поглиблена завдяки дослідженням політики дисконтної політики та теорії портфельних інвестицій центрального банку. Зокрема, пан Тобін розглядає кошти та інструменти системи управління державним боргом разом з реальними інвестиціями як активи приватного сектору. На його думку, завдяки додатковій урядовій пропозиції, уряд зменшить дохідність капіталу, прийняту інвесторами, тим самим покращивши б інвестиції в реальний капітал і навмисно вплинувши на сукупний попит та економічну активність. [19].

Під контролем державного зовнішнього боргу Дж. Мілбрад розуміє усвідомлену реструктуризацію боргу з метою економічної політики, а завдання управління боргом - мінімізувати витрати на його компенсацію: "...коли держава прагне позичити за найвигідніших умов "(застосовує поняття" податкове управління боргом ")". Автор вважає, що механізм регулювання структур боргу є досить простим. Іншими словами, він впливає лише на борг, який викликає інтерес: "... У ситуаціях, коли витрати на позику зростають, держава буде прагнути не отримувати довгострокову заборгованість і

змінювати короткострокову заборгованість на довгострокову заборгованість, коли це можливо. Ви не повинні бути зобов'язані службовими зобов'язаннями за високими процентними ставками »[26, с. 79].

Монографія про управління державним боргом працівника Світового банку Т. Клайн дає широкий огляд проблем, пов'язаних з управлінням державним боргом [38]. Основний висновок автора полягає в тому, що для успішного управління державним боргом необхідно мати систематичну співпрацю між усіма державними відомствами з важливою інформацією для прийняття рішень щодо доступу та використання зовнішніх коштів. Це рішення є дуже складним процесом, який передбачає: реалістичні прогнози основних макроекономічних показників і платіжного балансу.

Постійний аналіз стану зовнішніх фінансових ринків та потужності зовнішньої заборгованості, цілісність та постійне оновлення бази інформації про зовнішній борг.

Т. Магнусон, голова шведського агентства боргу SNDO, намагався відповісти на деякі важливі питання щодо ефективного управління державним боргом країни, спираючись на власний досвід. Відповідаючи на питання "Яке ефективне управління державним боргом?", Автор наголошує на важливості наступного елемента такого управління. Нагляд за кредитними ризиками державних операцій (включаючи відповідний облік умовних зобов'язань); повний контроль накопичення зовнішнього боргу; формування системи оцінки ризику портфеля відповідальності [31]. Попередня інтерпретація відрізняється тим, що увага зосереджується на посиленні контролю на всіх стадіях боргового процесу. Особлива увага приділяється проблемам управління умовними зобов'язаннями та ризикам, пов'язаним з такими умовними зобов'язаннями. У своєму дослідженні автор аналізує декілька варіантів організацій управління боргом (центральні банки, автономні боргові установи, боргові установи в межах казначейства) та виділяє боргові установи в межах казначейства як найкращий варіант. Вважається, що перша спроба продемонструвати накопичений у світі досвід управління суверенним боргом, який організовує ключові завдання та методи встановлення ефективного

управління боргом, була опублікована ще в 2007 році, саме в передкризовий момент, пов'язаним з борговою халатністю управління боргом. Не можна перебільшувати, що це єдине комплексне дослідження, яке включає вичерпний аналіз проблем управління суверенним боргом. .

Дослідження з питань управління зовнішнім державним боргом у вітчизняній науці є порівняно новим напрямком у галузі цього наукового питання. Однак слід враховувати високий науковий рівень цих кількох досліджень у сфері управління державним боргом.

Вчений О. Кузьменко стверджує, що управління державним боргом в Україні - це ряд заходів, методів, операцій та процедур суб'єкта, затверджених законами про стан державного боргу, його регулювання та строк погашення, його наслідки. Фінансування, беручи до уваги здійснення контролю за політикою державного боргу, щоб знайти відповідні джерела та зменшити негативний вплив [59, с. 167].

В. Козюк розглядає управління державним боргом як невід'ємну частину макрорегулюючої системи. На думку вчених, управління державним боргом - це своєрідна похідна від вектора макроресурсів, реалізованих в Україні, з точки зору системних структурних аспектів трансформації та колапсу. Це означає, що боргова політика підпорядковується цілям самореалізації, що стимулюють попит у державному секторі.

Мобілізована тактика позики та макростабілізація, його глибина базується на борговому потенціалі держави [46, с. 215].

Більш загальним підходом до визначення управління державним боргом є підручник «Фінансова система України» Б. Стоян та О. Даневич. Зокрема, в опис цієї книги лягло управління державним боргом яке здійснюється у штаті його уповноваженої установи для визначення місця та умов публічної установи та погашення яке гарантує інтересів позичальників, інвесторів та кредиторів. [48, с. 464].

Інші автори наголошували на фундаментальних змінах у політиці управління зовнішнім боргом, головна мета - змінити спрямованість цієї політики управління кризовими ситуаціями (управління боргом) на більш

проективну форму такого управління. В. Початок "нової" фази вдосконалення управління зовнішнім боргом, включаючи активне використання методів управління ринком, пов'язаний з науково-дослідною роботою У Данилова, Б. Хейфеца та А. Бабилова. Зокрема, Б. Хейфец підкреслюють, що стратегії управління зовнішнім боргом повинні характеризуватися комплексним підходом, який враховує характеристики національних стратегій економічного розвитку, грошово-грошової та грошово-інвестиційної політики [47, с. 211]. Однак оптимізація управління боргом, коли уряду не довіряють, передбачає значне збільшення боргу з виплат, що грошово-кредитна політика не має прямого ефекту. Зобов'язання є індексованим інструментом, згідно з цими даними, етап "нового" повинен характеризуватися вдосконаленням системи управління зовнішнім боргом, а не використанням можливих варіантів реструктуризації або амортизації боргу, що пояснюється активним використанням методів управління ринком. Він повинен базуватися на впровадженні зарубіжного досвіду використання та управління боргом.

Зважаючи на викладене, слід зробити висновок, що не існує загальновизнаного підходу до з'ясування природи управління державним боргом. Вищеописане визначення зосереджене на чомусь важливому, теоретичні та практичні аспекти управління державним боргом, отже, можуть існувати враховуючи багатогалузевий підхід до поширення сутності управління державним боргом, як показано у вітчизняній та міжнародній науковій літературі, можна сформулювати визначення "управління зовнішнім та внутрішнім державним боргом". Широке та вузьке розуміння управління зовнішнім та внутрішнім боргом є доречним у широкому розумінні управління боргом є одним із напрямків макроекономічної політики (тобто як складової стратегічного управління) і, в суворому розумінні, управління вартістю та структурними відносинами борговий портфель країни (як управління боргом).

Тому в широкому розумінні управління зовнішнім державним боргом означає формування одного з напрямків макроекономічної політики держави. Особа, що уповноважена законодавством суб'єкта господарювання повинна визначати та реалізовувати стратегічні пріоритети в політиці державного

боргу. Це вимагатиме організаційної та функціональної координації, планування та прогнозування організацій, розробки ефективних методів та засобів для зменшення боргового навантаження в умовах активного управління боргом.

Обмежене розуміння управління державним боргом - це низка дій, що вживаються органами, що мають спеціальні повноваження, пов'язані з процедурами видачі та розміщення державного боргу, мінімізуючи витрати державного бюджету та пов'язані з цим фінансові ризики і мають зовнішні зобов'язання, гарантовані урядом, щоб забезпечити своєчасне та повне дотримання платіжних зобов'язань.

Наукова теорія має диференційований підхід до визначення цілей управління державним боргом. Тому, процес управління державним боргом повинен бути спрямований на соціальне узгодження економічного зростання в якісно новому системному інституційному середовищі. Це дозволить здійснити політику підтримки інвестицій щодо змін. Управління державним боргом забезпечує збереження його рівня та структури та не впливає негативно на довгострокове економічне зростання.

Головна мета управління державним боргом - мінімізувати ризик виникнення боргу та мінімізувати витрати на обслуговування. Крім того, домінуюче місце займає саме мінімізація ризику. Окремо політики, що мінімізують ризик виникнення боргу (поєднуючи ризик невиконання державного боргу з ризиком макроекономічного шоку), є ключовими стратегіями порівняно з чистою стратегією мінімізації витрат на обслуговування боргу.

В загальному можна виділити науковцями основоположні принципи управління боргом та борговою стійкістю, виділяючи принципи відповідності, сумісності, послідовності, системності, безперервності, оперативності, дані принципи мають спиратись на широко визнані в усьому світі постулати МВФ (табл. 1.8).

Таблиця 1.8

Основні принципи управління державним боргом

Принцип	Напрямок	Сутність
1. Цілі Управління боргом та координація управління	1.1 Цілі	Мета управління має полягати у забезпеченні потреб органів державного управління у фінансуванні та виконанні зобов'язань по ним з мінімальними витратами в середньо- і довгостроковій перспективі, при розумній мірі ризику
	1.2 Сфера управління	Управління боргом повинно охоплювати основні фінансові зобов'язання, над якими центральний уряд здійснює контроль
	1.3 Координація з грошово-кредитною, податково-бюджетною та фінансовою політикою	Управління боргом повинно спиратися на належну макроекономічну і фінансову політику, щоб гарантувати макроекономічну і фінансову політику, щоб гарантувати стійкість рівня і темпів зростання державного боргу.
		Управляючі боргом, податково-бюджетні і грошово-кредитні органи і регулятори фінансового сектора повинні мати загальну концепцію цілей управління боргом, податково-бюджетної, грошово-кредитної і фінансової політики з огляду на взаємозв'язків і взаємозалежностей між їх інструментами політики
2. Прозорість і підзвітність	2.1 Ясність ролей, діяльності цілей державних установ, відповідальних за управління боргом державних установ, відповідальних за управління боргом	Слід публічно розкривати розподіл відповідальності між міністерством фінансів, центральним банком або окремим відомством з управління боргом щодо політики з управління боргом і за здійснення рекомендації первинних випусків боргових зобов'язань, механізми вторинного ринку, депозитні механізми і клірингові та розрахункові механізми для торгівлі державними цінними паперами.

Продовження табл. 1.8

Принцип	Напрямок	Сутність
2. Прозорість і підзвітність	2.2 Доступ громадськості до інформації про звітність про стратегії і операції з управління боргом	Слід публічно розкривати істотні аспекти операцій з управління боргом. Слід забезпечити вільний доступ громадськості до документації з описом правової основи політики і операцій з управління боргом
	2.3 Підзвітність та гарантії достовірності з боку відомств, відповідальних за управління боргом	Діяльність з управління боргом повинна проходити щорічну перевірку зовнішніми аудиторами. Крім того, слід проводити регулярний внутрішній аудит діяльності з управління боргом, а також систем і процедур контролю
3. Інституційна основа	3.1 Управління	Слід ясно вказати організаційну основу для управління боргом і чітко сформулювати відповідні повноваження і функції.
	3.2 Управління внутрішніми операціями і юридична документація	Управління операційними ризиками слід здійснювати відповідно до належної ділової практики, включаючи ясно певні обов'язки персоналу, чітку політику моніторингу та контролю і механізми звітності.
4. Стратегія з управління боргом	Слід проводити ретельний моніторинг та оцінку ризиків, властивих державному боргу. Ці ризики слід в міру можливості знижувати з урахуванням супутніх витрат.	
5. Система управління ризиками	5.1 Сфера активного управління	В умовах активного управління борговим портфелем слід враховувати супутні ризики та прийнятний рівень відповідальності
	5.2 Ризики, зумовлені використанням похідних інструментів, кредитний ризик і ризик за розрахунками	Коли похідні інструменти використовуються для управління позиціями за ризиком боргового портфеля, керуючим боргом слід пам'ятати про можливі фінансові витрати і сценаріях погашення, а також про потенційні наслідки таких договорів

Джерело: складено автором на основі джерел [34,35,58,47,36]

Вказані постулати, відомі як Керівні принципи управління державним боргом, разом з Програмою управління боргом та фінансового аналізу (Debt Management and Financial Analysis System (DMFAS)). Рекомендаціями Міжнародної організації вищих органів фінансового контролю та Всесвітньої асоціації керуючих боргом (World association of Debt Management Offices) створюють інституціональну основу кращої практики управління державним

боргом і борговою стійкістю світі. В розглянутій програмі управління боргом та фінансового аналізу DMFAS виявлено мінімально необхідні умови для ефективного управління державним боргом та борговою стійкістю, які мають включати у себе надійне юридичне забезпечення управління, що включає регламент залучення зарубіжних позик і кредитів та межі зростання зовнішнього та внутрішнього боргу, зосередження функцій з управління залученням запозичень в одному органі, який здійснює адміністрування боргу у розрізі інструментів, валют, строків, фінансових умов, наявність стратегічного документа, у якому визначено цілі здійснення боргових запозичень та їх порогове значення у середньостроковому періоді. [34, 35, 36]

На думку науковців, досягнення вказаної мети в управлінні борговою стійкістю у сучасних умовах спирається на ряд завдань: реалізації стратегії максимізації суспільного добробуту через мінімізацію витрат на його обслуговування (Вавілов А. та Трофімов Г. вищезазначено, було розкрито їх теорію), забезпечення підтримки такого рівня та структури державного боргу, які сприяють сталому економічному зростанню у довгостроковій перспективі (А. Кіреєв. вищезазначено, було розкрито його теорію [000]) збереження обсягу державного боргу на економічно безпечному рівні при скороченні вартості його обслуговування з одночасним забезпеченням потреб уряду у фінансуванні та виконанні зобов'язань за платежами у середньостроковій і довгостроковій перспективі за розумного рівня ризику і збереження стабільності фінансового ринку [58].

В процедурному аспекті визначається завдання системи управління державним боргом, зокрема до їх числа відносить:

- розробку загальної стратегії внутрішніх і зовнішніх запозичень;
- зниження вартості позик;
- ефективне використання залучених коштів;
- забезпечення повного і своєчасного виконання боргових зобов'язань;
- управління структурою боргу за строковістю, видами валют і відсоткових ставок.

В контексті досягнення боргової стійкості держави, відображається в терміні: «збалансована структура боргу створює підґрунтя для зниження вразливості фінансового стану уряду до дії валютних, відсоткових, операційних, кредитних ризиків, ризиків пролонгації боргу і ліквідності. А цільова управління державним боргом визначається як «мінімізація бюджетних ризиків у поєднанні з низькою вартістю обслуговування боргу». Узагальнення значного масиву завдань, що покладаються на систему управління державним боргом (борговою стійкістю) у сучасних умовах модернізації вказаних систем дозволило згрупувати існуючі види завдань за їх впливом на досягнення стійких параметрів державних фінансів. Серед таких груп завдань варто віднести:

- стабільне обслуговування зовнішніх і внутрішніх боргових зобов'язань та недопущення реалізації суверенного дефолту за будь-яких умов та впливу ендегенних і екзогенних факторів;
- гнучке управління джерелами, формами і умовами боргових запозичень з метою використання сприятливих умов на ринках державних цінних паперів для оптимізації параметрів боргового портфелю;
- згладжування коливань на ринку боргових державних цінних паперів метою підвищення їх привабливості та формування стійкого попиту і прихильності кредиторів;
- моніторинг, прогнозування та своєчасне реагування (хеджування) ризиків, пов'язаних з борговими зобов'язаннями;
- узгодження дій з управління боргом, монетарною та фіскальною політикою з метою досягнення макроекономічної стабільності;
- забезпечення контролю системи управління борговою стійкістю, що дозволяють контролювати стан боргового навантаження економіки і відстежувати хід виконання державних зобов'язань [37]

Названими завданнями тісно пов'язані регулятивна, дистрибутивна та контрольна функції системи управління державним боргом та борговою стійкістю. До складу суб'єктів системи управління відносять органи,

організації, установи, на які відповідно до чинного законодавства покладено обов'язок з управління державним боргом. Міжнародна практика свідчить про пріоритетність покладання таких функцій на спеціально створені органи, підзвітний уряду (у випадку агентської моделі управління боргом), на сам уряд (урядова модель) чи центральний банк (банківська модель). В Україні саме Кабінету Міністрів в особі Міністерства фінансів та створеного в його структурі департаменту управління державним боргом відведена представницька роль у реалізації державних запозичень та здійснення співпраці з МФО додатково до цього, в 2014 році до Міністерства Фінансів України, приєднали Національний Банк України та Фіскальну Службу України, для розробки стратегії та обслуговування боргу в цілому.

Об'єктами системи управління державним боргом (борговою стійкістю держави) у сучасних умовах постають не лише боргові зобов'язання зовнішнього чи внутрішнього характеру, класифіковані за типом кредитора чи типом боргового інструмента, у розрізі строків, валют, видів процентних ставок, що супроводжують їх обіг, але й нові, специфічні категорії об'єктів.

До них у контексті управління борговою стійкістю варто віднести не лише традиційні валютний, кредитний, строковий, процентний ризик чи ризик рефінансування, але і ряд макроекономічних та фінансових ризиків (ризик «ефекту зараження», ризик суверенного дефолту, демографічні ризики тощо).

Урахуванням історико-економічних передумов реалізація завдань з управління державним боргом і борговою стійкістю держави суб'єктами управління відносно об'єктів управління здійснюється з використанням ряду традиційних методів (табл. 1.9).

Таблиця 1.9

Методи управління державним боргом

Метод	Сутність
рефінансування державного боргу	погашення основного боргу і відсотків за рахунок коштів, отриманих від розміщення нових позик і одержання кредитів від кредитних організацій;
новація	передбачає укладання угоди між позичальником і кредитором щодо заміни одних зобов'язань іншими;
уніфікація	рішення держави стосовно об'єднання декількох, раніше випущених, позик, а також обмін раніше випущених облігацій і сертифікатів на облігації й сертифікати нових позик;
конверсія	передбачає зміну прибутковості позик, отриманих державою в якості позичальника;
консолідація	передбачає зміну умов запозичень у частині збільшення термінів боргових зобов'язань;
відстрочка погашення позик	являє собою застосування методу консолідації з одночасною відмовою держави від сплати доходів по даних боргових зобов'язаннях;
анулювання державного боргу	відмова держави від усіх раніше взятих на себе боргових зобов'язань;
реструктуризація	підписання угоди про припинення боргових зобов'язань, що складають державний або муніципальний борг, із заміною їх на інші боргові зобов'язання з іншими умовами обслуговування та погашення;
дострокове погашення	передбачає економію бюджетних коштів при необхідності їх майбутнього обслуговування

Джерело: складено автором на основі джерел [34,35,36]

Якщо їх склад, сутність та особливості не потребують детального пояснення щодо управління державним боргом та борговим портфелем держави, то у контексті управління борговою стійкістю держави на макрорівні необхідно звернути увагу на більш широкий світовий досвід, розглянутий у працях науковців [34, 36, 37].

Відновлення ліквідності та платоспроможності держав світу як основи їх боргової стійкості на міжнародному рівні на початку – першій половині ХХ ст. було здійснено за допомогою загальновідомих «Плану Дауеса» та «Плану Маршала». У другій половині ХХ ст. відомими заходами з підтримки боргової стійкості окремих країн можна назвати «ініціативу Бейкера» та «план Бреді».

Зростання актуальності запобігання борговим кризам, пов'язаних з надмірною заборгованістю країн світу обумовило активізацію на міжнародній арені ролі спеціалізованих структур «Паризького» та «Лондонського клубу» кредиторів, які опікуються врегулюванням заборгованостей як між країнами, так і окремими кредиторами.

Необхідно також відмітити спробу на початку 2000-х рр. створити за інституційної підтримки МВФ універсальний механізм, що дозволяє зменшити витрати і прискорити процес реструктуризації боргу. «План Крюгера» або ж механізм реструктуризації суверенної заборгованості (Sovereign Debt Restructuring Mechanism – SDRM).

Діючою на даний момент залишається ініціатива МВФ та СБ щодо управління борговою стійкістю найбідніших країн світу, які мають спеціальний статус «бідна держава зі значним державним боргом» (Heavily Indebted Poor Country, HIPS).

Таким чином, питання ефективного управління державним боргом в умовах нарощування ризиків суверенних дефолтів трансформуються у більш широке за визначенням поняття «управління борговою стійкістю держави». Органічно поєднуючись, вказані сфери діяльності органів державного управління націлені передусім на підтримання темпів економічного зростання країн світу та забезпечення їх платоспроможності, ліквідності в умовах макроекономічних та фінансових ризиків.

Детермінантами в управлінні борговою стійкістю та державним боргом зв'язку з цим постають необхідність розширення спектру інструментів ризик-менеджменту, нівелювання впливу макроекономічних шоків та ризиків фінансування, необхідність перегляду традиційних підходів до оцінювання індикаторів державного боргу, забезпечення операційної гнучкості, посилення комунікацій та координації у роботі систем управління.

Система управління державним боргом та борговою стійкістю спрямована на забезпечення потреб держави в борговому фінансуванні за рахунок своєї структури, яка включає суб'єкти, об'єкти, методи управління,

характеризується чітко окресленою метою та завданнями та реалізує свої функції в умовах визначеної стратегії, юридичного забезпечення та органу, відповідального за здійснення боргової політики.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

В Україні, існує безліч робіт щодо важелів управління, структуризацію державного боргу. Однак проблематика майже всіх робіт, за виключенням робіт Богдан Т.Г. та публікацій Інституту Економіки та Прогнозування НАН України, є відсутність практичних функцій та їх варіацій. Основна цінність їх робіт полягає в тлумаченні та описі механізмів державного боргу, його структури та формулювання. Опис термінології з огляду міжнародних праць.

Однак деякі роботи українців по управлінню боргом, періоду 1990-2000 років, значно випередили світових вчених, цінність їх робіт полягає в описі розробки стратегії управління боргом.

Інший момент проблематики управління державним боргом, виділяється - політичний. Майже всі розробки, прогнози та моделі не підлаштовані під політичну волю влади. Загалом по ОВДП, мікро-макрокредитам, позикам МВФ тощо, всі кошти спрямовані на покриття фонду ПФУ, покриття дефіциту бюджету та інших дефіцитних фондів. Об'єктивно якщо аналізувати кредитні позики в світі вони спрямовані на розвиток економіки, в Україні кредити спрямовані на підвищення політичного рейтингу та не несуть економічного розвитку країни.

З точки зору юриспруденції, юридичний опис державного боргу - відповідальність певного органу за управління державним боргом відсутній. Відсутній зв'язок управління із кредитними коштами, для прикладу виділення коштів від МВФ, регулюється та опрацьовується, Національним Банком України, Міністерством фінансів України, Казначейською службою України однак використання коштів покладено на Уряд України. Однак відповідальність за виконання договору по кредиту (постулати МВФ) лягає на Президента України та Прем'єр Міністра.

РОЗДІЛ 2

СТАН ТА ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз факторів, що впливають на державний борг

Через зростаючі дисбаланси у фінансовому становищі різних країн світу, особливо в умовах після кризової ситуації в Україні, слід визначити ключові фактори, що впливають на рівень стійкості боргу та приурочити характерні ознаки. Управління цими факторами може нейтралізувати ризик та загрозу втрати стабільності, однак поняття "стабільність державного боргу" ускладнює формулювання. Співставленні труднощі вимагають продуманого підходу до вивчення тісних зв'язків між ними.

На основі традиційного аналізу основних макроекономічних агрегатів, сучасним підходом до вивчення факторів, що визначають стабільність боргу є аналіз макроекономічних шоків та ризиків як часткового прояву або впливу певних факторів. Традиційна методологія аналізу стійкості боргу (табл. 2.1) зосереджується на методах стрес-тестування, оцінці чутливості та моделюванні сценаріїв. У той же час факторний аналіз не втрачає своєї важливості як важливий крок у моніторингу та оцінці, оскільки його легко здійснити та інтерпретувати.

Вивчення факторів, що впливають на стабільність українського боргу, та імплементації угод, є актуальним для вивчення досвіду ЄС щодо побудови показника, що складається з оцінок S_0 , S_1 та S_2 фінансової стійкості. [52] Найважливішими факторами, що лежить в основі стрес-тесту для показника S_0 , є демографічні показники, показники фізичного та фінансового секторів, а також традиційні фактори, що визначають динаміку державних доходів, витрат та первинного сальдо.

Таблиця 2.1

Підходи моделювання державного боргу

Джерело	Підхід до побудови моделі	Фактори	Результати
Крайчак Є.	економетричні	темпи змін реального ВВП, обмінного курсу гривні, сальдо платіжного балансу, співвідношення імпорту/експорту, витрати на погашення основної суми та відсотків за зовнішнім боргом відносно обсягів експорту товарів та послуг	Здійснено кількісну оцінку державних зовнішніх боргових зобов'язань за типом інструменту і власника боргу та прогностичні розрахунки обсягів зовнішніх державних та гарантованих державою боргових зобов'язань
Зражевська Н. В.	дистрибутивно-лагова та авторегресійні моделі	дефіцит бюджету, індекс споживчих цін, ВВП	Здійснено прогнозування рівня зовнішнього державного боргу залежно від рівня макроекономічних показників
Чуба Н. В.	кореляційна модель	державний борг, ВВП	Виявлено тісний взаємозв'язок між динамікою державного боргу і ВВП в умовах трансформаційного спаду та обґрунтовано доцільність стимулювання економічного зростання збільшенням державних позик
Федорович І.М.	трендові моделі; багатофакторний регресійний аналіз	доходи, видатки державного бюджету, сальдо платіжного балансу динаміка ВВП	Виявлено, що зростання ВВП, зменшення платіжного балансу, збільшення видатків на соціальне забезпечення, збільшення капітальних інвестицій, розвиток оптової торгівлі та зменшення капіталізації та індексу споживчих цін спричиняють збільшення боргу держави

Джерело: складено автором на основі джерел [52,59,60,]

Ще одна тенденція аналізу коефіцієнта стабільності боргу - оцінка ймовірності боргової кризи та розвиток систем раннього попередження під впливом макроекономічних факторів.

Посібник з фінансової стійкості розроблений МВФ, щодо оцінки ризику фінансової стійкості, підхід до оцінки фінансової стійкості ЄС та дослідження українських вчених є важливим у цій галузі. Загроза стійкості боргу щодо виконання дохідної частини бюджету з ПДВ та податку на прибуток.

Деякі досягнення у факторному аналізі включені до Документа МФО. На думку експертів Світового банку щодо стабільності державного боргу, три групи факторів мають суттєвий вплив. Накопичена сума зовнішнього боргу та умови його погашення. Динаміка національного економічного розвитку. Динаміка, структура й умови рефінансування позики.

Відомі як Стокгольмські принципи, суверенний ризик та керівні принципи управління боргом на високому рівні демонструють важливість аналізу та моніторингу державного боргу та макроекономічних ризиків, які впливають на управління боргом при управлінні ризиком боргу. Основні показники, що пояснюють ці макрофінансові ризики, включають показники реального сектору, платіжного балансу, грошових зон та національних бюджетів.

За словами О. Карапетяна та С. Рибак, стабільність українського боргу під час останньої світової кризи мала великий вплив із зовнішніми потрясіннями (падіння цін на металеві вироби, зростання спредів за борговими зобов'язаннями в світі) комерція, опинилася в інформаційному та фінансовому шоці. Автори використали чотири методології моделювання сценарію (базовим, «високого дефіциту», «поглиблення кризи», «трансформації умовного боргу»), для визначення дефіциту державного бюджету як рівня основних змінних факторів, які впливають на коефіцієнт боргу виділяються: процентні ставки за кредитами, накопичувальний державний борг, рівні розвитку фінансового ринку, доступ до управління боргу, інфляція, динаміка обмінних курсів та зростання реального ВВП [59].

Спираючись на підхід Стокгольмських принципів та інтерпретація їх в працях Т. П. Богдан вказує на важливість дослідження показників впливу окремих макроекономічних та фінансових ризиків на рівень стійкості боргу в економіці України.

Ф. Рогач на рівні окремих показників визначив перелік найважливіших факторів, що дозволяють оцінити заборгованість України та проаналізував динаміку ВВП та ризик його зниження. Дефіцит бюджету; обсяг державного боргу; інфляція та норма прибутковості внутрішніх позик; валютний ризик та норма прибутковості зовнішніх позик; забезпечення зовнішнього державного боргу через міжнародні валютні резерви. [60]

Незважаючи на появу альтернативних імовірнісних та сценарних підходів, широкий досвід вчених щодо оцінки стабільності боргу, в Україні використовують статистичні методи для вивчення взаємозв'язків на ранніх етапах моделювання. Можна зробити висновок про необхідність використання факторного аналізу. Використання альтернативних підходів є додатковим інструментом в українській моделі стабільності боргу.

Важливо зазначити, що ці підходи вчених зосереджуються на чинниках, що визначають функціонування системи управління державним боргом: кількість, структура та взаємозв'язок з окремими економічними показниками: макроекономічними та фінансовими. Однак вплив економічних та фінансових змін повністю не враховано: ризик стабільності боргу комерційними каналами, реальним сектором, фінансовим сектором тощо.

Для усунення цих недоліків, уникнення дублювання та встановлення напряду впливу найважливіших зовнішніх факторів, пов'язаних із системою управління державним боргом, основними зовнішніми макроекономіками України пропонується розглянути іншу методологію, яка враховує статистичні та фінансові фактори.

Перш ніж приступити до прямої оцінки, необхідно врахувати унікальність ситуації в системі управління державним боргом, а саме розглянути передумови формування боргу впродовж десяти років.

Вперше в історії незалежності Україна зіткнулася з дуже загрозливими наслідками, елементами, які відіграли важливу роль та замкнутих колом: “фінансова нестабільність та поглиблення економічного спаду”, з 2014 по 2015 рік зумовлена випадковою обставиною ендегенних та екзогенних факторів, які демонструють тенденцію до самоукріплення, що призводить безпосередньо до

усунення системи «боргової спіралі», яке призвело до збільшення бюджетного дефіциту та збільшення державних витрат на борг і його утримання. До таких факторів належать:

- наявність подвійного бюджетного дефіциту, внаслідок як поточних операцій, так і руху капіталу та фінансів;
- нижчі рівні платіжного балансу мають на меті компенсувати дефіцит платіжного балансу, додатковими девальваціями та інфляційним тиском, що безпосередньо призводить до руйнівних наслідків на фінансових ринках.
- наявність подвійного дефіциту в дефіциті державного бюджету, а також у платіжному балансі;
- формування інфляційної спіралі девальвації: зростання інфляції лежить в основі зростання очікувань знецінення та посилення тиску на курси валют.
- залежне поєднання інфляції та зниження промислового виробництва.

Завдяки впроваджені заходів з 2016 по першу половину 2019 року, макроекономічна ситуація почала вирівнюватись відносно державного та гарантованого державою боргу. Однак після першої половини 2019 року, на зміну «боргової спіралі» утворилась «боргову вертикаль» - різкий спад макроекономічних показників, дефіцит платіжного балансу та COVID-19 зумовили Уряд до нових кредитних зобов'язань.

Особливу увагу слід також приділити зовнішнім факторам якісного характеру, які посилюються кількісними та внутрішніми чинниками. Серед факторів якісного характеру, слід визначити стабільність державного боргу, окрім політичної нестабільності, загальної адміністративної невизначеності, особливо системи управління державним апаратом, рівня розвитку внутрішнього ринку позик, прив'язаність політики та інституцій до виключених груп господарювання.

Для повного визначення факторів, які вплинули на утворення державного боргу України, слід оцінити додатковий якісний фактор, що спричинив виникнення критичних дисбалансів у системі управління державним боргом України під час глобальної фінансової кризи 2008-2010 рр. За відсутності чіткої стратегії ефективного використання ресурсів, залучених

для модернізації економіки, стосовно розгортання заходів щодо запобігання кризі та рекапіталізації проблемних банків, 2008-2010 рр. Стосовно зі збільшенням бюджетного дефіциту України за рік, консолідований державний борг подвоївся, з 20% ВВП (наприкінці 2008 р.) до 40% ВВП (наприкінці 2010р.). На відміну від країн, що розвиваються, зосереджуючи зовнішній борг на поточному дефіциті та споживанні, а не на структурних економічних реформах у поєднанні зі слабкою фіскальною дисципліною, слабкою грошовою політикою у поєднанні з державним боргом та вартістю обслуговування. Даний фактор, призвів у 2009-2010 роках до необґрунтованого збільшення державного боргу.

В розділі 2, пункту 2.2., пропонується розглянути традиційний показник взаємозв'язку між державним боргом та ВВП, як ефективну характеристику стабільності боргу. Однак в працях українських науковців є певні застереження та аргументи щодо використання цього показника. Однак думка науковців об'єднується в твердженні "...показник вимірює відношення запасів (власного капіталу) до суми державного боргу, накопиченого за час та потоку (ВВП), створеного всіма галузями економіки за період доданої вартості (ВВП)" [39]. Це можна трактувати як методологічне порушення, крім того, однакові значення для показників у різних країнах можуть вказувати на те, що стабільність боргу відрізняється через вплив багатьох інших факторів (валюти, часу, структури процентної ставки боргу тощо). Однак цей взаємозв'язок є традиційним у макроекономічному аналізі державних фінансів, як на рівні окремих суверенних держав, так і у підході МВФ.

У підходах Міжнародного Валютного Фонду, зустрічається роз'яснення (аргументація), щодо даного показника: [сайт МВФ]

- Індикатор показує взаємозв'язок між накопиченою заборгованістю та наслідками функціонування реального сектора економіки, в якому відбувається джерело погашення цього боргу.
- Характеризує рівень боргового навантаження (тиску) на поточний та майбутній стан економіки країни.

- Інтегрує ефекти таких макроекономічних змінних, як інфляція та реальні процентні ставки. Це дозволяє врахувати поточний стан системи управління державними фінансами та фактичні видатки бюджету на фінансування боргу.
- Міра здатності країни виконувати свої боргові зобов'язання за рахунок наявного потенціалу економіки;
- Існує проста і чітка інтерпретація та постійний підхід до розрахунку, що дозволяє порівнювати країни з різними рівнями економічного розвитку.

