

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь - бакалавр

на тему: «**МІЖНАРОДНИЙ КРЕДИТ ТА ЙОГО РОЛЬ В
ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ**»

Виконав: студент 4-го року навчання, напряму підготовки 072
«Фінанси, банківська справа, страхування»

Лаврик Данило Олегович

Керівник: Слав'юк Наталія Ростиславівна
кандидат економічних наук, доцент

Рецензент: Шкварчук Л.О.
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____
«____» _____ 2020 р.

Київ 2020

	2
ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МІЖНАРОДНОГО КРЕДИТУВАННЯ	7
1.1 Поняття та цілі кредитів.....	7
1.2 Види міжнародного кредитування.....	13
1.3 Міжнародні фінансово-кредитні установи.....	18
Висновки до розділу 1.....	23
РОЗДІЛ 2. СТАН МІЖНАРОДНОГО КРЕДИТУВАННЯ В УКРАЇНІ.....	25
2.1. Стан та тенденції формування державної заборгованості в Україні.....	25
2.2. Структура і динаміка міжнародного кредиту в Україні.....	33
2.3. Вплив міжнародного кредиту на економічний розвиток і фінансове становище України.....	39
Висновки до розділу 2.....	49
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ПОКРАЩЕННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СИТУАЦІЇ В УМОВАХ МІЖНАРОДНОГО КРЕДИТУВАННЯ.....	51
3.1 Проблеми ефективного використання міжнародних кредитів.....	51
3.2 Сучасні методи управління міжнародними кредитами.....	55
3.3 Моделювання залежності зовнішнього боргу від макроекономічних чинників.....	67
Висновки до розділу 3.....	73
ВИСНОВКИ.....	75
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	79

ВСТУП

Актуальність теми Уряди практично всіх країн світу все активніше починають використовувати зовнішні запозичення для розвитку і підтримки власних економік. Ще однією причиною необхідності використання міжнародних кредитів являється проблема дефіциту державних бюджетів. Факторами, які впливають на популяризацію даного явища є глобалізаційні й інтернаціоналізаційні процеси, які були спровоковані розвитком міжнародних фінансово-кредитних установ й інноваційних технологій.

Цілі, форми, вплив міжнародних кредитів варіюється в кожному новому випадку і не можна однозначно сказати до чого призведе залучення зовнішнього капіталу в економіку країни. Також важливим фактором являється спроможність уряду країни ефективно використовувати позики і відповідно управляти зовнішнім боргом країни. Незважаючи на незначний спад у відношенні зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту в останні роки, цей рівень в Україні залишається ще занадто високим.

Також в Україні присутня проблема використання коштів, які були залучені з допомогою міжнародних кредитів. Співпраця країни і міжнародних кредитно-фінансових організацій передбачає не лише отримання і повернення залучених коштів, а й ефективне їх використання протягом періоду кредитування. Це ефективне використання можна виміряти у рості ВВП впродовж року, обсягу загального експорту і золотовалютних запасів країни. Присутня погана звичка залучення коштів для обслуговування вже наявних кредитів, замість інвестування в перспективні і рентабельні галузі економіки, які можуть стати каталізатором для зростання національної економіки. При використанні міжнародних кредитів для обслуговування попередніх позик Україна може потрапити в боргову спіраль, єдиним виходом з якої дуже часто являється лише об'явлення дефолту.

Значний внесок у дослідження проблеми державної заборгованості і впливу міжнародного кредиту зробили Р. Барро, Е. Боренштайн, П. Бун, П. Кругман, Ф. Паулюс, Д. Сакс. З вітчизняних науковців увагу даному питанню приділили О. І. Барановський, Г. В. Кучер, Т. Г. Бондарук, В. Ю. Дудченко, Н. В. Зражевська, В. В. Козюк, І. О. Лютий, В.В. Пинзеник, Т. П. Богдан (Вахненко).

Питання впливу міжнародного кредиту на економіку України і методи управління зовнішнім боргом загалом стоїть дуже гостро перед українським урядом і рішення, які приймаються стосовно цих питань мають безпосередній вплив на українську економіку. Наразі Україна активно використовує зовнішні запозичення і всі фактори, в тому числі пандемія коронавірусу, яка охопила весь світ і призвела до кризи, показують, що в найближчому майбутньому уряд знову буде змушений звернутися за міжнародною підтримкою. Отож, на сьогоднішній день тема міжнародного кредиту і його впливу на економіку України є надзвичайно актуальною.

Метою написання даної роботи є комплексний аналіз усіх аспектів використання міжнародного кредитування, дослідження впливу використання міжнародних кредитів на економіку України, виявлення проблем у використанні зовнішніх позик, надання рекомендацій щодо вирішення проблем та удосконалення методів управління зовнішнім боргом.

Для досягнення поставленої мети дослідження в роботі сформульовано такі *завдання*:

- проаналізувати сутність, функції, роль, умови, та види міжнародного кредитування;
- охарактеризувати завдання і види міжнародних кредитів;
- дослідити діяльність і завдання міжнародних фінансово-кредитних установ;
- проаналізувати структуру і динаміку міжнародного кредиту в Україні;

- визначити вплив міжнародного кредиту на економічний розвиток і фінансове становище України;
- дослідити співпрацю України з міжнародними фінансово-кредитними установами;
- виділити проблеми ефективного використання міжнародних кредитів;
- запропонувати методи вирішення вказаних проблем;
- охарактеризувати сучасні методи управління міжнародними кредитами.

Об'єкт дослідження – використання міжнародного кредиту Україною.

Предмет дослідження – особливості і вплив міжнародного кредиту на економіку України.

Методи дослідження: впродовж дослідження було використано такі методи: узагальнення (при визначенні сутності, видів і функцій міжнародного кредиту та його надання); діалектичний метод (визначено перспективи і методи покращення управління зовнішнім боргом в Україні); порівняння (при аналізі прикладів іноземних країн використання міжнародних кредитів); кореляційно-регресійний аналіз (для визначення факторів, що впливають на формування зовнішнього боргу); табличний та графічний методи (для відображення структури й динаміки показників, що стосуються зовнішнього боргу).

Практичне значення одержаних результатів полягає у висловленні пропозицій щодо покращення управління зовнішнім боргом України. Зазначені фактори динаміки зовнішнього боргу і використання міжнародного кредиту Україною можуть нести теоретичну та практичну користь.

Інформаційну базу дослідження становлять закони України, нормативно-правові акти Кабінету Міністрів України, ухвали Верховної ради України, постанови та статистичні матеріали Національного банку України, Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Державної служби статистики України, Міжнародного валютного фонду, Світового банку, результати наукових досліджень зарубіжних і

вітчизняних учених з питань міжнародного кредиту і державного боргу, моделювання формування зовнішнього боргу, економічні журнали та монографії, а також ресурси мережі Інтернет.

Структура роботи. Дипломна бакалаврська робота "Міжнародний кредит та його роль в економіці України" складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МІЖНАРОДНОГО КРЕДИТУВАННЯ

1.1 Поняття та цілі кредитів

Міжнародне кредитування присутнє практично у всіх економіках країн світу. Кредитувальниками і кредиторами можуть бути як і приватні підприємства та структури, так і держані установи та фінансові організації.

Історія міжнародних запозичень бере свій початок ще в далекому минулому, починаючи з перших цивілізацій, розвинених у Середземномор'ї. Можна навіть визначити колонізацію стародавніх греків як форму інтернаціоналізації столиці у відомому світі. Ця колонізація мала точно такі ж характеристики, як і в 19-20 століттях: грецькі міста відправляли за кордон свої ресурси, капітал і працю, щоб отримати вищі прибутки. Пізніше в історії швидке зростання продуктивності під час промислової революції у Великобританії та подальше її поширення на Європу та колонії по всьому світу призвели до безпрецедентного нагромадження надлишкового капіталу. Таким чином, наприкінці 19 століття цей капітал не міг залишатися без використання, і люди намагалися знайти шляхи підвищення продуктивності праці ще більше. Як результат, Європа, в тому числі і Великобританія стали основними світовими міжнародними джерелами позичкового капіталу. Значним розвитком цього процесу стало створення нового середнього класу - майстрів, виробників та торговців. Вони почали накопичувати велику кількість багатства та влади і завойовувати високі та впливові позиції в тогочасних суспільствах, які вони не мали наміру втрачати. Вони були особливо орієнтовані на інвестиції в пошуках нових можливостей багатства та підвищенню продуктивності свого капіталу. Пізніше, на початку 20 століття, США зазнали такого ж швидкого зростання, коли індустріалізація перекинулася на іншу сторону Атлантичного океану.

США продовжували позичати кошти, оскільки вони досягали значних темпів зростання, але одночасно збільшували експорт капіталу на міжнародні ринки. Як результат, США незабаром стали чистим міжнародним кредитором і взяли на себе керівництво з Великобританії безпосередньо перед Другою світовою війною [1].

Не зважаючи на те, що поняття міжнародний кредит є тільки однією зі складових категорії «кредит», який опосередковує рух продукції, послуг і капіталу, він безпосередньо зв'язаний з базовими економічними категоріями (вартість, гроші, дохід, валютний курс, платіжний баланс і т.д.) і зі всіма законами ринкової економіки [9].

Міжнародний кредит це рух позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, пов'язаний із наданням у тимчасове користування грошово-матеріальних ресурсів одних країн іншим на умовах платності, строковості та повернення [2].

Міжнародні кредитні відносини це такі економічні відносини, які виникають між кредиторами і позичальниками різних країн з приводу надання, використання та погашення позики у валютній або товарній формах [3].

У сфері міжнародних економічних відносин кредитні відносини можуть виникати у таких випадках [4]:

- задля кредитної допомоги для зовнішньої торгівлі;
- як наслідок руху позичкового капіталу на світовому ринку;
- для забезпечення міжнародних розрахунків.

Міжнародний кредит частково приймає участь в кругообігу капіталу на всіх етапах:

- через придбання обладнання, матеріалів і енергетичних складових закордоном відбувається перехід грошового капіталу у виробничий;
- кредити під незавершене виробництво під час виготовлення;
- в момент реалізації кінцевих товарів на світових ринках.

Основним джерелом міжнародного кредиту являється частка капіталу, який виражений у грошовій формі. Ці кошти зазвичай тимчасово вивільняються

під час виробничого циклу у підприємств або ж це збереження і прибутки держави, які консолідуються у банківських установах.

Необхідність використання міжнародного кредиту під час процесу відтворення появляється через дію наступних факторів:

- властивостями руху коштів в економіці;
- унікальністю в процесах виробництва і реалізації товарів та послуг;
- диференціацією у об'ємах і періодичності зовнішньоекономічної діяльності;
- потребою у масштабних капіталовкладеннях, необхідних для розширення або удосконалення виробничого процесу.

Метою міжнародного кредиту є допомога отримати прибуток суб'єктам ринкових відносин, тобто підвищення економічного добробуту країни-позичальника.

Суб'єктами кредитних відносин можуть виступати: державні установи, уряди країн, державні або приватні банки, міжнародні валютно-кредитні організації, окремі юридичні особи, приватні компанії і громадяни країн.

Об'єктом кредитування являється певні валютні або товарні ресурси, які передаються в тимчасове володіння позичальнику згідно з укладеним договором.

Вчені визначають такі джерела міжнародного кредиту[10]:

- частка капіталу, яка виражена в грошовій формі і на даний момент не є задіяна підприємствами в процесі виробничого циклу;
- грошові збереження держави, які мобілізуються в банківських установах;
- консолідовані банком кошти, приватного сектору економіки.

Факторів, які стали причиною популяризації кредитних відносин на міжнародному рівні є надзвичайно багато, ось декілька з них:

- інтернаціоналізація процесів виробництва і капіталу — внаслідок глобалізаційних процесів поширення і адаптація технологій до особливостей регіонів набула такого рівня, що рух капіталу набув світових масштабів;

- розвиток і зміцнення зовнішніх економічних зв'язків;

- посилення впливу транснаціональних корпорацій (ТНК) на економіку країн. ТНК можуть переносити власний капітал, виробництво і відповідно сплату податків в будь-яку країну світу;

- стрімкий розвиток інноваційних технологій за останні 20 років.

Функціонал міжнародного кредитування полягає в умовах платоспроможності, строковості, повернення. Це проявляється у принципах міжнародного кредиту [4]: принцип повернення кредиту, принцип строковості, принцип платності, принцип матеріальної забезпеченості кредиту, принцип цільової спрямованості, принцип гарантованості.

Функції міжнародного кредиту, які відображають рух позичкового капіталу на світовому ринку [9]:

- перерозподіл матеріальних і фінансових ресурсів між країнами для забезпечення економічних потреб, тобто міжнародний кредит надає можливість направити кошти в ті галузі, які являються найбільш перспективними;

- зменшення затрат в сфері міжнародних оплат через оптимізацію (спрощення і прискорення) використання безготівкових платежів, заміна готівкового валютного обігу міжнародними кредитними операціями;

- допомога в реалізації програм структурної перебудови і оновлення економіки певних держав;

- пришвидшення процесу консолідації і централізації капіталу завдяки використанню іноземного капіталу, тобто міжнародний кредит надає можливість приватним підприємцям залучати більшу грошову масу і робити це набагато швидше;

- пришвидшення процесу продажу товарів і збільшення масштабів міжнародної торгівлі;
- регулювання економіки країни — залучення прямих іноземних інвестицій, в тому числі міжнародних кредитних організацій допомагає інвестувати кошти в потребуючі сектори економіки.