Оскільки борг є динамічним показником, його рівень може характеризуватися чинниками, визначеними в деяких показниках, що є кількісною оцінкою механізму його впливу. Уніфікація пріоритетів порівняння цих показників та методології формування бази даних досліджень стабільності боргу в Україні є одним із показників Світової економічної перспективи (МВФ) та Індикаторів світового розвитку СБ (World Development Indicators). У процесі первинної обробки вищезазначених даних слід охарактеризувати: нормалізація даних на основі обчисленої описової статистики (середнє значення, дисперсія, середнє квадратичне відхилення). Валідація мультиколінеарних факторів на основі побудови кореляційної матриці та виключення рівнянь регресії змінних з коефіцієнтами кореляції більше 0,8. На основі обраних факторів було побудовано багатоваріантну регресійну модель (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Вплив макроекономічних факторів на державний борг України за період 2009-2020 (2 міс.) рр.

Група показників	Підгрупа	Показник	Ум. позн.	Модель	Коефіцієнт детермінації, R ²	F-статистика
Макроекономічні фактори	Демографія та ринок праці	Чисельність населення, млн. Осіб	P	$Y = 8,02P - 11,24U$	0,81	8,41
		Рівень безробіття, %	U			
	Реальний сектор	Загальні інвестиції, % ВВП	TI	$Y = 4,57TI + 0,69GNS - 0,24I$	0,89	11,34
		Валові національні заощадження % ВВП	GNS			
		Рівень інфляції, %	I			
	Платіжний баланс	Реальний ефективний обмінний курс	Rec	$Y = -0,39Rec + 1,01 CAB + 8,3e^{-10} TR$	0,77	5,48
		Сальдо платіжного балансу, % ВВП	CAB			
		Загальні резерви (включаючи золото), дол. США	TR			

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів України, Державної статистики України. Структуру таблиці та модель були взяті з праці Т.Г.Богдан [39]. Розрахунок проводився автором.

Статистична значущість та обґрунтованість побудованих моделей та їх параметрів були підтверджені за допомогою стандартних статистичних процедур F-тесту та t-тесту з вірогідністю прийняття 90%.

Інтерпретація параметрів моделі включає аналіз зміни символів та коефіцієнта детермінації. Тому знак "+" змінного коефіцієнта вказує на прямий вплив факторів, що аналізуються стабільністю боргу, а знак "-" вказує на протилежне (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

**Вплив макроекономічних факторів на рівень державного боргу
України за період 2009-2020 (2 міс.) рр.**

Група показників	Підгрупа	Показник	Характеристика
Макроекономічні фактори	Демографія та ринок праці	Чисельність населення, млн. Осіб	прямий
		Рівень безробіття, %	обернений
	Реальний сектор	Загальні інвестиції, % ВВП	прямий
		Валові національні заощадження % ВВП	прямий
		Рівень інфляції, %	обернений
	Платіжний баланс	Реальний ефективний обмінний курс	обернений
		Сальдо платіжного балансу, % ВВП	прямий
		Загальні резерви (включаючи золото), дол. США	прямий

Джерело: складено автором на основі праці Т.Г.Богдан [39]. Розрахунок проводився автором.

Для інтерпретації розрахункових значень коефіцієнтів детермінації R^2 за кожною із моделей, можна констатувати наявність щільного зв'язку ($0,77 \leq R^2 \leq 0,89$) факторів до державного боргу.

Весь набір зовнішніх факторів, що вивчаються стосовно системи факторів управління державним боргом, продовжує ділитися макроекономічно та побудовані моделі проводяться за їх обґрунтованою значимості подій. Такими як, зростання безробіття через постійне скорочення населення України, зростання смертності та пенсійного віку в продовж з 2008 по 2020 (2 міс.) рік,

за даними Міністерства Фінансів України. Загальних негативних тенденцій в економіці України (зниження промислового виробництва) та втрати економічного потенціалу в окупованих східних регіонах та анексії Криму в 2014 року. Дефіцит у консолідованому національному бюджеті за рахунок квазіфінансового управління, що враховує зменшення загальної економічної активності пов'язаних громадян. Ці проекти в першу чергу спрямовані на поповнення дефіциту пенсійного фонду – починаючи з 1994 року, за даними Державної статистики України. Надання фінансової підтримки безробітним внутрішньо переміщеним особам на Донбасі, збільшення виплат субсидій, 2014 року по теперішній час. Соціальна підтримка в умовах бідності та зростання цін на електроенергетичні ресурси.

Особливістю виділених груп факторів є те, що вони мають багатогранний вплив на стабільність українського боргу. Однак, не було прямого позитивного зв'язку між: державним боргом та обсягом золотовалютних резервів України; державним боргом та інвестиціями в Україну; державним боргом та імпортом/експортом, тощо. Попри аналізу значимості факторів, не зазначені фактори, додатково будуть розглянуті в пункті 2.2.

Домінуюча економічна модель України орієнтована на споживання, а не на розвиток інвестиційного та здобування потенціалу, завдяки балансу національних заощаджень та інвестицій. Це стає зрозумілим у кризі 2008-2010 років, кризи 2014-2015 років та прогнозованої кризи 2020-2021 років.

2.2. Аналіз державного боргу України в розрізі макроекономічних показників та оцінка прогнозованих платежів за державним боргом у 2019-2045 роках

Трансформація економічної системи України, пов'язана зі здійсненням економічних, політичних, фінансових, кредитних, соціальних перетворень, потребує значних фінансово-кредитних ресурсів. Відсутність їх у

розпорядженні держави в достатніх обсягах сприяє широкому використанню державних позик як вагомого методу мобілізації ресурсів.

Недосконалість фінансової та грошово-кредитної політики держави спричинили не виправдане зростання державного боргу. Відсутність достатнього теоретичного обґрунтування, досконалого нормативно-правового забезпечення, ефективного механізму управління державним боргом, регулярного системного аналізу і контролю стану державного боргу та його впливу на національну економічну систему обумовили зростання державного боргу.

Накопичення значного державного боргу та його зростаючий тиск на державний бюджет потребують вивчення сутності й особливостей управління державним боргом, оскільки борговий тягар впливає на функціонування національної економічної системи.

Зростання державної заборгованості в окремих країнах, виникнення боргових криз внаслідок неплатоспроможності держави призводить до переростання національної боргової кризи в регіональну та міжнародну.

Інтернаціоналізація виробництва, капіталу, збуту, лібералізація міжнародного обміну, посилення відкритості національних економік, з одного боку, та зростання обсягів державної заборгованості різних країн світу, з іншого, потребують вивчення і обґрунтування функціонування системи управління державним боргом в умовах розбудови ринкової економіки, що дозволить визначити перспективи врегулювання боргових проблем України.

Станом на 29.02.2020 рік державний борг України становить 1 808,25 млрд. грн. який складається з 1 808,25 млрд. грн. державного боргу та 239,55 млрд. грн. гарантованого державою боргу, див. рис 2.1.

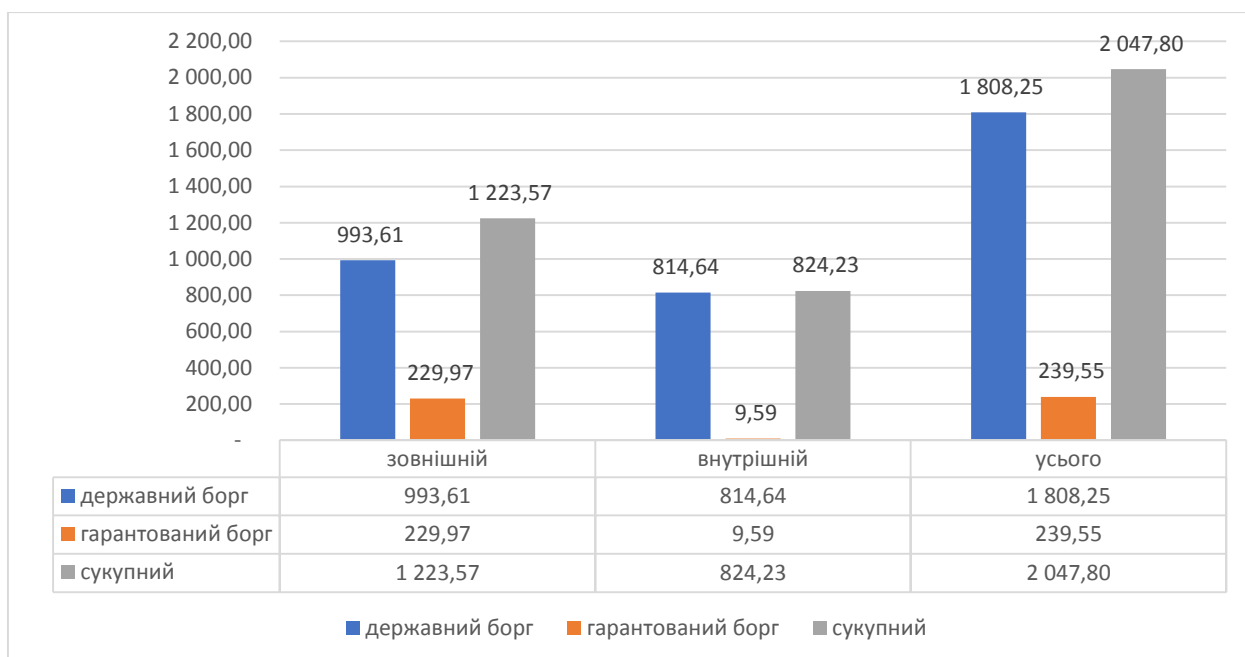


Рис. 2.1. Структуру державного та гарантованого державою боргу станом на 29.02.2020 р., в млрд. грн.

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів України

Станом на 29.02.2020 рік зовнішній державний борг становить 1 223,57 млрд. грн., внутрішній державний борг 824,23 млрд. грн. На рис. 2.2 відслідковується динаміка волатильності державного боргу України за 2019 рік. та відсотковий розподіл зовнішнього та внутрішнього боргу. З огляду на рис.2.2. слід зробити висновок, що українській борговій політиці притаманно, залучати зовнішні позики. Середній показник внутрішніх позик за 2019 рік становить на рівні 31% від загального боргу, зовнішній державний борг становить 59 % від загального боргу, станом на 29.02.2020 рік.

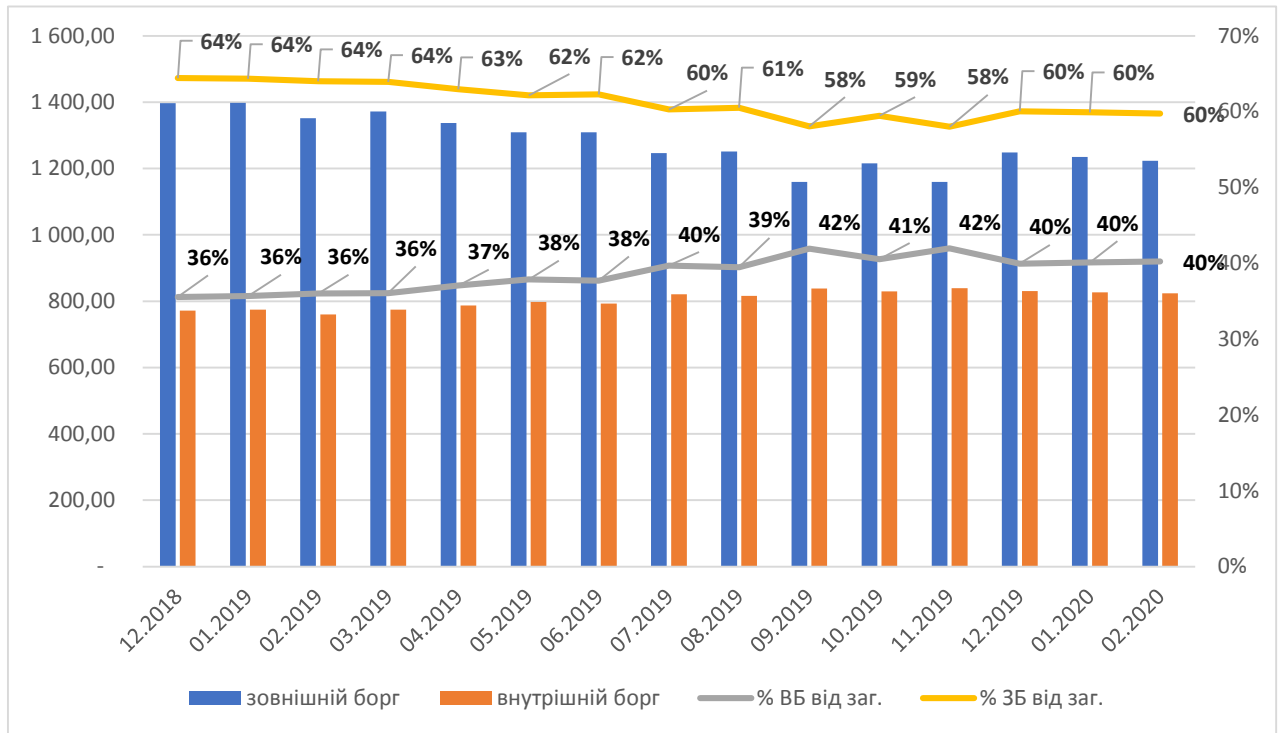


Рис. 2.2. Зовнішній та внутрішній державний борг, станом на 29.02.2020р, в млрд. грн.

Джерело: складено автором на основі даних: Міністерства Фінансів України

Для подальшого аналізу державного боргу, слід оцінити динаміку зміни державного боргу України з 2009 року по 2020 рік. Впродовж десяти років державний борг має тренд до збільшення, на рис. 2.3. в 2009 році за часів президенства В.А. Ющенка державний борг становив 316,88 млрд. грн. на кінець президенства в 2011 році, державний борг збільшився у 1.3 рази та становив 473,12 млрд. грн. В 2012 році державний борг становив 515,51 млрд. грн. та виріс в 2,2 рази за час президенства В.Ф. Януковича в 2014 році до 1 100,56 млрд. грн. Після Революції Гідності та усунення В.Ф. Януковича з посади президента України, країну очолив виконувач обов'язків О.В. Турчинов, державний борг в 2015 році становив 1 572,18 млрд. грн. За часи президенства П.О. Порошенка, державний борг виріс на 500,00 млрд. грн. та станом на кінець 2018 року становив 2 168,62 млрд. грн. В 2019 році, новообраний Президент України В.О. Зеленський отримав державний борг в сумі 2 067,12 млрд. грн. На кінець 2019 року, борг скоротився до 1 998,28 млрд.

грн. однак зріс до 2 047,80 млрд. грн. за 2 місяці 2020 року через додаткові запозичення держави в зовнішніх кредиторів. Для оцінки зміни структури портфеля державного боргу, слід детальніше оцінити дані зміни в розрізі часу. Згідно рис. 2.4. динаміка нарощування державного та гарантованого державою боргу значно відрізняється. Так за часи правління В.А. Ющенка співвідношення внутрішнього та зовнішнього державного боргу, зовнішній становив 67% станом на 2009 рік та зменшився у 2011 році до 63%. У 2012 році цей показник становив 60% та внутрішній 40% від загального боргу України. До Революції Гідності, співвідношення становило 56% на 44% від державного боргу. Після прийняття на посаду Президента України П.О. Порошенка у 2015 році, співвідношення становило 66% на 34%, в 2016 році 64% на 36%, в 2017 та по 2018 рік співвідношення залишалось не змінним та становило 64% на 36%. У 2019 році дане співвідношення становить 58% на 42% від загально державного боргу України, у зв'язку з отриманням додаткових зовнішніх позик, станом на 29.02.2020 рік, співвідношення становить 60% зовнішній борг, відповідно внутрішній становить 40% від загального державного боргу України.

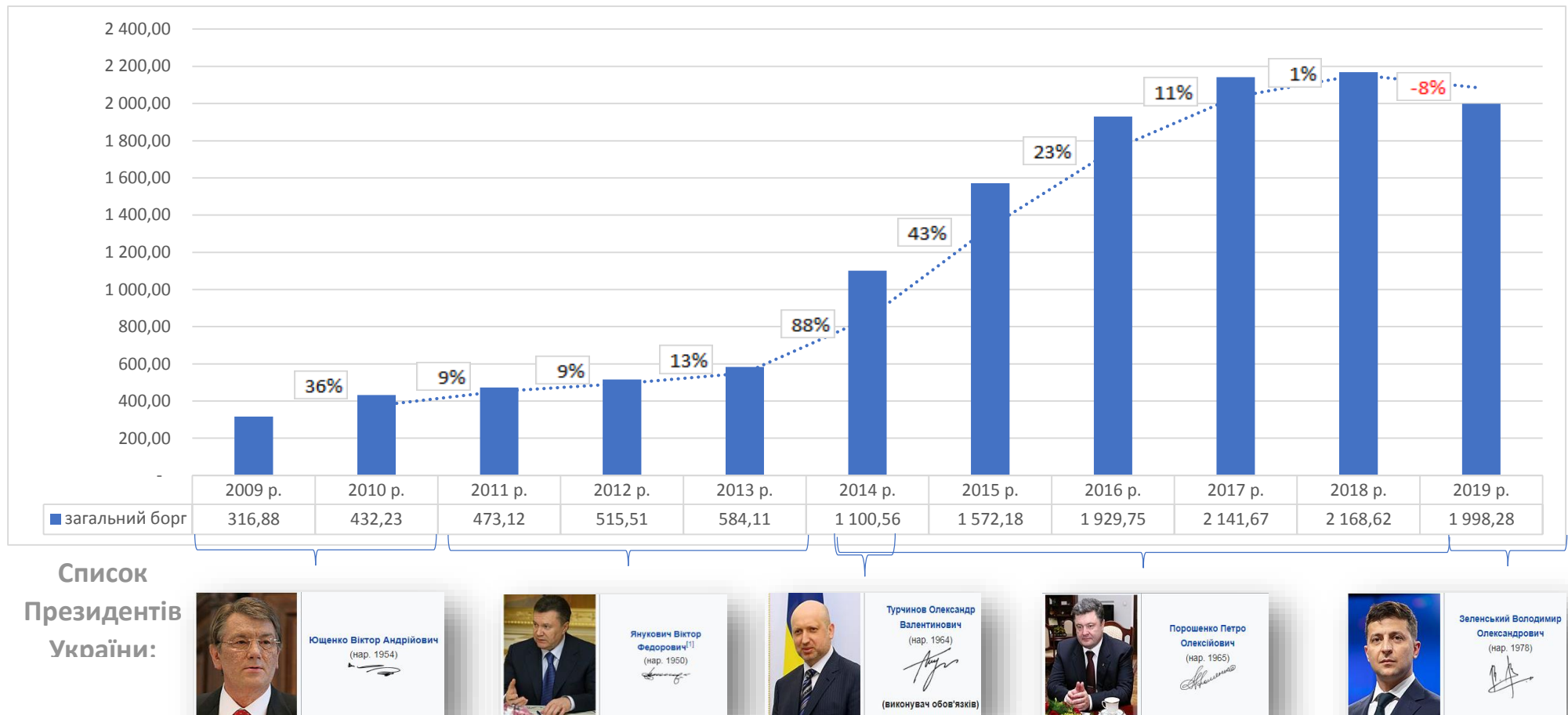
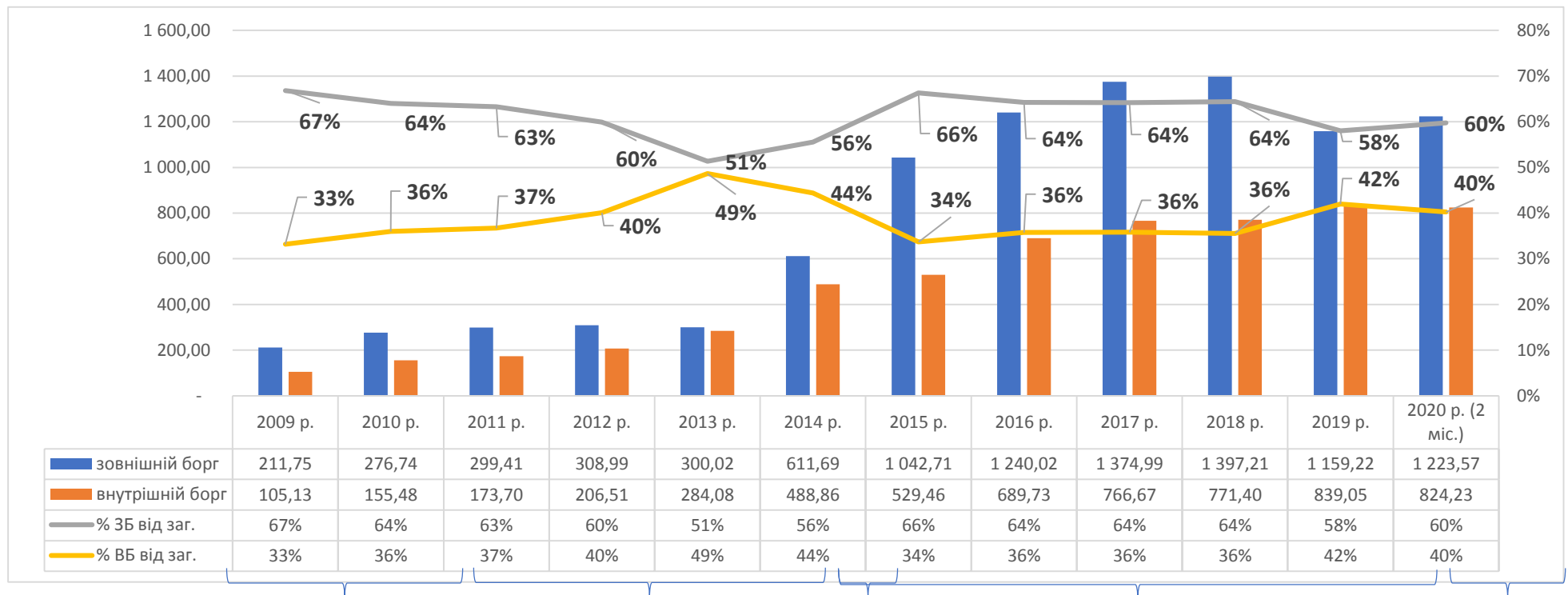


Рис. 2.3. Динаміка зміни Загального боргу України (млрд. грн.)

Джерело: складено автором на основі даних: Міністерства Фінансів України



Список Президенті в Україні:



Ющенко Віктор Андрійович
(нар. 1954)



Янукович Віктор
Федорович^[1]
(нар. 1950)



Турчинов Олександр
Валентинович
(нар. 1964)
(виконував обов'язків)



Порошенко Петро
Олексійович
(нар. 1965)



Зеленський Володимир
Олександрович
(нар. 1978)

Рис. 2.4. Динаміка зміни Зовнішнього та Внутрішнього боргу України (млрд. грн.)

Джерело: складено автором на основі даних: Міністерства Фінансів України

Державний борг виникає внаслідок фінансових запозичень держави, договорів і угод про надання кредитів та позик, пролонгації та реструктуризації боргових зобов'язань минулих років. Сукупність боргових зобов'язань держави містить також гарантований державою борг, що виникає внаслідок прийнятих на себе державою гарантій за зобов'язаннями третіх осіб, або прийняті на себе державою зобов'язання третіх осіб. Оскільки державний борг має макроекономічне підґрунтя слід порівняти його з валовим внутрішнім продуктом, однак показник державний борг не повністю відображає сутність ВВП тому, для точного порівняння слід використовувати показник сукупного державного боргу. Повністю структуру сукупного державного та ВВП України за даними Міністерства фінансів України на 01.01.2020 надано в наведеної на рис. 2.5.

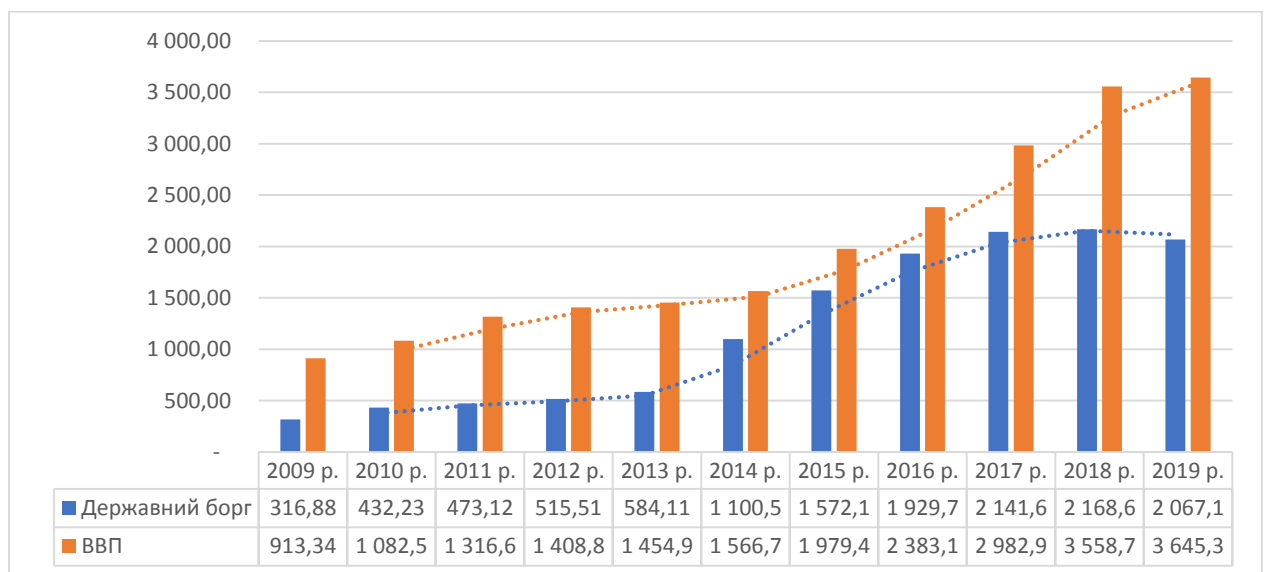


Рис. 2.5. Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2009 по 2019 рр. (млрд. грн.)

Джерело: складено автором на основі даних: Міністерства Фінансів України

У сукупність зовнішніх боргових зобов'язань держави входить також гарантований державою борг, що виникає внаслідок прийнятих на себе державою гарантій за зобов'язаннями третіх осіб, або прийняті на себе

державою зобов'язання третіх осіб, які є зобов'язаннями резидентів даної економіки перед нерезидентами.

На рис. 2.5. та табл. 2.5. слід звернути увагу на 2014-2016 роки, згідно Міністерства Фінансів України, співвідношення сукупного державного боргу та ВВП України досягли максимально наближеного значення 70,2%.-81%. Це означає, що повністю згенерований сукупний державний борг, покривається генерованим ВВП України, що свідчить тому, що майже весь ВВП йде на покриття боргу.

Таблиця 2.5

**Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2009
по 2019 рр. (млрд. грн.)**

	Державний борг	ВВП	Держборг / ВВП
2009 р.	316,88	913,34	34.7%
2010 р.	432,23	1 082,56	39.9%
2011 р.	473,12	1 316,60	35.9%
2012 р.	515,51	1 408,88	36.6%
2013 р.	584,11	1 454,93	40.1%
2014 р.	1 100,56	1 566,72	70.2%
2015 р.	1 572,18	1 979,45	79.4%
2016 р.	1 929,75	2 383,18	81.0%
2017 р.	2 141,67	2 982,92	71.8%
2018 р.	2 168,62	3 558,70	60,94%
2019 р.	2 067,12	3 645,38	56,71%

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів України

З початку 2014 року фінансові ринок України вимушений був розвиватися в умовах вкрай несприятливого зовнішнього середовища та загострення соціально-політичного напруження в суспільстві. Серед іншого, для валютного ринку України минулий рік відзначився вагомою девальвацією гривні по відношенню до більшості іноземних валют.

Національна валюта втратила значну частину своєї вартості. Причин для такої тенденції декілька:

- значний обсяг впливу депозитів з банківської системи;

- постійний дефіцит державних фінансів та значні витрати на обслуговування державного боргу;
- скорочення обсягу експорту, зменшення притоку прямих іноземних інвестицій та, в цілому, скорочення пропозиції іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку країни тощо.

За період 2014 р. – I пів. 2015 р. офіційний курс національної валюти змінився від 799,3 грн./100 дол. США станом на 01.01.2014 р. до 2 100,5 грн./100 дол. США станом на 01.07.2015 р. Протягом вказаного проміжку часу пікове значення офіційного курсу було зареєстроване 26 лютого 2015 року – 3 001,01 грн. за 100 дол. США.

В I пів. 2015 році сукупний обсяг інтервенцій НБУ на міжбанківському валютному ринку (3 203,6 млн. дол. США) був значно меншим, ніж показник за аналогічний період 2014 року (6 264,7 млн. дол. США).

Через виникнення девальвації гривні слід порівняти загальний борг в національній валюті та дол. США, на рис.2.6 проілюстровано загальний борг в млрд. грн. – тенденція в грн. спостерігається до зростання починаючи ще з 2009 року, пік зростання відслідковується після 2013 року. Однак на рис. 2.7 Загальний борг в дол. США – даний тренд не відслідковується, хоча зведена лінія має тенденцію до зростання боргу.

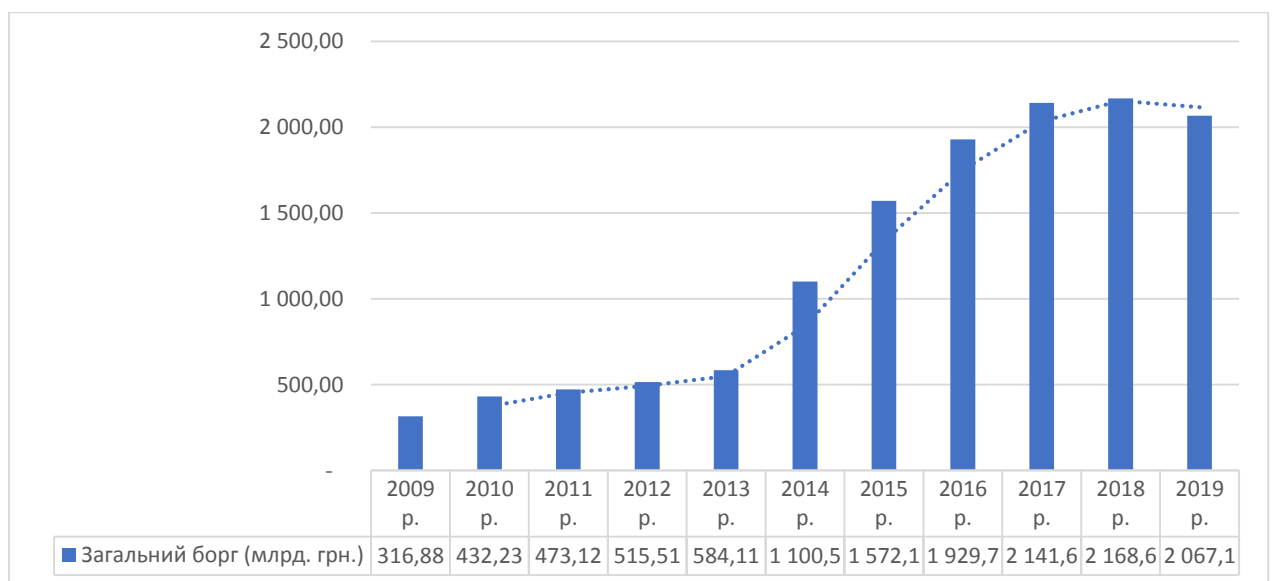


Рис. 2.6 Загальний державний борг (млрд. грн.)

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів України

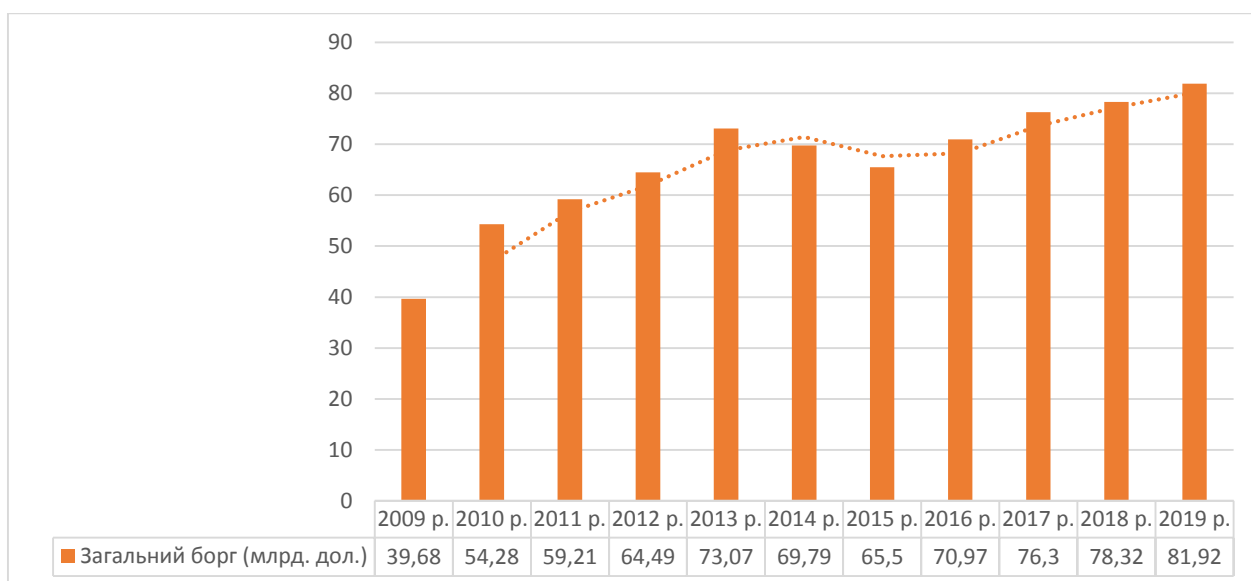


Рис. 2.7 Загальний державний борг (млрд. дол.)

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів України

Для більш ґрунтованого аналізу девальвації гривні та причино-наслідковий результат відмінності загального боргу в грн. та дол. США, розглянемо рис. 2.8. та 2.9. динаміку зміни зовнішнього та внутрішнього боргу України.

В пік девальвації гривні у 2014 році, на рис. 2.8 спостерігається зростання як зовнішнього так і внутрішнього боргу, однак на рис. 2.9., тенденція співпадає з зовнішнім боргом, однак внутрішній борг в дол. США значно спадає, що свідчить про девальвацію національної валюти та її ефект на різницю між державним боргом в грн. та в дол. США.

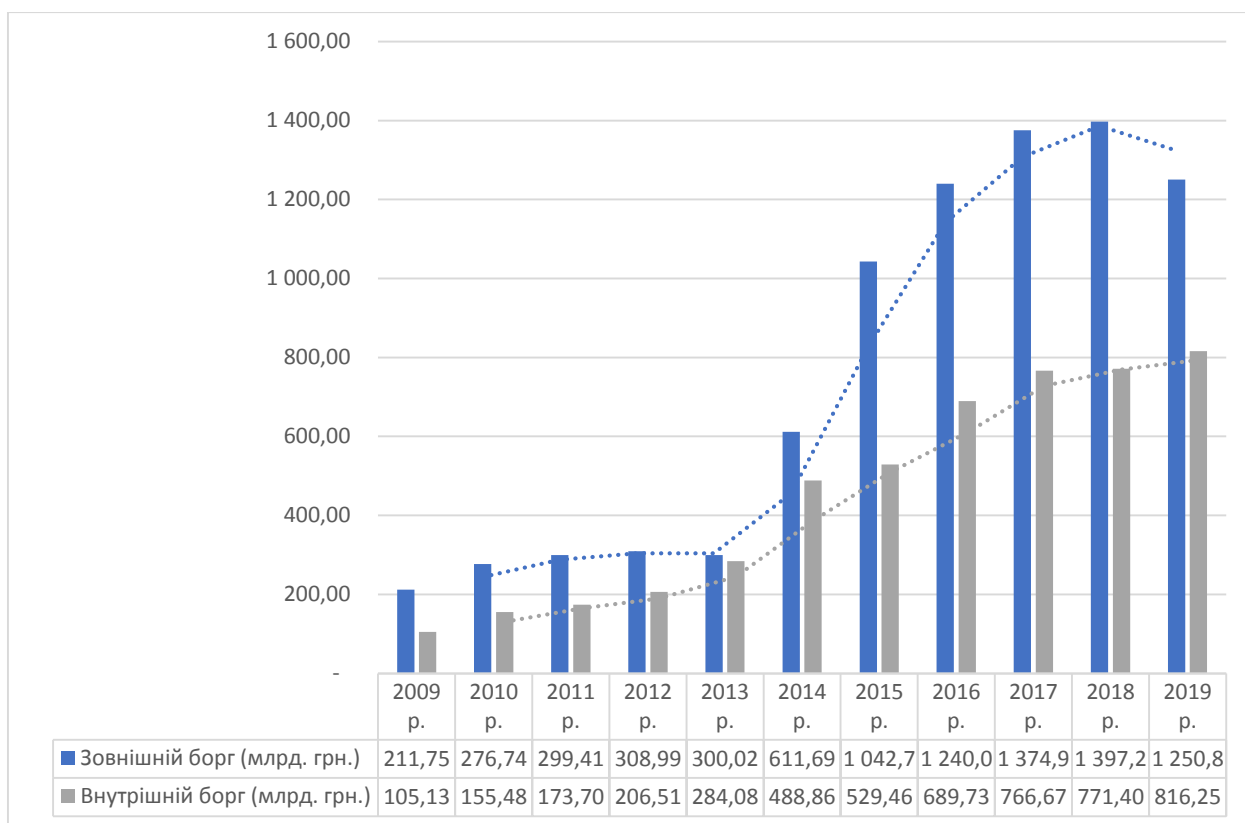


Рис. 2.8 Динаміка зміни зовнішнього та внутрішнього боргу України (млрд. грн.)

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів України

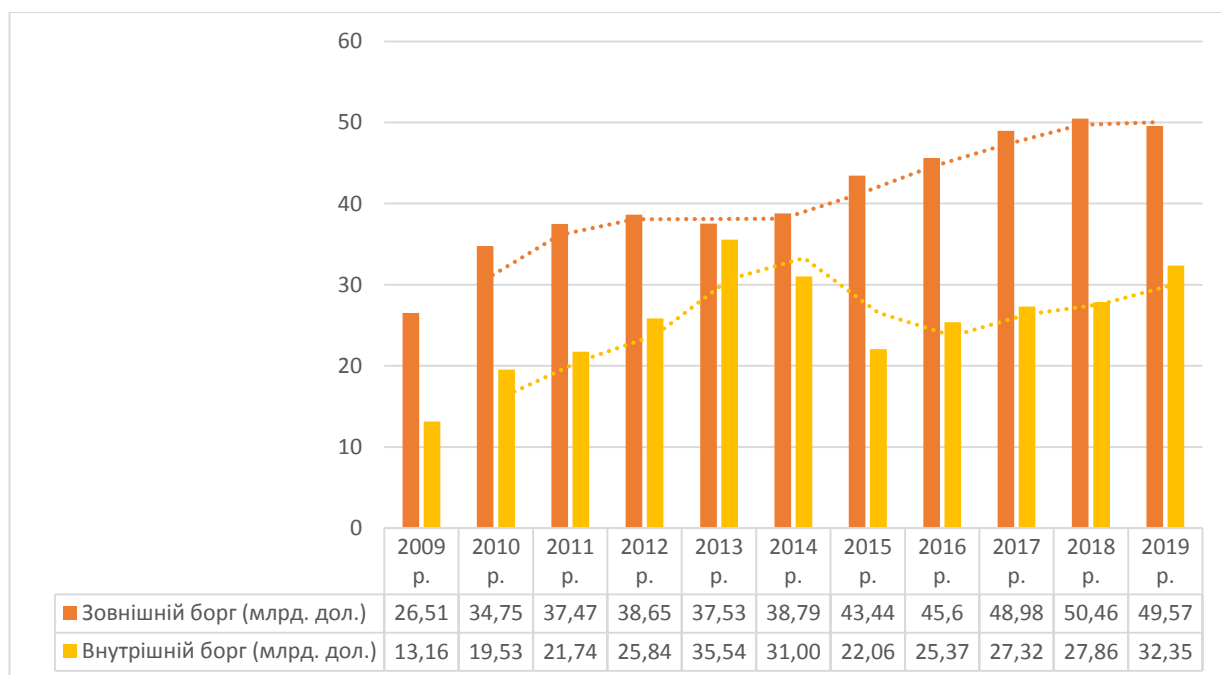


Рис. 2.9 Динаміка зміни зовнішнього та внутрішнього боргу України (млрд. дол.)

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів України

Валовий зовнішній борг (скор. ВЗБ) станом на певну дату являє собою загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими зобов'язаннями, що мають сплачені боржниками, та які є зобов'язаннями резидентів економіки країни перед нерезидентами. Інакше кажучи, це є загальна заборгованість країни за зовнішніми позиками та несплаченими за ними процентами. Слід відрізнити валовий зовнішній борг від державного зовнішнього боргу. Валовий зовнішній борг містить в собі як державний зовнішній борг (уряду та Нацбанку), так і недержавний (банків, національних та акціонерних компаній тощо). Валовий зовнішній борг розраховується в доларах США. Наведемо також інформацію на рис. 2.10. щодо валового зовнішнього боргу України, починаючи з 2006 року (щорічно).

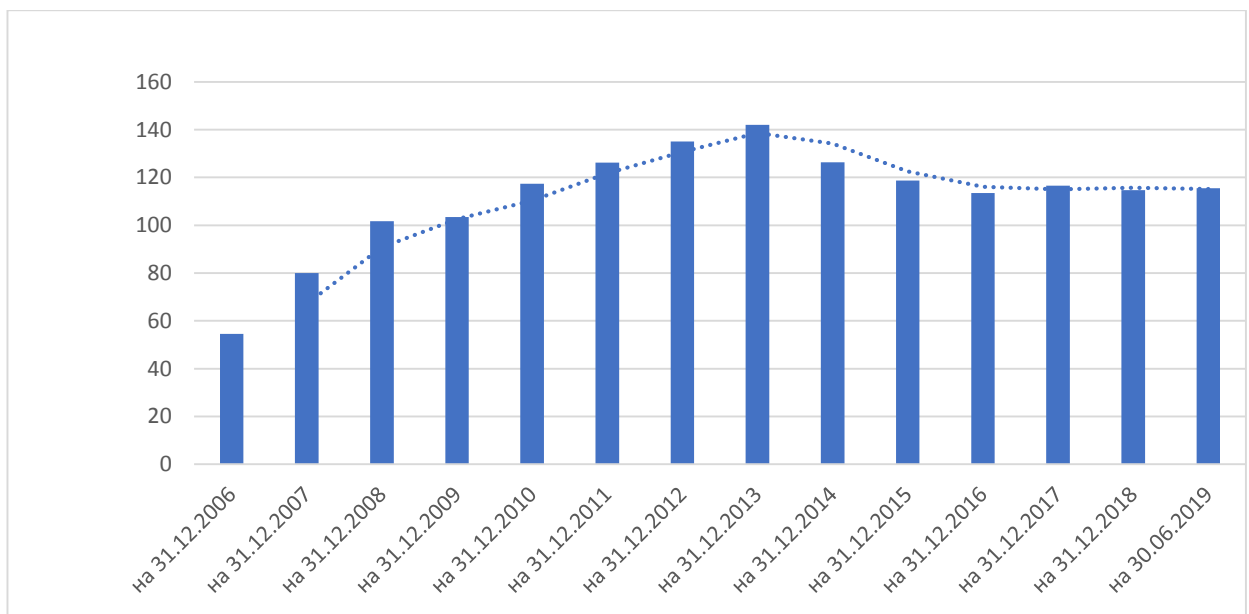


Рис. 2.10 Валовий зовнішній борг України з 2009 по 2019 рр. (млрд. дол. США)

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів України

Для аналізу валового зовнішнього боргу, порівнюємо його з валовим внутрішнім продуктом, рис. 2.11. Рис. 2.11 гарно відображає економічну проблематику боргової політики України, так на діапазоні 2014-2019 роках,

спостерігається розрив ВВП з ВЗБ, що свідчить перевищення взятих зобов'язань України від генерованих в середині ресурсів (ВВП).

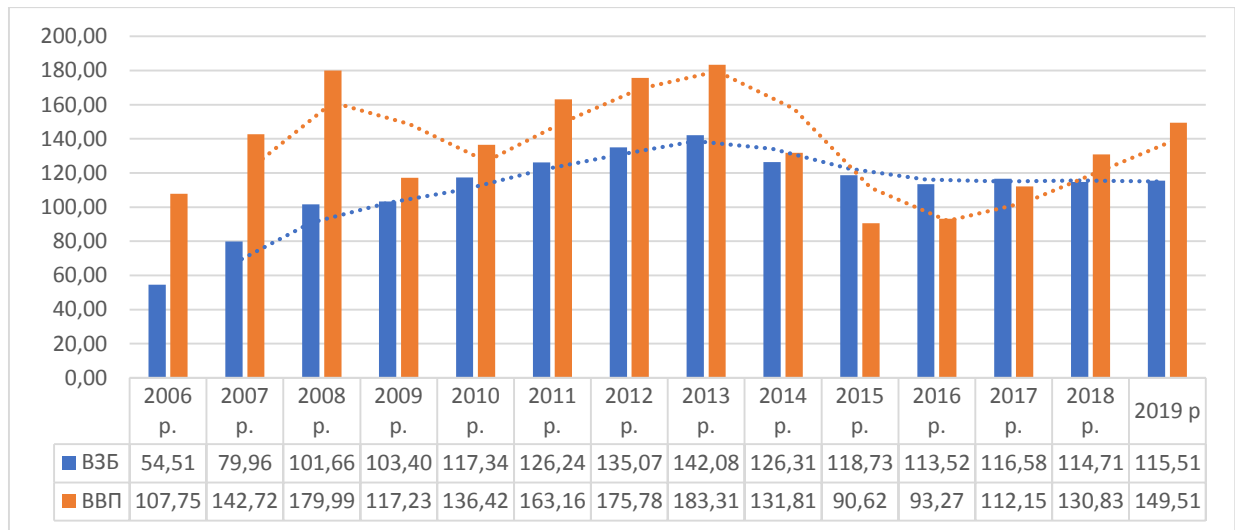


Рис. 2.11 ВЗБ / ВВП України з 2006 по 2019 рр. (млрд. дол. США)

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів України

Для ширшого розкриття проблеми, слід розглянути динаміку зовнішнього боргу в розрізі на одну особу населення та ВВП, рис. 2.12. та табл. 2.12.

На діапазоні 2014-2019 роках зовнішній борг на одну особу населення в 2014 році становив 2884,5 коли ВВП України на одну особу населення 3010,1 з розрахунком населенням 43,79 млн. чол. У 2015 році зовнішній борг на одну особу населення становив 2771,3 коли ВВП України на одну особу населення 2115,1 з розрахунком населенням 42,84 млн.

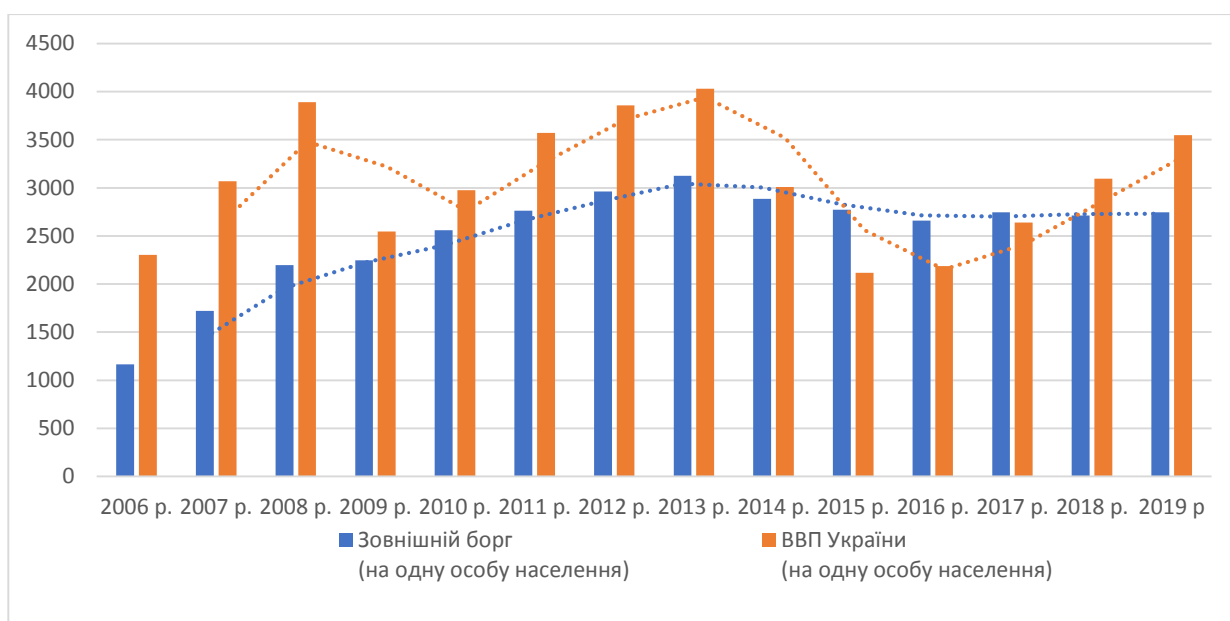


Рис. 2.12 Динаміка зовнішнього боргу (на одну особу населення) та ВВП України (на одну особу населення) з 2006 по 2019 рр.

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів України

З огляду табл. 2.12 слід зауважити, що окрім зростання зовнішнього боргу та різке падіння ВВП України на одну особу населення у 2014 році, населення України починаючи з 2006 року по кінець 2019 року значно скорочується. Окрім скорочення громадян країни відбувається міграція робочої в сили в європейські країни, за розрахунком Міністерства Фінансів кількість заробітчан приблизно становить 3,2 мільйони людей щорічно. Попри всі проведені розрахунки виконавчою владою, точної кількості громадян України які знаходяться (проживають) на території України не відомо.

Таблиця 2.12

**Динаміка зовнішнього боргу (на одну особу населення) та ВВП України
(на одну особу населення) з 2006 по 2019 рр.**

	Зовнішній борг (на одну особу населення)	ВВП України (на одну особу населення)	Населення (тис.)
2006 р.	1165,2	2303,3	46,78
2007 р.	1719	3068,4	46,51
2008 р.	2198,1	3891,9	46,25
2009 р.	2245,3	2545,6	46,05
2010 р.	2558,1	2973,9	45,87
2011 р.	2762,4	3570,4	45,70
2012 р.	2963,3	3856,7	45,58
2013 р.	3123,5	4029,9	45,49
2014 р.	2884,5	3010,1	43,79
2015 р.	2771,3	2115,1	42,84
2016 р.	2660	2185,6	42,68
2017 р.	2744	2639,9	42,48
2018 р.	2713,2	3094,5	42,28
2019 р.	2745,8	3549,1	42,07

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів України

Порівняння ж зовнішнього державного боргу України та її золотовалютних резервів дає досить жахливу картину. Зовнішній державний борг останнім часом хронічно випереджає валютні резерви України, і на 30 вересня 2019 він компенсувався ними лише на 44,5%.

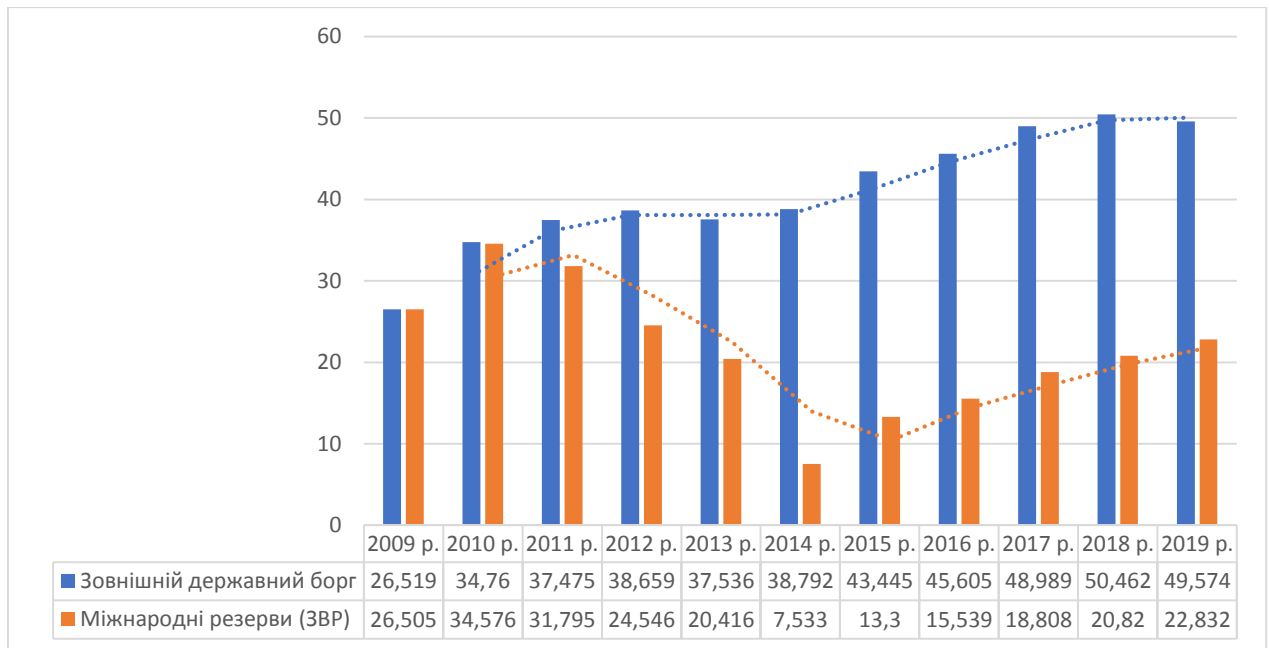


Рис. 2.13 Динаміка зовнішнього державного боргу і золотовалютних резервів (ЗБР) України з 2009 по 2019 рр. (млн. дол. США)

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів України

За даними Міністерства Фінансів України та держстату, було зроблено прогноз на майбутні періоди, включно до 2045 року. З огляду рис. 2.16, 2.17 та 2.18, можна зробити висновок, що пік виплат державного боргу України припадає на кінець 2020 року. Основна проблематика цих виплат передбачає взяття додаткових кредитів на погашення боргу, у разі відсутності кредиторів, Україна не в змозі компенсувати та виплатити свої зобов'язання з огляду наведених в попередніх розділах. Безумовно слід розглянути рис. 2.17 з управлінням державного боргу. За даними графіку, у разі покрокового та своєчасного погашення та отримання нових кредитів, Україна в змозі покрити свою платоспроможність. З рис. 2.17. слід звернути на зазначений показник обслуговування, різницю між погашенням та зовнішнім боргом. Даний показник ілюструє остачу залишкових коштів від державного боргу та отриманих кредитів, даний залишок залишається тільки у тому випадку, якщо ефективно розпоряджатись зобов'язаннями та їх покриттям. У випадку негативного управління та економічних і політичних чинників даний прогноз

на управління боргу передбачатиме зменшення платоспроможності в розрізі зовнішніх факторів.

Однак даний прогноз не є основним показником управління державним боргом та не ілюструє його проблематику, для прикладу, Міністерство фінансів України допустило помилку при прогнозуванні виплати державного боргу на 2020 рік. Зараз Казначейство очікує витратити 448,975 млн грн на виплату боргів порівняно з прогнозом 400 млрд грн на березень цього року. Ці дані включені до статистики Міністерства фінансів станом на 2 квітня 2020 року.

За даними Міністерства фінансів, з січня по березень 2020 року уряд сплатив 93,47 мільярда гривень за обслуговування державного боргу та послуг за ним. Загалом, включаючи останні три місяці, у 2020 році уряду доведеться витратити 444,975 мільйонів гривень, щоб погасити свій державний борг (тобто решту 3,562,8 мільярда гривень ще належить виплатити).

Піковий місяць виплат державного боргу не змінився. Максимальний пік - вересень 2020 року. Державі доведеться погасити державний кредит у розмірі 80,82 мільйона гривень. Другий найвищий пік виплат державного боргу: травень 2020 року. Загальний платіж повинен скласти 68,22 мільярда гривень. Третій пік припадає на липень-56,68 мільярда гривень. У квітні 2020 року уряду доведеться заплатити 24,45 мільярда гривень. За даними казначейства, на початку лютого 2020 року державний борг становив 83,33 мільярда доларів.

Зокрема, Національний банк України повідомив, що попит іноземних інвесторів на державні облігації зменшився, оскільки коронавірус з Китаю поширився по всьому світу. У 2019 році приплив інвестицій в облігації призвів до посилення курсу гривні, у 2020 році при зменшенні інвестицій в облігації ситуація з валютою, слід очікувати обернену.

Згідно з макроекономічним оглядом Національного банку в лютому 2020 року, зниження попиту на український борг означає, що уряд більше не може знижувати свій індекс державного боргу. Після значного падіння в січні

дохідність гривні у лютому залишилася в основному незмінною. Це багато в чому пояснювалося світовими тенденціями щодо активів та інвесторами, що ризикують, в умовах епідемії коронавірусу.

На думку влади, поширення коронавірусу змусило міжнародних інвесторів вивести гроші з активів країн, що розвиваються, що в свою чергу вже призвело до того, що валюти цих країн почали знижуватися.

Національний банк України вважає, що спалах коронавірусу з Китаю матиме довгостроковий вплив на економіку України, скорочуючи експорт та привабливість державних облігацій. Про це йдеться в прогнозі інфляції Національного банку на січень 2020 року.

Загалом, НБУ очікує, що спалах коронавірусу матиме короткочасний вплив на світову економіку та матиме незначний вплив на економіку України. Національний банк дійшов цих висновків, аналізуючи свій попередній досвід розповсюдження вірусу ГРВІ. Однак, на думку Національного банку, існує ризик того, що спалах коронавірусу матиме додатковий негативний вплив на економіку України.

Зокрема, Національний банк вважає, що довгостроковий вплив коронавірусу на світову економіку може зменшити попит на залізорудну та металургійну продукцію.

Значне зниження світового попиту, особливо з боку Китаю, призведе до зниження світових цін на сталеву та залізорудну руду, зокрема. Враховуючи розмір економіки Китаю та частку Китаю у світових торговельних мережах та постачальниках, глобальне значення. Наслідки ослаблення посиляться негативним впливом на виробничу діяльність.

Вони додають, що низький попит та низькі ціни на металеві вироби можуть негативно вплинути на українських експортерів. Українським експортерам ще належить відновитися після різкого падіння виробництва наприкінці 2019 року. З іншого боку, ціни на світових енергетичних ринках значно впали, що компенсує зниження експорту України

Дані фактори, негативно можуть вплинути на прогнозований державний борг, інвестори на світовому ринку можуть завищити ризик, якщо поширення коронавірусу матиме довгострокові наслідки. Це негативно впливає на економіку України, особливо, коли державі потрібно здійснювати максимальні платежі за державним боргом. Перший шок цього типу відбувається в кінці травня 2020 року, як було зазначено вище.

Коли інвестори завищують ризик коронавірусу, українські облігації стають менш привабливими і країні складніше позичати гроші, щоб сплатити борг. Переоцінка ризику для інвесторів через значне уповільнення темпів розвитку Китаю та світової економіки може значно знизити привабливість ризикових активів у країнах, що розвиваються.

З огляду на наведені фактори вище, зробити точний прогноз з управлінням державним боргом та його погашенням, просто не можливо в нинішніх умовах. Колосальна кількість шоків на економіку України, значно може вплинути на функціонування та управління державним боргом. Зокрема, можна зробити висновок, що прогноз Міністерства Фінансів України, 2020 року по 2045 року, не свідчить про дійсність стану поточного боргу України.

Аналізуючи нинішній прогноз, рис.2.16-2.18. слід звернути увагу на різницю, між державним боргом та погашенням, обслуговуванням. При збільшенню ступеню погашення на 10%, виплати повністю стають не можливими. Припущення в 10%, пояснюється тим, що по нинішнім виплатам Україні бракує капіталу, для закриття боргових операцій, уряду потрібно буде формувати новий, короткостроковий пакет облігацій для того щоб погасити заборгованість по нинішнім зобов'язанням. Дане вирішення матиме циклічний вплив на всю структуру боргової політики країни. При збільшенню ступеня погашення/обслуговування в наявному році, матиме негативний вплив в наступному, додатково слід враховувати ступінь майбутніх операцій запозичень, щодо закриття шоків викликаних в минулому та очікуваних в майбутньому. Для детального розкриття теорії, пропонується розглянути ситуацію з ВВП варантами.

ВВП-варанти - це фінансовий інструмент відновлення вартості. Тобто, це боргові папери, які інвестори отримують взамін списаної частини боргу. Виплати за такими паперами прив'язані до темпів росту економіки країни.

Якщо ВВП країни-боржника в зазначений період буде рости з конкретною динамікою, то власники ВВП-варантів отримуватимуть виплати, які в рази перевищать суму списаного боргу. Водночас, якщо економіка боржника не буде рости, або буде рости повільнішими темпами, ніж зазначено в угоді з кредиторами, то вони нічого не отримають.

Україна отримала ВВП варанти в серпні 2015 року, а саме коли прем'єр Арсеній Яценюк і міністр фінансів Наталія Яресько провели реструктуризацію зовнішнього боргу України на \$19 млрд.

За умовами реструктуризації, термін погашення єврооблігацій на \$15 млрд було перенесено з 2015-2023 років на 2019-2027 роки. Водночас ще 20% (або \$3,76 млрд) від \$19 млрд було списано.

Взаємін держателі українських боргових паперів на \$19 млрд отримали, пропорційно до своєї частки в загальному боргу, 20-річні державні деривативи.

Це були ВВП-варанти, виплати за якими прив'язані до зростання реального внутрішнього валового продукту України.

Таблиця 2.14

Розрахунок виплат за угодою ВВП-варантів

Реальний ВВП 2015-2019*	Темп зростання ВВП	В млрд \$	Відсоток виплат власникам ВВП-варантів від перевищення 3-% зросту ВВП	Виплати власникам ВВП-варантів (млн \$)
111,3	3,10%	3,45	15%	16,70
111,3	3,20%	3,56	15%	33,50
111,3	3,30%	3,67	15%	50,10
111,3	3,40%	3,78	15%	66,80
111,3	3,50%	3,90	15%	83,60
111,3	3,60%	4,01	15%	100,20
111,3	3,70%	4,12	15%	116,90
111,3	3,80%	4,23	15%	133,50
111,3	3,90%	4,34	15%	150,30
111,3	4,00%	4,45	40%	626,25
111,3	4,10%	4,56	40%	688,88
111,3	4,20%	4,67	40%	751,50
111,3	4,30%	4,79	40%	814,13
111,3	4,40%	4,90	40%	876,75
111,3	4,50%	5,01	40%	939,38
111,3	4,60%	5,12	40%	1002,00
111,3	4,70%	5,23	40%	1064,63
111,3	4,80%	5,34	40%	1127,25
111,3	4,90%	5,45	40%	1189,88
111,3	5,00%	5,57	40%	1252,50

Джерело: складено автором

За угодою, якщо в 2019 році номінальний ВВП України буде вищим за \$125 млрд, а темпи зростання економіки (реальний ВВП) становитимуть від 3% до 4%, то власники деривативів в 2021 році отримають 15% від обсягу перевищення ВВП на 3%. Це поріг уже пройдено - в 2018 році номінальний ВВП України становив \$130,8 млрд.

Якщо реальний ВВП зросте на 3,1%, то кредитори отримають 15 відсотків з 0,1 відсотка зростання реального ВВП, або близько \$17 млн.

Якщо ріст реального ВВП перевищить 4%, то розмір виплат власникам ВВП-варантів становитиме 40% від кожного відсотка, який перевищує таке зростання.

Платежі за ВВП-варантами триватимуть з 2021 по 2040 роки, але за розрахунок береться динаміка ВВП 2019-2038 років.

Для більш наочного розуміння слід розглянути табл. 2.14. розроблену автором та рис. 2.15. динаміку виплат згідно угоди з ВВП-варантами.