До вищезгаданих функцій можливе додавання ще однієї, а саме— координативної. З метою збільшення руху міжнародного капіталу між країнами потрібно робити скоординовані і продумані рішення в сфері кредитних відносин. Ця функція має на меті допомогти суб'єктам міжнародних кредитних відносин скоординувати свої дії, тим самим зменшивши диспропорцію і рівноцінно допомагати економікам країн-кредиторів, в зростанні їх ВВП. Значення і вплив цих функцій може змінюватися в залежності від розвитку і стану економіки країн, які використовують міжнародний кредит.

На даному етапі економічних відносин між країнами, міжнародний кредит відіграє одну з найважливіших ролей в світовій економіці. Як і будь-яке економічне явище він має не лише позитивний, але й негативний вплив на країни і розвиток міжнародних економічних відносин [8].

Структура надання міжнародних кредитів допомагає використовувати покращувати ефективність зовнішніх зв'язків, збільшити масштаби і оптимізувати процес внутрішнього і світового виробництва, фінансує процес постійного відтворення та його розширення, а також надає гарантії для іноземних інвесторів;

- збільшує ефективність від зовнішньої торгівлі;
- забезпечує інтернаціоналізацію і глобалізацію виробництва товарів і послуг;
- допомагає у побудові і модернізації інфраструктури;
- стимулює процеси міжнародного поділу праці;
- забезпечує ефективне функціонування державних підприємств і банків, що зв'язані з міжнародним капіталом;

- забезпечує міжнародні операції, які обслуговують зовнішньоекономічні інтереси країни. Також міжнародний кредит допомагає в створенні хорошого інвестиційного клімату і репутації для зарубіжних інвесторів. Таким чином міжнародний кредит надає змогу країнам, які потребують додаткового капіталу його залучити з зовнішніх джерел, тим самим країни, які через певні причини мають надлишок капіталу можуть надати кредити і отримати додаткові прибутки. Загалом це забезпечує розвиток ринку світового капіталу. Використовуючи міжнародний кредит країни можуть розвивати свої економіки і створювати попит на ресурси, які є вільними на світовому ринку позичкових капіталів. Водночас країни можуть надавати кредити на придбання ресурсів і устаткування, яке виробляється в їхній країні, таким чином отримувати подвійну вигоду, підтримуючи внутрішнього виробника і забезпечуючи розвиток експортно-орієнтованої економіки.

Щодо негативного впливу міжнародного кредиту, то він може використовуватися як важіль впливу на політичні і економічні рішення в країні-позичальника. Таким чином міжнародний кредит може слугувати як засіб досягнення цілей, які не завжди є корисними для позичальника. Створення фінансово і економічних залежних держав з допомогою міжнародного кредиту, робить керівництво країни неспроможним ухвалювати незалежні рішення на внутрішніх і зовнішніх аренах. Прикладом може слугувати ситуація, коли надається міжнародний кредит за умови невиходу країни на певний ринок реалізації продукції, таким чином прибирається конкуренція. Також при неправильному розпорядженні кредитними коштами можливе виникнення галузевих диспропорцій на внутрішніх ринках, якщо ці кошти використовуються лише прибутковими галузями економіки. Ще однією проблемою може стати неспроможність обслуговувати і керувати зовнішнім боргом країни при зловживанні міжнародними кредитами.

1.2 Види міжнародного кредитування

Різниця в підходах відомих науковців до визначення критеріїв, принципів, функцій і ознак міжнародного кредиту дає можливість для виділення наступних видів і форм кредиту [3-7]:

За суб'єктами міжнародний кредит поділяється на приватний, державний і приватно-державний та міжнародних організацій.

За об'єктами кредитування міжнародний кредит виражається у двох формах: товарного (комерційного) кредиту та грошового (банківського) кредиту.

За джерелами кредиту розрізняють внутрішнє, іноземне і змішане кредитування і фінансування зовнішньої торгівлі. Ці форми кредиту надзвичайно взаємопов'язані й обслуговують усі етапи руху товару від експортера до імпортера: закупівлю матеріалів для виробництва продукції, безпосереднє виробництво, транспортування товару, зберігання товарів на складах, оформлення документації на товар.

За видами зовнішньоекономічної діяльності кредити поділяють на:

- комерційні – пов'язані з зовнішньою торгівлею та послугами;
- фінансові – використовуються на прямі капіталовкладення, будівництво інвестиційних об'єктів, придбання цінних паперів, погашення зовнішньої заборгованості, валютну інтервенцію;
- «проміжні» – призначені для обслуговування змішаних форм виведення капіталів, товарів і послуг, наприклад, у вигляді виконання підрядних робіт.

За валютою позики розрізняються: міжнародні кредити, надані у валюті країни-позичальника або країни-кредитора, у валюті третьої країни, а також у міжнародній валюті.

За термінами міжнародні кредити поділяють на:

- надкороткострокові — терміном до 3 місяців, зазвичай невеликі суми;

- короткострокові — до 1 року;
- середньострокові — від 1 року до 5 років;
- довгострокові — понад 5 років.

Поняття строковості кредитів варіюється в залежності від країн, так в багатьох країнах вважається, що кредити терміном до 7 років вважається ще середньостроковими, а більше довгостроковими. Зазвичай короткострокові кредити використовується в приватному секторі для забезпечення ефективного процесу зовнішньої торгівлі, обслуговуючи різноманітні угоди (страхові, транспортні, спекулятивні), він забезпечується оборотним капіталом підприємства. Натомість, використання довгострокових міжнародних кредитів зазвичай відбувається при будівництві або реконструкції масштабних інфраструктурних проектів, забезпеченні основними засобами виробництва, наукових розробках, тобто довгоокупних проектах. За умови продовження короткострокових кредитів, їхня класифікація може змінюватися на середньостроковий або довгостроковий за таких умов хтось повинен виступати поручителем за цю компанію чи державу, дуже часто цю роль на себе бере певна країна.

Кредити також різняться в залежності від того хто надає кредит [12]:

- урядовий кредит — міжнародний кредит, який полягає в наданні позики однією країною іншій згідно з підписаною міжурядовою угодою між ними. Ця позика може виражатися грошовій, товарній, товарно-грошовій формах, так і через продажі державних цінних паперів (облігацій) на іноземних фінансових ринках. Урядовими також вважаються кредити, які держави надають за участі Міжнародного валютного фонду (МВФ), Міжнародного банку реконструкцій і розвитку (МБРР), Європейського банку реконструкцій і розвитку (ЄБРР), Європейського інвестиційного банку (ЄІБ) та інших міжнародних фінансово-кредитних інститутах.

Особливістю урядового міжнародно кредиту є те, що саме держави стають суб'єктами кредитних відносин і відповідно їхній національний дохід —

об'єктом. Зазвичай, саме урядовий кредит є більш вигідним для кредоотримувача, тому що надається на пільгових умовах. Терміни повернення таких кредитів є більшими, відсотки за кредитом можуть бути меншими або взагалі відсутніми, також він може мати форму субсидії. Кредити даного типу часто є цільовими і використовуються для інвестування цільових інвестиційних проектів, програм економічного розвитку. Отримання таких кредитів часто прописуються між країнами при підписанні угод про співпрацю і розвитку культурної, соціальної сфер.

- фірмовий кредит — комерційний кредит, який застосовується в зовнішній торгівлі при наданні товару покупцеві з відстрочкою платежу. Ця кредитна операція базується на купівлі-продажі товару, а рух позичкового капіталу - на русі товарного капіталу.

- міжнародний банківський кредит — суб'єктом виступає є банк або кредитна спілка, ці кредити базуються на міжуправлінських угодах.

- змішані кредити — суб'єктами виступають як приватні компанії так і держава.

Складовими міжнародного кредитування також є операції з надання кредиту для імпорту і експорту товарів і послуг.

На сучасному етапі ринкової економіки міжнародний кредит відіграє важливу роль у міжнародній торгівлі й таких відносно нових формах зовнішньоекономічного співробітництва, як лізинг, факторинг, форфейтинг.

Кредитування експорту здійснюється у таких формах: авансові платежі, банківське кредитування, факторинг, форфейтинг, лізинг, компенсаційні угоди.

Кредитування імпорту має форми комерційного і банківського кредиту: угода про кредит по відкритому рахунку, вексельний кредит.

Порядок надання кредитів може бути таким [5]:

- кредит в повній мірі перечислюється на незалежний рахунок країни - позичальника, саме з цього рахунку повинна здійснюватися проплата за отримані товари;

- на цьому кредитному рахунку показується вся сума за доставлені товари, таким чином величина кредиту на рахунку зростає при збільшенні кількості і величини поставок до того моменту, поки вся сума наданого кредиту не буде використана;

- забезпечення за рахунок кредиту здійснюється за допомогою клірингового рахунку по товарообігу, після цього весь кредит з клірингового на кредитний рахунок. Відповідний порядок використовується за умови, що об'єктом кредиту є такі ж самі товари або послуги з тією ж номенклатурою, що й за поточним товарообігом;

- надання кредиту відбувається за компенсаційними угодами;
- можливе оформлення лізингу і ін.

При наданні міжнародного кредиту надзвичайно важливим фактором є валюта в якій він надається, за умови падіння валюти в ціні, кредитор може понести непередбачувані втрати. На рівень валюти і відповідно обмінний курс впливає достатньо багато факторів: рівень облікової ставки, практика міжнародних розрахунків, рівень інфляції, динаміка курсу валюти, політичні фактори, фіскальні доходи, рівень ВВП та ін. За обумовленням обох сторін валюта сплати кредиту може не збігатися з валютою надання цього кредиту. За умови надання так званих «м'яких» позик можливий варіант, погашення суми кредиту у валюті позичальника або навіть експортноорієнтованими товарами.[3]

Сума (ліміт) кредиту – частка позичкового капіталу, яка надається позичальнику в певній формі (грошовій або товарній). Сума фірмового кредиту зазначається в комерційному контракті. Сума банківського кредиту узгоджується кредитною угодою або шляхом обміну телексами (за короткотерміною позикою). У відповідності зі сформованою практикою кредит покриває зазвичай до 85% вартості експортованих машин та устаткування.

Термін, на який надається міжнародний кредит залежить від певних факторів: цільового призначення кредиту, співвідношення попиту та пропозиції на даний тип кредитів, розміру наданого кредиту, національного або міжнародного законодавства та норм, правил кредитування, міждержавних та асоціативних угод.

Виділяють дві вартості кредиту: договірна і прихована.

В свою чергу договірні, є обумовлені угодою з витрат по кредиту, ділять на основні й додаткові. Основними елементами вартості кредиту являються суми, які боржник повинен виплачувати кредиту, відсотки за кредит, витрати з оформлення кредиту і суми застави комісії. До додаткових елементів включаються суми, які виплачуються позичальником третім особам. Прихованими елементами вартості кредиту є інші або додаткові витрати, які виникають під час отримання і використання кредиту. Такі елементи не є згаданими в умовах угоди і покладаються зазвичай на позичальника.

До альтернативних видів кредитного забезпечення належать: відкриття цільових накопичувальних рахунків, застава активів, тощо.

За призначенням науковці ділять міжнародні кредити на продуктивні та непродуктивні. Продуктивними є кредити, які мають на меті допомогти з розвитком економіки країни-позичальника, тобто використовуються для закупівлі промислового обладнання, матеріалів, ліцензій, новітніх технологій для вдосконалення виробничого процесу, оплати послуг і зарплати працівникам, забезпечення виконання зобов'язань у торгівельних угодах та інших господарських потреб. Метою непродуктивних кредитів є допомога з забезпечення урядового апарату, збройних сил, закупівлею військової техніки і зброї, погашенням зовнішніх кредитів або відсотків за ними за попередні періоди тощо.

За способом погашення виокремлюються кредити [10]:

- з рівномірним погашенням;
- з нерівномірним погашенням;
- з одночасним погашенням;

– з ануїтетним погашенням (% погашення за основним боргом).

В останні роки появилася нова форма міжнародного кредитування країн — проектне фінансування. Її суть заключається в тому, що відбувається спільне фінансування декількома фінансовими установами, союзами або країнами капіталомістких проектів.

Під час визначення валютно-фінансових умов надання міжнародного кредиту кредитор виходить з кредитоспроможності (змога позичальника отримати і розпоряджатися кредитом) та платоспроможності (змога позичальника вчасно і в повній мірі віддати всю суму кредиту з відсотками). Саме тому існуються умови міжнародного кредиту, які цілеспрямовані на захист та зменшення кредитних, валютних та інших ризиків.

1.3. Міжнародні фінансово-кредитні установи

Для підвищення кредитування в зовнішньоекономічній діяльності країн користуються послугами великої кількості міжнародних та регіональних фінансово-кредитних організацій таких, як Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Світовий банк, Європейський банк розвитку, Азіатський та Африканські банки розвитку, Міжамериканський банк розвитку. Ці банківські організації забезпечують фінансову допомогу усім країнам, хоча в першу чергу їхніми послугами користуються країни, що розвиваються. Достатньо часто ці банки надають так звані «рятівні круги» під час криз та непередбачуваних ситуацій для стабілізації ситуації.

Міжнародні кредитно-фінансові організації це є глобальні та локальні інститути, створені на основі багатосторонніх договорів, їхнім завданням є регулювання міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин [16].