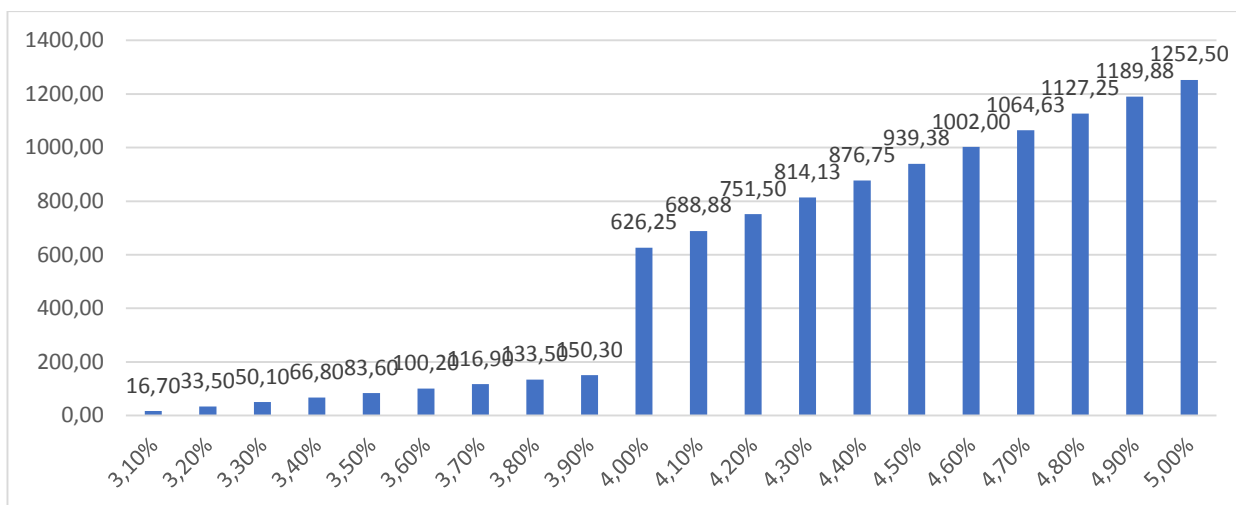
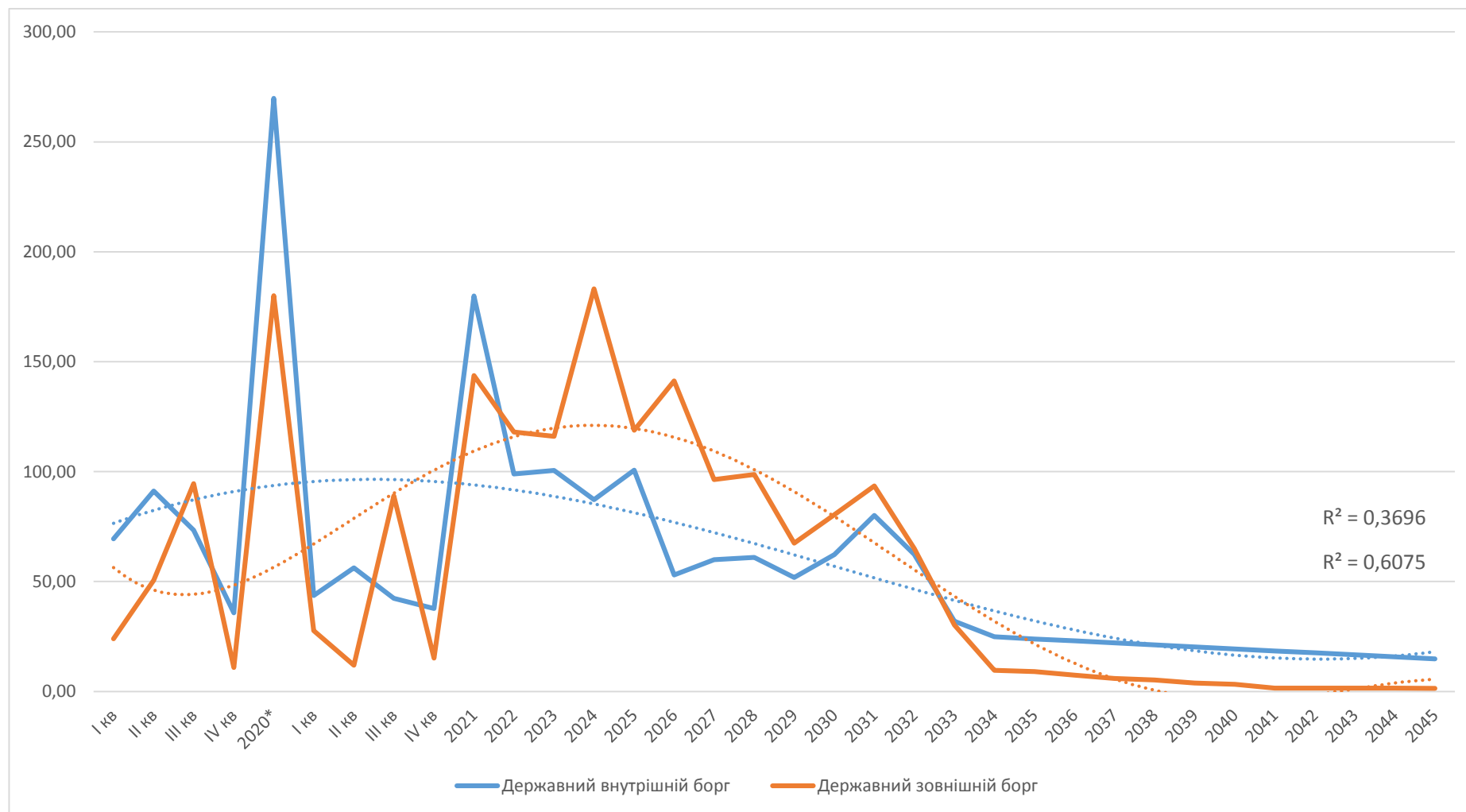


Рис. 2.15 Виплати власникам ВВП-варантів (млн \$)

Джерело: складено автором



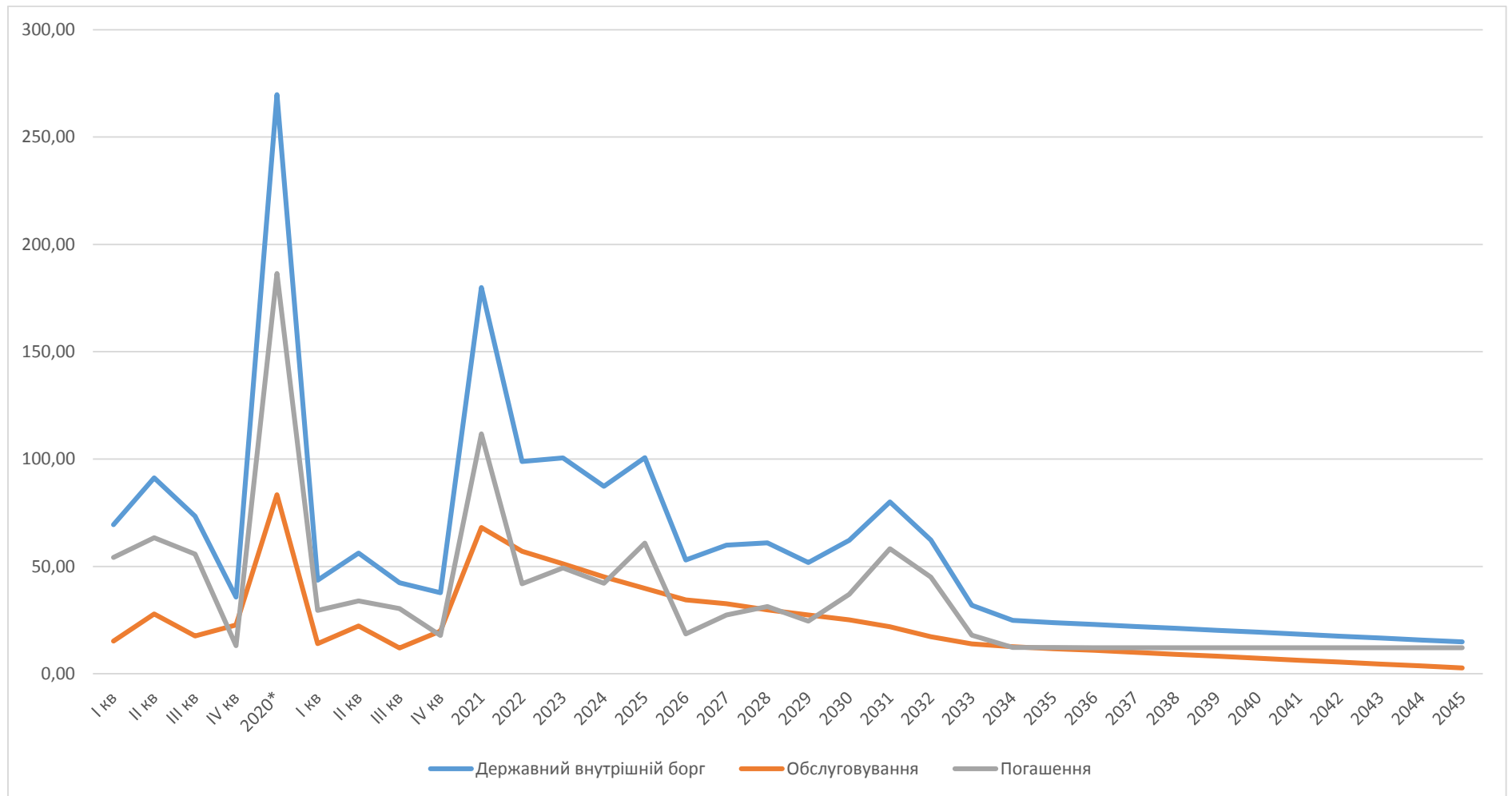


Рис. 2.17. Прогнозні платежі за державним внутрішнім боргом у 2020-2045 роках за діючими угодами станом на 02.04.2020 р.

Джерело: складено автором на основі даних *Міністерства Фінансів України*

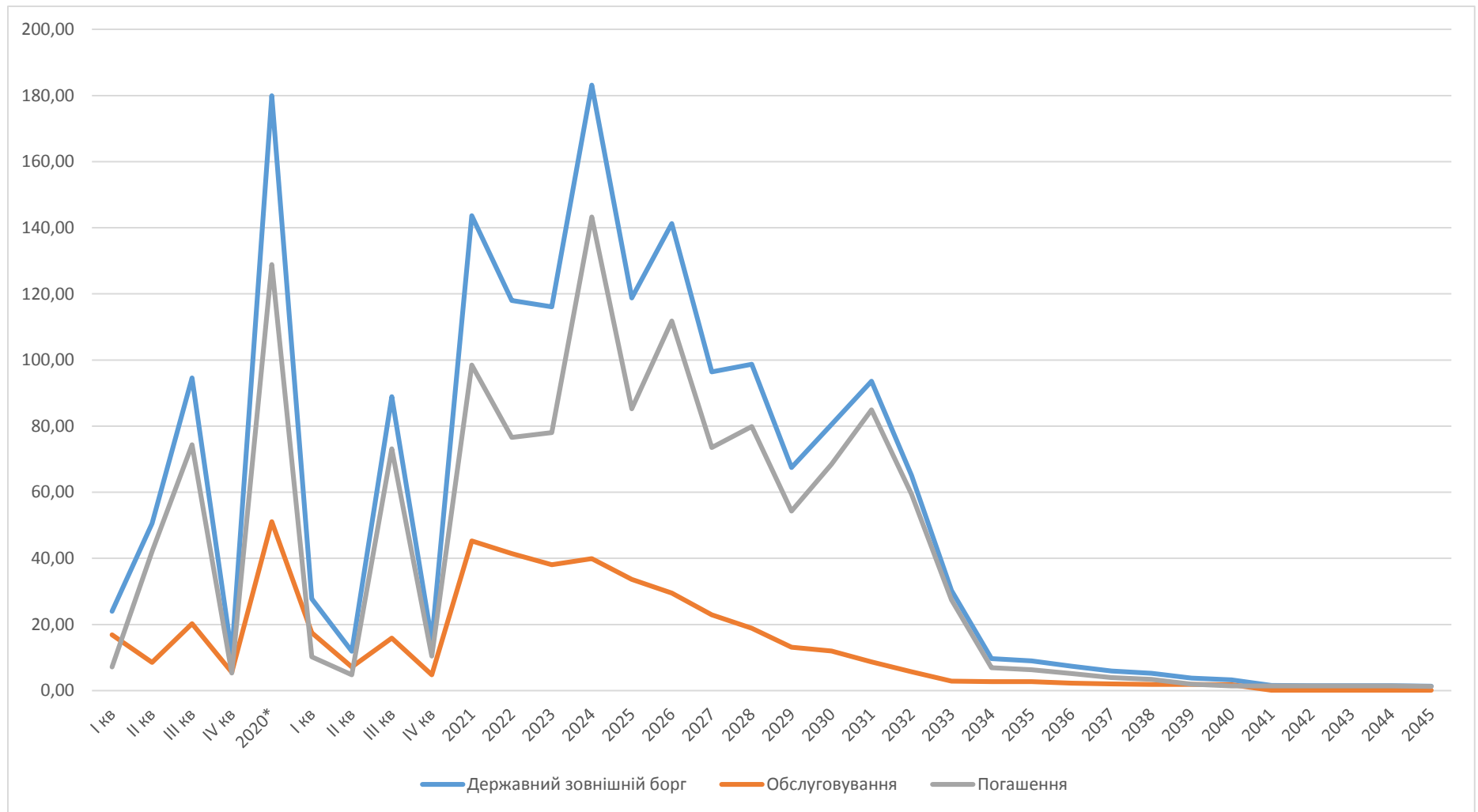


Рис. 2.18. Прогнозні платежі за державним зовнішнім боргом у 2020-2045 роках за діючими угодами станом на 02.04.2020 р.

Джерело: складено автором на основі даних *Міністерства Фінансів України*

З огляду специфіки ВВП-варантів, слід зробити висновок, що Україна потрапила в “боргову пастку” або “боргову яму”, де повне циклічне управління державним боргом та створення важелів щодо управління ним, стає не можливим. Оскільки важелі управління державним боргом, переважна більшість з них, формуються на точечному інвестуванні по галузям, з очікуваним ростом та збільшенням прибутку по галузі в цілому. З огляду ВВП-варантів, дані ін’єкції проводити – не вигідно. Проблематика росту економіки закриває можливість України ближчим часом вийти з пастки боргу та не даватиме можливість до значного росту економіки в цілому.

Однак для послаблення впливу боргової ями, слід розглянути боргову стійкість України, підпункт 2.3. для оцінки можливого системного управління державним боргом та для оцінки ситуації, якою була спричинена дана проблема.

2.3. Прогнозування боргової стійкості держави та ідентифікація боргових криз

Для коректного висування моделі боргової стійкості держави, пропонується розглянути передумови попередньої боргової кризи 2013-2016 року. Зокрема виділити проблематику та чинники по яким слід ідентифікувати настання боргової кризи.

Для ідентифікації боргової кризи, яка виникла, потрібно, узагальнити основні макроекономічні показники України за період 2013-2017 років. Багаторічне управління країною представниками української постреволуційної політичної еліти дозволило встановити основні принципові помилки, а саме причин та наслідків нинішньої економічної та соціальної ситуації. Дане дослідження повинно призвести до розробки механізмів усунення негативних наслідків та надання пропозицій, які надалі сприятимуть створенню важелів управління державним боргом України. Дані важелі будуть використані в побудові моделі у третьому розділі даної роботи.

Відповідні дослідження ґрунтуються на інформації з загальнодоступних джерел та можуть підтвердити зроблені висновки та пропозиції. Дослідження ґрунтується на максимальній кількості первинних даних відповідної інформації тих років, а саме періоду 2014-2019 років.

Для початку аналізу макроекономічних передумов, слід зазначити, що крім зміни уряду, протягом одного календарного року Україна зазнала об'єднання частин своєї території та військових конфліктів на територіях двох промислово важливих регіонів та окупацією Російською Федерацією АР Крим.

Початковою точкою дослідження став 2013 рік, наприкінці 2013 року великий бунт спричинив перезавантаження всієї політичної системи та національної системи управління, формуючи нові правила, сформовані під впливом про революційних настроїв. Зважаючи на ці фактори, в економічних процесах країни почалися швидкі зміни, що призвели до зниження промисловості, відтоку капіталів, виведення інвестицій, мінливості національної валюти та міграції робочої сили. Усі ці фактори викликають найсерйознішу проблему, реальну бідність населення, зростання державного боргу та його безпосередній вплив на країну в цілому.

Визначення ключових показників національної економіки починається з ВВП, даний показник відображає ринкову вартість усіх кінцевих товарів та послуг, що виробляються щорічно у всіх галузях економіки території країни для споживання, експорту та накопичення, незалежно від національності використовуваних елементів.

Зауважимо, що з 2013 року (ВВП - 180 млрд. Дол.) Номінальний ВВП країни зменшився в доларах. Основними факторами цього процесу є втрата деяких промислових районів Донецької та Луганської областей, де знаходяться індустріальні парки, що формують бюджет, негативні коливання міжнародного ринку, руйнівна грошово-кредитна політика держави, припинення торгівлі з Російською Федерацією та війна з нею.

У 2015 році номінальний ВВП знизився на 50,5% з 2013 року до 90,6 мільярда доларів, що відображає основну кризу в національній економіці. З

2016 по 2017 рік останній показав номінальний приріст ВВП до 112,3 млрд доларів. Крім того, дані Держстату показали позитивну динаміку реального ВВП (2016 - +2,4%, 2017- + 2,5%). На збільшення номінального ВВП вплинула національна грошово-кредитна політика, яка призвела до підвищення інфляції (дефлятор ВВП 2017-22%), стимулюючи споживання за рахунок фінансування державних витрат.

За даними Національного управління статистики, номінальний ВВП на основі доларів 2018 року зріс до 130,8 млрд доларів (3,555 млрд грн). Це на 18,7% більше, ніж відповідний показник за 2017 рік.

Номінальний приріст ВВП у 2018 році становить:

- Внутрішні позики: 177,3 млрд грн (вплинуло на збільшення доходів у банківському секторі та збільшення ВВП від фінансування бюджетних програм);
- зовнішній кредит - 112 млрд грн;
- інфляційні фактори зростання продажів - 286,3 млрд грн;
- АПК зростання- + 33 млрд. Грн.

Приріст реального ВВП склав 3,3% (номінальний ВВП +18%), враховуючи дефлятор ВВП 15,4% (співвідноситься з індексом цін виробників-14,3% та девальвацією-2%). , 7%, дефлятор ВВП-15,4%).

Незважаючи на те, що з кінця 2013 року накопичене зниження реального ВВП досягло 8,6%, за останні три роки, Національна комісія статистики повідомила про динаміку його стабільного зростання. Зауважимо, що реальний ВВП вимірюється за постійною ціною (постійною, базовою) і відображає зміни у виробництві. Тому дані Держстату не повинні показувати реального збільшення виробництва. Загалом українське промислове виробництво на кінець 2013 року кількісно зменшилось на 22,3%. Дане зворушення відповідає загальній динаміці зниження реального ВВП за відповідний період.



Рис. 2.19. Динаміка Реального ВВП

Джерело: складено автором на основі даних: Міністерства Фінансів та Держстат України

Навіть статистичний приріст реального ВВП на 2,4% у 2016 році, 2,5% у 2017 році та 3,3% у 2018 році відповідає очікуваному приросту, оскільки відповідний приріст обчислюється стосовно попереднього року. Як показано на рис. 2.19, різке зниження реального ВВП у 2014-2015 роках лише підтверджує, що економіка країни не змогла оговтатися від швидкого зниження.

З іншого боку, темпи зростання ВВП, оцінені Національною комісією статистики за останні роки, особливо пов'язані з майбутніми виплатами до Комісії кредиторів через цю тенденцію зростання (умова реструктуризації боргу з часом. Яценюк-Яресько). Виплати набудуть чинності, як тільки номінальний ВВП України досягне 125,4 млрд. Дол. США, а річне збільшення досягне 3%.

Дослідження номінального ВВП на душу населення лише додатково підтверджує попередні тенденції економічних умов та їх вплив на населення, доходи якого прямо пропорційні рівню економічних умов.

Аналіз ВВП за 2013-2018 роки показав дисбаланс між показниками номінального рівня ВВП. Невідповідність збільшення номінального ВВП в національній валюті пояснюється, зокрема інфляційним процесом, оскільки

аналіз даних реального ВВП за кожен період показує зменшення виробництва. Інфляційний процес в Україні з 2013 по 2017 рік слід розділити на два етапи:

1. Швидке поглиблення інфляції між 2014 та 2015 роками, спричинене втратою важливих економічних регіонів та неефективною урядовою політикою, що призвело до уповільнення зростання виробництва, а з іншого боку - до зниження доходів, при стабільному доході. Це принесло з собою розширення дефіциту державного бюджету, підвищення боргового рівня та значного зростання державних витрат. Як результат, щорічна проблема інфляції за 2014 рік становила 24,9%, включаючи відсутність інвестицій, 2014 рік -35,87%, 2015 рік -43,3%;
2. Відповідаючи на високу інфляцію, уряд та керівництво НБУ почали впроваджувати стримувальну політику за допомогою адміністративних заходів, побоюючись неконтрольованої інфляції та збільшення інфляції (дезінфляції) до 13,7% у 2017 році. Зниження до 9,8% у 2018 році, що призвело до подальшого спаду, створивши дефіцит місцевих бюджетів на ринку в цілому, національне керівництво значно знизило торговельну активність. Як результат, НБУ навмисно забезпечує фінансовий голод, щоб уникнути подальшої девальвації, яка, як очікується, затримає спад виробництва в довгостроковій перспективі.

Як висновок, постійна відсутність/відкладення затримки товарної маси, погіршення якісних характеристик продукту та відсутність попиту на товар, що в подальшому лежить в основі формування нових піків інфляції. Детальніша інтерпретація, розглядається в третій главі пункті два.

Як наслідок, без істотного відновлення виробництва, удвічі меншої заробітної плати у 2017 році, штучне зростання на 16,3% у 2018 році призведе до збільшення витрат компаній/бізнесу/підприємств, що стане основою для розширення інфляції витрат. Попри ініційовані процеси уряду та Національного банку, ефективного інструменту для управління інфляційними очікуваннями не було знайдено, виходячи з порівняння "заробітна плата – вартість товарів, ціни", неконтрольована інфляція проявиться різким

зростанням цін, що є економічно вигідним для інвестицій, однак особливо негативно для фондів зайнятості та виробництва. Непослідовні рішення уряду та недовіра до національної банківської політики є “середовищем” для посилення хаотичної інфляції, рис. 2.20.



Рис. 2.20. Динаміка Реального ВВП та інфляції, %

Джерело: складено автором на основі даних: Міністерства Фінансів та Держстат України

Крім того, руйнівні економічні наслідки створили розрив між інфляцією та реальним ВВП. Підвищення цін було вигідне лише уряду, який виконував значення надходжень до державного бюджету за рахунок інфляційного процесу. У той же час вітчизняні компанії опинилися у фінансових труднощах через відсутність комерційної діяльності або збільшення витрат (підвищення ставок/тарифів).

Керівництво НБУ в першу чергу, було спрямоване на досягнення інфляції, це означає рівень споживчих цін. Слід зазначити, що інфляційна ситуація тривалий час перебуває поза контролем уряду та не досягає своєї річної цілі інфляції (таргету). Так, політика націлювання на інфляцію демонструє абсолютну неефективність та єдиним інструментом для боротьби з інфляцією НБУ є ставка дисконтування, яка впливає на інші економічні параметри країни.

За результатами 2018 року інфляція становила 9,8%, за даними Національного управління статистики. Однак офіційні дані відхиляються від

індексу волатильності цін, точніше відображають мінливість цін. Наприклад, річний індекс цін виробників в галузі показав + 14,3%. Це один з ключових показників для подальшої оцінки вартості інших товарів і більш ретельно відображає процес внутрішньої інфляції.

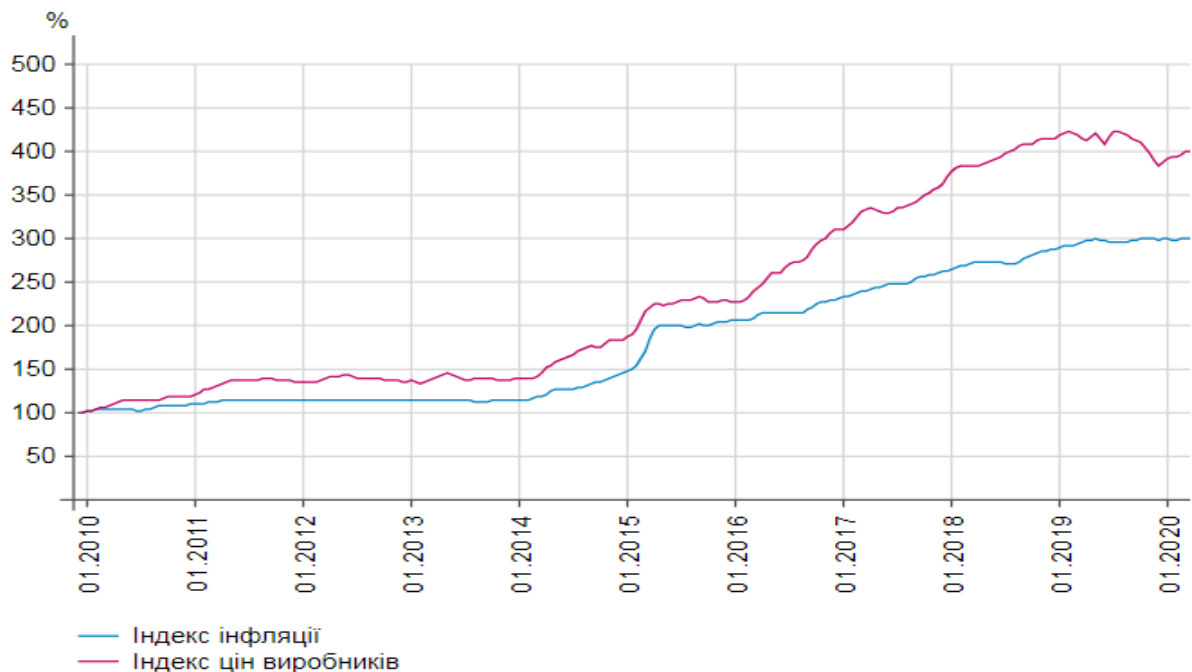


Рис. 2.21. Динаміка Індексу інфляції та індексу цін виробників, %

Джерело: складено автором на основі даних: Міністерства Фінансів

Варто зазначити, що підвищивши процентну ставку до 18% (за рахунок збільшення прибутковості за депозитами та ОВДП), НБУ вдалося дещо зменшити ліквідність ринку та заспокоїти інфляцію наприкінці року. Однак такі майбутні рішення негативно впливають на ділову діяльність компаній, оскільки збільшується вартість позикових/кредитних ресурсів.

Наступним кроком діагностики національної економіки є оцінка платіжного балансу. Це один з найважливіших показників насичення економіки країни іноземною валютою, що відображає комерційні відносини між резидентами та нерезидентами. Платіжний баланс безпосередньо впливає на обмінну політику через формування попиту та пропозиції валют.

Щодо доходу (впливає на формування ВВП, відповідно й оцінці ВВП/Державний борг), то слід зазначити, що Україна належить до експортно орієнтованої країни. Більшість виробленої в Україні продукції продається за

кордон, на що вказує співвідношення ВВП до експорту. Однак, дана тенденція зумовлена експортом лише сировини (сталь, зерно, корисні копалини), а не готової продукції.

На початку формування незалежної України був обраний сировинний вид торгівлі, а не розвивала технічне виробництво. На момент формування країни дані підходи застосовувалась оскільки це є найпростіший спосіб отримання доходу, однак усі країни-сировинного виробництва товарів піддаються ризику, а саме:

- товари/сировина завжди дешевші і можуть порушити економіку від глобальних коливань вартості/ціни на сировинні ресурси;
- товари/сировина не контролюють власний розвиток.

Україна - ще одна жертва "пастки сировинних товарів". Якщо держава не виробляє складну продукцію, а лише продає сировину, криза буде завжди, не зважаючи яка сировина: олія, зерно, нафта, газ чи метал.

Україна намагається конкурувати з імпортною продукцією, де значна частина її виробленої продукції експортується Україною, інші виходять на внутрішній ринок (основна частина національного експорту виключає наявність імпорту у вартості експорту) з продажем сировини та незавершеної продукції.

Таблиця 2.22

Співвідношення імпорту до загального товарообігу та ВВП в Україні

	Оптовий товарообіг, млрд. дол.	ВВП, млрд. дол.	Імпорт (товари та послуги), млрд. дол.
2015	54,0	90,6	50,2
2016	60,8	93,2	52,4
2017	72,6	110,0	62,5
2018	81,4	130,0	70,3
2019	90,7	139,7	76,5

Джерело: складено автором на основі даних: Міністерства Фінансів

Дані, зазначені в табл. 2.22 показують, що внутрішній ринок сильно залежить від імпортової продукції, що свідчить про небезпечну тенденцію,

оскільки значна кількість імпортованих товарів у структурі внутрішнього ринку призводить до зниження національного доходу, при зниженні національного доходу, а саме його тенденція, слугує основним важелем впливу на структуру та управління державним боргом, зокрема й суб'єктів господарювання на ринку країни.

Усі ці фактори обтяжують економічний розвиток і вказують на необхідність структурної реформи та переосмислення взятих на себе боргових зобов'язань, як в минулому так і в майбутньому.

Аналіз доходів і витрат, для оцінки боргової стійкості повинен включати в себе:

1. залишок поточного рахунку (різниця між експортом та імпортом усіх товарів, послуг та інших доходів);
2. обсяг операцій за фінансовим рахунком (припливи / відпливи інвестицій та чиста заборгованість).

По-перше, дефіцит поточного рахунку у 2019 році становив 5,1 мільярда доларів (2018 - 4,5 мільярди доларів). Крім того, дефіцит зовнішньої торгівлі товарами та послугами досяг 12,3 млрд дол. (2018 - 11,2 млрд. Дол. США), що є одним із негативних показників стану економічних процесів країни.

Тому вартість експорту товарів у 2019 році складе 50,1 млрд доларів. Масове виробництво зерна, вершкового масла, жиру, інтенсивний експорт м'яса та молочних продуктів, виробництво та логістичний зрив зросли у річному обчисленні на 5,8%. Компанії в не домінуючих регіонах спричинили зниження фізичного експорту кольорових металів.

Товарний імпорт 2019 року: 60,8 млрд дол. США приріст імпорту прискорився до 6,3% випереджаючи експорт.

Слід зазначити, через політичну ситуацію України в 2014 році, імпорт енергії збільшився в 1,5 рази. На внутрішньому ринку бракувало вугілля, більшу частину якого постачала Донецька та Луганська область у попередньому році, що призвело до збільшення імпорту. Закупівлі зросли за рахунок посилення приватних імпортерів природного газу. У той же час ціни

на енергію зростають у всьому світі, впродовж наступних п'яти років, зокрема й на кінець 2019 року.

Іншим моментом 2014 року є значний дефіцит поточного рахунку, який у 2013 році, компенсується інвестиціями або поверненням позик, утворюючи загалом позитивний платіжний баланс, який свідчить про надходження валютних надходжень в іноземній валюті. Після революційних подій, військових конфліктів та територіальної консолідації інвестори не лише перестали вкладати кошти в економіку, але й почали відкликати раніше зроблені інвестиції. Ця тенденція сприяла швидкому спаду економіки, однак державні лідери почали визначати сприятливі умови для них, надаючи позики під вищу відсоткову ставку, а не структурні зміни і тим самим перетворили Україну на "боргову діру". Дану ситуацію уряд вирішив врятувати, працюючи з міжнародним кредитором, щоб покращити економічне становище країни.

Чистий приплив капіталу з фінансових рахунків у 2018 році збільшився до 7,4 млрд. дол. На відміну від попереднього року, державний сектор відіграв ключову роль у припливі капіталу. Уряд активно залучав валютні ресурси на національному та міжнародному ринках. Приплив коштів у державний сектор був зумовлений: чистим грошовим потоком від розміщення урядом ПЕСК (2 млрд. дол. США). У грудні він отримав позики Світового банку та ЄС (1 млрд. доларів). Чисте зменшення зовнішніх позицій у реальному секторі (без ПП) становило 424 млн. Дол. США (2017 р. - 964 млн. Дол. США). Це було наслідком таких багатогранних факторів: позики та боргові зобов'язання збільшились на 1,5 мільярда доларів (2017 - 59 мільйонів доларів). Чистий приріст зовнішньоторговельного боргу склав 1,2 млрд. Дол. США (2017 р. - 511 млн. Дол. США). Готівкові кошти поза банком збільшились на 2,2 млрд. Дол. США (2017 р. - 393 млн. Дол. США). Варто зазначити, що достовірних даних по 2019 році, станом на написання роботи були відсутні. Джерела первинної інформації значно відрізнялись один від одних.

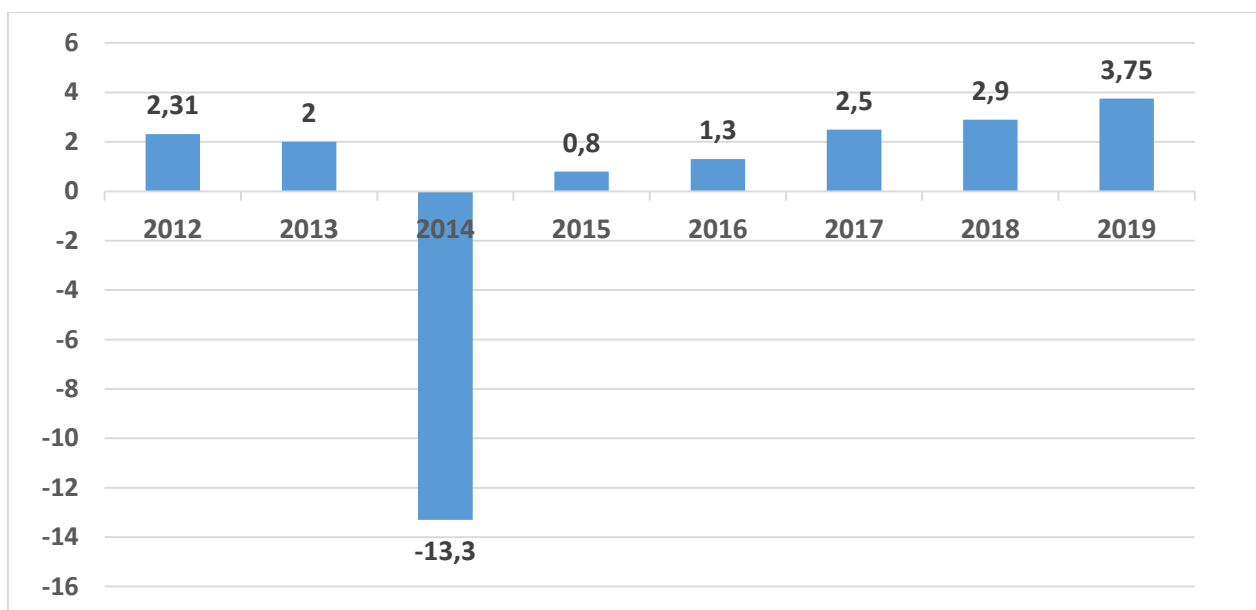


Рис. 2.23 Зведений платіжний баланс, млрд. дол. США

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів та Держстат України

Значне зменшення на 13,3 млрд. Дол. США за показниками консолідованого балансу за 2014 рік пояснюється дефіцитом поточного рахунку та відтоком капіталу на 9,1 млрд. Дол. (Портфельні інвестиції, банківський капітал) за результатом року.

Останній відплив капіталу такого типу спостерігався у 2009 році: 13,7 мільярдів доларів, під впливом глобальної економічної кризи, яка торкнулася багатьох країн світу.

Крім того, позитивні баланси, згідно консолідованому балансу 2016-2018 років є технічним результатом надходження коштів з іноземних банків у країну та становили 67% від загального обсягу прямих іноземних інвестицій у 2016 році, як засоби рекапіталізації статутного капіталу дочірнього підприємства на українській території, 2 млрд. доларів з яких - приплив прямих інвестицій у банківський сектор. З 2018 по 2019 рік надлишок платіжного балансу визначався зовнішніми позиками і повинен був сплачуватися з відсотками, ПІІ - 2,4 мільярда доларів та 3,1 мільярди доларів відповідно.

Як результат, навіть у 2020 році, замість того, щоб знайти інструменти для вирішення основної проблеми, вибрати неправильний механізм усунення, за рахунок кредитування лише міжнародних кредиторів, країна не здатна подолати вплив рішень уряду у 2014 році.

Огляд зовнішнього боргу може проаналізувати загальну суму боргу, яка є обов'язком резидента певної економіки перед нерезидентом через усі існуючі боргові обов'язки, які боржник повинен сплатити. Іншими словами, це загальна заборгованість країни перед іноземними позиками та відсотки, сплачені за них.

Аналізуючи відповідні показники за період 2013 року, можна сказати, що загальний зовнішній борг зменшився загалом на 19,2%. Однак існує негативна тенденція до збільшення боргу щодо ВВП: з 78% на 1 січня 2014 року до 88% на 1 січня 2019 року.

У зв'язку з тим, що показник загального валового зовнішнього боргу відображає сукупний борг усіх приватних суб'єктів та держави, доцільно проаналізувати структуру зовнішнього боргу.