Завдання міжнародних кредитно-фінансових інститутів [16]:

- створення механізму для світових країн для регулювання і допомоги в міжнародній валютно-фінансовій сфері;

- дослідження і пошук рішень в проблемних питаннях, які стосуються міжнародної економіки;
- сумісна робота в напрямках розробки стратегій дій на міжнародній арені, в питаннях фінансової й валютно-кредитної політики, нагляд за дотриманням цих стратегій;
- допомога в стабілізаційних процесах, які стосуються національних валют і валют декількох держав;
- сприяння в глобалізаційних процесах, а саме стирання економічних і торговельних кордонів між країнами, таким чином допомога в цілісній економічній співпраці між державами;
- матеріальна допомога програмам, які займаються розробками і розвитком в технологічному й соціально економічному секторах;
- фінансова підтримка міжнародних, регіональних та національних програм технологічного і соціально-економічного розвитку.

Найбільш впливовими валютно-фінансовими організаціями являються:

- Банк міжнародних розрахунків;
- Міжнародний валютний Фонд (МВФ);
- Світовий банк (Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Міжнародний центр урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС), Багатостороннє інвестиційно-гарантійне агентство (БІГА);
- Валютно-кредитні організації, які створені в ЄС (Європейський інвестиційний банк (ЄБРР), Європейський фонд валютного співробітництва (ЄФВС), Європейський інвестиційний банк (ЄІБ).

Міжнародний валютний фонд (МВФ) - це організація 189 країн, яка працює над сприянням глобальної валютної співпраці, забезпеченню фінансової стабільності, сприяє міжнародній торгівлі, сприяє високій

зайнятості та стійкому економічному зростанню та зменшує бідність у всьому світі.

Створений в 1945 р. МВФ керується та підзвітний 189 країнам, які складають його майже глобальне членство.

Основна мета МВФ — забезпечити стабільність міжнародної валютної системи, системи валютних курсів та міжнародних платежів, яка дає змогу країнам (та їх громадянам) здійснювати взаємодії між собою. Повноваження Фонду було оновлено у 2012 році, щоб включити всі питання макроекономічного та фінансового секторів, що стосуються глобальної стабільності. З метою підтримання стабільності та запобігання кризам у міжнародній валютній системі МВФ здійснює моніторинг політики країн-членів, а також національних, регіональних та глобальних економічних та фінансових подій за допомогою офіційної системи, відомої як нагляд. МВФ надає консультації країнам-членам та просуває політику, спрямовану на сприяння економічній стабільності, зменшенню вразливості до економічних та фінансових криз та підвищення рівня життя. Крім того, вона надає періодичні оцінки глобальних перспектив у своєму Світовому економічному прогнозі, фінансових ринків у своєму Глобальному звіті про фінансову стабільність, розвитку державних фінансів у своєму фіскальному моніторі та зовнішніх позицій найбільших економік у своєму звіті про зовнішній сектор, окрім низки регіональних економічних поглядів. Надання позик країнам-членам, які відчувають фактичні або потенційні проблеми платіжного балансу, є основним обов'язком МВФ. Індивідуальні програми адаптації країн розробляються у тісній співпраці з МВФ та підтримуються фінансуванням МВФ, а поточна фінансова підтримка залежить від ефективного впровадження цих коригувань. У відповідь на світову економічну кризу, у квітні 2009 р. МВФ посилив свою здатність до кредитування та схвалив капітальний ремонт механізмів фінансової підтримки з додатковими реформами, прийнятими в наступні роки. Ці зміни посилили інструментарій МВФ щодо запобігання кризам, посилюючи його здатність пом'якшувати зараження під час системних криз і дозволяючи

йому краще адаптувати інструменти для задоволення потреб окремих країн-членів. МВФ забезпечує технічну допомогу та навчання, щоб допомогти країнам-членам будувати кращі економічні інститути та зміцнювати відповідний людський потенціал. Це включає, наприклад, розроблення та реалізацію більш ефективної політики щодо оподаткування та адміністрування, управління витратами, грошово-кредитної та валютної політики, нагляду та регулювання банківської та фінансової системи, законодавчих рамок та економічної статистики. Капітал МВФ формується з допомогою обов'язкових внесків від держав-членів до уставного капіталу Фонку згідно з квотами [17].

Світовий банк – різностороння фінансова установа до складу якої входить 5 організацій, діяльність яких є дуже пов'язана. Саме через це їх називають Групою Світового банку (ГСБ) (рис. 1.1) [18].

Метою діяльності Світового банку являється допомога в стабільному економічному зростанні, таким чином зменшення рівня бідності в країнах, що розвиваються через фінансування інфраструктурних проектів і програм розвитку [18].

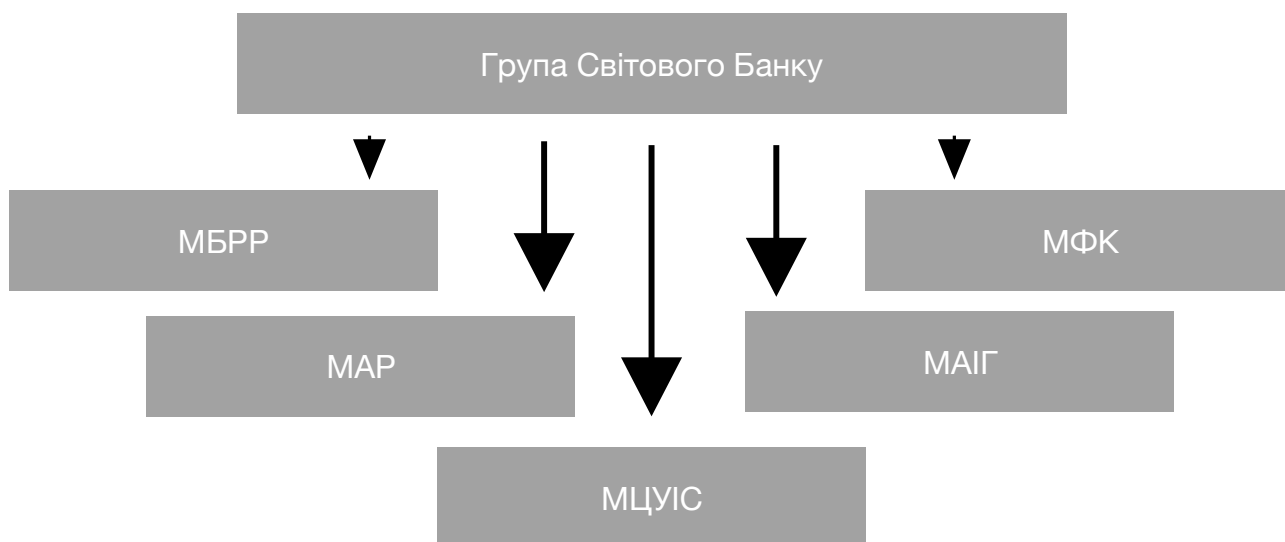


Рис. 1.1 Група світового банку

Джерело: побудовано автором за даними [20].

МБРР – надання кредитів країнам-членам організації в іншому випадку член повинен виступити поручителем. Згідно зі статутом МБРР стати членом банку можна, лише держави, які вже є членами МВФ. В той самий час держава-

член МВФ в обов'язковому порядку повинна стати членом МБРР і після цього вона зможе отримувати позики.

МАР – діяльність спрямована на фінансову допомогу так званим країнам третього світу. Для вступу в МАР країна вже повинна бути членом МБРР і відповідно МВФ. Права, які кожна країна отримує в асоціації залежать від величини внеску до капіталу МАР. Таким чином країни поділяються на дві групи: економічно розвинуті країни, вони повинні надати 100% внеску у вільно конвертованій валюті й до того ж долучатися до усіх ресурсних поповнень, які робляться на користь МАР. Щодо другої групи країн (країн, що розвиваються), діють послаблені правила. Вони можуть внести у вільно конвертованій валюті тільки 10% від величини внеску, решту можна надати в національній валюті. МАР відіграє вирішальну роль у виконанні стратегії задекларованої Світовим банком щодо подолання бідності у країнах через надання безвідсоткових позик. Можна визначити, що основними завданнями МАР окрім подолання бідності є забезпечення стабільного зростання і захист екології в бідних державах.

МФК — забезпечує процеси розвитку і фінансування приватних компаній у країнах, які тільки формують ринкову економіку, варто зауважити, що їхня діяльність має рентабельний, а не благодійний характер. Тобто проводиться конкурс і фінансування отримують лише найбільш перспективні проекти. Також їхньою особливістю є те, що кредити видаються без участі держави як поручителя [19].

МЦУІС — провідна у світі установа, що займається врегулюванням міжнародних інвестиційних суперечок. Він має великий досвід у цій галузі, керуючи більшістю всіх міжнародних інвестиційних справ. Держави домовилися про МЦУІС як форум для врегулювання суперечок між інвестором та державою у більшості міжнародних інвестиційних договорів та у численних інвестиційних законах та контрактах. Кожна держава-член має одного представника в Адміністративній раді. Держави можуть призначити будь-яку посадову особу своїм представником у Раді, а також можуть призначити альтернативного представника, який діятиме, коли уповноважений не може

діяти. Якщо держава не призначить свого представника чи заступника, губернатор Світового банку та альтернативний губернатор цієї держави є її представниками в Адміністративній раді МЦУІС. Орган передбачає врегулювання суперечок шляхом примирення, арбітражу або встановлення фактів. Процес МЦУІС покликаний враховувати особливості міжнародних інвестиційних спорів та залучених сторін, підтримуючи ретельний баланс між інтересами інвесторів та приймаючих держав. Ще одним завданням установи є сприяння підвищенню обізнаності з міжнародним законодавством про іноземні інвестиції [20].

БАГІ — основною діяльністю є страхування іноземних інвесторів від певних некомерційних ризиків, в тому числі і політичних(війни, повстання, зриви контрактів, форс-мажорів). Гарантії агенції захищають інвестиції від некомерційних ризиків та можуть допомогти інвесторам отримати доступ до джерел фінансування з покращеними фінансовими умовами. Спрямованість діяльності є на найбільшій країні через підтримку проектів у країнах МАР. Організація робить постійний акцент на нестабільних та постраждалих від конфліктів державах, де БАГІ має можливість впливати там, де приватні страховики вважають це не рентабельним [21].

На території Європи діють певні регіональні представництва міжнародних валютно-кредитних організацій – Європейський інвестиційний банк (ЄІБ), Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР). Країни Чорноморського басейну (Україна є учасником) заснували Чорноморський банк торгівлі і розвитку (ЧБТР) [28].

Висновки до розділу 1

У розділі 1 було розглянуто сутність, цілі і види кредитів, а також історію виникнення і розвиток виникнення кредитування. Міжнародним кредитом називають рух капіталу у міжнародних економічних відносинах, суть якого полягає в наданні ресурсів на умовах платності, строковості та повернення.

Його метою є збільшення добробуту країни-позичальника. Також проаналізовано негативний (метод впливу на політичні і економічні рішення в країні-позичальника, неспроможність країни обслуговувати міжнародні кредити) і позитивний (додатковий капітал для інвестицій, стимулює розвиток економіки, забезпечує ефективне функціонування державних підприємств і банків, створює позитивну репутації і імідж для країни-позичальника) вплив на країни і розвиток міжнародних економічних відносин. Також були досліджені різноманітні види міжнародних кредитів, які поділяються за строковістю, валютою позики, вартістю, умовами надання, способом погашення. В останньому підрозділі було досліджено діяльність, функціонал, завдання і методи роботи міжнародних фінансово-кредитних установ, а саме: Міжнародного валютного Фонду, Групи Світового банку (Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Міжнародний центр урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС), Багатостороннє інвестиційно-гарантійне агентство (БІГА) Європейського інвестиційного банку (ЄБРР), Європейського фонду валютного співробітництва (ЄФВС), Європейського інвестиційного банку (ЄІБ).

РОЗДІЛ 2

СТАН МІЖНАРОДНОГО КРЕДИТУВАННЯ В УКРАЇНІ

2.1. Стан та тенденції формування державної заборгованості в Україні

Виникнення державного боргу в основному спричинено через дефіцит державного бюджету і хронічним дефіцитом платіжного балансу країни. Для покриття даних дефіцитів країни змушені брати міжнародні кредити, таким чином залучються кошти міжнародних фінансових організацій.

Державний борг це є певна сума на момент часу, яка накопичилася внаслідок невиконаних позик, які держава отримувала для покриття дефіциту в бюджетах різних рівнів та забезпечення капіталомістких проектів, невиконаних відсотків за цими позиками, а також гарантій та зобов'язань державних структур [22].

За умовами залучення коштів державою виділяють внутрішній і зовнішній борг. Внутрішній борг держави це зобов'язання держави перед своїми громадянами. Відповідно, зовнішній борг це кошти, які держава залучила від нерезидентів. Міжнародні кредити відносяться саме до зовнішнішнього боргу країни і складають лише частину державного боргу.

Незважаючи на те, об'єктом дослідження цієї роботи є міжнародний кредит і його вплив на економіку України для повноти аналізу та оцінки ситуації потрібно дослідити державний борг України загалом.

Наслідком світової кризи для багатьох країн світу стало різке збільшення державного боргу. Україна в цій ситуації не стала винятком. Зростання державного боргу вже стало характерним для нашої економіки, тому починаючи з 2012 до 2016 років можна побачити різке зростання величини боргу України. Згідно з даними Міжнародного валютного фонду і Міністерства

фінансів України можна побачити динаміку сукупного державного боргу і ВВП України з 2012 по 2019 роки (рис.2.1).



Рис.2.1 Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України 2012-2019 роки.

Джерело: складено автором на основі даних [30].