Зменшення співвідношення валового боргу до ВВП зі 131 % у 2016 році до 87,7 % за підсумками 2019 року пов'язане виключно зі зменшенням корпоративних боргів, які за 5 років зменшилися на \$ 43,7 млрд. Внаслідок нестабільної економічної ситуації в країні, зовнішні кредитори припинили надавати дешеві кредити вітчизняному бізнесу. Підприємства були змушені повертати кошти, не маючи змоги їх реструктуризувати. У той же час держава за відповідний період наростила зовнішню заборгованість на \$ 16,3 млрд (сектор загального державного управління – + \$ 10,2 млрд, центральній банк – \$ 6,1 млрд). При цьому держава отримувала позики за дуже високими ставками (останні розміщення євробондів – під 10 % річних), що не міг собі дозволити бізнес. Залучені позики через фінансування бюджетних програм впливали на зростання номінального ВВП, внаслідок чого співвідношення валового боргу за останні три роки зменшилося зі 131 % до 87,7 %.

Таблиця 2.24.

Загальний валовий зовнішній борг України, млн. дол. США

	Сектор загального державного управління	Центральний Банк	Інші депозитні корпорації	Інші сектори	Прямі інвестиції, між фірмовий борг	Валовий зовнішній борг
2013	29 922,00	1 775,00	22 555,00	76 642,00	11 185,00	142 079,00
2014	32 884,00	2 176,00	18 752,00	62 228,00	9 257,00	125 297,00
2015	35 959,00	6 743,00	12 823,00	53 581,00	8 562,00	117 668,00
2016	36 495,00	6 242,00	8 996,00	52 207,00	8 614,00	112 524,00
2017	38 886,00	7 438,00	6 228,00	53 347,00	9 552,00	115 451,00
2018	40 128,00	7 938,00	5 797,00	51 430,00	9 414,00	114 707,00
2019	41 591,50	8 285,50	4 499,50	52 313,00	9 909,00	121 739,50

Джерело: складено автором на основі даних НБУ

У 2018 році зовнішній борг державного сектору збільшився з 3 млрд до 48,1 млрд дол (36,9% ВВП). Станом на 31 грудня 2018 року аутсорсинг приватного сектору зменшився на 2,5 млрд. дол. До 6,6 млрд. дол. (51,1% ВВП). Зовнішні зобов'язання сектору взяті урядом, збільшилися на 1,8 мільярда доларів у четвертому кварталі 2018 року до 40,1 мільярда доларів (30,8% ВВП), оскільки чистий борг за розміщення єврооблігацій досяг у 2018 році 1 мільярд, 3 мільярди - позики Світового банку та позики ЄС - 1 мільярд доларів; погашення позики: 400 млн. дол. США, включаючи позики МВФ: 300 млн. дол

Зовнішній борг центрального банку збільшився на 1,2 мільярда доларів черговим траншем від МВФ (1,4 мільярда доларів), досягавши 7,9 мільярда доларів (6,1% ВВП) наприкінці 2018 року. Сума виплат за кредитами МВФ 200 мільйонів доларів

В іншому кварталі звіту, залишок зовнішнього боргу інших компаній, які приймають депозити в Україні, залишився на рівні 5,8 млрд доларів (4,4% ВВП). Зовнішній борг в інших галузях економіки зменшився на 2,1 млрд доларів протягом кварталу, досягнувши на кінець 2018 року 51,4 млрд доларів (39,4% ВВП). В результаті торговий кредит зменшився на \$ 1.7. 1 мільярд, переважно в короткостроковій перспективі, зменшивши кредитну заборгованість на 300 млн дол.). Прострочена заборгованість реального

сектора збільшилася на 500 мільйонів доларів протягом кварталу до 22,4 мільярда доларів на кінець 2018 року (17,2% ВВП). Заборгованість між компаніями з прямими інвестиціями скоротилася на 400 мільйонів доларів наприкінці 2018 року до 9,4 мільярда доларів (7,2% ВВП).

Загалом заборгованість в інших галузях економіки (в поєднанні з боргом між підприємствами) зменшилася на 2,5 млрд. Дол. До 60,8 млрд. Дол. (46,7% ВВП). Залишки короткострокового зовнішнього боргу станом на 31 грудня 2018 року досягли 45,7 мільярда доларів (3,9 мільярда доларів), головним чином за рахунок майбутніх платежів до СЗБП (1,4 мільярда доларів). У той же час майбутня погашення боргу банку відбулося на рівні 2,8 млрд доларів.

Таблиця 2.25

Державний зовнішній борг України за категоріями

	млрд. дол.	млрд. грн
Державний зовнішній борг	39,71	1099,31
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	13,38	370,75
Європейське співтовариство	3,79	104,97
Європейський банк реконструкції та розвитку	0,57	15,92
Європейський інвестиційний банк	0,68	18,85
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	4,88	135,06
Міжнародний валютний фонд	3,45	95,55
Фонд чистих технологій (МБРР)	0,01	0,40
Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,73	47,93
Канада	0,29	8,13
Німеччина	0,26	7,19
Росія	0,61	16,78
США	0,00	0,13
Японія	0,57	15,70
Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	25,18	697,26
ОЗДП 2013 року	3,00	83,06
ОЗДП 2014 року	1,00	27,69
ОЗДП 2015 року	12,47	345,20
ОЗДП 2016 року	1,00	27,69
ОЗДП 2017 року	3,00	83,06
ОЗДП 2018 року	2,01	55,67
ОЗДП 2019 року	2,70	74,89
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,71	47,29
Міжнародний Валютний Фонд	1,71	47,29
Гарантований зовнішній борг	11,13	308,13

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів

Таблиця 2.26

Державний внутрішній та гарантований борг України

	млрд. дол.	млрд. грн
Державний внутрішній борг	43,13	1194,05
Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	27,41	758,84
ОВДП (1-місячні)	0,42	11,73
ОВДП (12-місячні)	0,69	19,16
ОВДП (2-річні)	0,69	19,18
ОВДП (10-річні)	2,26	62,65
ОВДП (11-річні)	0,69	19,03
ОВДП (12-річні)	1,32	36,50
ОВДП (13-річні)	1,04	28,70
ОВДП (14-річні)	1,69	46,90
ОВДП (15-річні)	3,37	93,44
ОВДП (16-річні)	0,44	12,10
ОВДП (17-річні)	0,44	12,10
ОВДП (18-річні)	1,35	37,42
ОВДП (19-річні)	0,44	12,10
ОВДП (20-річні)	0,44	12,10
ОВДП (21-річні)	0,44	12,10

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів

Відповідно до чинного законодавства, загальна сума випуску державних облігацій регулюється Верховною Радою України в межах обсягу внутрішніх державних облігацій, визначених бюджетом на поточний рік.

Коли держава купує державні облігації, вона сплачує готівкою, що збільшує грошову масу. Коли уряд продає цінні папери, це призводить до зменшення грошової маси, що впливає на рівень інфляції та обмінний курс, валюти країни, відповідно платоспроможність комерційних банків зменшується.

В Україні, заходи щодо скорочення викидів грошової маси часто намагаються вирішити проблему приватизації, однак кожен раз викидання грошової маси призводять до: зростання цін у національній валюті при відносно стабільних цінах у доларах. Відповідно відбувся процес:

- прискорення швидкості обігу грошей у країні, економічна експансія;
- швидкого зростання ціни за гривню порівняно зі зростанням гривневої маси, що спричиняє до зниження агрегації валюти та рівня ВВП.

Через велике розміщення національних облігацій, Казначейство підвищило розрахункові платежі за обслуговування боргу у 2019 році до 44 567 млн грн., що на 17,3 млрд. грн. більше, ніж на початку лютого та на 54,1 млрд. Грн. більше з початку року.

Орієнтовна сплата внутрішнього боргу на кінець 2019 року становить 29,314 млрд. грн. (з них на послуги припадає - 762,3 млрд. Грн.), що на 15,79 млрд. грн. або на 528,9 млрд. грн. вище очікуваного кошторису зазначеного на початку року.

Станом на початок березня виплати за зовнішній борг за перший квартал 2019 року оцінюються у 32,52 млрд грн, за другий квартал 50,9 млрд грн, за третій квартал 58,73 млрд грн, за четвертий квартал 4 10,38 млрд грн.

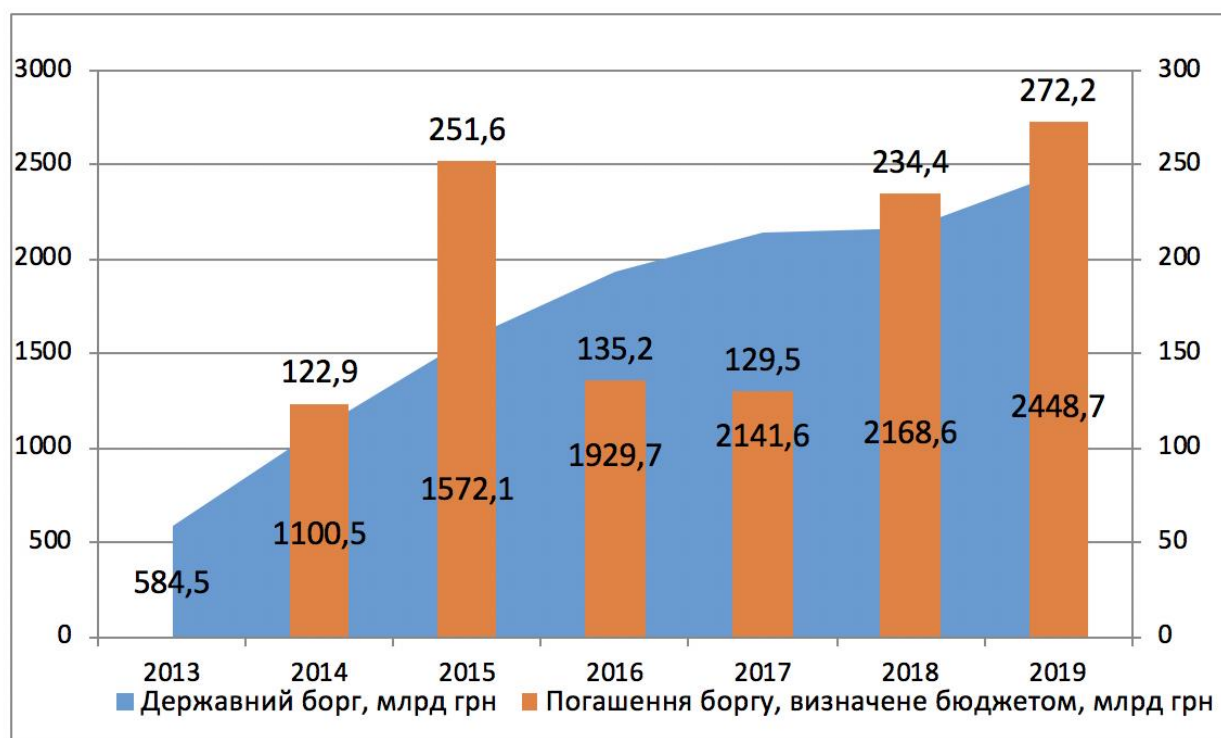


Рис. 2.27 Зведений баланс державного боргу до його погашення, млрд. грн.

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів

Плануючи виплату відсотків у розмірі 17 мільярдів доларів між 2019 та 2020 роками, головним завданням на 2020 рік є рефінансування зовнішнього та внутрішнього боргу без дефолту. Графік платежів зазначених на рис.2.27

досить насичений. Якщо Україна не відповідає вимогам міжнародних кредиторів, ризик фінансування дефіциту значно зростає.

Однак для повного покриття потреб у фінансуванні, уряд повинен розміщувати єврооблігації та активно залучати ресурси на внутрішній ринок. Вартість нових позик на ринку висока. Ситуація на світовому ринку боргового капіталу є непоганою. Результати розміщення єврооблігацій в Україні в квітні та затримка розміщення корпоративних єврооблігацій Нафгазу на початку 2020 року, свідчать про те, що інвестори вже вимагають значної премії за ризик.

У бюджеті на 2020 рік, Україна планує рефінансувати внутрішній борг на 134% та зовнішній борг на 118%. У той же час уряд планує, що 21% внутрішніх позик мають максимальний строк погашення 12 місяців і відсутність короткострокового зовнішнього боргу. Однак ринкові умови свідчать про те, що довгострокове фінансування, слід очкувати складним. З січня по жовтень 2019 рік, у внутрішніх та зовнішніх позиках переважали короткострокові фінансові інструменти, що збільшує вразливість уряду до процентного ризику та створює невизначеність у фінансовому управлінні.

У 2019 році виникла ще одна проблема. Державні банки повинні сплатити близько 1,1 мільярда доларів боргу в євро (разом із процентними ставками). Оскільки вони є найбільшими покупцями державних облігацій, попит на державні облігації може зазнати значних змін.

Крім того, показники державного боргу та сукупного боргу можуть змінюватися під впливом фінансових ринків внаслідок зміни національних обмінних курсів та внаслідок подій з капіталізації державних банків.

Зростання дострокового погашення казначейських облігацій США. Облігації А випуску, короткострокових державних облігацій із терміном погашення у 2020 році може призвести до вищих платежів за погашення внутрішнього державного боргу. Такі зміни потребують відповідного підвищення рівня заборгованості.

Зараз Україна позичає не для розвитку та покращення соціально-економічних відносин, а для відновлення своїх попередніх зобов'язань, що ускладнює повернення країни заборгованості протягом багатьох років.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

Ключовий аналіз основних макроекономічних показників визначив негативні тенденції в економічних процесах України та відповідні основні причини наслідків формування державного боргу.

По-перше, з кінця 2013 року по 2019 рік економіка країни стрімко знизилася. Навіть позитивне співвідношення реального ВВП + 3,3% за минулий рік не може відповідати багатократним спадам з кінця 2013 року (сукупне падіння реального ВВП з 2013-8,6%).

По-друге, неконтрольоване зростання інфляції між 2014 та 2015 роками спричинило структурні дисбаланси в національній економіці. Вирішуючи політичну мету - утримати інфляцію на рівні 10% та не допустити її подальшого коливання, уряд привів фіскальний метод у реальну економіку. Компанії скорочують виробництво або припиняють виробництво, оскільки на ринку немає дешевих грошей. Вищі темпи інфляції у 2019 та 2020 роках можуть негативно вплинути на бартерні схеми та майбутні інфляційні процеси з хаотичною інфляцією.

По-третє, через доларизацію національної економіки структурні проблеми залежать від нашої країни від зовнішнього середовища і значною мірою залежать від імпорту на внутрішній ринок, в наявності експорту, незавершеної продукції та нетехнічної продукції. Через поганий фінансовий стан іноземних виробників складно конкурувати з вітчизняними виробниками.

По-четверте, одним з основних ризиків для національної економіки є її висока залежність від зовнішніх позик. На сьогодні влада лише збільшила суму боргу за ключовими показниками, що свідчить про високу ймовірність невиконання заборгованості.

По-п'яте, згідно з прогнозом Міністерства Фінансів, щодо управління боргу України, держава на 01.05.2020 року має боргові зобов'язання включно до 2045 року, зокрема структуру даного боргу, Уряд матиме реструктизовувати та брати нові кредити, за для погашення старих.

По-шосте, "Боргова яма" – в якій знаходиться на разі Україна, буде тривати включно до 2030 року, без врахування шоку від пандемії COVID-19 та очікуваної фінансової кризи.

По-сьоме, важелі управління визначені в першому розділі роботи не є ефективними в нинішній ситуації України. Зокрема через ввп-варанти, реструктуризацію боргу 2014-2015 року. Які не дають змоги економіці України до росту реального ВВП без негативних наслідків для економіки.

По-восьме, зростання економіки призведе до зростання державного боргу, що збільшить навантаження на політику функціонування обслуговування та погашення боргових портфелів держави.

По-дев'яте, єдиним важелем управління державним боргом є отримання нових запозичень/кредитів від зовнішніх інвесторів, або/чи реструктуризацію нинішнього боргового портфелю. За останнім вихід з боргової ями продовжиться до 2040-2050 років (за прогнозом Міністерства фінансів, вихід можливий у 2035-2040 році, однак прогноз не враховує світову фінансову кризу, глобальну рецесію та ризики загострення пандемії COVID-19).

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ВДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

3.1. Механізми регулювання та передумови формулювання важелів для управління державним боргом в Системній Динаміці

Для оцінки проблематики зазначеної в другому розділі, автором було побудована модель щодо державного боргу зі шоком ввп-варантів та висунення припущень щодо можливого сценарію – застосування важелів управління та безпосереднього системного розрахунку. В цілому модель ілюструє циклічні-взаємопов'язані функції та має наступний вигляд в системі моделі зазначено на рис 3.1.

Модель побудована в системній динаміці, складається з чотирьох систем, а саме: ретрансляцію вже наявного боргу України – R1, борг з урахуванням часу, впливу інфляції – R2, економічні складові формування доходу економіки, дохід від податків, платіжний баланс (імпорт, експорт) – R3, часові ваги, виплата платежів (платежі за боргом, ввп-варанти) – B1.

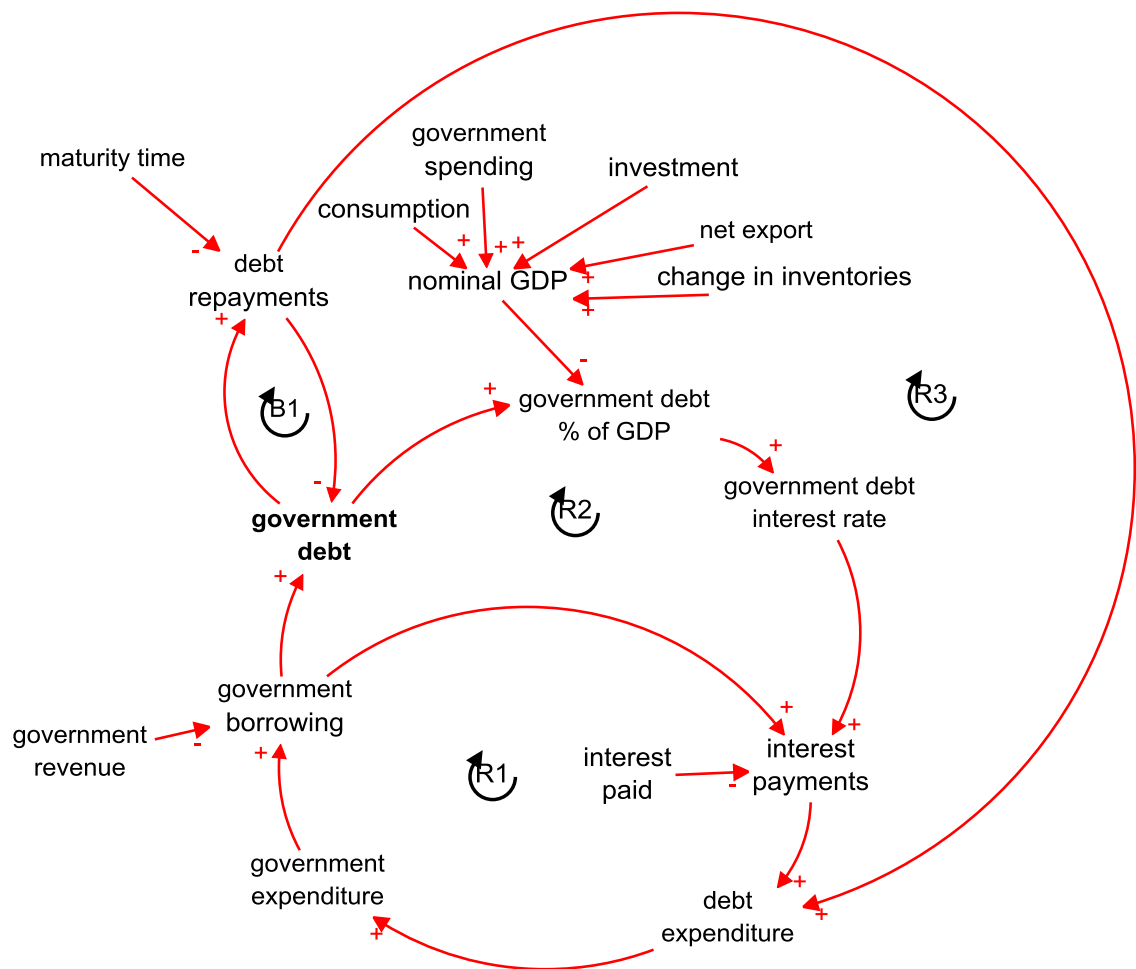


Рис. 3.1. Система моделі формування державного боргу

Джерело: складено автором

У системній функції модель має наступний вигляд зазначеної на рис. 3.2. Системна функція має подібну до модельної моделі, зв'язки функції залишаються однаковими.

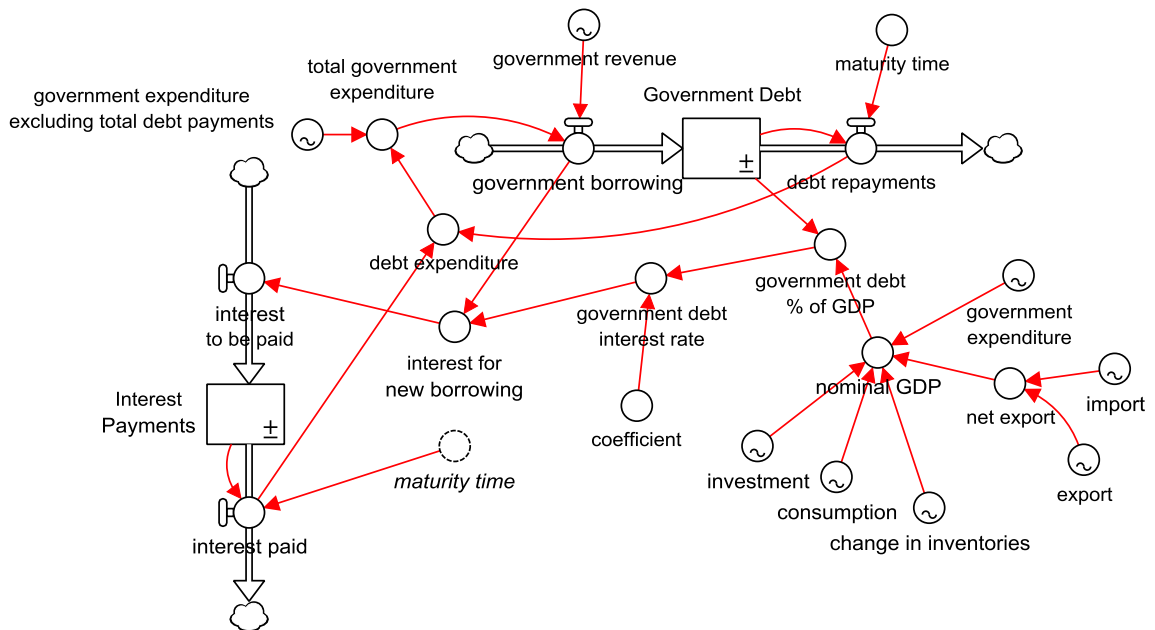


Рис. 3.2. Функція моделі формування державного боргу

Джерело: складено автором

Було також передбачено системно важливі, сталі дані для точного моделювання сценарію та для порівняння модельованих даних з історичними даними, зокрема представлені на рис. 3.3.

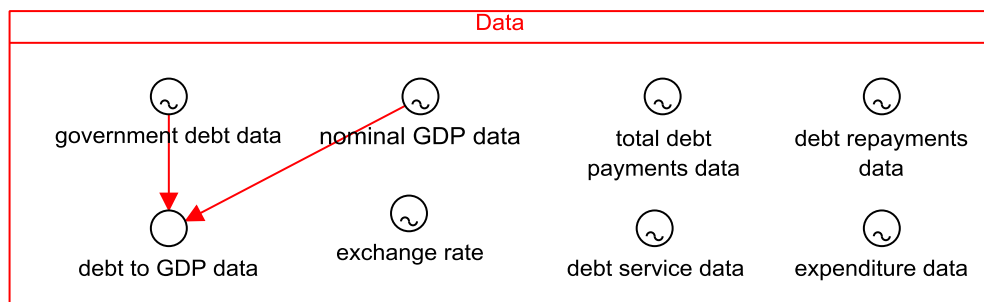


Рис. 3.3. Використані дані для побудови моделі функції державного боргу

Джерело: складено автором

Як результат моделювання було отримано наступний графік 3.4. З графіку слід зробити висновок, що без реструктуризації боргу в 2014 році, Україна уникнула б дефолту, складності з управлінням не були виявлені.

Зокрема модель ілюструє наступні зменшення загального боргу при сталому розвитку та перед умовних проблем зазначених в другому розділі. Додатково з результату слід зазначити, що наявний борг України (статистичні дані) мають вищі показники/ суму боргу від модельованих, це пояснюється тим, що без реструктуризації боргу державі не потрібно було брати нові зобов'язання/кредити для формулювання фондів майбутніх виплат та для забезпечення активами реструктуризацію кредитів минулих періодів.

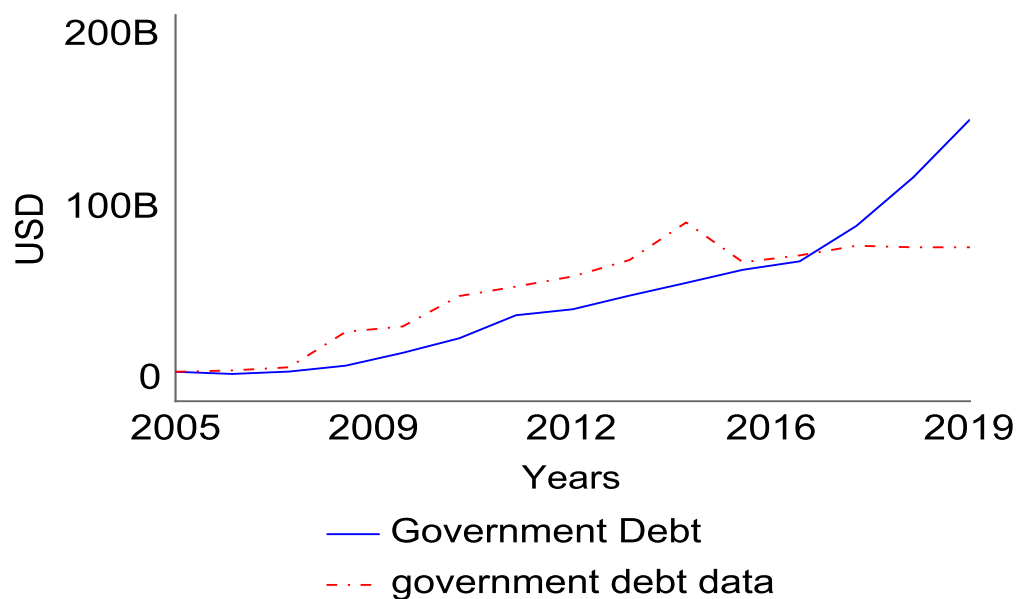


Рис. 3.4. Модельовані дані в порівнянні з історичними даним

Джерело: складено автором

Для оцінки проблематики взятих ввп-варантів, слід проаналізувати період 2015-2016 рік, при умовах ввп варантів, сталий розвиток України буде значно проблематичним чим очікується та розрахунками автором у другому розділі були відносно хибними. Реальне збільшення тягара боргу 2014 року спричинило загальне збільшення формування боргу та шок на управління державним боргом в цілому. Зокрема, проблема реструктуризації боргу раніших періодів, фактично зупиняє ріст економіки країни. Поняття розкриті в першому розділі, щодо формування важелів управління та по шагове інвестування галузь економіки втрачають сенс. Кредити поточних років, які

уряд формулює – задовольняє поточні вимоги держави. Оскільки кредити, створюють лаг в часі, шоку боргової ями вдається уникнути та відкласти на майбутні періоди, дана функція діє у випадку, якщо держава у визначений прогнозований період отримує нові кредити.

Для змістовного опису вище зазначеного твердження слід розглянути наступні показники, припущення збільшення реального ВВП та виплати при його збільшенні (за умовою ввп-варантів). З рис.3.5 видно, що при збільшенні росту, виплати по ввп-варантам значно негативно вплинуть на весь борговий портфель України та на відношення боргу до ВВП в цілому.

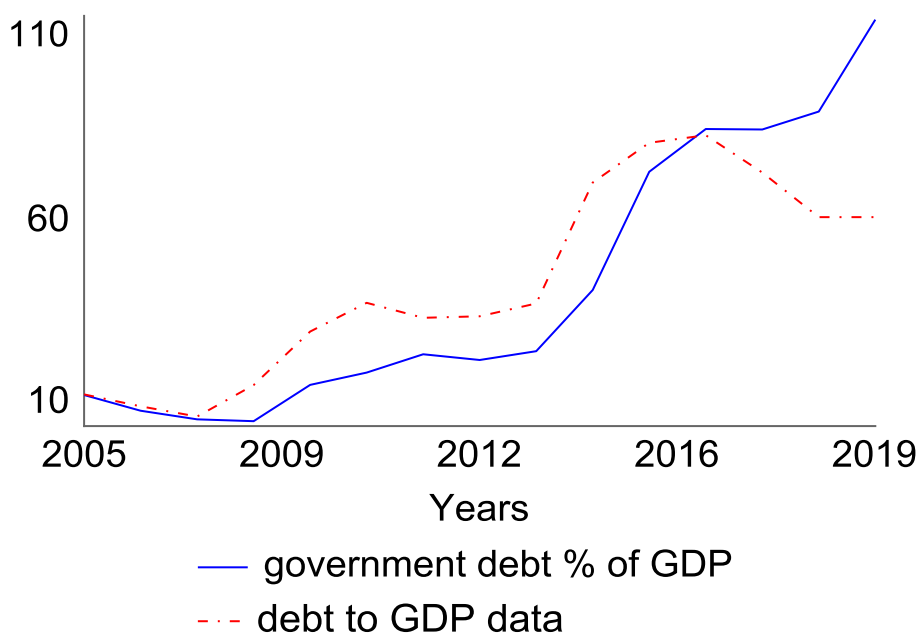


Рис. 3.5. Співвідношення ВВП до державного боргу

Джерело: складено автором

З графіку 3.5. слід зробити висновок, що модельований державний борг повторює тренд з історичними даними, однак борговий портфель держави на 9% менший у 2009 році, на 14% менший у другій половині 2010 року, у 2012 році різниця співставляє 11,2% від історичних даних, у 2016 році до моделі застосувався шок ввп-варантів, після шоку динаміка формування державного боргу України зріс у 3,4 рази від історичних даних. Дана тенденція, ілюструє лагову систему часу, а саме відкладання виконання боргових позик/виплат, що

дає економіці стрімко розвиватись, відповідно розвиток суб'єктів господарювання в країні та їх доходів. Завдяки тому, що боргові зобов'язання з 2006 року по 2016 рік були значно меншими (держава брала меншу кількість кредитів), надлишку капіталу у 1,6 разів більше чим прогнозовані виплати майбутніх платежів. Як висновок, при реструктуризації боргу з лагом в 4 роки, шок на економіку менший, однак модель не враховує шок банківської кризи 2014-2016 року (шок банківського сектору на державний борг України, буде розглянуто в пунктів 3.2.)

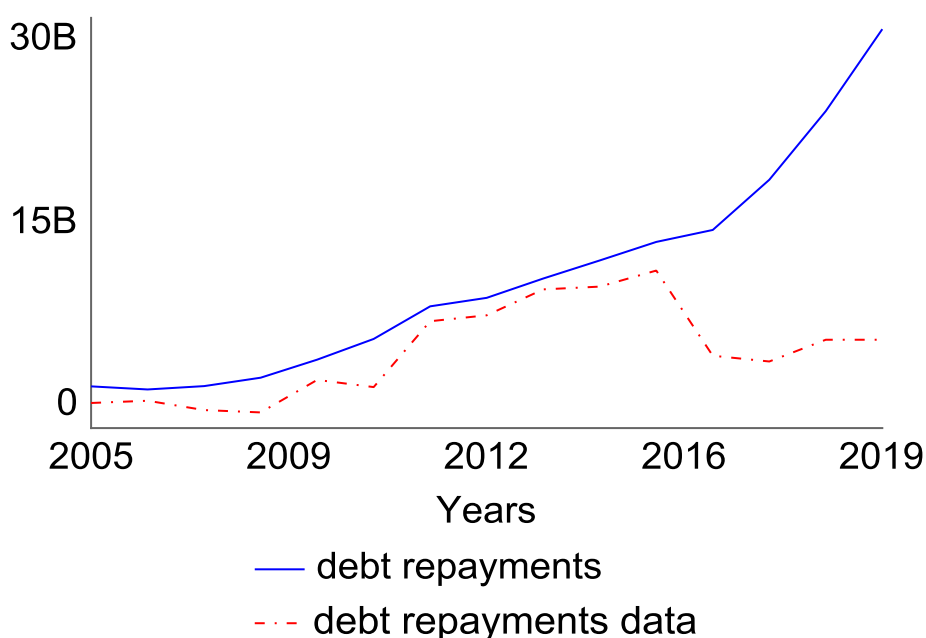


Рис. 3.6. Співвідношення платежів за обслуговування державного боргу та відсотки за ним

Джерело: складено автором

Для перевірки якості моделі на правильність побудови моделі було використано функцію Statistics для кожного з показників. Функція Statistics, оцінює якість побудови моделі та додатково перевіряє значимість модельованих даних з їх історичним аналогом. На рис. 3.7. відображений зв'язок двох складових: модельовані дані – ліва частина конектора до функції Statistics та історичні дані – правий конектор до Statistics.