Зростання боргу в період криз не є чимось новим, саме тому можна побачити різке збільшення в період 2013-2014 років, що частково було спричинене революцією, втратою Криму і східних областей Україною, а також початком війни на сході України, внаслідок чого витрати бюджету зросли, а доходи зменшилися, саме цей дефіцит і покривався боргом.

Також можна прослідкувати невелику різницю в даних наданими Міжнародним валютним фондом і Міністерством фінансів України, це спричинено тим, що методологія в оцінці боргу і ВВП відрізняється. Як наслідок, дані МВФ впродовж всього періоду є дещо вищими (рис.2.1) [23].

Згідно 18 статті Бюджетного кодексу України загальний обсяг держборгу та гарантованого державою боргу в кінці бюджетного періоду (в Україні це 1 рік) не може більшим ніж 60% від річного ВВП. Якщо цей ліміт перевищено Кабінет Міністрів України (КМУ) повинен вжити міри для зменшення даного рівня боргів до норм вказаних в Бюджетному кодексі. Як видно з рис.2.1 цей ліміт був перевищений з 2014 по 2017 роки і лише в 2018 становив 60.1%. Це несло надзвичайно велику навантаження і загрозу для всієї економіки країни і хоча наразі ситуація покращилася, стан все одно являється критичним [24].

Цей ліміт визначається кожною з держав самостійно, зважаючи на економічну і політичну ситуацію, експортоорієнтованість виробництва. Небезпекою такого перевищення може стати неспроможність країни розраховуватися за своїми позиками і як наслідок це може призвести до оголошення дефолту в країні.

Згідно з дослідженнями численних економістів в тому числі К. Рейнхарта і К. Рогоффа, країни мають шанс бути неспроможними впоратися зі своїми боргами, навіть при відношенні державного боргу до ВВП 30%.

Аналізуючи дослідження багатьох українських вчених можна дійти висновку, що для України прийнятним являється рівень нижче 30-35% ВВП [25].

Відношення показника державного боргу до рівня ВВП хоч і показує поверхневу картину щодо спроможності держави виплати цих боргів і загалом економічну ситуації в країні, але по ньому не можна повністю оцінити платоспроможність уряду.

На 31 грудня 2019 року державний борг України становив близько 1 998 млрд гривень з них: внутрішній і зовнішній борг становили 829 (41,5%) і 931 (46,6%) відповідно. Що стосується гарантованого державного боргу, то його частка становила 14,4%, тобто 307 млрд гривень. Гарантований державою боргу також розділяється на зовнішній і внутрішній, їхня частина була 11.4% (227 млрд грн) і 0.5% (9 млрд грн) до загальної величини відповідно. З наведених даних можна зробити висновок, що як в структурі державного боргу,

так і в структурі гарантованого державою боргу переважають зовнішні позики (рис.2.2).

Така структура може мати негативний вплив на економіку країни в цілому в першу чергу через валюту запозичень. В переважній більшості випадків іноземні позики, які стають зовнішнім і гарантованим державою зовнішнім боргами беруться в іноземній валюті. Таким чином можливі ускладнення з обслуговування боргу при девальвації національної валюти [23].



Рис.2.2 Державний борг України в 2012-2019 роках млн, грн
Джерело: створено автором на основі даних [30].

Дослідження Ш. Кітано визначають пряму залежність між зовнішнім боргом і валютною кризою в країні. Таким чином можна зробити висновок, що при знеціненні національної валюти зовнішній борг, якщо він в іноземній валюті може почати стрімко зростати [26].

Проаналізувавши валютну структуру державного боргу України на кінець 2019 року, можна побачити, що лише 37% державних зобов'язань припадають на національну валюту (рис. 2.3).

Це створює достатньо загрозливу ситуацію для економіки України, враховуючи всі політичні, економічні, а в останній час і форс-мажорні фактори. Саме ситуація з пандемією коронавірусу ймовірно може завдати непоправної шкоди для української економіки. вже зараз національний банк прогнозує курс,

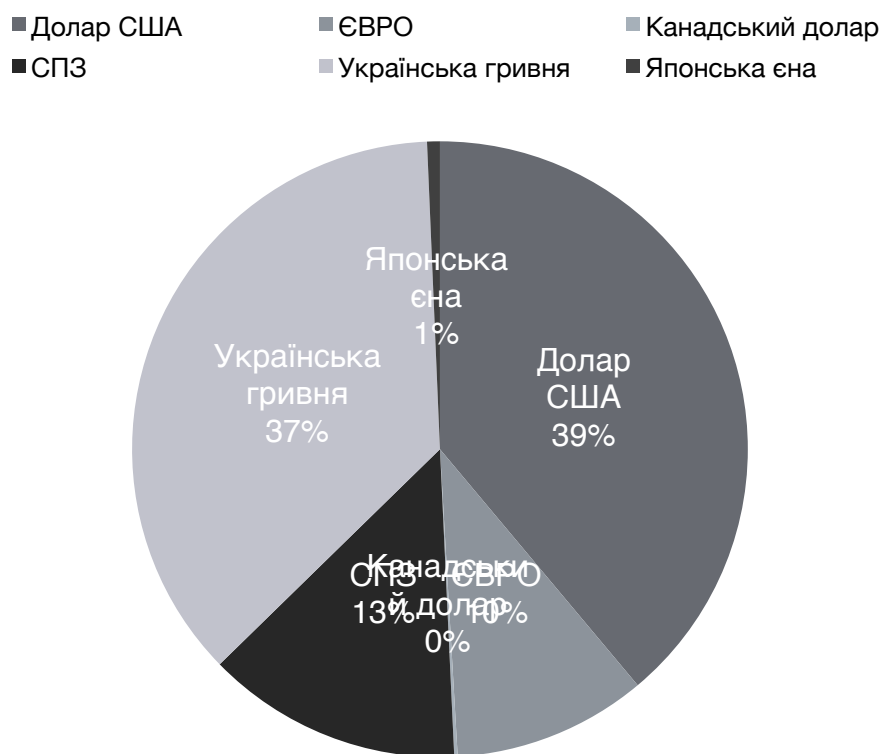


Рис. 2.3 державний і гарантований державою борг у розрізі валют станом на 31.01.2019.

Джерело: створено автором на основі даних [31].
що курс гривні до долара буде становити у 29,5, при оптимістичних сценаріях [27].

Тобто, якщо курс підніметься на 9%, то величина борг зросте на 5%, що є загрозливим явищем при тепершній невідомості і неможливості точного прогнозування рівня експорту, виробництва і навіть виходу з карантину. Це все

може призвести до необхідності у взятті міжнародних кредитів задля повернення економіки в робочий стан, що знову ж таки збільшує борг держави. В економіці такий процес з багаторазовим повторенням називається боргова спіраль. При неефективному використанні попереднього кредиту, в момент сплати відсотків і частини позики, виникає потреба брати новий, таким чином держава попадає в боргову яму [28].

Також, ще одним тривожним дзвіночком в період пандемії коронавірусу може бути те, що 11,8% загального державного боргу становить гарантований державний борг. По суті шанс того, що держава буде вимушена виплачувати гарантовані позики значно зростає, через неспроможність багатьох кредитотримувачів функціонувати і конкурувати на ринку в період відновлення економіки. З гарантованим державою боргом ситуація являється ще гіршою у відношення зовнішнього до внутрішнього гарантованого боргу. На кінець 2019 року, зовнішній гарантований борг становив 95% від всього гарантованого державою боргу, що підвищує ризики при девальвації гривні (рис.2.4)



Рис. 2.4. Гарантований державою борг в 2012-2019 роках, млн грн

Джерело: складено автором на основі даних [30].

Аналізуючи суми виплат і прогнози складені міністерством фінансів України аж до 2045 року, щодо виплат позик і затрат на їх обслуговування можна побачити що насправді суми є надзвичайно великими. У 2020 дохідна частина бюджету прогнозувалася 1701 млрд грн, натомість у прогнозах міністерства фінансів сума на виплату за обслуговування кредитів сягає 452 млрд грн, що становить 26% від всіх доходів України за рік. Зрозуміло, що сума занадто велика уряд країни швидше за все буде знову звертатися по допомогу до міжнародних фондів і валютно-фінансових організацій (рис2.5.) [29,30].

Згідно з постановою Кабінету міністрів України про затвердження середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки, структура державного боргу України за строками до погашення є збалансованою. Позитивною стороною є те, що присутня велика частка довгострокового боргу, до того ж вона є більшою ніж показник країн-аналогів за регіоном. Найбільшою є частка боргових інструментів, строк до погашення

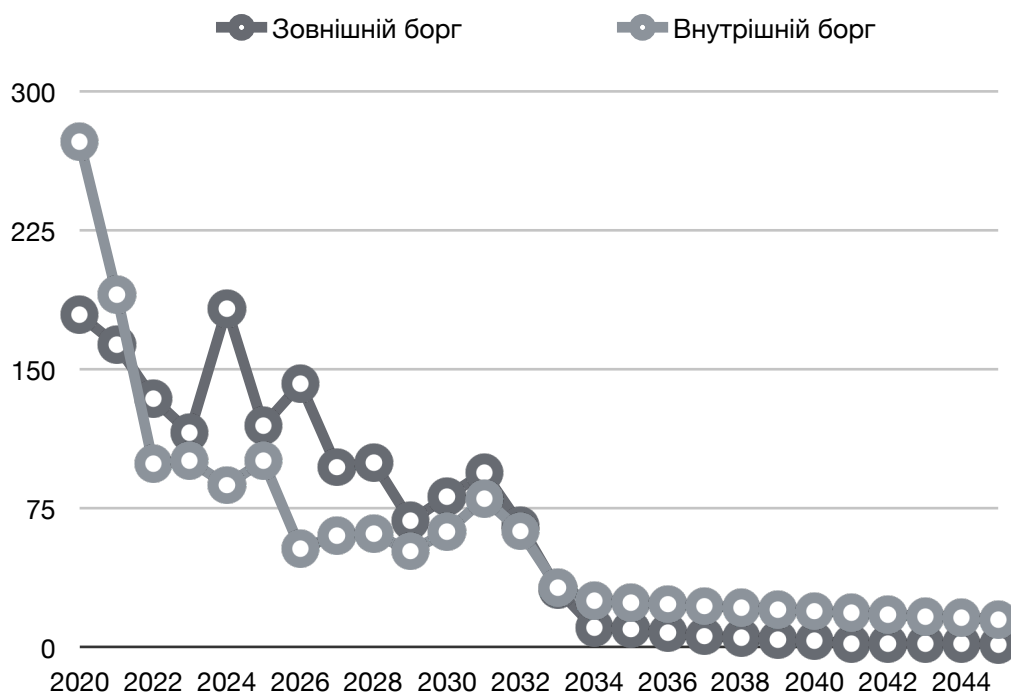


Рис. 2.5. Платежі з погашення та обслуговування державного боргу у 2020-2045 роках.

Джерело: складено автором на основі даних [30].
 яких становить понад 10 років. Частка короткострокового боргу з терміном

погашення до 5 років на противагу є меншою за показник країн-аналогів за регіоном. Разом з цим, поточна структура портфеля державного боргу України та зовнішніх боргових інструментів, зокрема, вказує на можливість збільшення термінів погашення державного боргу, у т.ч. шляхом випусків довгострокових ОЗДП. Станом на кінець 2018 року середньозважений строк до погашення державного внутрішнього боргу (включаючи ОВДП у портфелі НБУ) становить 10,0 років, а зовнішнього – 8,1 років. Як наслідок, середньозважений строк до погашення державного боргу України становить 8,9 років [37]. Якщо брати до порівняння аналогічну постанову на 2017-2019 роки, то середньозважений строк до погашення державного боргу в 2017 році становив 8,4 роки, до погашення державного внутрішнього боргу 10,8 року, а до погашення державного зовнішнього боргу 6,5 року.

В економічній теорії вважається, що чим більший термін до погашення боргу тим є краще. В першу чергу це зобумовлено тим, що кошти являються залученими в економіку країни протягом довшого періоду часу і віддача, а відповідно користь від них більша. Існує певна позитивна динаміка в залученні коштів і можна побачити, що за ці два роки уряду вдалося збільшити середньозважений період на 0,5 року. Однією зі складових такого успіху являється і те, що Міністерство фінансів України впродовж останніх років поступово викупляє короткострокові зобов'язання. Незважаючи на певні позитивні зрушення терміновість боргів в Україні все ще бажає бути кращою. Однією з причин чому Україна не може залучати кошти на довші терміни являється те, що обслуговування великого зовнішнього боргу може стати причиною відтоку ресурсів з країни і зменшити інвестиційну привабливість. Значний зовнішній борг породжує відтік коштів, який міг би бути спрямований на розвиток економіки в цілому. Також значний зовнішній борг і нездатність держави погашати його підриває довіру до такої держави як від жителів цієї країни, так і від кредиторів. Внаслідок цього, країни та міжнародні організації можуть почати сприймати Україну як державу, яка не є надійним позичальником і партнером і як наслідок будуть давати кредити під високі

відсотки, з додатковими вимогами до виконання і коротшими термінами або не будуть позичати взагалі.

2.2. Структура і динаміка міжнародного кредиту в Україні

Україна для стимулювання економічного розвитку виступає позичальником на міжнародних фінансових ринках. На основі стану платіжного балансу Україна входить до групи «нація-дебітор». Міжнародні кредити, в тому числі і кредити МВФ, допомагають країні підвищити рівень конкурентоспроможності національної економіки, стабілізувати банківський сектор, створити достатні валютні резерви для повернення кредитів, сприяють прискоренню.

Перша співпраця України з МВФ почалася в 1992 році і впродовж всієї співпраці України з МВФ було укладено 10 угод з різним механізмом фінансування. Остання з них передбачала співпрацю протягом більше ніж 2 років з механізмом кредитування stand-by і завершилася в лютому місяці цього року. Вона передбачала надання позики в розмірі 2,8 млрд спеціальних прав запозичень (СПЗ) (табл.2.1).

19 грудня 2018 року Рада Директорів МВФ ухвалила для України нову 14-місячну програму підтримки економічної політики stand-by на суму 3.9 млрд дол. США, що становить близько 139% від квоти країни в МВФ, і яка замістила собою попередню програму розширеного фінансування (EFF). Головна мета програми — фінансування дефіциту платіжного балансу та підтримка структурних реформ. Після виконання всіх попередніх умов 21 грудня 2018 року Україна отримала перший транш в межах програми Stand-by обсягом 1,4 млрд дол. США. Обсяг попередньої 4-річної програми розширеного фінансування (EFF) складав 12,35 млрд СПЗ (близько 17,5 млрд дол. США), що становило близько 900% квоти України в МВФ і свідчить про значну підтримку України після економічного спаду. Це найбільша узгоджена квота після програми стенд-бай, наданої Греції у 2010 році (3200%) [37]. Водночас, після

кризи спричиненої пандемією коронавірусу можна очікувати на неочікувані зміни.

Таблиця 2.1

Історія кредитувань Міжнародним валютним фондом

Механізм фінансування	Дата укладання угоди	Дата закінчення угоди	Погоджена сума	Вористана сума	Сума непогашених
Домовленість щодо резервних кредитів	Грудень 18, 2018	Лютий 17, 2020	2,800,000	1,000,000	1,000,000
Домовленість щодо розширеного фінансування	Травень 11, 2015	Грудень 17, 2018	12,348,000	6,178,260	5,882,760
Домовленість щодо резервних кредитів	Квітень 30, 2014	Травень 10, 2015	10,976,000	2,972,670	0
Домовленість щодо резервних кредитів	Липень 28, 2010	Грудень 27, 2012	10,000,000	2,250,000	0
Домовленість щодо резервних кредитів	Листопад 05, 2008	Липень 28, 2010	11,000,000	7,000,000	0
Домовленість щодо резервних кредитів	Травень 29, 2004	Травень 28, 2005	411,600	0	0
Домовленість щодо розширеного фінансування	Вересень 04, 1998	Вересень 03, 2002	1,919,950	1,193,000	0
Домовленість щодо резервних кредитів	Серпень 25, 1997	Серпень 24, 1998	398,920	181,328	0
Домовленість щодо резервних кредитів	Травень 10, 1996	Лютий 23, 1997	598,200	598,200	0

Домовленість щодо резервних кредитів	Квітень 07, 1995	Квітень 06, 1996	997,300	538,650	0
Загалом			51,449,970	21,912,108	6,882,760

Джерело: складено автором на основі даних [32].

Механізм кредитування stand-by дозволяє МВФ гнучко реагувати на зовнішні потреби країн у фінансуванні - та підтримувати їхню політику коригування короткостроковим фінансуванням. Термін кредитування зазвичай від 12 до 24 місяців, як винятки може бути кредитування строком на 3 роки.

Україна також проводить активну співпрацю Світовим банком, яка почалася ще в 1993 році. За 25 років Світовий банк виділив 12 млрд дол. кредитів на реалізацію більше ніж 70 проектів і програм. Після Революції гідності 2014 році Світовий банк збільшив обсяги кредитування української економіки. У 2018 році портфель позик МБРР складав 2,5 млрд дол. і однієї гарантії на 500 млн дол. Поточний портфель проектів Світового банку в Україні складається з шістнадцяти активних проектів (табл. 2.2) [23].

Таблиця 2.2

Проекти Світового банку в Україні станом на 30 квітня 2020 року

Назва проекту	Зарезервовані кошти (млн дол. США)	Дата укладання договору
Проект удосконалення доріг та безпеки	450.00	Вересень 20, 2012
Проект енергоефективності централізованого теплопостачання	332.00	Травень 22, 2014
Другий проект міської інфраструктури	300.00	Травень 22, 2014
Проект модернізації мереж соціальної безпеки	300.00	Липень 3, 2014

Продовження табл. 2.2

Другий проект передачі електроенергії	330.00	Грудень 22, 2014
Обслуговування людей, проект покращення здоров'я	214.73	Березень 4, 2015
Проект розвитку дорожнього сектору	560.00	Листопад 3, 2015
Україна: Пілот та розбудова потенціалу та реабілітація конфліктів	0.00	Квітень 20, 2016
Фонд безпеки газопостачання України	500.00	Жовтень 18, 2016
Доступ до довгострокових фінансів	150.00	Травень 2, 2017
Посилення управління державними ресурсами	3.39	Червень 23, 2017
Розвиток статистичної методології та нарощування потенціалу в умовах збройних конфліктів в Україні	0.45	Березень 5, 2018
JSDF: Проект надання соціальних послуг на базі громади	2.85	Серпень 27, 2018
Програма прискорення приватних інвестицій у сільське господарство	200.00	Травень 24, 2019
Додаткове фінансування проекту модернізації мереж соціального захисту	150.00	Квітень 30, 2020
Додаткове фінансування для обслуговування людей, вдосконалення проекту охорони здоров'я	135.00	Квітень 27, 2020

Джерело: складено автором на основі даних [34].

В червні 2017 року Рада виконавчих директорів Групи світового банку прийняла рішення про ухвалу Концепції Партнерства з Україною на 2017-2021

роки. 18 грудня 2018 року Рада виконавчих директорів Світового Банку схвалила надання Україні Гарантії на підтримку державної політики у розмірі 750 млн дол. США. Програма направлена на реалізацію структурних реформ у банківській сфері, сфері протидії корупції, а також соціальній та аграрній сферах. Отримана гарантія дозволила Україні залучити 2 кредити від Deutsche Bank обсягом 349 млн євро та 529 млн євро, відповідно.

З 2014 року Група Світового банку надала Україні 5,5 млрд дол. США (серед іншого, 4 позики в рамках політики розвитку та 7 інвестиційних позик). Більшість інвестиційних проектів Світового банку мають на меті підвищення якості базових державних послуг, соціального захисту й охорони здоров'я, а також розвиток приватного сектору та енергоефективності [37].

Згідно з заявою Світового банку, планується продовження кредитування української економіки, метою якого є здійснення подальших реформ в сферах державного сектору, надання державних послуг (теплопостачання, електропостачання, водопостачання, охорони здоров'я, соціального захисту та інфраструктури). Окрім цього їхня діяльність спрямована на допомогу бізнесу та забезпечення кращих умов для його функціонування, а саме виведення на світовий конкурентноспроможний рівень, створення позитивного інвестиційного клімату та забезпечення механізмів для ефективної співпраці державми і бізнесу [35].

Ще одним інструментом зовнішніх державних запозичень, яким користується уряд України є облігації державної позики. У порівнянні з іншими ресурсами вони є дорожчими, але головною їхньою вигодою являється відсутність цільового призначення. Характерним для ринку українського ринку єврооблігацій є те, що існує велика кількість державних цінних паперів, які не є у власності банківських фінансових установ, таким чином відбувається стримування інфляційних процесів. В той самий час для України актуально є характерним наявність держоблігацій з невеликим періодом обігу, а це має негативний вплив. В таблиці наведені дані про зовнішні державні облігації, що перебувають в обігу, станом на 1 травня 2020 року [23].

Облігації зовнішньої державної позики, станом на 30 квітня 2020 року

Валюта	Обсяг емісії	Ставка купону	Дата випуску	Дата погашення
USD	1 364 685 000	7,75	12.11.2015	01.09.2020
USD	1 409 282 000	7,75	12.11.2015	01.09.2021
USD	1 383 692 000	7,75	12.11.2015	01.09.2022
USD	1 355 231 000	7,75	12.11.2015	01.09.2023
USD	1 339 057 000	7,75	12.11.2015	01.09.2024
USD	1 328 887 000	7,75	12.11.2015	01.09.2025
USD	1 317 940 000	7,75	12.11.2015	01.09.2026
USD	1 307 161 000	7,75	12.11.2015	01.09.2027
USD	3 239 320 000	0,00	12.11.2015	31.05.2040
USD	1 000 000 000	1,847	29.05.2015	29.05.2020
USD	1 000 000 000	1,471	29.09.2016	29.09.2021
USD	3 000 000 000	7,375	25.09.2017	25.09.2032
USD	750 000 000	8,994	25.10.2018	01.02.2024
USD	1 600 000 000	9,75	25.10.2018	01.11.2028
EUR	1 000 000 000	6,75	13.06.2019	20.06.2026
EUR	1 250 000 000	4,375	27.01.2020	27.01.2030

Джерело: складено автором на основі даних [33].

Підставою для взяття міжнародного кредиту, являється бажання країни розвивати власну економіку, тобто здійснювати цілісне виробництво, а вже потім експортувати готову продукцію і послуги, замість того щоб займатися ресурсним експортом, накопичувати золотовалютні запаси, створювати сприятливе середовище для бізнесу. Все це необхідно робити щоб країна була в змозі розраховуватися за своїми боргами в майбутньому, а не залазати в циклічну боргову яму.

Також щоб проаналізувати стан зовнішньої державної заборгованості можна подивитися на динаміку співвідношення зовнішнього державного боргу до експорту (рис.2.6).

Згідно з загальноприйнятими вимогами, показник співвідношення зовнішнього державного боргу до експорту повинен бути нижче 60%, у зворотньому випадку країна вважатиметься такою, яка має занадто високу заборгованість [23].

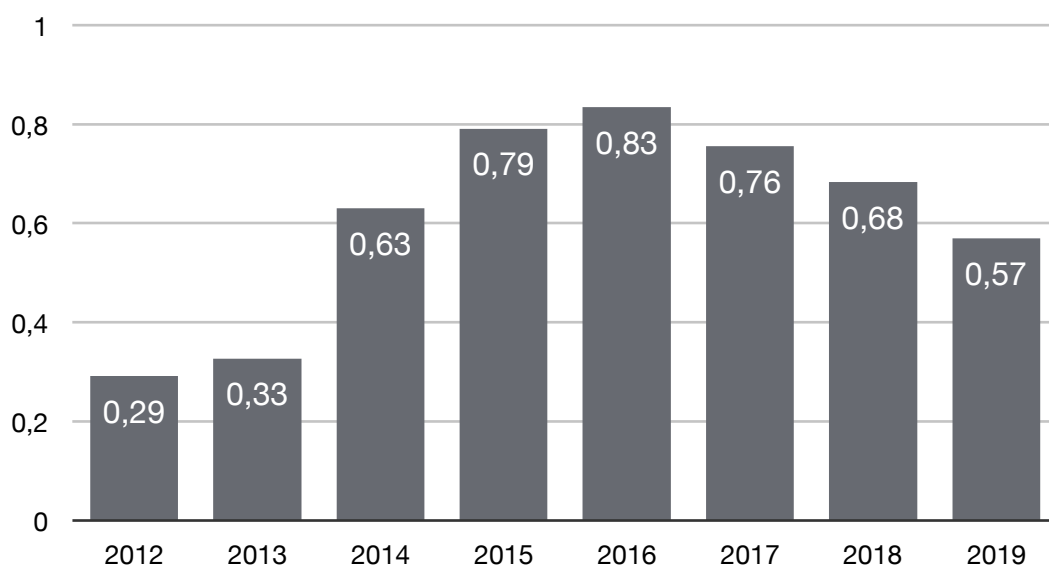


Рис. 2.6. Відношення зовнішнього державного боргу до експорту, %

Джерело: складено автором на основі даних [30].

Як видно з рис. 2.6. в українській економіці цей показник перевищує норму в 2014-2018 роках, що є тривожним індикатором. Незважаючи на те, що наразі присутня тенденція до зменшення цього індикатора, його розміри залишаються загрозливими для економіки. По суті, в середньостроковій перспективі необхідне повернення до співвідношення, яке було в 2013 році.

2.3. Вплив міжнародного кредиту на економічний розвиток і фінансове становище України

Необхідність використання міжнародних кредитів виникла внаслідок глобалізаційних процесів, які в першу чергу зачіпили економіку всіх країн світу. Міжнародні позики від кредитно-фінансових організацій, стали для

України вже невід'ємною частиною економіки і джерелом коштів, які закривають бюджетні діри. Виникає просте питання в ефективності використання цих коштів і на які потреби ідуть вони. Головним завданням залучення міжнародного капіталу є розвиток економіки країни. Причина по якій вони зачуються це є недостача власних коштів необхідних для фінансування перспективних галузей економіки, забезпечення середовища для функціонування бізнесу, інвестування у виробництво, інфраструктуру, інновації, технології, одним словом покращення інвестиційного клімату в країні. В середньостроковій перспективі всі ці дії повинні бути спрямованими на збільшення ВВП країни. Тобто залучені кошти не повинні закривати вже існуючі діри, а мають створювати середовище для економічного зростання, настільки щоб після повернення позики з відсотками країна ще отримувала вигоди. Незважаючи на великий перелік негативних факторів і наслідків, які можуть нести за собою міжнародні запозичення, уряд України і надалі використовує цей інструмент як головний засіб для покриття бюджетного дефіциту. Як вже було згадано раніше, Україна дуже часто використовує міжнародні кредити для обслуговування попередніх позик, а не на розвиток економіки. Цей процес називається «боргова спіраль».