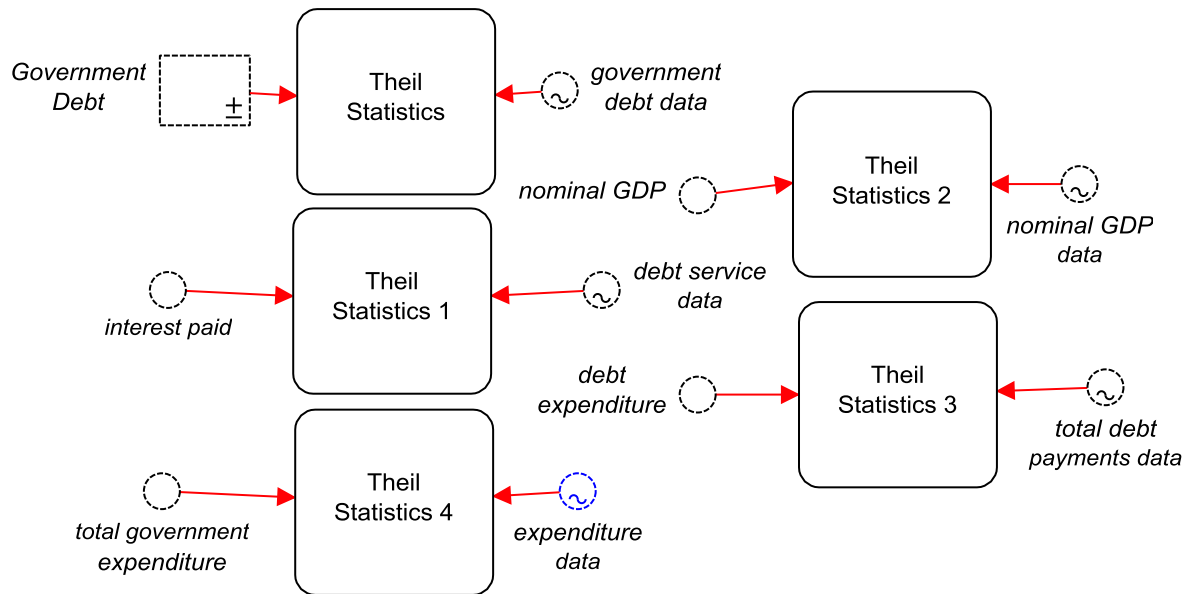


Рис. 3.7. Модель Statistics для обраних компонентів

Джерело: складено автором

Функція Statistics представляє собою набір функцій рис. 3.8, функцію start та end – початок моделювання (обробки даних та завершення), функція Mi та Di – коригування даних згідно визначеної розмірності. Функції Mm ($\text{Sum_Mi}/\text{count}$), Mmsq ($\text{Sum_Msq}/\text{count}$), Mmd ($\text{Sum_MY}/\text{count}$), Mdsq ($\text{Sum_Dsq}/\text{count}$) та Md ($\text{Sum_Di}/\text{count}$), $\text{count} = 1e-9$, що є функцією MSE ($\text{"Sum_M-Dsq"}/\text{count}$). Дана модель дає змогу оцінити наступні показники: Covariation ($2 \cdot \text{Sm} \cdot \text{Sd} \cdot (1-R)/\text{MSE}$), Trend ($(\text{Sm}-\text{Sd}) \cdot (\text{Sm}-\text{Sd})/\text{MSE}$), Bias ($(\text{Mm}-\text{Md}) \cdot (\text{Mm}-\text{Md})/\text{MSE}$) порівняних даних. Дана модель, була розроблена Девідом Вітом та офіційно затверджена Університетом в Бергені (Норвегія) для публічного використання.

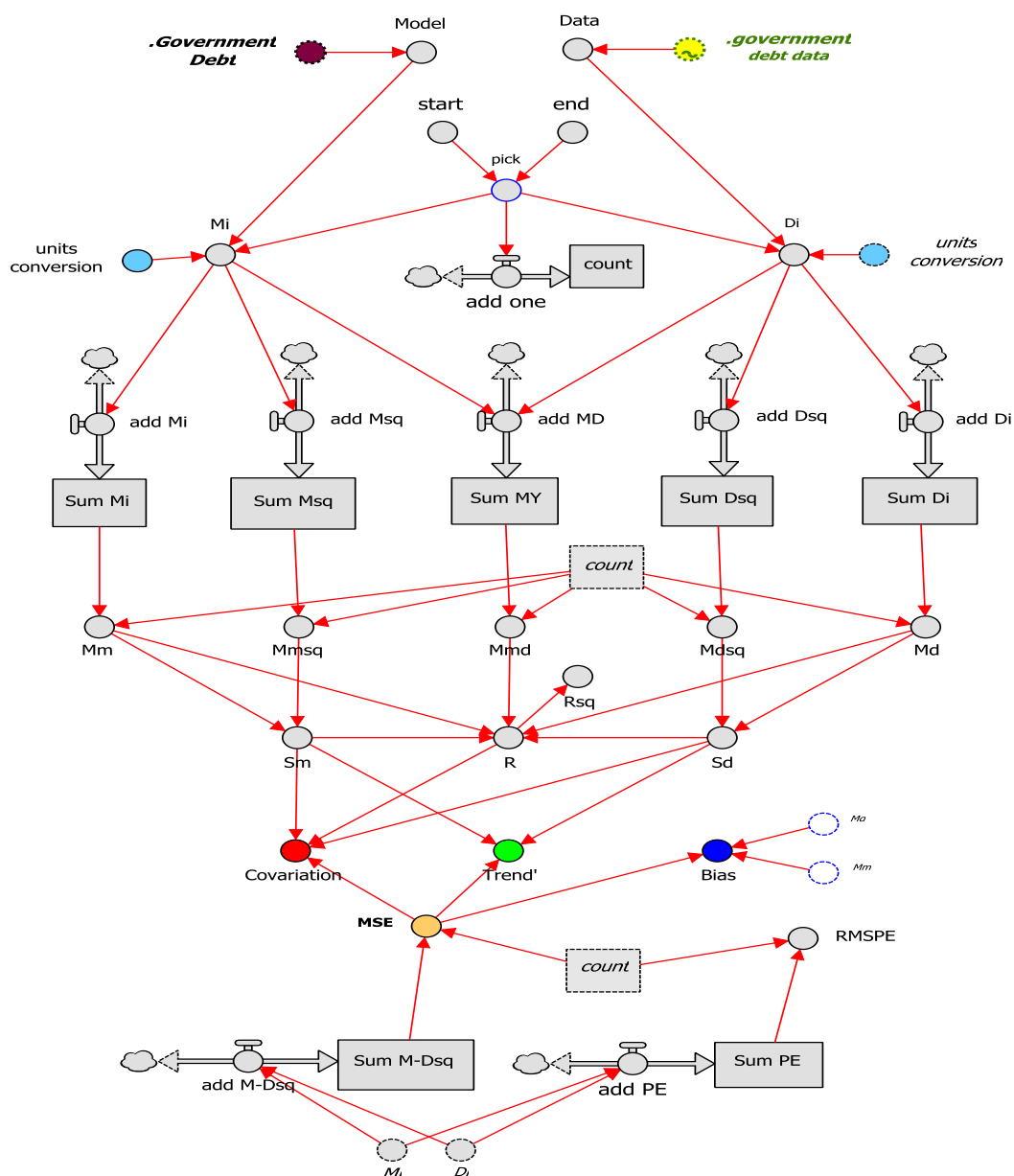


Рис. 3.8. Функція моделі Statistics

Джерело: складено автором

Для державного боргу (рис. 3.9), Statistics ілюструє високу ступінь кореляції та становить найбільший відсоток від структури. Тренд у функції присутній та свідчить про пов'язаність даних. Bias або залишки даних (відмінність) у випадку модельованого сценарію свідчать про надлишок взятих урядом зобов'язань щодо державного боргу України.

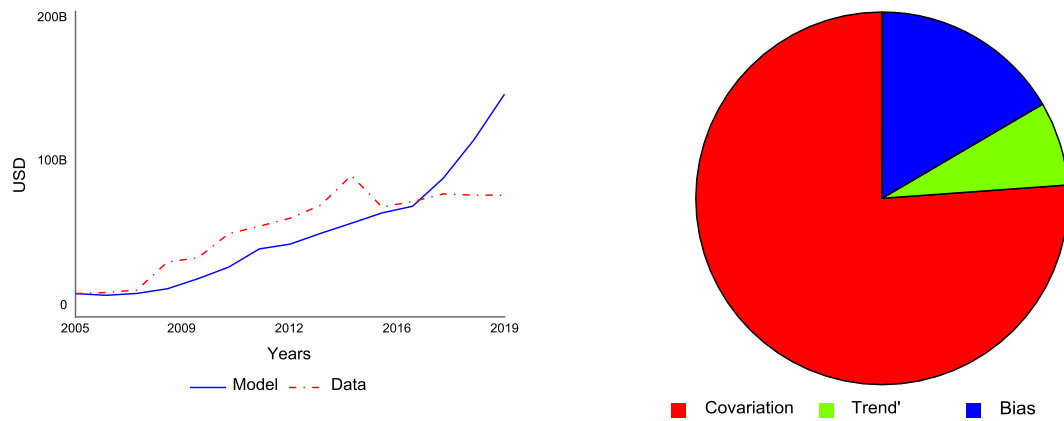


Рис. 3.9. Функція Statistics для державного боргу

Джерело: складено автором

Для обслуговування боргу та сплата відсотків за ним (3.10), графік демонструє високу різницю між модельованими та історичними даними. Даний розкид зумовлений застосуванням шоку в моделі, а саме ввп-варантів. Оскільки автором було закладено не обмежений ріст реального ВВП, що слугує до виконання умов за ввп-варантами коли ріст перевищує умову контракту/договору, свідчить про виплати за ними. Відповідно Statistics: низька кореляція, висока частка тренду та 64% від структури Bias.

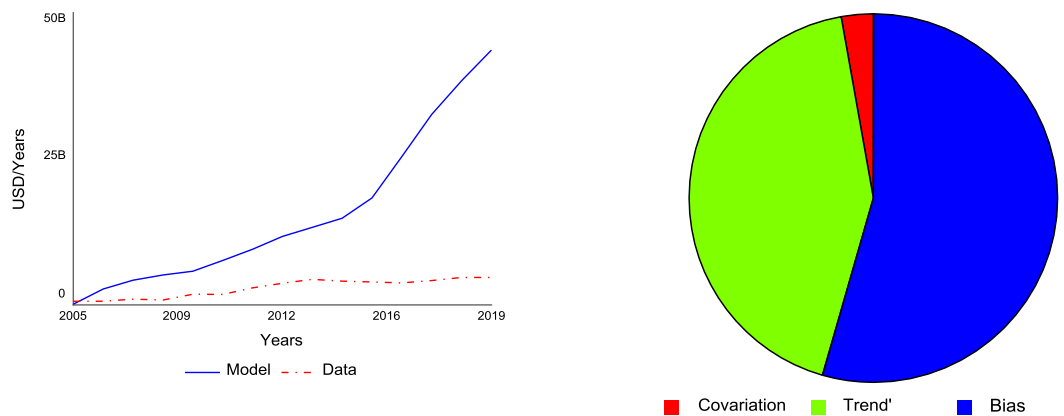


Рис. 3.10. Функція Statistics для обслуговування боргу та сплата відсотків за ним

Джерело: складено автором

Для державних витрат (рис. 3.11), графік демонструє відносно вищі показники державних витрат. Дана динаміка зумовлена ростом економіки України, відповідно до зумовленого росту відбувається збільшення державних витрат, зокрема у 2016 році значним фактором росту зумовлені виплати за ввп-варантами. Statistics: висока ступінь кореляції між модельованими та історичними даними, значна частка Bias – зумовлена скачком у 2016 році за виплатам ввп-варантів.

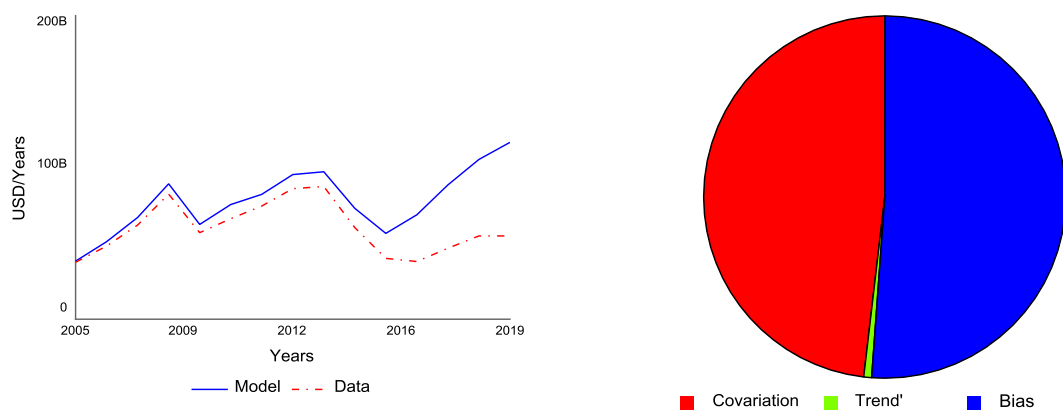


Рис. 3.11. Функція Statistics для державних витрат

Джерело: складено автором

3.2. Прогнозування державного боргу із врахуванням зміни кон'юнктури банківської системи

Для детальної оцінки важелів управління державного було побудовано модель щодо формування державного боргу та застосування сценарію який передбачає відсутність чистки банківського сектору та процесуальні наслідки які функціонували при таких умов. Зважаючи на шок та оцінивши ваги для державного боргу України. В цілому було побудовано ряд моделей, основна підсумовуюча модель зображена на рис.3.15. Однак перед цим слід уточнити передумови вибору даного методу та дослідити раціональність / правильність її прийняття. Для цього слід оцінити наслідки діяльності Національного банку, кризи 2008-2010 року та банківську кризу 2014-2016 років.

За офіційними даними станом на 1 жовтня 2009 року комерційні банки з початку року мали загальні збитки у розмірі 20,9 млрд грн. Майже всі українські банки під час кризи стикалися з проблемою недостатньої ліквідності та труднощів із поверненням депозитів населенню. На думку експертів, обсяг проблемних позик у портфелях фінансових установ влітку перевищив 30%, а зовнішній борг банківського сектору країни досяг 10 мільярдів доларів США.

Економічна криза підкреслила нездатність уряду адекватно контролювати внутрішні фінансові потоки, підкресливши вразливості в банківській системі України, які не могли б функціонувати належним чином без підтримки держави. 3 жовтня 2008 року Національний банк запровадив надзвичайну адміністрацію в 25 фінансових установах, що становить майже 14% від загальної кількості банків. У період з вересня по грудень минулого року, коли розпочався масовий відтік депозитів з фінансової системи, НБУ рефінансував загалом понад 111 млрд грн у комерційних банках. Однак більша частина цих коштів пішла на позики компаніям, пов'язаним із валютними спекуляціями та власникам банків, а не на підтримку економіки. Осінню – коли настав час виплачувати кредити на рефінансування (минулорічні регулятори надавали банкам 15-17% на рік), більшість фінансових установ платять вчасно, стверджують джерела Національного банку. Однак кредити Надра Банку, Родовід Банку, Банку Фінанси і Кредит та Банку Києву було продовжено на чотири роки.

У липні 2009 року уряд націоналізував три фінансові установи. Для Родовід Банку, Київ банку та УкргазБанку призначено бюджет у розмірі 9,5 млрд грн. Уряд прийняв рішення про рекапіталізацію Родовід Банку до 5,6 млрд грн у зв'язку з передачею боргу банкруту Укрпромбанку. Надра Банк, використає 5 млрд грн у разі успішного завершення переговорів щодо реструктуризації боргу з кредиторами.

Станом на кінець 2009 року, 12 комерційних банків перебувають у ліквідації. Після президентських виборів, хвиля банкрутства фінансових

установ, за даними НБУ, призведе до потреби в активах 1,5 млрд. грн. та за регулятивним капіталом до 200 млн. грн.).

Після закінчення фінансової кризи, експерти, власники / акціонери банків та працівники банків стверджуватимуть, що результатом даної проблематики, став Національний Банк України та прийняті ним рішення. Більшість експертів того часу, зазначають, що за більш лояльних умов від НБУ та Уряду зокрема, дана проблематика не виникнула, банківський ринок, зокрема фінансовий почистив би ринок від неплатоспроможних або неконкурентно спроможних банків та фінансових компаній в цілому, під впливом конкуренції дана процедура не завдала значного збитку суб'єктам господарювання та державі в цілому. Значна кількість літератури, яка була написана після кризового періоду зазначала про політичний вплив на НБУ та Уряд України, викликаний панікою населення України у зв'язку з неможливістю зняти кошти, розміщені на депозитні рахунки банків. Для послаблення соціального невдоволення, тодішній Уряд та НБУ прийняв жорсткі міри щодо банківського сектору України, що в подальшій кризі призвело до повної недовіри до Національного Банку України з боку власників / акціонерів банків.

В роз'ясненні НБУ, щодо своїх дій під час фінансової кризи, зокрема в більшості публікацій тих років, йдеться про переважну більшість кишенькових установ / банків, створені для обслуговування приватних компаній. Більшість цих фінансових установ / банків були засновані на початку 1990-х років із відносно низькими стандартами виходу на банківський ринок. Мінімальний статутний капітал становив 100 000 доларів США. Через кишеньковий банк бізнес-група перерозподіляла фінансові потоки. Наприклад, за рахунок компаній з надлишковою ліквідністю вони позичали менш прибутковим філіям. Крім того, невеликі фінансові установи надавали можливість посилити комерційний розвиток власника зі зовнішнього джерела "міжбанківського" кредиту через відкриття депозитних рахунків.

Однак, багато фінансових / банківських установ зареєстровано як універсальні, вони фактично не пропонують усіх банківських послуг, а пропонують окремі готівкові та платіжні послуги, брокерські пропозиції,

збори за обмін агентствами тощо, заробляючи кошти на цих видах операцій. Особливістю малих банків є те, що вони збирають індивідуальні кошти за середньо ринковими процентними ставками, а потім надають кредити суб'єктам господарської діяльності за значно меншими відсотковими ставками на відмінно від системно-великими банками. Через, відносно низький рівень капіталу в акціонерів / власників банку, даний банк не міг оперувати великими сумами, тому очікувати від нього великого статутного капіталу не слід. Дані банки повністю задовільняли потреби своїх клієнтів та виконували взяті на себе зобов'язання. В даних банків була єдина проблема – достатність нормативного капіталу, однак при їх діяльності – потреби в значному пасивному капіталу – немає. В загальній практиці при постійному рості, зазначені банки, поступово формулювали / накопичували капітал з доходу від своєї діяльності.

Наприкінці 1990-х років країна подолати першу хвилю дрібних банкрутств, спровокованих НБУ, які забороняли відкривати іноземні кореспондентські рахунки, а також збільшення мінімального статутного капіталу банку. Однак кишенькові фінансові установи / малі та середні банки, все ще продовжують свою діяльність, їх ефективність залежить від успіху їх основної діяльності та від топ-менеджерів цих банків. Для прикладу, одним із зазначених банків, був ПриватБанк – який на момент створення належав, приватному підприємцю та бізнесмену, Тігіпку Сергію Леонідовичу. У 1992 р. Навколо банку сформувалася фінансово-промислова група «Приват», що володіла значними активами в металургійній і нафтовій галузях та ЗМІ. З малого банку який зосереджувався в Дніпрі – 2 відділення та Дніпровській області – 3 відділення, банк перетворився у системно важливий банк України. Іншим прикладом є Банк Аваль, з малого банку, з відносно низьким капіталом, банк був проданий фінансовій групі Райффайзен за 1 млрд. дол. США у 2008 році. Наразі Райффайзен Банк Аваль очолює топ-рейтинг банків України, є одним з найкращим банком на банківському ринку, згідно НБУ щодо ліквідності та достатності капіталу.

Незважаючи на те, що представники НБУ регулярно заявляють про необхідність консолідації банків, починають збільшувати мінімальний розмір статутного капіталу та запроваджувати дедалі жорсткішу адекватність капіталу, малі та середні банки знаходяться під загрозою, починаючи з 1990 року та закінчуючи нашими днями.

Однак попри зазначені, успішні малі та середні банки, система банківського сектору включала й недобросовісних банків / проблемних. Українське законодавство дозволяє банкам видавати позики інсайдерам, менеджерам та власникам фінансових установ, їх близьким родичам та компаніям, пов'язаним із самим банком, станом до 2015 року. За регулюванням, сума позик, наданих всім інсайдерам, не повинна перевищувати 30% регулятивного капіталу фінансової установи. За даними НБУ, станом на жовтень 2009 р. ці критерії були виконані, зокрема, сума позик, наданих всім інсайдерам, не перевищувала в середньому 3,77% від регулятивного капіталу банків. Однак офіційні дані навряд чи представлятимуть реальну ситуацію, оскільки позики людям та компаніям, які неофіційно пов'язані з інсайдерами, є більш поширеними.

Першим помітним випадком банківської проблеми стало банкрутство АКБ "Україна", який у свій час був найбільшим у країні. У 1998 році фінансова установа закінчила фінансовий рік із втратами понад 300 млн. грн.. Через неповернення кредитів інсайдерів (переважно сільськогосподарських компаній). Незважаючи на погані фінансові умови, банки продовжували надавати незабезпечені кредити, особливо шляхом рефінансування НБУ. Загальний проблемний кредит на ринку, склав понад 1 млрд. грн.

У 2006 році багато кишенькових фінансових установ, таких як Гарант, КУБ та Міжконтинентальний банк, подали заяву про банкрутство. Історію банкрутства можна вважати типовою для фінансових ринків України з 2004 по 2005 рік, «Інтерконтинентбанк» фінансував фіктивні компанії, пов'язані з власником, народним депутатом Ігорем Плужниковим, тоді членом Ради НБУ. Після його смерті фінансову установу було ліквідовано, а проблемні позики становили близько 40% активів. Основною причиною такого банкрутства,

було виділено - поганий контроль НБУ над банківською системою, спричинений власною відсутністю контролю. "Закон про національні банки передбачає, що наглядову функцію повинене виконувати правління НБУ за умови включення незалежного експерта. Однак ідея створення незалежного органу для НБУ провалилася.

Ще одна систематична проблема для українських банків полягала в тому, що вони мають прямий вплив на їх стабільність, але на їх низький рівень капіталізації (відношення регулятивного капіталу до загальних активів, зважене на ступінь ризику). Наприклад, проблемний банк «Надра» покрили лише 5% своєї заборгованості, але відповідно до коефіцієнта достатності капіталу, це співвідношення становило щонайменше 10%.

З 2006 року національні фінансові установи активно залучають дешеві валютні ресурси на міжнародні ринки капіталу і перепродають гроші резидентам. Оскільки курс гривні стабільний, позики в іноземній валюті з низькою процентною ставкою виглядали привабливими. У 2006 році обсяг торгів збільшився на 95,4%, а в 2007 році - на 75,4%. У той же час динаміка зростання гривневих кредитів була меншою - на рівні 52,3% та 72,7% відповідно. НБУ зосередив увагу комерційних банків на розриві у часі між своїми фінансовими зобов'язаннями перед зовнішніми кредиторами та їх зобов'язаннями перед фізичними та корпоративними фінансовими установами. Національний банк навіть розробив постанову про заборону позик в іноземній валюті, але його прийняття було зірвано, головним чином, через тиск з боку іноземних банків.

Через стрімкий розвиток іпотечних та споживчих кредитів у 2005-2007 роках деякі фінансові установи стали дуже чутливими до дефолтів за кредитами і як тільки частка проблемної заборгованості почала зростати, капітал банків фактичний рівень капіталу зменшився. Середня частка капіталу в загальних активах фінансових установ на початку жовтня становила 13%, але навіть ця цифра на 25% нижче, ніж на європейському рівні. Стосовно кризи Європейська комісія почала збільшувати ринкову капіталізацію європейських фінансових установ: відповідне рішення було прийняте на початку грудня.

Експерти були впевнені, що подібні дії НБУ сприятимуть консолідації банківського сектору та очищенню проблемних установ (на початку листопада в Україні було 182 банки. Порівняно, у Польщі - 83), загалом українські банки потребували 100 мільярдів гривень, згідно з опитуванням міжнародного рейтингового агентства Fitch.

В Україні банківська криза 2014-2016 років, почалася не у фінансовій сфері, а в реальному секторі. Різке зниження попиту на експортовану сировину спричинило зменшення промислового виробництва та формування дефіциту поточного рахунку. В результаті гривня почала знецінюватися / девальвувати. За цих обставин корпоративні фінансові умови погіршилися, що спричинило проблеми з виплатою кредитів перед банками. Зниження курсу гривні до долара США підірвало здатність людей, які відчувають, що повернення позики стає все складніше. Стан ресурсів банківської системи погіршується, а фінансові установи не кредитують реальний сектор. Компанії отримують менше ресурсів, менше виробництва, менше експорту та менші доходи. Враховуючи цю ситуацію, пріоритетним є подолання кризи у реальному секторі. Оцінюючи підтримку банківської системи, Національний банк реагує на це, але робота адміністративного департаменту має деякі недоліки. Уряд повинен зробити все можливе, щоб гарантувати економічне зростання. У 2014-2016 рік, банки значно зменшили обсяг кредитів через втрати реального сектору. Натомість уряд більше зацікавлений у позичальнику, який вимагає право не виплачувати кредит у суді. Національний банк України, змінює нормативно-правові вимоги до достатності капіталу, зміна системи контролю та функціонування за кредитами та депозитами. Зміна вимог до фінансового моніторингу та застосування постулату Базелю-2. Публікації статей НБУ, Міністерства Фінансів та вигуки Уряду, щодо реформування банківського сектору України та масовій чистці банків і саме головне, повна не довіра банківського сектору до НБУ та Уряду після скорочення банків 1990 роках та ліквідації ряду банків 2009 року.

При затвердженні повноважень НБУ у 2014 році, а саме створення повністю незалежного Центрального Банку, згідно вимог МВФ щодо

фінансової допомоги Україні та видачі 2,3 мільярди доларів США на реформування даної установи. Банківський сектор відреагував негативно, зокрема Дельта Банк визнав себе не платоспроможним. Акціонерам, колишнім власникам банку, а саме Фінансовій Групі Дельта за різними підрахунками належить близько 364 суб'єктів господарювання, 42 – промислових об'єкта, 18 будівельних компаній по Україні, близько 7 тис. нерухомого майна (офіси, ТЦ, БЦ, ангари, склади тощо), станом на 2013 банк повністю задовільнив нормативи НБУ. Інформації щодо причини ліквідації банку в офіційних джерелах відсутні, однак при введенні тимчасової адміністрації, балансова вартість компанії становила всі активи банку, закривають всі взятті на нього зобов'язання. Інші активи банку були виведені акціонерами на власні рахунки та рахунки в інших країнах. Цей приклад зустрічається в переважній більшості ліквідованих банків України. Недобросовісні власники банків, вивели кошти закордон, без покриття взятих на себе зобов'язань. Банки які не відповідали або/чи не могли сформулювати достатність капіталу у визначений термін, в умовах фінансової кризи та обмеженості акціонерів в капіталі були визнані НБУ як неплатоспроможні та були передані на ліквідацію.

При зміні нормативних актів щодо вимог до капіталу банків, їх ліквідності та якості кредитних портфелів одночасно, для прикладу в Німеччині ця процедура тривала 15-20 років, у Великобританії 12 років, у США 9 років після чого додатково було виділено час для оптимізації банківського сектору впродовж наступних 5 років. Найбільші економіки світу потребували в цілому 12-20 років для реформування банківського сектору, в Україні цю реформу було проведено за 3 роки.

Реформування банківської системи України через не порозуміння та небажання слухати експертів, правління банків, власників та акціонерів банків, було втрачено колосальну кількість активів, втратили банки, українські банки – які належали громадянам нашої країни. Звичайно деякі з них працювали недобросовісно, мали неякісні активи, зловживали бездіяльністю влади. Однак були й ті банкіри які створювали дійсно платоспроможні банки з українським капіталом звичайно вони не були конкурентоспроможними з

банками іноземного походження, однак ці банки мали позитивний рейтинг надійності серед своїх клієнтів, завжди першочергово сплачували заробітну плату, дбали про своїх працівників і саме головне сплачували податки в нашій країні. Однак через страх перед новими законами та реформами Національного Банку України та підтиском ризику втратити абсолютно всі свої активи, вони вимушені були вчинити негативно для всіх, а саме вивести свої активи закордон, спричинити знищення власного банку та його ліквідацію Національним Банком України. Банкіри які не піддалися ризику втрати своїх активів, втратили більшість своїх активів.

П'ять років тому — на початку 2014 року — в Україні було 180 банків, станом на кінець 2019 року в банківській системі працює 75 банків, за період 2014-2019 рік було ліквідовано 105 банків. Згідно з публікаціями НБУ: “більшість із них не розкривали реальних власників, а звітність не відображала реального стану справ. Навіть аудиторські висновки не гарантували об'єктивної оцінки”, станом на 01.01.2014 – 180 банків, 3 банки були ліквідовані у зв'язку з окупації Криму / АТО, 5 банків були приєднані до інших, 10 банків добровільно покинули ринок, 10 банків було ліквідовано через порушення з фінмоніторингу, 5 банків через непрозору структуру власності, 72 банки з інших причин (незадовільний фінансовий стан та невиконання нормативів), однак всі 180 банків, станом на кінець 2013 року здійснювали операційну діяльність, мали депозитні та кредитні портфелі та своєчасно сплачували заробітну плату своїм співробітникам.

Як зазначалося вище, автором було поставлено під сумнів твердження НБУ, щодо ліквідації / чистки банківського сектору, оскільки передумовлені події спричинили збитковість та спад банківського сектору. Повна не довіра власників / акціонерів банків до регулятора, могла призвести до навмисного ліквідаційного механізму банків їх власниками та акціонерами, зокрема виділених НБУ 72 банків. Більше того, ліквідація банку, тягнула за собою ліквідація холдингу або / чи групи компаній пов'язаних з банком та їх акціонерів (холдинг/група могла включати в себе: промислові об'єкти, суб'єктів господарської діяльності та інший роздрібний бізнес). Згідно даних,

Рада Нацбанку оцінила втрати економіки від банківської кризи 2014-2016 рр. згідно з оцінками прямі фінансові витрати України на подолання наслідків кризи банківського сектору сягнули 19% ВВП, що перевищує відповідні витрати понесені під час фінансово-економічної кризи 2008-2009 років, тоді як загальні втрати економіки від кризи наразі становлять 38% ВВП. Суми в грошовому еквіваленті у вільному доступі не було знайдено, тому автором був проведений власний розрахунок. В табл. 3.12. зазначені дані Світового Банку, щодо ВВП України з 1996 року по 2020 рік.

Таблиця 3.12

**Динаміка Валового внутрішнього продукту в національній валюті
та доларах США**

Рік	ВВП України в гривнях (млрд)	ВВП України в доларах США (млрд)	ВВП України на одну особу в гривнях	ВВП України на одну особу в доларах США	Ріст фізичного ВВП України (%)	Ріст фізичного ВВП України на одну особу (%)
1996	81,5	44,5	1595	872,7	-10,0	-9,3
1997	93,4	50,2	1842	991,2	-3,0	-2,2
1998	102,6	41,9	2040	835,3	-1,9	-1,2
1999	130,4	31,6	2614	635,8	-0,2	0,6
2000	176,1	31,3	3582	635,7	5,9	6,7
2001	211,2	38,0	4340	780,7	8,8	10,0
2002	234,1	42,4	4855	879,5	5,3	6,6
2003	277,4	50,1	5801	1048,5	9,5	10,5
2004	357,5	64,9	7535	1367,4	11,8	12,6
2005	457,3	86,1	9709	1828,7	3,1	3,8
2006	565,0	107,8	12076	2303,0	7,6	8,3
2007	751,1	142,7	16150	3068,6	8,2	8,9
2008	990,8	179,9	21419	3891,0	2,2	2,8
2009	947,0	117,2	20564	2545,5	-15,1	-14,8
2010	1120,6	136,0	24429	2974,0	4,1	4,5
2011	1349,2	163,2	29519	3570,8	5,4	5,8
2012	1459,1	175,8	32002	3856,8	0,2	0,4
2013	1522,7	183,3	33473	4030,3	-0,0	0,3
2014*	1586,9	133,5	35834,0	3014,6	-6,6	-6,3
2015*	1988,5	91,0	46210,2	2115,4	-9,8	-9,4
2016*	2383,2	93,3	55853,5	2185,9	2,4	2,9
2017*	2982,9	112,2	70224,3	2641,4	2,5	3,0
2018*	3558,7	130,8	84190,0	3095,1	3,3	3,8
2019*	3974,6	167,8	-	-	3,2	-
2020*	-	-	-	-	3,8	-

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства Фінансів України.

*2014 - 2019 роки не враховано ВВП на тимчасово окупованих Росією територіях України.

Для розрахунку збитку було обрані наступні дані, а саме ВВП з 2014 по 2016 рік у національній валюті та в доларовому еквіваленті. Відсоток економічного збитку за три зазначених роки становить 38% від ВВП та становить 2 264,27 млрд. грн. або/чи 120,76 млрд. в доларовому еквіваленті. Збиток від банківського сектору становить 19% від ВВП та становить 1 132,13

млрд. грн. або/чи 60,38 млрд. в доларовому еквіваленті. Розрахунок суми збитку, зазначені в табл. 3.13.

Таблиця 3.13

Розрахунок збитку від банківської кризи 2014-2016 року

Рік	ВВП України в гривнях (млрд)	ВВП України в доларах США (млрд)
2014*	1 586,90	133,50
2015*	1 988,50	91,00
2016*	2 383,20	93,30
Сума:	5 958,60	317,80
Економічний збиток ВВП, 38%	2 264,27	120,76
Криза банківського сектору, 19%	1 132,13	60,38

Джерело: складено автором

Додатково для адекватності оцінки побудови моделі було проведено, наслідки кризи 2008-2010 року. Табл.3.14. Згідно розрахунку, економічний збиток 2008-2010 років склав 13% в сумі 397,59 млрд. грн. або/чи 56,30 млрд. в доларовому еквіваленті. Криза банківського сектору 6% та склав 183,50 млрд. грн. або/чи 25,99 млрд. в доларовому еквіваленті.

Таблиця 3.14.