Саме сталий економічний розвиток є головним завданням держави, виконання якого забезпечує її нормальне функціонування. В теперішній період невідомості, проблема наявності великих обсягів міжнародних кредитів і відповідно великого зовнішнього боргу може призвести до надзвичайно негативних наслідків. Існує дуже багато думок щодо ефективності використання міжнародних кредитів як інструмента для розвитку економіки. Це питання постає не лише перед урядами країн, які розвиваються (Україна), а й країн, які вже мають розвинену економіку.

Повна відмова від зовнішніх запозичень є неможливою в сьогоденні, бо в першу чергу це є хорошим поштовхом для розвитку економіки країни. Водночас занадто великий зовнішній борг або різке його зростання,

незбалансований бюджет, неефективна податкова система, ірраціональне використання коштів, тощо, дуже легко можуть призвести до фінансових криз.

В той самий час в наукових і політичних кругах виникає багато дискусій щодо умов, які висувають організації з якими співпрацює Україна. Насамперед, думки розходяться щодо вимог МВФ, для прикладу скорочення державних видатків є надзвичайно непопулярним і важким рішенням для влади, в першу чергу через можливі протестні настрої громадян. Варто зазначити, такі умови висуваються не лише уряду України, а й іншим країнам, які звертаються до МВФ за допомогою і це є достатньо логічним з огляду на фінансову кризу. Можна переглянути конкретні умови, які були висунуті МВФ (Меморандум про економічну і фінансову політику в рамках нової програми на 2018-2020 роки.) від 27 грудня, 21 липня 2015 року; 1 вересня 2016 року, 5 грудня 2018 року [23, 38]:

1. Роз'єднання державної фіскальної служби в дві окремі юридичні особи: Податкову службу та Митну службу до кінця квітня 2019 року, ці дві новостворені служби будуть підзвітними міністру фінансів.

2. Підвищення цін на газ починаючи з 1 січня 2019 року. Вже з 1 січня 2020 року «Нафтогаз» є змушений продавати газ для побутових споживачів та виробників теплової енергії за однаковими ринковими цінами, скасування постачання за спеціальними обов'язками (PSO) відбудеться до 1 травня 2020 року.

3. До кінця грудня 2018 року НБУ оприлюднить зміни до існуючого положення про операції з пов'язаними особами. На додаток до цього, до тієї ж дати Національний банк ухвалить зміни до своїх правил щодо капіталу, що передбачатимуть зменшення регулятивного капіталу на обсяги кредитів, наданих пов'язаним особам, понад нормативні обмеження.

4. Міністерство фінансів повинне періодично звітувати про прогрес у відновленні активів та у судових процесах стосовно чотирьох державних банків.

5. Верховна Рада прийме закон про "Спліт" та повноваження НКЦБФР (№2413а 6303) до кінця березня 2019 року.

6. Призначення до ВАСУ принаймні 35 антикорупційних суддів з бездоганною репутацією та відповідними професійними навичками до кінця квітня 2019 року.

7. До кінця червня 2019 року НБУ має вжити заходи проти банків, які не відповідають вимогам щодо капіталу.

8. Завершення звіту про аудит НАБУ до кінця липня 2019 року.

- Грошово-кредитна і валютно-курсова політика (забезпечення інституціональної спроможності та відсутність політичного впливу на Національний банк України (НБУ); таргетування інфляції, підвищення рівня прозорості та збільшення ліквідності на валютному ринку; помякшення адміністративних заходів валютного контролю; зміцнення системи управління Національного банку України).

- Реформи у фінансовому секторі (досягнення нормативів регуляторного капіталу відповідно до погоджених планів рекапіталізації; зменшення банками кількості та обсягу операцій зі зв'язаними особами, створення кредитного реєстру в НБУ; збільшення наглядової та регулятивної діяльності за банками, створення умов для ефективного корпоративного управління в банках, викорінення корупційної складової з діяльності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, зміцнення режиму реструктуризації корпоративного боргу та захисту прав кредиторів; створення відповідної нормативно-правової бази для ринків цінних паперів і небанківських кредитно-фінансових установ)

- Політика щодо доходів (зменшення тіньового сектору ринку зайнятості та фінансова підтримка потребуючого бізнесу).

- Фіскальна політика (системне зменшення бюджетного дефіциту, реформа податкової системи, яка несе за собою підвищення ефективності та справедливості; детінізація економіки; створення сприятливого бізнес-клімату,

зменшення податкового тиску на бізнес; більш ефективного використання коштів урядом).

- Політика в енергетичному секторі (адресність соціальної допомоги; стимулювання домогосподарств до ощадливості; покращення роботи теплоенергетичного сектору).

- Діяльність уряду, бізнес-клімат та реформа держпідприємств (подолання корупції у вищих ешалонах влади, ефективне управління державними підприємствами, незалежний аудит державних підприємств; обов'язкове декларування доходів і майна державними службовцями і політика, а також членами їх родин, реформування держпідприємств).

Можна побачити, що більшість з цих реформ безумовно будуть мати позитивний вплив на ситуацію в країні, водночас виникають певні питання щодо деяких пунктів. Причина по якій МВФ може диктувати не завжди ідеальні умови являється безвихідь країни-позичальника. У випадку України, кожна затримка траншу або відмова його надавати з боку МВФ може стати фатальною для економіки, яка очікує на постійні надходження кредитних грошей. В той самий час невиконання будь-якої з умов несе за собою відсутність подальших траншів. Ще одна причина чому країнам вигідно співпрацювати з міжнародними фінансовими організаціями це те, що в більшості випадків кредити залучаються на пільгових умовах, а це означає: нижчі відсоткові ставки за кредитами, відтермінування виплат, подовжена строковість.

Залучені від МВФ кошти використовуються для стабілізації і підтримки курсу національної валюти і покриття дефіциту платіжного балансу з метою зберегти стабільні ціни і валютний курс, на жаль, ці дії не стимулюють сукупний попит [39].

Ще одним великим кредитором для України виступає Світовий банк, який пропонує позики з меншими відсотками ніж облігації, а також з довгими термінами погашення, таким чином позики можна використовувати більш ефективно. Головною особливістю кредитів від Групи Світового банку є те, що практично всі їхні кредити мають цільове призначення, тобто виділяються під

певну потребу, громадський або інфраструктурний проект. У 2018 році Світовий банк заявляв, що збирається збільшувати об'єми і галузі кредитування української економіки для покращення якості надання комунальних послуг, медицини і викорінення корупції [40]. Група Світового Банку(ГСБ) створила концепцію партнерства з Україною протягом 2017-2020 років. Таким чином були розроблені основні напрямки діяльності ГСБ (Рис. 2.7)

Завдання, які Україна як держава повинна вирішити в питанні урядування, відносяться до найбільших перепон, які виникають на шляху



Рис. 2.7. Запропоновані цільові напрями концепції.

Джерело: складено автором на основі даних Світового банку

розвитку економіки та залучення можливостей приватного бізнесу. Щоб подолати ці перепони потрібно не лише титанічні зусилля і бажання як і простих людей так і влади, й довгий період часу, в питаннях інституційних змін і світосприйняття. Як і більшість реформ, користь і вплив цих змін буде поступовою і відчутною в довгостроковій перспективі. Зважаючи на це, важливо все-таки прагнути і вимагати конкретних кроків для впровадження вже здійснених реформ, таких як ефективне впровадження антикорупційного законодавства, реформування управління державними фінансами (УДФ) і прийняття концепція державної політики, яка буде розрахована на підвищення конкуренції в економічній сфері. В питаннях де реформи знаходяться на початковій стадії або стадії планування потрібно починати роботу. Всі ці покращення базисних систем повинні допомагати в зміцненні контролю і прозорості в державному секторі. До того ж це буде мати достатньо великий вплив відкриття українського ринку для іноземних інвесторів, розвиток і допомога внутрішньому виробнику, підвищення ефективності фіскальної і бюджетної політики, а також краще надання послуг державою своїм громадянам. До того ж, ці всі зміни можна швидше реалізувати враховуючи заряд суспільства, який ще лишився в суспільстві після Революції Гідності, анексії Криму і війни на сході України. Активісти готові на себе брати контролюючі функції, тому можлива співпраця між державними органами і громадян з активною позицією [43].

Дана концепція має на меті допомогти Україні подолати виклики в питаннях урядування з допомогою подвійної стратегії. Перша частина цієї стратегії базується на допомозі в розвитку інститутів і важелів, що впливають на відповідальність, доброчесність і відповідальність в органах державної влади. В першу чергу зусилля будуть спрямовані на ті сфери де ГСБ має можливість впливу і може мати вигоду для себе:

1. Покращення УДФ і викорінення корупційної складової;
2. Залучення активних громадян для протидії корупції.

Саме в цих галузях заключається співпраця ГСБ з Україною на усіх рівнях за підтримки держави, суспільства і різноманітних організацій.

Другою частиною стратегії є проведення реформ за 3 напрямками щоб зменшити впливу приватного сектору на державну політику. Вплив бізнесу на політику держави є загрозливим з огляду на те, що дуже часто відстоюються інтереси не громадян країни, а великих підприємців. Результатом цих дій повинне бути збільшення інвестиційної привабливості України для зовнішніх інвесторів.

- Забезпечення функціонування ринків

Надання можливості роботи приватному сектору через докорінні зміни в державних інституціях дозволить реалізувати економічний потенціал України.

Таким чином, можна буде збільшити ріст ВВП, надавши можливість малому і середньому бізнесу виходити на ринок. За рахунок цього можна буде детінізувати бізнес, збільшити кількість вакантних місць на ринку праці, збільшити продуктивність і ефективність бізнесу. На даний момент можна виділити три чинники, які мають негативний вплив на бізнес в Україні:

1. Інфраструктурна недорозвинутість України - якість дорожньо-транспортної інфраструктури, логістичних центрів, складських приміщень, комунальні послуг. Враховуючи географічне розташування України, вихід до Чорного і Азовського морів, межування з 7 державами і решту зовнішніх чинників, вона має всі складові для того щоб стати найбільшим логістичним хабом, який би міг зв'язати Європу з Азією. Для використання цих можливостей ГСБ збирається не лише фінансову, а й технічно допомагати Україні в реалізації, а згодом і наданні послуг енергетичного, транспортного й інфраструктурного характерів.

2. Занадто великий вплив олігархату і монополій на державні рішення. Занадто складні або бюрократичні процедури ідеальне середовище для розвитку і процвітання корупції. Таким чином, невеликим приватним

компаніям потрібно витрачати непідйомні суми на адміністративні витрати і хабарі. Це створює ситуацію, коли лише державні і великі компанії можуть виживати на ринку, незважаючи на невисоку якість продукції і низьку продуктивність, до того ж маючи кращий доступ до ресурсів і міжнародних ринків. Ці дії повинні допомогти і збільшенні обсягів прямих іноземних інвестицій в малий і середній бізнес. Вимірювати ефективність можна буде в частці прямих іноземних інвестицій у ВВП України і відсоткове значення реалізованою продукції малими та середніми підприємствами в загальному обсязі реалізованої продукції.

3. Мораторій на продаж землі. Мораторій на продаж землі вже зняли і з наступного року ринок землі буде відкритим, це надає можливість аграрному бізнесу за підтримки ГСБ і уряду України купляти землю, інвестувати в її розвиток і плодючість, таким чином збільшуючи продуктивність власних підприємств і господарств.

- Фіскальна і фінансова стабільність

Визначення найбільш проблемних аспектів фіскального і фінансового секторів, а також робота над їх удосконаленням матиме визначальну роль для створення макроекономічної стабільності і створенні ринків з вільною конкуренцією.

Перша ціль, зменшення кількості фіскальних ризиків і ймовірності їх настання і як наслідок скорочення дефіциту державного бюджету. В першу чергу це стосується системи оподаткування бізнесу і пенсійних виплат. Одним з варіантів є диджіталізація всієї податкової системи (ці нововведення збігаються з планами уряду і можуть стати першим кроком до створення повноцінного електронного кабінета кожного громадянина), яка гарантує спрощення в процесі адміністрування. Це допоможе не лише платникам податків, а й перевіряючим органам знизити затрати часу на внесення в базу інформації про діяльність підприємства і на перевірку цих даних. Питання пенсійної системи також дуже гостро стоїть перед нашою економікою в першу чергу через величезні видатки, в 2019 році близько 10%

від ВВП становили витрати на пенсії. Вирішенням цієї проблеми на даний момент є створення нормативної бази для функціонування приватних пенсійних фондів, збільшення пенсійного віку, зменшення пільгових категорій, які можуть швидше виходити на пенсію [44].

Другим завданням являється зміцнення фінансового сектору, що включає в себе поняття стабільного розвитку ринку надання кредитних послуг. Для цього потрібно буде створювати правову базу, яка буде забезпечувати виведення банків з ринку з найменшими ризиками і збитками, покращення наглядової та регулятивної функцій з боку НБУ і закінчення реструктуризації банківської системи. Одним із підзавдань є створення ринку проблемних фінансів, який зможе забезпечити роботу ринку кредитних ресурсів. Також НБУ повинен більш якісно зайнятися керівництвом банків, які знаходяться в державній власності, а саме пошуком і запрошенням на керівні посади незалежних і досвідчених управлінців, задля уникнення впливу на них з боку політичних еліт.

- Ефективність та інклюзивність надання соціальних послуг

Ефективне і адресне надання соціальних послуг, які взяла на себе держава являється надзвичайно важливою для сталого росту держави. Особливо це є надзвичайно важливим для частини населення, яке має низькі доходи. Одне із завдань, допомогу в якому надає ГСБ це підвищення якості медичних послуг. ГСБ виступає у підтримку медичної реформи, яка почала реалізовуватися за керівництва Міністерством охорони здоров'я Уляни Супрун. Суть цієї реформи полягає в тому, що гроші «ходять за пацієнтом», таким чином перестає діяти система ресурсного забезпечення медицини всіх медичних закладів і послуг в не залежності від кількості пацієнтів, які ці послуги.

Друге завдання заключається в наданні більш якісної адресної допомоги, коли верстви населення, які справді потребують її мають змогу отримати. Це являється надзвичайно великою проблемою в реаліях України, враховуючи,

що велика кількість соціальної допомоги відмивається корупційними схемами або просто надається всім.

Висновки до розділу 2

Міжнародне кредитування використовується не лише для інвестиційних проектів і розвитку економіки країни, а також для покриття дефіциту державного бюджету і хронічного дефіциту платіжного балансу країни. Як наслідок, розміри державного боргу, в тому числі зовнішнього, являються дуже великими. Різке збільшення державного боргу зазвичай спричинене кризами, так і сталося в Україні після світової кризи 2008 року і після революції в 2014 році. Відношення показника державного боргу до рівня ВВП перестав зростати, лише в 2016 році і тепер становить менше 60%. Щодо структури валюти державного боргу України, то близько 63% державних запозичень є в іноземній валюті і лише 33 в українській гривні. Відповідно до постанови Кабінету міністрів України про затвердження середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки, дії уряду спрямовані на зменшення частки зовнішнього державного боргу, збільшенні частки запозичень у національній валюті, а також збільшенні термінів погашення боргів, хоч прогрес присутній, поки що він не великим. Україна здійснює активну співпрацю з МВФ (з 1992 року вже підписано 10 угод про співпрацю) і з Світовим банком (Впродовж 25 років Світовий банк виділив 12 млрд дол. кредитів на реалізацію більше ніж 70 проектів і програм).

Відмова від використання зовнішніх запозичень є неможливою в сьогоденних реаліях, бо в першу чергу це є хорошим поштовхом для розвитку економіки країни. В той самий час занадто великий зовнішній борг або різке його зростання, незбалансований бюджет, неефективна податкова система, ірраціональне використання коштів, тощо, дуже легко можуть призвести до фінансових криз. Водночас у вчених, економістів і політиків виникає багато дискусій щодо вимог, які висуваються організаціями з якими співпрацює

Україна. Насамперед, думки розходяться щодо умов МВФ, для прикладу скорочення державних видатків є надзвичайно непопулярним і важким рішенням для влади, в першу чергу через можливі протестні настрої громадян.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ПОКРАЩЕННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СИТУАЦІЇ В УМОВАХ МІЖНАРОДНОГО КРЕДИТУВАННЯ

3.1 Проблеми ефективного використання міжнародних кредитів

Щодо певного негативу у співпраці України і Світового банку, це те, що існує низька ефективність використання наданих ресурсів, які визначені під чіткі програми. З початку співпраці ще в 1993 році до 2000 року, жодний довгостроковий проект не було реалізовано повністю. Згідно з аналізом проведеного С. І. Юрієм, з 16 проектів, які повинні були реалізовуватися з 2001 по 2006 роки, два були анульовані, ще 6 закрилися. У всіх цих 16 випадках кошти передавалися напряду відомствам і міністерствам [41].

В 2009 році Рахункова палата України також назвала неефективною співпрацю і використання позик. Як приклад, Рахункова палата показала, що Україна сплатила близько 5 млн грн комісії за анульовані проекти впродовж 2009-2010 років. Така низька реалізація проектів Світового банку в першу чергу була спричинена некваліфікованими виконавцями і керівниками проектів, розпорошенням обов'язків і функцій, була присутня групова відповідальність, відбувалися заміни представників, які повинні були відповідати і наглядати за ефективним використанням коштів під час виконання проектів, натомість ці кошти розкрадалися [23].

Щодо 8 інвестиційних проектів МБРР, які реалізуються на даний момент, на суму 2,25 мрд дол. США, Світовий банк так само має перестороги і завляє про великі проблеми: високий рівень корупції, проблеми у здійсненні закупівель, відсутність професійних підрядників. Назагал, Світовий банк має сумніви щодо можливості реалізації концепції партнерства з Україною визначає ризики, як «значні», в першу чергу через політичні, урядові і макроекономічні чинники [42].

Як вже було сказано раніше, співпраця країни і міжнародних кредитно-фінансових організацій передбачає не лише отримання і повернення залучених коштів, а й ефективне їх використання протягом періоду кредитування. Це ефективне використання можна виміряти у рості ВВП впродовж року, обсягу загального експорту, золотовалютних запасів країни. При недостатньо великих значеннях цих показників країна повинна реструктуризувати свій борг, об'явити дефолт або звертатися до міжнародних організацій за наступними позиками. Формування зовнішнього боргу України відбувалося під багатьма чинниками в тому числі:

- світові фінансові кризи;
- внутрішні кризи спричинені через війну, анексію Криму і захоплені Російською Федерацією території;
- неефективне використання залучених коштів для покриття попередніх боргів;
- постійне прийняття Державного Бюджету з великим і необґрунтованим дефіцитом;
- корупція у вищих ешалонах влади;
- великий обсяг бізнесу в тіні;
- відсутність видатків, які були спрямовані на інвестиції і розвиток економіки;

В 2015 році після переговорів між зовнішніми приватними кредиторами, урядом України і міністром фінансів Наталією Яресько було домовлено про реструктуризацію боргу для України. З першого погляду це було чи не єдиним виходом з ситуації, яка склалася-переддефолтний стан української економіки.

Внаслідок угоди відбулося [45]:

- зменшення основної суми боргу на 20% (зазвичай країнам в переддефолтний період знижують максимум на 13%);
- збільшення відсоткової ставки по боргах з 7,22% до 7,75%;

- продовження термінів для погашення боргу на 4 роки, перенесення частки, яка ще не погашена з 2015-2023 років на 2019-2027 роки;

- випущено новий інструмент - Value Recovery Instruments (VRI), які орієнтуються по показникам ВВП до 2040 року. Особливістю цих цінних паперів являється те, що якщо зростання економіки буде менше ніж на 3% на рік, то жодні платежі не є передбаченими з боку України. Якщо ріст економіки буде від 3% до 4%, то передбачені 15% виплати від суми перевищення 3%. За умови росту економіки України більше ніж на 4% на рік, кредитори отримують 40% вартості з кожного відсотка, який перевищує таке зростання.

Питання якраз і заключається в тому чи був це ефективний крок враховуючи, що виплати від зростання ВВП України можуть бути вищими ніж сума списаного боргу внаслідок реструктуризації.

Згідно з дослідженням В. Пинзеника, можна побачити, що одностронно неможливо визначити наскільки позитивний чи негативний вплив буде мати це списання на економіку України. В довгостроковій перспективі це може бути невигідним інструментом враховуючи, що ріст ВВП лише на 3% є критично малим. Відповідно до його моделі можна побачити, що найбільш ймовірний приріст ВВП до 2027 року буде 4,1%, за прогнозами МВФ він також буде не менше за 4%. Отож, з допомогою моделі можна побачити, що виплати, які прогножуються до 2027 року будуть вищі ніж сума, яка була списана внаслідок реструктуризації (табл.3.1.) [46].

Таблиця 3.1

Показник	Модель із використанням нормального розподілу, млрд дол. США	Модель із використанням трикутного розподілу, млрд дол. США
Всього 20 платежів	43,28	30,50
Дисконтовані платежі	11,64	8,41
Платежі до 2027 р.	6,28	5,05

Джерело: складено на основі моделі В. Пинзеника.

За результатами моделей В. Пинзеника видно, що виплати є більшими за списаний борг, в першому випадку в 3,23 рази, а в другому у 2,3 рази. За його оцінкою в Україні є два варіанти розвитку подій [46]:

1. Ріст економіки України матиме високі темпи і як наслідок суми, які потрібно буде виплатити, будуть також високі і нестимуть велике боргове навантаження.
2. Ріст ВВП буде нижчим ніж 3%, що по суті є неприпустимим для України.

Обидва ці варіанти не можна назвати позитивними для України, отож реструктуризація в такому форматі як вона провела не була успішною також. Через велике боргове навантаження в найближчі роки український уряд знову може постати перед проблемою відсутності коштів для обслуговування боргів.

Також через проблему постійних бюджетних дефіцитів (неправильне планування бюджету) виникла проблема постійних позик, в тому числі і міжнародних кредитів. Таким чином, причиною збільшення державного боргу є бюджетний дефіцит, який покривається залученими грошима і водночас великою мірою причина виникнення цього дефіциту є обслуговування попередніх кредитів. Тобто, Україна знаходиться в борговій спіралі, коли необхідність ресурсів для обслуговування державних запозичень змушує уряд брати нові позики, і це все призводить до чергового бюджетного дефіциту. Наявність країною високого рівня зовнішнього боргу робить виникнення боргової спіралі більш ймовірною, оскільки іноземні інвестори швидше вилучають кошти за ознаками труднощів, це називається «втеча капіталу». Дуже часто при неправильних реабілітаційних діях уряду боргова спіраль призводить до дефолту в країні.

Виділяють наступні етапи виникнення і розвитку боргової спіралі [47]:

- Рівень заборгованості збільшується. (Це може бути пов'язано з надмірними витратами, неефективним збором податків, банківськими виплатами або економічним сповільненням)
- Ринки занепокоєні рівнем заборгованості, що призводить до підвищення прибутковості облігацій (більша ставка відсотка)
- Вища вартість обслуговування боргу. Зростаючий борг збільшує виплату заборгованості за відсотками. Але також урядам доводиться платити більш високі відсоткові платежі за борг через підвищення дохідності облігацій. Це ще більше збільшує державні витрати.
- Щоб зменшити дохідність облігацій, урядам потрібно скоротити витрати та збільшити податок.
- Спроба зменшити заборгованість може спричинити спад. Вплив скорочення витрат призводить до зниження сукупного попиту, збільшення рівня безробіття та зниження економічного зростання. Зниження економічного зростання призводить до зниження податкових надходжень.
- Скорочення економіки означає, що важче виконати виплату боргів. Впевненість падає. Дохідність облігацій залишається високою, незважаючи на скорочення витрат.
- Зменшуючи податкові платежі, уряд бореться за задоволення виплат відсотків. Також ринки більше не хочуть купувати більше державного боргу, що призводить до часткового або повного дефолту.

3.2 Сучасні методи управління міжнародними кредитами

Як вже було зазначено в 1 розділі на виникнення і розвиток міжнародного кредитування вплинуло дуже багато факторів і його історія розвитку вже є достатньо довгою. Після Другої світової війни розвиток міжнародних

запозичень і допомоги набув небувалих до того масштабів через створення міждержавних організацій, альянсів і союзів. Згодом, на цей процес дуже сильний вплив мало створення інтернету, що кінцево призвело до стирання кордонів між країнами і сприяло легкому і не затратному пересуванню коштів. Отож, основними причинами активного використання міжнародного кредитування в країнах першого і другого світу стали: низька ціна запозичень, глобалізаційні процеси, спрощення отримання банківських позик. Зовнішні

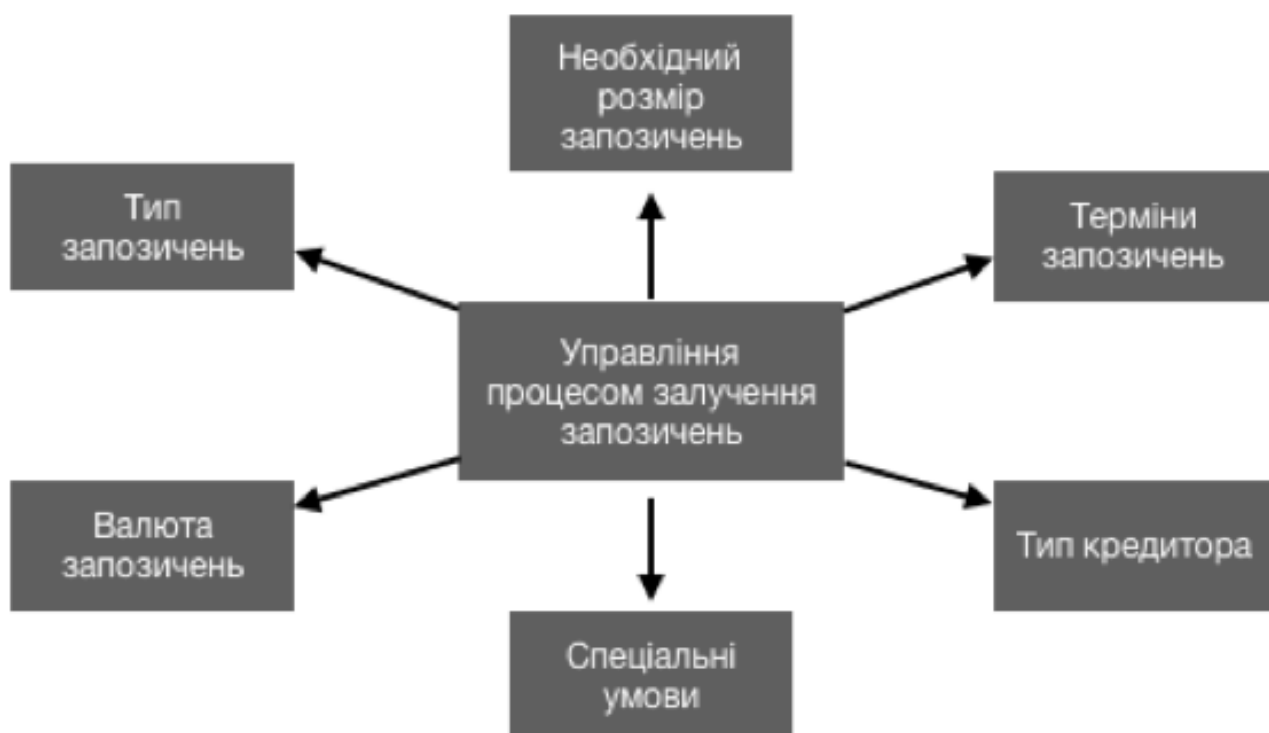


Рис. 3.1 Методи управління зовнішнім боргом

Джерело: складено автором на основі даних [23].