Розрахунок збитку від банківської кризи 2008-2010 року

Рік	ВВП України в гривнях (млрд)	ВВП України в доларах США (млрд)
2008	990,80	179,90
2009	947,00	117,20
2010	1120,60	136,00
Сума:	3058,40	433,10
Економічний збиток ВВП, 13%	397,59	56,30
Криза банківського сектору, 6%	183,50	25,99

Джерело: складено автором

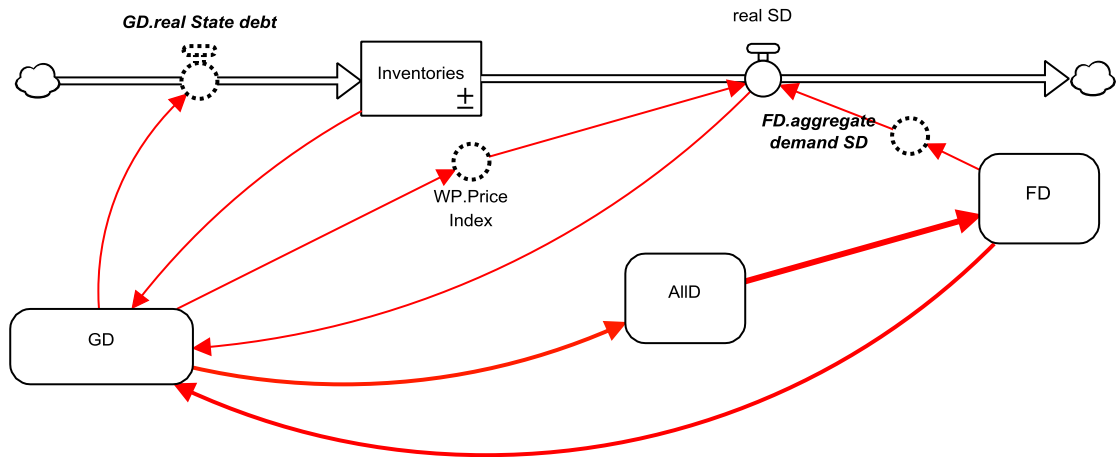


Рис. 3.15. Модель державного боргу України та його складові

Джерело: складено автором

В ході моделювання було розроблену групу макроекономічного формування загального державного боргу за період 2000-2020 рік. Згідно рис. 3.15. модель складається з трьох підмоделей, які описують формування субмоделей, зовнішнього формування боргу (держава) та внутрішнього формування (суб'єктами господарювання в середині країні). В кожній моделі використовується функція генерації ресурсів/капіталу в економіці (формування ВВП). Субмодель GD – формулювання державного боргу з урахуванням державного боргу попередніх періодів та частоти платежів за ним. У зв'язку зі збільшенням зобов'язань, держава потребує більше ресурсів/капіталу для майбутніх платежів, відповідно даний фактор спричиняє безпосередній вплив на суб'єкти господарювання країни.

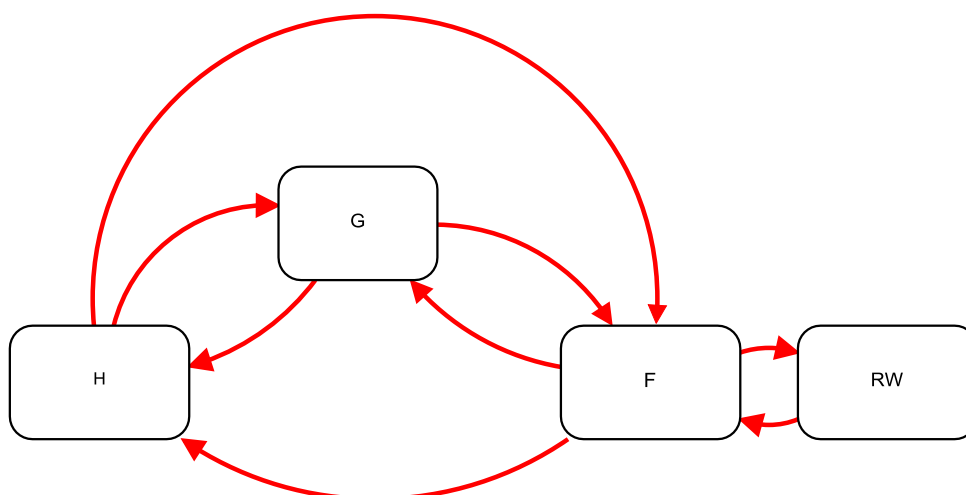


Рис. 3.16. Субмодель AllD, формування податкових надходжень

Джерело: складено автором

Модель AllD – функція формування податкових надходжень в державу (Рис. 3.16). Функція включає чотири блоки моделі, H-household: споживання домогосподарств (включно з банківськими операціями та платежами, рис.3.17) G- government: надходження в уряд (зокрема формулювання фондів, рис.3.18)

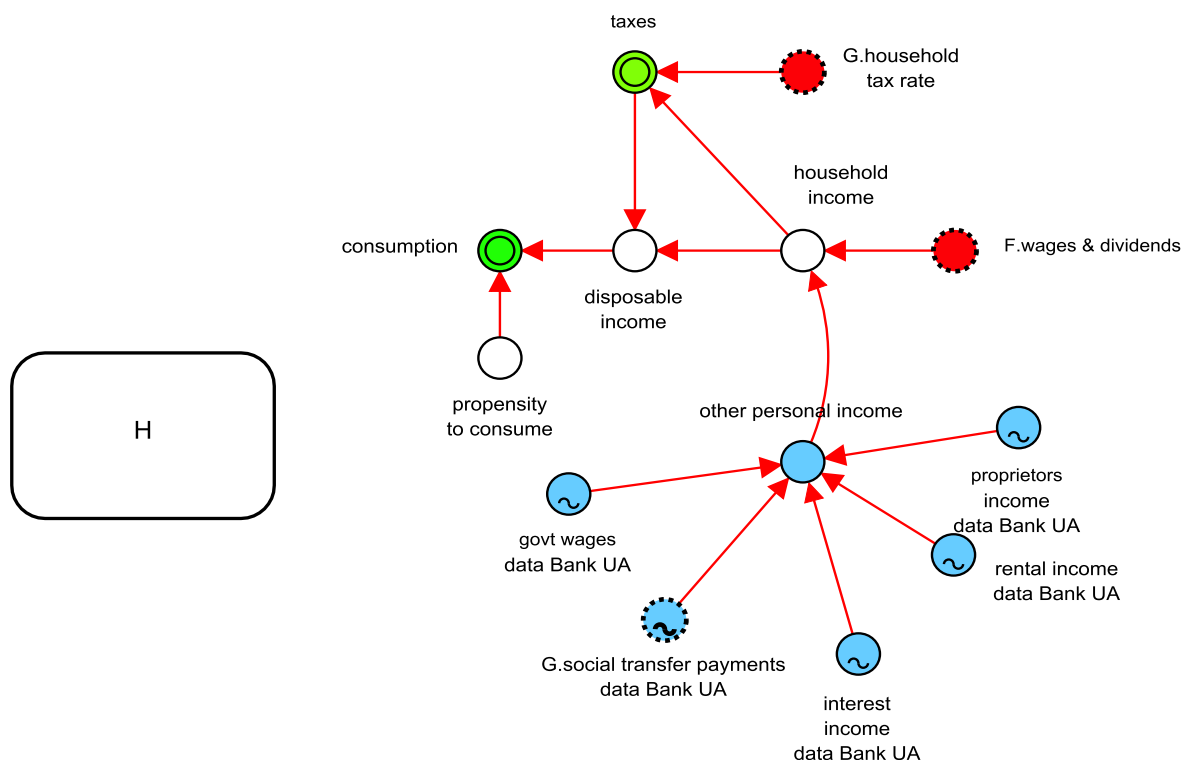


Рис. 3.17. Субмодель H-household

Джерело: складено автором

Зокрема було виділено основні додаткові нарахування, які у зв'язку з ліквідацією ряду банків стали відсутніми в період з 2000 роках, 2008-2009 році та у 2014-2020 роки. Оскільки ряд банків не сплачував ніяких податкових платежів (при введенні тимчасової адміністрації або регулюючої, санаційної тощо, банк фактично не сплачує жодних податкових надходжень у разі потреби ліквідації банку) та фактично не здійснював свою діяльність, даний вплив фактор впливає на субмодель H-household.

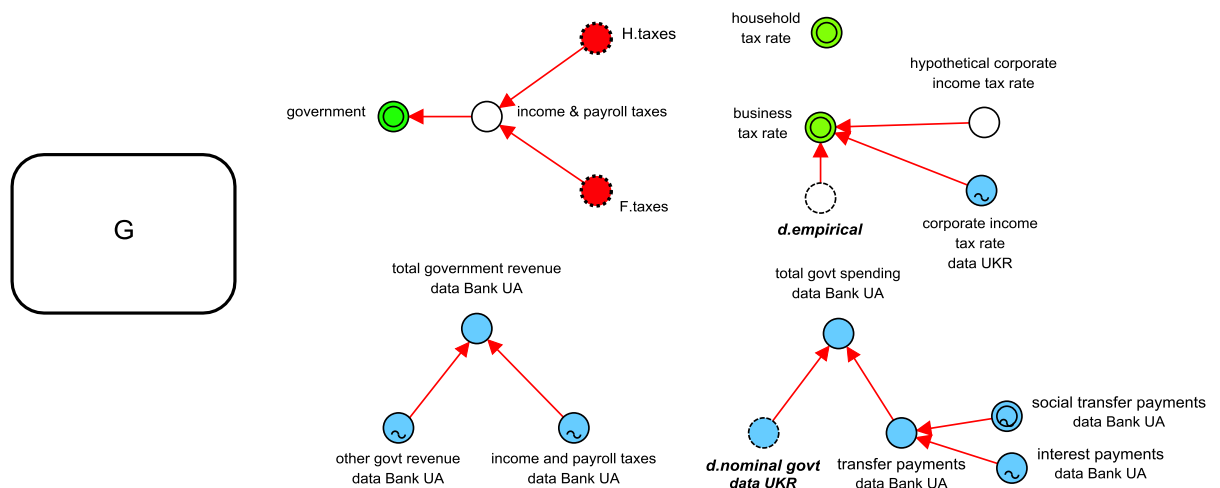


Рис. 3.18. Субмодель G- government

Джерело: складено автором

F- firms sector: надходження з фірм, бізнесу досліджуваної країни (загальні податкові платежі за секторами, рис. 3.19).

Окрім субмоделі H-household, банківська криза має безпосередній вплив на державну політику та методику адміністрування Уряду України, зокрема до субмоделі G-government. Оскільки клієнтами банків є суб'єкти господарювання економіки та держава (держава – оплата праці співробітників державних служб, проведення операції наприклад розрахунок за виконання тендерних замовлень тощо). Автором було включено до моделі функцію – затримки або скачування платежів. Наприклад, держава проводила розрахунок заробітної плати в банку А, банк А був визнаний неплатоспроможним та переведений в стан ліквідації, що спричиняє проблему отримання заробітної

З рис. 3.15, модель FD є загальною підсумовуючою функцією яка включає дохідну частину та боргову частину функцій H, G, F та RW. FD – рис. 3.21, mod SD (функція загального державного боргу) = $H.consumption + F.investment + G.government + net_exports_to_RW$, де $H.consumption = disposable_income * propensity_to_consume$, $G.government = income_ \& _payroll_taxes$, $F.investment = CP.indicated_investment * (1 - d.empirical) + d.nominal_investment_data_UKR * d.empirical * 1$, $net_exports_to_RW = RW.import_payments_from_RW - F.import_payments_to_RW$.

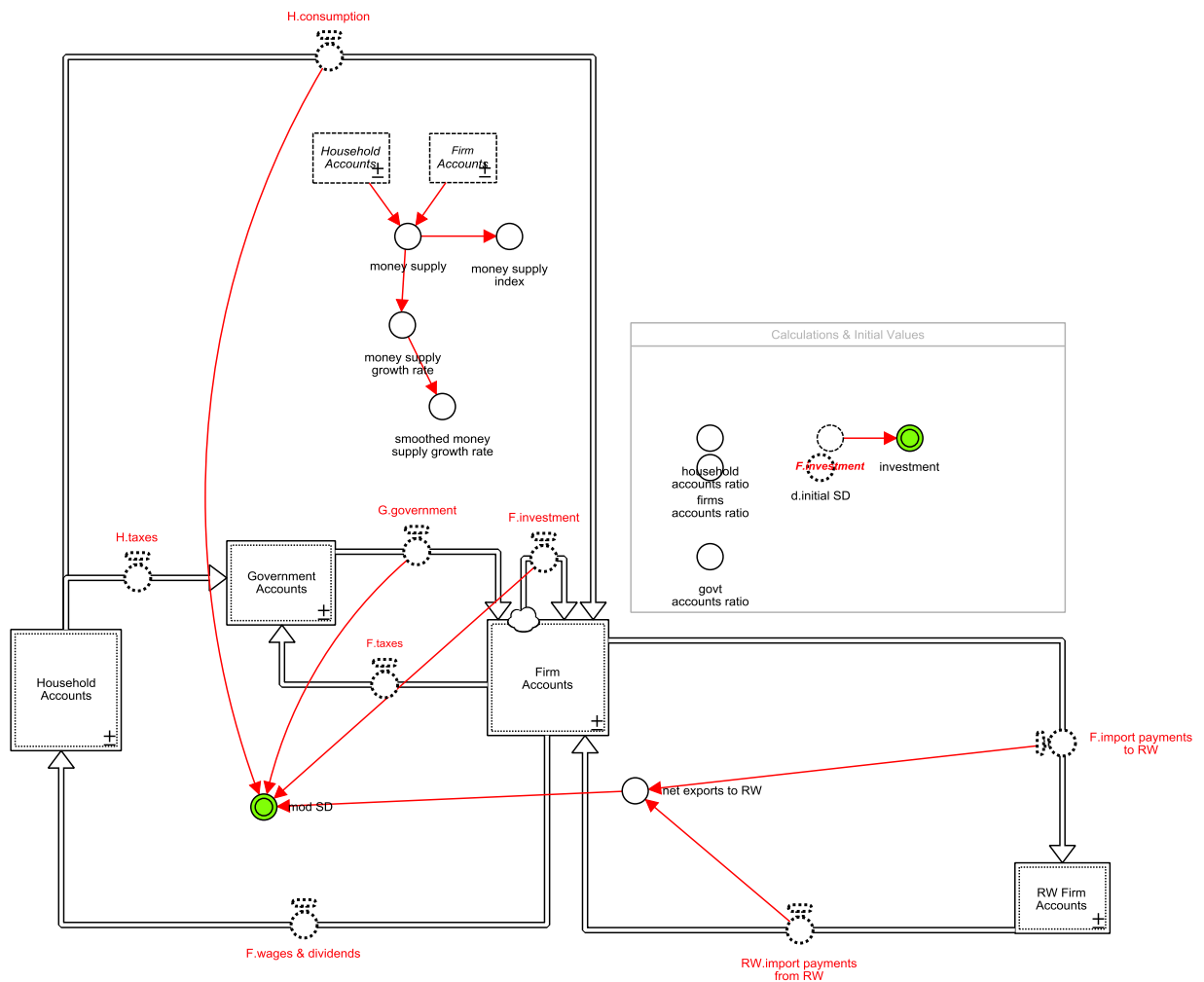


Рис. 3.21. Функція моделі SD

Джерело: складено автором

За результатом дослідження було отримані наступні результати рис 3.22-3.24. На рис 3.22 зображено порівняння нинішнього державного боргу (історичними даними) з модельованими - урахування роботи банківського сектору без ліквідації ряду банків та пов'язаних з ними підприємств, зокрема відсутність шоку ліквідації банків на економку в цілому. За результатом моделі різниця модельованих даних та історичних становить близько 35% та з 2017 більше 45% від історичних даних.

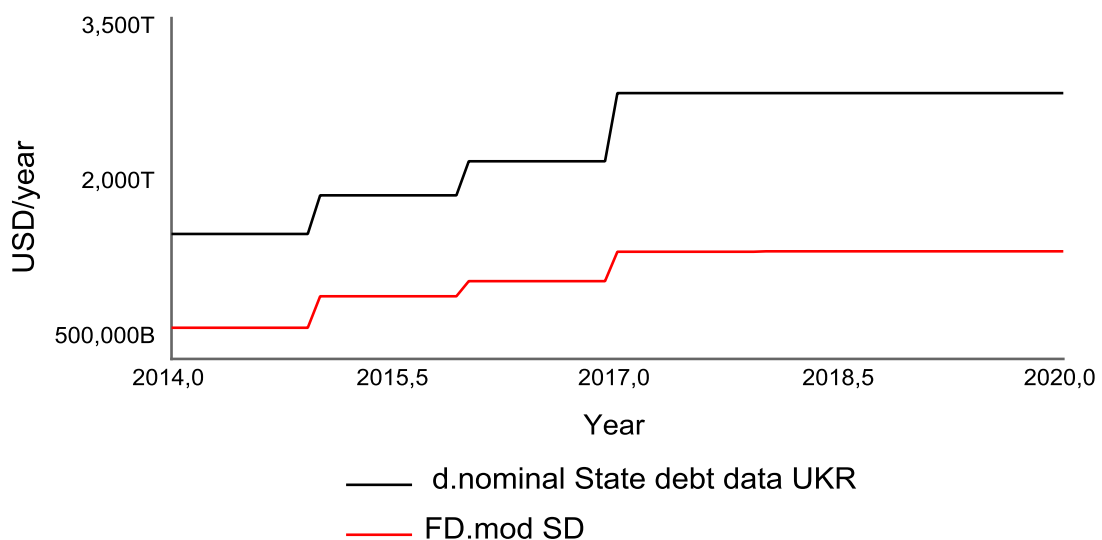


Рис. 3.22. Оцінка модельованого державного боргу з історичними значеннями 2014-2020 року

Джерело: складено автором

Як висновок у разі відсутності банківської кризи, а саме більш лояльного підходу НБУ щодо регулювання банківського сектору у визначений період 2014 року по 2016 рік, шок на державний борг становив 52% від поточного державного боргу України, станом на 01.01.2020 рік: загальний державний борг в національній валюті – 1 136,22 млрд. грн (2 367,12 млрд. грн.). загальний борг в доларовому еквіваленті (в моделі не враховано зміна курсу валюти, розрахунок за діючим курсом станом на 01.01.2020 рік) – 39,32 млрд. дол. США (81,92 млрд. дол. США), валовий зовнішній борг – 58,43 млрд. дол. США (121,74 млрд. дол. США), валовий зовнішній борг на душу населення – 1390,36

дол. США (2896,6 дол. США). При перенесенні очистки банківського сектору або/чи при лояльному ставленні НБУ до банків, які зазнали шоку від девальвації національної валюти, окупації Донецької та Луганської області, анексія АР Крим – криза 2014-2016 року не завдала значних втрат для економіки України, державні запозичення які взяв уряд в зазначений період для очистки банківської системи, слід було використати на системні зміни промислового потенціалу країни або для підтримки економіки та системи фінансів в цілому.

Додатково для оцінки впливу НБУ на державний борг України, слід розглянути рис. 3.23 та оцінити шок фінансової кризи, зокрема ліквідації банків України 2006-2009 років.

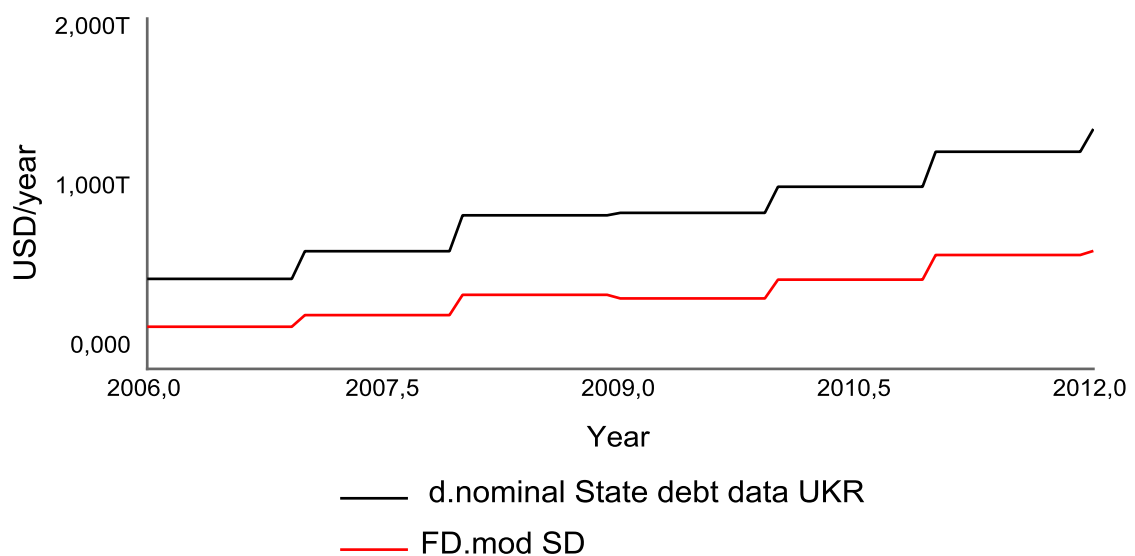


Рис. 3.23. Оцінка модельованого державного боргу з історичними значеннями 2006-2012 року

Джерело: складено автором

Результатом оцінки впливу 2006-2012 року має аналогічний результат, який зазначений на рис. 3.22 – оцінка 2014-2020 років. У 2006 році, різниця державного боргу становить 21% та поступове зростання включно до 2012 року. Ситуація з модельованими даними ілюструє не ефективність діяльності

уряду України, щодо управління державним боргом та передумовами його формування.

Для більш чіткої ілюстрації становища державного боргу, було виділено додатково оцінку починаючи з 2000 року до 2020 року, в загальному було додані наступні чинники, виключення реструктуризації державного боргу України у 2013-2014 роках, зменшення можливості уряду покриття боргу новими кредитами та запозиченнями, зменшення політичного чиннику на державний борг України (урахування лояльної очистки банківської системи закладені в моделі на базовій основі, зокрема 2000 років, 2009 років та 2014-2016 років) рис. 3.24.

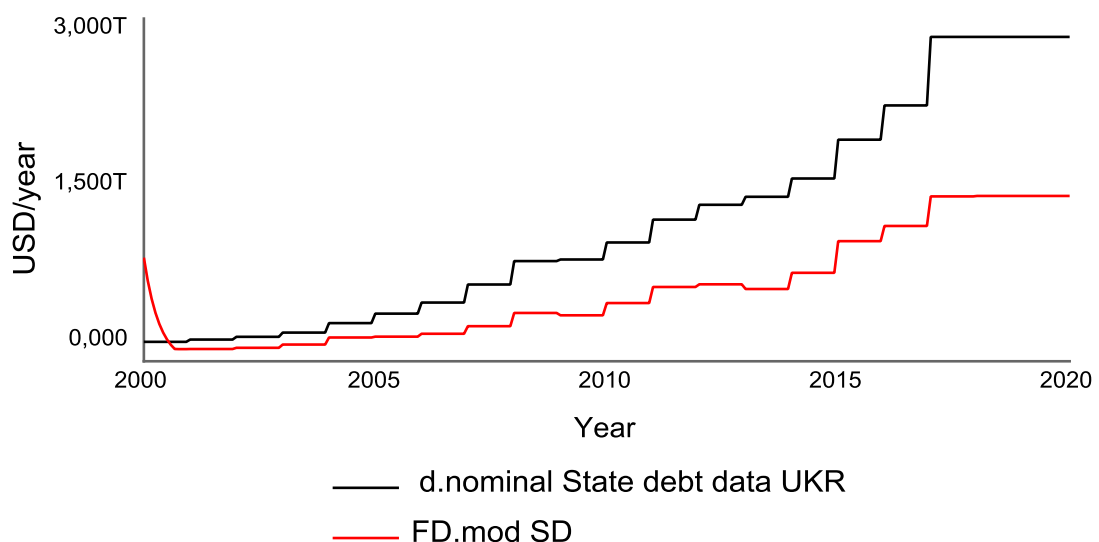


Рис. 3.24. Оцінка модельованого державного боргу з історичними значеннями 2000-2020 року

Джерело: складено автором

З рис. 3.24 різниця державного боргу значно відрізняється від теперішньої ситуації, станом на 2018-2020 рік різниця становить близько 40% станом прийняття інфляційного таргету співвідношення становить лише 15%. В цілому даний результат базується на продовженні роботи ряду банків та інших домогосподарств України, при їх продовженні роботи, держава отримувала б дохід, дохід, окрім прибутку сплачувався й від заробітної праці

та від процесів імпорту/експорту, зумовленим ростом яким є працююча кредитна система. Окрім цього внутрішні активи або капітал держави разом зі суб'єктами був значно вищими чим спостерігається у 2020 році. Зокрема було враховано дохід від капіталу який залишається в країні. Автором було припущено, що на кожен мільйон доларів США, щорічно, стало отримувалося 3-5% доходу, для більш чіткого розрахунку було взято значення середнього депозиту у дол. США по банкам України. Однак дохідність по бізнесу в Україні є значно вищою.

Як висновок з моделі, Уряд та НБУ не ефективно використовують важелі управління державними запозиченнями, державним боргом. Вплив банківського сектору має значний вплив на економіку країну, оскільки при ліквідації працюючого банку, окрім власників/акціонерів банку, шоку зазнають всі клієнти банку. Окрім цього у зв'язку макроекономічною ситуацією, Уряд фактично покриває заборгованість (проблеми) минулих років, формулюючи нові запозичення за для покриття попередніх. Ряд оцінених рішень (зокрема ліквідацію ряду банків, банківської системи зазначених періодів) мають значний політичний, нічим не обумовлений вплив на шоківі події, які фактично збільшують зовнішній державний борг, зокрема валовий зовнішній державний борг, який включає зобов'язання всіх суб'єктів господарювання країни та державу.

3.3. Можливості покращення системи управління державним боргом

Фіскальний стрес за останнє десятиліття та спад у країнах світу показали необхідність переосмислення структур для управління стійкістю боргу в цих країнах. Зокрема проблематика управління державним боргом України вище зазначених органів влади України, свідчить про необхідність переосмислення повноважень даних об'єктів господарювання (НБУ) або формування нового органу влади щодо державного боргу (НБУ або/чи Уряд має повноваження

щодо прийняття системних рішень, з додатковими запозиченнями на їх покриття, при повній або/чи частковій відсутності оцінки структури державного боргу. Принцип – “Закриття наших зобов’язань, буде перекладено на наступний Уряд/ правління” .

Існуючі фіскальні та державні обмеження, зокрема правила в контексті циклічної фіскальної політики та важливі політичні наслідки для всієї системи управління державним боргом визначають пошук нових механізмів та інститутів такого управління.

Ключовим досягненням у вирішенні кризи суверенного боргу стало делегування функцій управління державним боргом у 1980-х роках. Незалежна фінансова установа (або незалежний орган фінансового нагляду, Independent fiscal institutions) або (Рада з фіскальної політики, independent fiscal watchdogs). З 80-х років 20 століття, створення агенції з управління фіскальною стійкістю, яка певною мірою моделювала незалежний центральний банк та його систему управління грошовою політикою, посилилася після кризи 2007-2009рр. Сьогодні IFI вважається одним із найважливіших нововведень глобальної архітектури управління державними фінансами та державним боргом.

За словами представників МВФ, створення незалежної фінансової установи у країнах-учасниках було важливою тенденцією і більше половини керувало стійкістю боргу за участю цих установ.

Проблема інституційної підтримки управління стійкістю боргів та фіскальної консолідації в Україні є особливо серйозною в умовах поглиблення дисбалансів фіскальної системи між 2014 та 2015 роками, які були визначені у другому розділі роботи, ставлять під сумнів постулати Міністерства фінансів України, Національного банку та Уряду, здійснювати ефективну фіскальну політику та управління державним боргом.

Слід зазначити, що дослідження іноземних науковців та міжнародних фінансових установ, особливо МВФ та ОЕСР, детальніше враховують специфіку функцій фінансових установ.

В Україні недостатньо досліджень з описаної теми. Деякі аспекти функцій фінансових установ у моделі управління агентством з управління державним боргом описували: Г. Козак, Д. Г. Лук'яненко, О. П. Макар, В.В. Лось, В. І. Усик, Н. В. Приказюк, Т. П. Моташко, І. І. Уманський та інші.

Розробити пропозицію про створення в Україні фінансової установи як спеціального агентства, призначеного для управління стійкістю державного боргу, характером, класифікацією, функцією, характеристиками таких установ, доцільність здійснення повинна бути детально розглянута. Питання про функціонування фінансових установ було досліджено цими вченими у контексті теоретичної демонстрації моделі функціонування. У світовій практиці існує три моделі інституціональної підтримки управління державним боргом: банки (пільги управління боргом центрального банку), уряди (керовані державними установами (Міністерство фінансів, Уряд, кабінет міністрів України, казначейство та Національний Банк України) та частіше виконується агентське управління боргом, яке здійснює спеціально створена установа.

Як показано в таблиці 3.25, модель управління – додаткового органу, застосовуються в більшості країн ЄС, але підпорядкований рівень органів управління боргом залежить від існуючого інституційного середовища та фіскальної політики.

Таблиця 3.25

Моделі управління державним боргом у світовій практиці

Країна	Модель		
	Додатковий орган	Урядова	Банківська
Австрія	+		
Бельгія	+		
Велика Британія	+		
Данія			+
Естонія		+	
Ірландія	+		
Іспанія		+	
Італія		+	
Латвія	+		
Люксембург		+	
Нідерланди	+		
Німеччина	+		
Польща		+	
Португалія	+		
США	+		
Угорщина	+		
Франція	+		
Чехія		+	

Джерело: складено автором на основі даних Світового Банку та МВФ

Загалом, повноваження додаткової установи включають вибір оптимального методу управління боргом у певній галузі боргової стратегії країни, випуск державних облігацій від імені уряду, обслуговування та реалізацію виплат. Методи управління, додаткового органу відрізняється в кожній країні по різному, зокрема автором було виділено дві складові: американська модель та європейська модель управління. Загалом класифікація відрізняється по наступним пунктам, як: статус та місцезнаходження; цілі управління державним боргом; емісія державних цінних паперів; активна торгівля; ризик-менеджмент та особливості управління борговою стійкістю. Результат порівняння зазначений в табл. 3.26.

Таблиця 3.26

**Порівняльна класифікація систем управління додатковим органом,
щодо державного боргу**

Критерій	Американська	Європейська
Статус та місцезнаходження	Офіс у складі Міністерства фінансів	Самостійне боргове агентство/ орган влади
Цілі управління державним боргом	Публічно-політичні	Стратегічні (виконавчі еталони)
Емісія державних цінних паперів	Механічна	Аукціони у поєднанні з емісією
Активна торгівля	Не державних, здійснюється викуп цінних паперів	Здійснюється періодично
Ризик-менеджмент	Помірна диверсифікація за строками обігу паперів та їх видами	Портфельний підхід до управління державним боргом
Особливості управління борговою стійкістю	Досягнення довгострокової стійкості державних фінансів за умови створення прогнозованого, стабільного та прозорого ринкового середовища для інвесторів	Досягнення довгострокової стійкості державних фінансів за умови отримання короткострокових вигід від торгівлі державними цінними паперами на ринку

Джерело: складено автором на основі даних ФРС, ЄЦБ

Для аналізу цих систем управління державним боргом та визначення їх сильних і слабких сторін вимагає, щоб органи влади були готові делегувати повноваження щодо управління боргом та використовувати портфельний підхід для такого управління. Тому в європейській системі, додатковий орган є відокремленою організацією і має привілеї використовувати активну комерцію та широкий спектр інструментів управління ризиками для досягнення стратегічних орієнтирів щодо управління державним боргом. Тим часом Казначейство Сполучених Штатів працює в рамках зі зв'язків з громадськістю, щоб мінімізувати витрати на обслуговування державного боргу.

Незважаючи на те, що в Україні існує нечітка державна модель управління державним боргом. Застосування національної моделі агентства та створення спеціальної фінансової установи, зокрема формування ефективної

системи управління державним боргом, вимагає створення спеціальної державної установи, відповідальної за здійснення політики державного боргу. Оскільки нинішнє становище функціонування, формулює колосальну бюрократію та перекладання повноважень/відповідальності з одного органу влади на інший.

Доцільніше було б створити новий орган як адміністративний орган у співпраці з економічною зоною та іншими міністерствами. Визначити середньострокову стратегію управління боргом на основі сформованої макроекономічної та інституційної спроможності нашої країни та стану внутрішнього та зовнішнього ризику. Цілі та пріоритети основних завдань, Департаменту державної боргової політики - врахувати існуючі ризики та забезпечити стабільний борговий баланс, за найнижчою ціною для держави. Доцільно також створити координаційну раду у визначеному департаменті, який буде виконувати роль посередника для реструктуризації повноважень із призначеними органами.

Разом з тим, слід зазначити, що загальна схема створення та функціонування фінансових установ в рамках української інституційної моделі не запропонована, оскільки потребує детального аналізу в розрізі відокремлення повноважень кожного органу влади, на разі управління державним боргом визначено: НБУ, Міністерство фінансів, уряд, парламент, президент, прем'єр міністр, Казначейство та інші. Крім того, можливість впровадження системи управління державним боргом з США та Європейським союзом, а також можливість концептуального перегляду та побудови моделі такого управління недостатньо обговорювались та досліджувались з огляду співпраці України зі Європейським Союзом.

Аргументи, що підтримують створення такої установи в Україні за інституційною моделлю, стосуються переважно технічної ефективності, покриття ризику, прозорості та підзвітності, враховуючи політичну незалежність органу. У розгляді цього, новий орган має бути - ефективним, прозорим та відповідальним за політику управління боргом, не залежить від

політичного впливу, мати чіткі цілі та стандарти, керуватися кваліфікованим персоналом відповідно до принципів управління ризиками. Слугувати розвитком боргової політики, приймати політичні рішення і фактично управляти суверенним боргом та повинен бути повністю вилученим з політичної сфери та бути підрядним органом незалежного управління боргом.

Слід виділити основні плюси на користь створення фінансової установи як української установи з управління заборгованістю боргу можуть бути представлені таким чином:

- Запровадити прозору та відповідальну боргову політику з мінімальною асиметрією інформації. Відсутність підозр у державних маніпуляціях на ринках державних цінних паперів, зменшує витрати на погашення боргу та створює здорове ринкове середовище.
- Простість у реалізації цілей та завдань з урахуванням підбору якісного персоналу та забезпечення конкурентоспроможності держави.
- Зменшити премію за ризик країни шляхом формування позитивних інвестиційних очікувань учасників ринку, розуміючи професіоналізм та політичну незалежність.
- Сформувати більш збалансовану стратегію та тактику управління борговою стійкістю, яку інвестори можуть зрозуміти в рамках своєї довгострокової політики управління боргом за відсутності опортуністичних питань та короткотермінових стимулів доходу через мінливість ринок.
- Зменшити тиск на менеджерів з питань забезпечення боргу, щоб збільшити борг без політично мотивованих економічних обґрунтувань.
- Чіткий підхід до управління стійкістю боргу в його унікальних завданнях з точки зору пріоритетів управління борговою стійкістю на рівні управління стабільністю в національній валюті.
- Використання найкращих практик управління ризиками державних цінних паперів, можливість хеджування валют, строків погашення,

процентних ризиків та рефінансування ризиків за допомогою використання методів фінансового інжинірингу експертами.

Додатково пропонується розглянути постулати щодо визначення підходів до формування додаткового органу з управління державним боргом та його фінансальних механізмів.

Новий орган управління державною політикою повинен мати правову базу для громадської та незалежної оцінки фінансової та управлінської політики, планів та дій, що відповідають макроекономічним цілям забезпечення довгострокової та стійкості політики та макроекономічної стабільності у коротко- та середньостроковій перспективі. Це постійно діюча установа зі встановленою або виконавчою владою. Крім того, орган може сприяти незалежному макроекономічному та бюджетному прогнозу.

Крім того, орган повинен вільно встановлювати урядові плани, показники та політику щодо довгострокової стійкості державних фінансів, коротко- та середньострокової макроекономічної стабільності та інших макроекономічних цілей, пов'язаних із державними цілями. Постійний орган з законодавчою чи виконавчою владою, який публічно оцінює відповідно до ради фінансів, може виконувати одну або декілька з перелічених вище ключових функцій:

1. сприяє використанню об'єктивних макроекономічних та бюджетних прогнозів при підготовці бюджету,
2. сприяє дотриманню нормативно-правових правил,
3. ініціатив політики щодо проведення нового аналізу витрат, та
4. визначає розумні варіанти боргової політики та розробляти рекомендації.

Новий додатковий орган, за винятком центрального банку, уряду чи парламенту, є двопартійним відомством, яке створює макроекономічні прогнози бюджету, здійснює моніторинг ефективності бюджету та консультує уряди щодо боргової політики. Місія незалежної фінансової установи полягає

у тому, щоб держава здійснювала оптимальну для суспільства боргову політику, чи впливати на боргову політику для підвищення її оптимальності.

Новий додатковий орган, не буде підпорядкованим або/чи залежати від рішень прийнятих центральним банком, Уряду чи парламенту, які здійснюють макроекономічні, бюджетні прогнози, здійснюють моніторинг боргової політики.

Дані постулати були визначені на основі нових нормативних вимог ЄС станом на 2020 рік, щодо створення або / чи відокремлення органів влади або / чи часткової передачі повноважень новоствореному органу / департаменту.

Основним завданням глобальних органів управління, щодо боргової політики є аналіз довгострокової стійкості державних фінансів в цілому та оцінка стійкості боргу зокрема. Стратегічний та тактичний розподіл завдань відповідно до боргової політики та її формулювання залежить від моделі боргу та управління за обраної системи стійкості боргу.

Для прикладу, головна мета Агентства з управління боргами Великобританії (United Kingdom Debt Management Office) - реалізовувати довгострокову державну політику кредитування, щоб мінімізувати довгостроковий ризик при врахуванні ризиків та відповідно до цілей грошово-кредитної політики, зокрема сформулювати найефективніший спосіб управління грошима.

Крім того, United Kingdom Debt Management Office Великобританії має право робити офіційні прогнози. В США, даний орган робить й інші прогнози окрім прогнозу боргової стійкості. В інших країнах даний орган надає інформацію про урядові прогнози (наприклад, Франція, Ірландія, тощо).

Більшість фінансових установ аналізують довгострокову фінансову стійкість державних фінансів. Крім того, британський та американський орган, оцінює пропозиції політичних партій під час кампанії. У багатьох країнах, таких як Великобританія, Франція, Німеччина та США, органи з управління державним боргом, підготували кількісні оцінки ризиків для конкретного

законодавства для аналізу бюджетного та економічного впливу кожного податкового чи бюджетного заходу, запропонованого урядом.

Загалом завдання органу управління боргу можна розглядати у вузькому розумінні, аналізу довгострокової стійкості державних фінансів та фінансового моніторингу та загалом позитивних, регуляторних умов. Аналіз оцінює відповідність національної політики розвитку загальнодоступним ресурсам. Враховуючи глобальну практику, запропоновані завдання стратегічного характеру фінансових інструментів в Україні, мають включати - аналіз довгострокової фінансової стійкості та забезпечення соціальної ефективності, рівності між поколіннями капіталу, прозорість управління боргом та встановлення ефективних фінансових цілей.

Новий орган управління державним боргом, створить додаткові важелі з управлінням боргом та прогнозування зворушень з ним. Зворушення зазначені у другому розділі, щодо виникнення не прогнозованого зростання боргу, можливо б було уникнути, як би дана тематика регулювалася лише одному підконтрольному органу. Окрім того можливе покращення в:

- Встановлені відповідності потребам уряду та здатності обробляти державний борг під час бюджетних формувань.
- Мінімізувати стягнення податку з домогосподарств шляхом вирівнювання граничних ставок податку, оптимізуючи державні витрати та борг.
- Збільшити дотримання припущення, що кожному поколінню доведеться оплачувати власні витрати, тим самим зменшуючи боргове навантаження на майбутні покоління.
- Створення коротко- та довгострокові стабілізаційні буфери, щоб гарантувати рівень державного боргу, який перевищує критичний борг
- Безперешкодний доступ громадськості до інформації про виконання бюджету та стан обслуговування боргу.
- Внесення змін до методологічної основи фіскальної політики з урахуванням економічних та національних фіскальних потреб,

запровадження науково обґрунтованих фіскальних правил та завдань для посилення фіскальної та бюджетної дисципліни.

- Проведення незалежної об'єктивної оцінки програм державних витрат на виконання та стабілізацію цілей фіскальної політики.
- Розробити об'єктивні макроекономічні, соціальні та фінансові прогнози на різних рівнях влади, які підтримують державний бюджет.
- Встановлення якості національної фіскальної політики, достатності формування та виконання державного бюджету, проведення аналітичних заходів щодо здійснення національної заборгованості, забезпечення її зворотного кругообігу.
- Перегляд національних методології обліку умовних зобов'язань, включаючи посилений контроль за наданням державних гарантій, обмежуючі їх обсяг та мінімізує монополію дефіциту державних компаній.
- Запровадження методів накопичення в діючій системі обліку для формування та виконання державних бюджетів та державного боргу на рівні загальнодержавного сектору з урахуванням основних циклічно скоригованих залишків бюджету.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

У третьому розділі було побудовано модель щодо прогнозу зміни боргових зобов'язань з урахуванням ввп-варантів та впливу боргових контрактів на внутрішню кон'юнктуру ринку держави. За результатом моделювання були отримані наступні висновки:

1. Реструктуризація державного боргу України 2014-2015 року не була значно необхідною та даний процес можна було уникнути.
2. Реструктуризація боргу та подальший випуск ввп-варантів Урядом України, в значній мірі стимулює владу стримувати ріст економіки

України у зв'язку з уникненням значних виплат по взятих боргових контрактах.

3. Взяті боргові зобов'язання / кредити від міжнародних кредиторів під час кризового становища та після фактично закривають боргові виплати держави минулих років.
4. Аналізований державний борг України де-факто не впливає на розвиток внутрішніх економічних процесів, оскільки 92% траншів міжнародних кредиторів йдуть на погашення поточної заборгованості України.

У другій частині третього розділу, було проведено паралель між банківськими кризами України та їх безпосереднього впливу на державний борг України. Зокрема були отримані наступні висновки:

1. Банківські кризи 2000-их років, 2008-2009 років та 2014-2016 років мають прямий вплив на державний борг України згідно побудованої моделі автора.
2. Банківські кризи завдають найбільшого шоку на економіку країни та суб'єктів господарювання в державі.
3. Опосередковано доведено, що рішення НБУ щодо ліквідації ряду банків в зазначених кризах є в значній мірі необ'єктивним та рішення, які були прийняті правлінням НБУ, Міністерства України та Урядом України суперечать законодавчим актам та Конституції України.
4. Прийняття нормативно-регулюючих актів НБУ щодо банківської системи призвели до фактично неможливості роботи ряду банків, що в подальшому спричинило їх ліквідацію.
5. Аргументовано доведено, що нинішній стан управління державним боргом України та розподіл повноважень між НБУ, Міністерством України та Урядом України не є ефективним, зокрема згідно нинішньому законодавству відповідальність зазначені органи влади – не несуть. Згідно постулат та контракту співпраці України з МВФ, відповідальність за виконання угоди несуть безпосередньо Президент України та Прем'єр Міністр України.

З отриманих результатів дослідження, зокрема аналізу державного боргу України в Системній Динаміці, автором було дано рекомендацію щодо створення нового органу влади, який безпосередньо буде відповідати за державний борг та здійснювати управління борговими контрактами, зовнішніх та внутрішніх запозичень. Відповідно до чинного законодавства України та зокрема угоді співпраці України з МВФ, даний орган влади повинен безпосередньо підпорядковуватись Президенту України та Прем'єр Міністру України. З огляду на створенні аналогічні органи влади в країнах Європи та США, дана система дозволяє реорганізувати повноваження відповідальних нині органів влади та створення міжсистемного органу який матиме значний вплив на формування боргового портфелю країни.

ВИСНОВКИ

В Україні, існує багато робіт щодо важелів управління, структуризації державного боргу. Однак проблематика майже всіх праць, за виключенням публікацій Богдан Т.Г. та Інституту економіки та прогнозування НАН України, є відсутність практичних функцій застосування в нинішньому становищу боргового портфелю України. Основна цінність зазначених досліджень в даній роботі полягає в тлумаченні та описі механізмів державного боргу, його структури і формулювання, та опис термінології з огляду міжнародних праць. Фінансові важелі, які нині використовує Уряд України, щодо боргових контрактів, фактично збільшує загальний державний борг України в майбутньому.

Однак деякі роботи українців по управлінню боргом, періоду 1990-2000 років, значно випередили світових вчених, цінність їх робіт полягає в описі розробки стратегії управління боргом. Однак дані роботи не були використані тодішньою владою та не принесли ефективності щодо управління та функціонування державного боргу.

Зокрема, в проблематиці управління державним боргом виділяється політичний чинник, який де-юре не відповідає діючому законодавству України або повна відсутність законодавчих норматив. Майже всі розробки, прогнози та моделі не підлаштовані під політичну волю влади. Загалом по ОВДП, мікро-макрокредитам, позикам МВФ тощо, всі кошти спрямовані на покриття фонду ПФУ, покриття дефіциту бюджету та інших дефіцитних фондів. Об'єктивно, якщо аналізувати кредитні позики в світі вони спрямовані на розвиток економіки, в Україні кредити спрямовані на підвищення політичного рейтингу та не несуть економічного розвитку країни.

З точки зору юриспруденції, юридичний опис державного боргу має значну проблематику - відповідальність певного органу за управління державним боргом повністю відсутня. Також відсутній зв'язок управління із

кредитними коштами, для прикладу виділення коштів від МВФ регулюється та опрацьовується Національним Банком України, Міністерством Фінансів України, Казначейською службою України, однак використання коштів покладено на Уряд України. Фактично кожен зазначений орган влади не несе відповідальність за виконання договору по кредиту (постулати МВФ), дана проблема / відповідальність лягає на Президента України та Прем'єр Міністра.

З огляду та аналізу основних макроекономічних показників, визначив негативні тенденції в економічних процесах України та відповідні основні причини наслідків формування державного боргу.

По-перше, з кінця 2013 року по 2019 рік економіка країни стрімко знизилася. Навіть позитивне співвідношення реального ВВП + 3,3% за минулий рік не може відповідати багатократним спадам з кінця 2013 року (сукупне падіння реального ВВП з 2013-8,6%).

По-друге, неконтрольоване зростання інфляції між 2014 та 2015 роками спричинило структурні дисбаланси в національній економіці. Вирішуючи політичну мету - утримати інфляцію на рівні 10% та не допустити її подальшого коливання, уряд привів фіскальний метод у реальну економіку. Компанії скорочують виробництво або припиняють виробництво, оскільки на ринку немає дешевих грошей. Вищі темпи інфляції у 2019 та 2020 роках можуть негативно вплинути на бартерні схеми та майбутні інфляційні процеси з хаотичною інфляцією.

По-третє, через доларизацію національної економіки структурні проблеми залежать від нашої країни від зовнішнього середовища і значною мірою залежать від імпорту на внутрішній ринок, в наявності експорту, незавершеної продукції та нетехнічної продукції. Через поганий фінансовий стан іноземних виробників складно конкурувати з вітчизняними виробниками.

По-четверте, одним з основних ризиків для національної економіки є її висока залежність від зовнішніх позик. На сьогодні влада лише збільшила суму боргу за ключовими показниками, що свідчить про високу ймовірність невиконання заборгованості.

По-п'яте, згідно з прогнозом Міністерства Фінансів, щодо управління боргу України, держава на 01.05.2020 року має боргові зобов'язання включно до 2045 року, зокрема структуру даного боргу, Уряд матиме реструктизовувати та брати нові кредити, задля погашення старих.

По-шосте, “Боргова яма” – в якій знаходиться наразі Україна, буде тривати включно до 2030 року, без врахування шоку від пандемії COVID-19 та очікуваної фінансової кризи.

По-сьоме, важелі управління визначені в першому розділі роботи не є ефективними в нинішній ситуації України. Зокрема через ввп-варанти, реструктуризацію боргу 2014-2015 року. Які не дають змоги економіці України до росту реального ВВП без негативних наслідків для економіки.

По-восьме, зростання економіки призведе до зростання державного боргу, що збільшить навантаження на політику функціонування обслуговування та погашення боргових портфелів держави.

По-дев'яте, єдиним важелем управління державним боргом є отримання нових запозичень/кредитів від зовнішніх інвесторів, або/чи реструктуризацію нинішнього боргового портфелю. Вихід з боргової ями продовжиться до 2040-2050 років (за прогнозом Міністерства фінансів, вихід можливий у 2035-2040 році, однак прогноз не враховує світову фінансову кризу, глобальну рецесію та ризики загострення пандемії COVID-19).

У третьому розділі було побудовано модель щодо оцінки ввп-варантів та впливу боргових контрактів на загальний державний борг України. За результатом моделювання були отримані наступні висновки:

- Реструктуризація державного боргу України 2014-2015 року не була значно необхідною та даний процес можна було уникнути.
- Реструктуризація боргу та подальший випуск ввп-варантів Урядом України, в значній мірі стимулює владу, стримувати ріст економіки України у зв'язку з уникненням значних виплат по взятих боргових контрактах.

- Взяті боргові зобов'язання / кредити від міжнародних кредиторів під час кризового становища та після, фактично закривають боргові виплати держави минулих років.
- Аналізований державний борг України де-факто не впливає на розвиток внутрішньо економічних процесів, оскільки 92% траншів міжнародних кредиторів йдуть на погашення поточної заборгованості України.

Як результат аналізу банківських криз України та визначення їх безпосереднього впливу на державний борг України, були отримані наступні результати:

- Банківські кризи 2000-их років, 2008-2009 років та 2014-2016 років мають прямий вплив на державний борг України згідно побудованої моделі автора.
- Банківські кризи завдають найбільшого шоку на економіку країни та суб'єктів господарювання в державі.
- Опосередковано доведено, що рішення НБУ щодо ліквідації ряду банків в зазначених кризах є в значній мірі необ'єктивним та рішення, які були прийняті правлінням НБУ, Міністерства України та Урядом України суперечать законодавчим актам та Конституції України.
- Прийняття нормативно-регулюючих актів НБУ щодо банківської системи призвели до фактично неможливості роботи ряду банків, що в подальшому спричинило їх ліквідацію.
- Аргументовано доведено, що нинішній стан управління державним боргом України та розподіл повноважень між НБУ, Міністерством України та Урядом України не є ефективним, зокрема згідно нинішньому законодавству відповідальність зазначені органи влади не несуть. Згідно постулатів та контракту співпраці України з МВФ, відповідальність за виконання угоди несуть безпосередньо Президент України та Прем'єр Міністр України.

З отриманих результатів дослідження, зокрема аналізу державного боргу України за допомогою методів системної динаміки, автором було дано

рекомендацію щодо створення нового органу влади, який безпосередньо буде відповідати за державний борг та здійснювати управління борговими контрактами, зовнішнього запозичення та внутрішнього запозичення. Відповідно до чинного законодавства України та зокрема угоди співпраці України з МВФ, даний орган влади повинен безпосередньо підпорядковуватись Президенту України та Прем'єр Міністру України. З огляду на створенні аналогічні органи влади в країнах Європи та США, дана система дозволяє реорганізувати повноваження відповідальних нині органів влади та створення міжсистемного органу, який матиме значний вплив на формування боргового портфелю країни.

Дана рекомендація несе в собі пояснення проблемного управління НБУ, з огляду на останню банківську кризу 2014-2016 році, автором було зроблено висновок, що Уряд зокрема НБУ неефективно використовують важелі управління державними запозиченнями, державним боргом. Вплив банківського сектору має значний вплив на економіку країну, оскільки при ліквідації працюючого банку, окрім власників/акціонерів банку, шоку зазнають всі клієнти банку. Окрім цього у зв'язку макроекономічною ситуацією, Уряд фактично покриває заборгованість (проблеми) минулих років, формулюючи нові запозичення задля покриття попередніх. Ряд оцінених рішень (зокрема ліквідацію ряду банків, банківської системи зазначених періодів) мають значний політичний, нічим не обумовлений вплив на шоківі події, які фактично збільшують зовнішній державний борг, зокрема валовий зовнішній державний борг, який включає зобов'язання всіх суб'єктів господарювання країни та державу.

При об'єктивному аналізі, нинішня заборгованість держави перед кредиторами, за результатом дослідження була спричинена банківською кризою, а саме процесом прийняття нормативних актів щодо вимог до капіталу банків, їх ліквідності та якості кредитних портфелів одночасно, для прикладу в Німеччині дана процедура тривала 15-20 років, у Великобританії 12 років, у США 9 років після чого додатково було виділено час для

оптимізації банківського сектору впродовж наступних 5 років. Найбільші економіки світу потребували в цілому 12-20 років для реформування банківського сектору, в Україні цю реформу було проведено за 3 роки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Барановський О. І. Фінансова безпека / О. І. Барановський – К.: Фенікс, 1999. – 338 с.
2. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізм забезпечення): [моногр.] / О. І. Барановський – Київський національний торговельно-економічний університет. – Київ, 2004. – 735 с.
3. Башко В. Й. Державні запозичення в Україні: оцінка потреб і пропозицій щодо структури / В. Й. Башко // Економіка і прогнозування. – 2007. – №2. С. 75–87.
4. Державний борг //Словник фінансово-правових термінів / за заг. ред. д. ю.н., проф. Л. К. Воронової. – 2-е вид., переробл. і доповн. – К.: Алерта, 2011– 558 с.
5. Кравчук О. Історія формування боргової залежності України // Спільне. — 30.04.2015.
6. (Не)безнадійні сподівання. Чого чекати Україні від реструктуризації зовнішнього боргу? // Василь Башко, «Дзеркало тижня. Україна», 17 квітня 2015
7. Бардаш С. Щодо побудови базової класифікаційної моделі господарського контролю. Вісник КНТЕУ. 2009 . № 2. С. 66-71.
8. Басанцов І. В. Розвиток державного фінансового контролю в умовах ринкової економіки України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня доктора екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит»; Національний університет ДПС України. Ірпінь : [Б. В.], 2008. 40 с.
9. Бенч Л. Напрями вдосконалення управління державним боргом в Україні. Ринок цінних паперів України. 2013. № 9–10. С. 3-10.
10. Бетлій О. Фіскальна консолідація в Україні: навіщо потрібно і як досягнути. Інститут економічних досліджень та політичних консультацій, Німецька консультативна група. Київ/Берлін, грудень 2013. Серія консультативних робіт РР/03/2013.

11. Богдан Т. П. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. Вісник Національного банку України. –2012. С. 8-15.
12. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. Економіка України. 2013. № 2. С. 4–17.
13. Богдан Т.П. Сучасні підходи до управління ризиками державного боргу. Вісник Національного банку України. 2011. №11. С. 10-17.
14. Боголепов М. И. Государственный долг (к теории государственного кредита) : типологический очерк. СПб. : Изд-во О. Н. Поповой, 1910. 569 с.
15. Бондарук Т. Г. Механізм управління та обслуговування державного боргу. Фінанси України. 2003. № 4. С. 14-18.
16. Боярчук Д. Комплексна оцінка фінансової стабільності в Україні : аналітичний звіт. Центр соціально-економічних досліджень CASE Україна, 2008. 67 с.
17. Вахненко Т. П. Моделювання макроекономічних факторів зовнішніх запозичень та їх впливу на розвиток економіки України / Т. П. Вахненко // Економіка України. – 2007. – №6. – С. 17–25.
18. Вахненко Т. П. На новому витку спіралі / Т. П. Вахненко // Дзеркало тижня. – 2008. – №48 (727).
19. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи / Т. П. Вахненко // Фінанси України. – 2009. – № 6. – С. 14–29.
20. Вахненко Т. П. Розвиток ринку державних облігацій в Україні / Т.2: Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України. / Т. П. Вахненко – К.: Фенікс, 2008. – 442 с. / Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: в 3 т. / За ред. А. І. Даниленка. – К.: Фенікс, 2008.
21. Вахненко Т. П. Фінансова криза в Україні: фактори, механізми дії, заходи подолання / Т. П. Вахненко // Фінанси України. – 2008. – №10. – С. 3–21.

22. Великий тлумачний словник сучасної української мови [Текст] / уклад. і гол. ред. В. Т. Бусел. – К.; Ірпінь: ВТФ “Перун” 2007. – 173 с.
23. Жаліло Я. А. Економічна криза в Україні: виміри, ризики, перспективи [Текст] / Я. А. Жаліло, Я. В. Белінська, С. В. Брус та ін. – К.: НІСД – 2009–52с.
24. Заверуха І. Б. Зміст управління державним боргом: правові аспекти / І. Б. Заверуха // Університетські наукові записки. – 2006, № 3–4 (19–20) – С.312–317.
25. Зражевська Н. В. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України: автореф. дис. На здобуття наук. степеня канд. екон. наук: спец. 08.04.01 “Фінанси, грошовий обіг і кредит” / Зражевська Н. В. – Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К.– 2006. – 20 с.
26. Іваненко Ю. До питання розкриття інформації про державний борг / Ю. Іваненко, Мамишев А. // Вісник Національного банку України. – 2007. – №3. – С. 22–26.
27. Іваненко Ю., Мамишев А. Агентство з питань управління державним боргом: досвід Португалії та Великобританії / Ю. Іваненко, А. Мамишев // Вісник Національного банку України. – 2008. – №3. – С. 22–26.
28. Новицький В.Є., Плотніков О.В. Динаміка зовнішніх боргових зобов’язань України. – Київ: Політична думка. – 2000. – 330с.
29. Новосад Л.Я. Соціально-економічні передумови і макроекономічні наслідки державної заборгованості. // Фінанси України. – 1998. – № 6. с. 37-41.
30. Охріменко О.О., Охріменко О.А. Ринок держоблігацій: ретроспектива, аналіз, прогноз // Фінанси України. - 2000. – № 6. – с. 48-54.
31. Пашута М., Куліков Г. Заборгованість з виплати заробітної плати: стан, причини, наслідки, шляхи подолання // Україна: аспекти праці. – 1997. – №2. – с. 21-27.
32. Редькін О. С., Коктаров О. В. Деякі оцінки практики обслуговування державного боргу в Україні // Фінанси України -2001.-№5 -С. 25-35.

33. Рубцов Б. Б. Зарубежные фондовые рынки. Инструменты, структура, механизм функционирования. – М.: Инфраструктура. 1996.—266 с.
34. Симоненко В. Государственный долг Украины: нет законов – нет и нарушений? // Украина-Business, – 1998. – № 45. – с. 5.
35. Соколик М. Оплата праці в доходах і витратах населення України // Україна: аспекти праці. – 1998, – №3. – с. 22.
36. Степаненко В., Софіщенко І. Боргова яма // Віче. – 1998. – № 8. — С. 37-50.
37. Степаненко В.О., Бондарук Т.Г. Проблеми утворення та обслуговування державного внутрішнього боргу // Фінанси України. – 1998. – №4. – с. 5-10.
38. Перша українська електронна бібліотека підручників [сайт pidruchniki.com.ua]
39. Економіко-правова бібліотека [сайт <http://www.vuzlib.net>]
40. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [сайт <http://www.minfin.gov.ua>].
41. Офіційний сайт Рахункової палати України [сайт <http://www.as-rada.gov.ua>].
42. Офіційний сайт Національного банку України [сайт <http://www.bank.gov.ua>]
43. Михайлов В. Г. Совершенствование методов управления рисками внутреннего долга субъекта Российской Федерации : дис... канд. экон. наук: 08.01.10. М., 2012. 185 с.
44. Моніторинг факторів, що створюють ризики стійкості державних фінансів України: науково-аналітичні матеріали / А. І. Даниленко, В. В. Зимовець; НАН України; Ін-т екон. та прогнозів. К. 2015. С. 2–13.
45. Наконечний С. І. та ін. Економетрія : підручник. Вид. 3-тє, доп. та перероб. К.: КНЕУ, 2004. 520 с.

46. Омельчук С.В. Становлення ринку боргових зобов'язань України: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.08; Держ. установа «Ін-т економіки та прогнозування НАН України». К., 2008. 20 с. укр
47. Buchanan J. Public finance of democratic process / J. Buchanan [Електронний ресурс]. – Ресурс доступу: // <http://www.econlib.org/library/Buchanan/buchCv4Contents.html>
48. Cassard M., Folkerts-landan D. Sovercign Debt Managing the Risks. 1997. [Електронний ресурс]. – Ресурс доступу: <http://www.worldbank.org>.
49. Cohen D. Growth and External Debt under risk of Debt Repudiation / D. Cohen, J. Sachs // European Economic Review. – 1996.– Vol. 30. P. 528–550.
50. Debt Sustainability in Low-Income Countries – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications / Міжнародний валютний фонд [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/020304.htm>
51. International Monetary Fund. Global Financial Stability Report. – 2006. – №1 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.
52. International Monetary Fund. Government Guarantees and Fiscal Risk. April 1, 2005 [Електронний ресурс] – Режим доступу: – <http://www.imf.org>
53. International Monetary Fund. Public Debt in Emerging Markets / World Economic Outlook. – 2019. – №3. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.imf.org>. – P. 89–92.
54. Jeanne O. Government Debt in Emerging Market Countries: A New Data Set / O. Jeanne, A. Guscina // IMF Working Paper. – 20011. – N98. – 14 p.
55. Jones M., Stress Testing Financial Systems: What to Do when the Governor Calls. / M. Jones, P. Hilbers, G. Slack – Washington DC: International Monetary Fund, 2004. –IMF Working Paper. –No 04/127.
56. "debt management". Oxford English Dictionary (3rd ed.). Oxford University Press. September 2005. (Subscription or UK public library membership required.)

57. Online Etymology Dictionary. Retrieved 20 May 2017.[Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.etymonline.com.
58. Chatterjee, P., & Rose, R. L. (2012). Do payment mechanisms change the way consumers perceive products? *Journal of Consumer Research*, 38(6), 1129–1139.
59. Pettit, N. C., & Sivanathan, N. (2011). The plastic trap. *Social Psychological and Personality Science*, 2(2), 146-153.
60. Prelec, D. & Loewenstein, G. (1998). The red and the black: Mental accounting of savings and debt. *Marketing Science*, 17(1), 4-28.
61. Uzialko, Adam. "Using Revenue-Based Financing to Grow Your Business". *Business News Daily*. Retrieved 5 December 2018.
62. Lew, Jacob (2016), *America and the Global Economy*, Foreign Affairs, May/June 2016.
63. Fitch; et al. (2011). "The relationship between debt and mental health: a systematic review". *Mental Health Review Journal*.
64. "Bureau of the Public Debt Homepage". United States Department of the Treasury. Archived from the original on October 13, 2010. Retrieved October 12, 2010.
65. Tootell, Geoffrey. "The Bank of England's Monetary Policy" (PDF). Federal Reserve Bank of Boston. Retrieved 22 March 2017.
66. Ferguson, Niall (2008). *The Ascent of Money: A Financial History of the World*. Penguin Books, London. p. 76. ISBN 9780718194000. UK public spending Retrieved September 2011
67. "Government debt hits record \$66 trillion, 80% of global GDP, Fitch says". *CNBC*. 23 January 2019.
68. M. Nicolas J. Firzli, "Greece and the Roots the EU Debt Crisis" *The Vienna Review*, March 2010
69. "GROSS DOMESTIC PRODUCT (GDP)". Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Retrieved September 1, 2019.

70. "GROSS DOMESTIC PRODUCT (GDP)". U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Retrieved September 1, 2019.
71. "Country Comparison :: Public debt". Archived from the original on October 4, 2008. Retrieved November 8, 2011. [Електронний ресурс] – Режим доступу: cia.gov.
72. Hedlund, Stefan (2004). "Foreign Debt". Encyclopedia of Russian History (reprinted in Encyclopedia.com). Retrieved 3 March 2010.
73. Wolfgang Stützel: Volkswirtschaftliche Saldenmechanik Tübingen : Mohr Siebeck, 2011, Nachdr. der 2. Aufl., Tübingen, Mohr, 1978, S. 86
74. "Government Social Benefits Table". Archived from the original on November 1, 2004.
75. Capretta, James C. (June 16, 2018). "The financial hole for Social Security and Medicare is even deeper than the experts say". MarketWatch.
76. Mauldin, John (March 25, 2019). "The Real US National Debt Might Be \$230 Trillion". Newsmax.
77. Romer, David (2018). Advanced Macroeconomics. McGraw-Hill Economics. New York, NY: McGraw-Hill Education. pp. 662–672. ISBN 1260185214.
78. Табачник Д. В. Державний бюджет і бюджетна стратегія, 2012-2014. Стабілізація та сталий розвиток в умовах реформування економіки України [Текст] : [монографія] / [Р. Л. Балакін та ін.] ; за заг. ред. М. Я. Азарова ; Держ. навч.-наук. установа "Акад. фін. упр.". - К. : Держ. навч.-наук. установа "Акад. фін. упр.", 2011 .
79. Зражевська, Наталія Вікторівна. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України [Текст] : дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / Зражевська Наталія Вікторівна ; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. - К., 2005. - 246 арк. - арк. 199-217
80. Лісовенко, Віталій Васильович. Державний зовнішній борг України: оптимізація формування та управління [Текст] : дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / Лісовенко Віталій Васильович ; Київський національний економічний ун-т. - К., 2001. - 222 арк. - арк. 190-198

81. Зражевська, Наталія Вікторівна. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України [Текст] : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / Зражевська Наталія Вікторівна ; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. - К., 2006. - 20 с.
82. Бондарук, Таїсія Григорівна. Державний борг України: механізм управління та обслуговування [Текст] : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / Бондарук Таїсія Григорівна ; Науково-дослідний фінансовий ін-т при Міністерстві фінансів України. - К., 2001. - 19 с.
83. Вахненко, Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки [Текст] / Т. П. Вахненко ; НАН України, Ін-т екон. прогнозування. - К. : Альтерпрес, 2000. - 152 с. - Бібліогр.: с. 149-151. - ISBN 966-02-1482-0. - ISBN 966-542-102-6
84. Карапетян, Ольга Михайлівна. Зовнішній державний борг: механізм управління та боргова стратегія України [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Карапетян Ольга Михайлівна ; Терноп. нац. екон. ун-т. - Т., 2012. - 20 с. : табл.
85. Бец, Олександр Ілліч. Державний борг: макроекономічні аспекти розвитку в Україні [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Бец Олександр Ілліч ; Держ. ВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана". - Київ, 2014. - 18 с.
86. Олексійчук, Святослав Валерійович. Державний борг України: оптимізація формування та ефективність управління [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Олексійчук Святослав Валерійович ; Терноп. нац. екон. ун-т. - Тернопіль, 2018. - 20 с. : рис., табл.
87. Національна бібліотека України імені В.І. Вернадського URL: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe
88. Наукові публікації і видавнича діяльність НАН України. Київ, 2007. URL: <http://www.nas.gov.ua/publications>
89. Національний Банк України URL: <https://bank.gov.ua/>

90. Міністерство Фінансів України. Боргова статистика URL:
<https://mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st>
91. Міністерство Фінансів України. Боргова політика URL:
<https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika>
92. Мінфін. Боргові платежі та прогнози URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi>
93. Мінфін. Державний борг України 2000-2020 роки URL:
<https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
94. Мінфін. Зовнішній державний борг України 2000-2020 роки URL:
<https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/foreign/>
95. Мінфін. Валовий зовнішній борг України 2000-2020 роки URL:
<https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/>
96. Мінфін. Золотовалютні резерви України 2000-2020 роки URL:
<https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/>
97. Мінфін. Валовий внутрішній продукт (ВВП) в Україні 2000-2020 роки
URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>
98. Державна служба статистики України URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
99. International Monetary Fund URL: <https://www.imf.org/external/index.htm>
100. European Central Bank URL:
<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>