запозичення зазвичай є більш вигідними для країн за рахунок розвинутіших банківських систем і більшого доступу до капіталу.

Питання використання залучених коштів є чи не найважливішим у процесі кредитування, за умови правильного використання цей капітал може сприяти економічному росту країни, натомість, якщо кошти використані неефективно, то це потягне за собою лише збільшення боргу країни і як наслідок створить більшу навантаження на економіку країни через необхідність обслуговувати цей борг.

Характерною особливістю розвинутих країн є схильність до внутрішніх запозичень, в першу чергу через те, що зовнішні запозичення можуть спричинити, особливо короткотермінові із великим відсотком за кредити, схильні призводити до виникнення зовнішніх фінансових ризиків [23].

Для можливості отримання міжнародних кредитів, потрібно показувати ефективне управління цими позиками щоб мати довіру і впевненість за свої кошти з боку кредиторів.

Управління державним боргом це система заходів, де виконавцем виступають державні органи, спрямованих на визначення необхідного обсягу залучених коштів і умови на яких вони залучаються, а також розробку стратегії управління [48].

Поняття управління державними позиками включає в себе наступні складові [23]:

1. Гарантування допустимого рівня на темпів росту державного боргу за всіх обставин.
2. Дії направлені на зменшення ціни обслуговування державних позик в довгостроковій перспективі, задля зменшення впливу боргову і фінансову стабільність.
3. Структуризація боргу таким чином щоб він не призводив до настання фінансових криз.
4. Формування ефективного портфеля державних позик, так як це в більшості випадків найбільший фінансовий портфель в країні, відповідно він має вплив на фінансову стабільність країни.

Уряди можуть вживати низку заходів, які допоможуть забезпечити ефективне управління державним боргом. Це включає розробку законодавчої бази для забезпечення загальних параметрів діяльності з управління державним боргом, наприклад, стосовно повноважень щодо випуску боргу та видів інструментів, які можуть бути використані. Правова база проявляється через організаційні домовленості. Ці домовленості повинні бути чіткими та прозорими. Розподіл обов'язків між Міністерством фінансів країни,

Центральним банком або окремим агентством з управління боргом, за консультаціями щодо політики управління державним боргом, а також за здійснення первинних питань державного боргу, операцій на вторинному ринку, депозитарних послуг, а також домовленостей про кліринг та врегулювання торгівлі. Інструменти державного боргу повинні бути оприлюднені разом із деталями цілей управління державним боргом та заходів, що стосуються витрат та ризику, які слід прийняти.

Настанови МВФ та Світового банку щодо управління боргом визначають подальші бажані характеристики ефективного управління державним боргом [49]:

- Координація монетарної та фіскальної політики — керівники органів з управління державним боргом, консультанти з питань фіскальної політики та центральні банкіри повинні розділяти розуміння цілей один одного, враховуючи взаємозалежності між різними інструментами політики. Там, де рівень фінансового розвитку дозволяє, слід розмежовувати управління державним боргом та цілями та підзвітністю монетарної політики.

- Доступність інформації — громадськість повинна мати доступ до інформації, що стосується процесу формування та звітності щодо політики управління державним боргом, детальної інформації про запас та склад державного боргу та фінансових активів - включаючи їх валюту, строк погашення та структуру процентних ставок.

- Стратегія управління державним боргом — повинна бути розроблена стратегія управління державним боргом, яка визначає цілі управління державним боргом та враховує притаманні їм ризики. Це має бути доповнена економічно ефективна політика управління грошовими коштами, яка дозволить органам влади з високим ступенем визначеності виконувати свої фінансові зобов'язання по мірі їх погашення.

- Структура управління ризиками — для оцінки ризику керівники державного боргу повинні регулярно проводити стрес-тести боргового

портфеля на основі економічних та фінансових потрясінь, яким потенційно піддаються уряд та країна. Слід створити структуру, яка дозволить менеджерам державного боргу визначати та управляти компромісами між очікуваною вартістю та ризиком у портфелі державного боргу. Керівники державного боргу повинні враховувати вплив, який умовні зобов'язання мають на фінансовий стан уряду, включаючи його загальну ліквідність, при прийнятті рішень про позики.

- Розвиток та підтримка ефективного ринку інструментів державного боргу — з метою мінімізації витрат та ризиків у середньостроковій та довгостроковій перспективах. Керівники державних боргів повинні забезпечити, щоб їх політика та діяльність відповідали розвитку ефективного ринку інструментів державного боргу. Наприклад, уряд повинен прагнути досягти широкої бази інвесторів для своїх внутрішніх та зовнішніх інструментів державного боргу, з урахуванням витрат та ризиків, і повинен ставитися до інвесторів справедливо. Операції з управління державним боргом на первинному ринку повинні бути прозорими і передбачуваними, а уряди та центральні банки повинні сприяти розвитку стійких вторинних ринків, які можуть ефективно функціонувати в широкому діапазоні ринкових умов.

В переважній більшості країн за зовнішні державні запозичення відповідають - міністерства фінансів, центральні банки, держказначейства або департамент розрахунків. Основною проблемою такого розпорошення є складність скоординувати і прокомунікувати дії.

Впродовж всієї історії і на даний момент в Україні ще працює система управління державними боргами, коли зони відповідальності розділені між багатьма установами. НБУ відповідає за кредити перед МВФ, Міністерство фінансів — Світовий банк, Укресімбанк — міждержавні кредити.

Натомість, 12 лютого 2020, Міністерство фінансів України оголосили про початок запуску Боргового агенства України, яке буде виступати центральним органом всієї виконавчої влади в Україні. В заяві сказано, що основним завданням новоствореного органу буде виконання стратегії розробленої урядом

спрямованої на зменшення видатків держбюджету на обслуговування боргів. Агенство повинне надзвичайно опетивно та дієво реагувати на зовнішні чинники і приймати рішення щодо управління державним боргом. Наразі, подібна структура керування державним боргом використовується в багатьох розвинутих країнах ЄС (Австрія, Бельгія, Нідерланди, Німеччина, Швеція) і є дієвою. Створення Боргового агентства України передбачалося ухвалою закону «Про внесення змін до Бюджетного кодексу України» (реєстраційний №2144), який Верховна Рада України ухвалила 14 листопада 2019 року [50].

Основними завданнями Боргового агентства є [51]:

- 1) реалізація державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом;
- 2) внесення на розгляд Міністра фінансів пропозицій щодо формування державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом.

Загалом функції департаменту управління боргом в кожній країні мають відповідати наступним критеріям:

- побудова стратегії управління державним боргом;
- здійснення макроекономічного прогнозування;
- домовленості щодо умов і термінів погашення кредитів.

Управління зовнішнім боргом також вимагає скоординованих дій, які стосують одержання позик, використання кредитів і їх обслуговування (Табл.3.2).

Перед тим як звертатися до міжнародних партнерів за позикою, уряди країн мають визначити мету задля якої, залучаються кошти, вид запозичення, допустимий обсяг кредиту, який не буде мати негативного впливу на економіку країни, крім цього це повинен бути публічний процес, за яким зможуть слідкувати громадські організації і міжнародні партнери. Потрібно орієнтуватися на прогнози і розрахунки щодо боргових зобов'язань, економічну ситуацію в країні і світі (прогнози імпорту, експорту, зростання ВВП, зміни

курсу національної валюти і обсяги міжнародних резервів). Необхідно також спланувати виплати так, щоб уникнути накладок у виплаті за боргами в один рік, бо це може призвести до недовконтрольованого збільшення дефіциту державного бюджету.

Таблиця 3.2

Елементи управління державними запозиченнями

Елементи управління державними запозиченнями		
<u>Залучення запозичень</u>	<u>Використання запозичень</u>	<u>Обслуговування та погашення</u>
Формування стратегії управління державними інвестиціями	Цільове використання позик	Контроль процесу виплат
Побудова стратегії залучення запозичень з встановленими термінами, обсягами, структурами і умовами	Моніторинг операцій боргових угод, використання кредитів	Звітність за підбиття підсумків деталізованої інформації
Співпраця з кредиторами	Регулярні звіти про стан запозичень і ефективність їх використання	-
Формування позитивної репутації країни-позичальника	-	-

Встановлення офіційних нормативів розміру зовнішніх державних запозичень	-	-
---	---	---

Джерело: [23, с. 118]

Також є необхідним кроком створення програми зі списком галузей, які першочергово потребують фінансової підтримки. Саме зовнішній капітал може надати просівшим галузям далі функціонувати і удосконалювати своє виробництво, потрібен аналіз щодо ефективного розподілу залучених коштів щоб не виходила ситуація з ігноруванням нерентабельних галузей.

На процес управління зовнішніми державними запозиченнями впливають наступні фактори [23]:

- темпи росту економіки країни-позичальника;
- політична і економічна ситуація в країні;
- інфляція;
- особливості ринків і економік, звідки здійснюються запозичення;
- вартість запозиченого капіталу;
- платоспроможність країни-позичальника.

Надзвичайно важливим фактором при взятті позики являється ціна. На неї впливає дуже багато чинників: боргова історія, зовнішні загрози для країни-позичальника, економічний стан, кредитні рейтинги, репутація, статус учасника міжнародних організацій та інші. Вплив всіх цих складових визначає наскільки низькою буде ціна кредиту.

Ще одним фактором на який потрібно звертати увагу це валюта запозичення. Найкращим варіантом для держави є взяття кредиту в національній валюті, але при зовнішніх запозиченнях це зробити практично неможливо. Тому рекомендується диверсифікувати валюту в запозиченнях,

таким чином зменшуючи валютні ризики, які можуть призвести до подоржчання кредиту.

Отримання довгострокових запозичень також вважається більш вигідним для країн, враховуючи, що залучені кошти можна довше використовувати і від них буде більша віддача.

Великою популярністю користуються зовнішні державні запозичення під час криз для стабілізації економіки. Відбувається суттєве нарощування зовнішнього державного боргу і це може стати першим кроком до попадання країни в боргову спіраль (прикладом може слугувати Україна після кризи в 2008 році).

Державний борг повинен формуватися так щоб потім держава могла обслуговувати цей борг. Обслуговування боргу зазвичай відбувається за рахунок доходів держави. Якщо борг являється зовнішнім, то використовуються надходження від експорту товару закордон, таким чином відбувається приплив іноземної валюти в країну [53].

Україна для покращення процесу управління запозиченнями повинна використовувати сучасні методи, так як [23]:

1. Покращення і використання індикаторів, які стосуються зовнішніх державних запозичень, а також їх підсилення нормативно-правової бази. Одним з кроків, це є зменшення максимального відношення зовнішнього боргу до ВВП країни, яке наразі є на рівні 60%, а у випадку України доцільно його зробити мінімум 30-35%.

2. Пошук методів задля уникнення фінансування наявних запозичень з допомогою нових позик. Натомість потрібно щоб держава залучала ці кошти в сфери, які не є інвестиційно привабливими для приватних підприємців або ж держава має монополію над цими сферами (залізничне забезпечення, виробництво зброї), але необхідні для економіки і функціонування держави.

3. Продовження розробок середньострокових і довгострокових стратегій управління державним боргом, а основне дотримуватися цих стратегій. Ці стратегії мають бути реалістичними до виконання і спрямовані на поступове

зменшення обсягу державного боргу. Необхідна систематизація всіх рішень і вони не повинні бути спонтанними. Важливим є одночасне розділення і поєднання зовнішніх та внутрішніх боргів для уникнення кредитних та валютних криз.

4. Скерування запозичених ресурсів на розвиток перспективних галузей економіки, залучення інженерних і технологічних новинок на покращення продуктивності підприємств.

5. Співпраця державних органів під час процесу управління державними позиками з формуванням бюджету, фіскальною і валютною політиками. Таким чином, можна буде більш ефективно реагувати на зміни у внутрішній і світовій економіках, що будуть мати негативний вплив на платоспроможність країни.

6. Скорочення в подальшій перспективі аж до нуля практики гарантування урядом кредитів, які залучаються приватними компаніями. Цей механізм дуже часто використовується під політичний тиск, тобто має корупційну складову в собі.

7. Закінчення створення Боргового агентства України, яке зможе ефективно управляти державними запозиченнями.

8. Збільшення обсягів залучених коштів, які мають цільове використання і фінансуються міжнародними організаціями. Це передбачає: збільшення кількості проектів, швидкість їх реалізації, моніторинг за витраченими коштами.

9. Аналіз попереднього досвіду України і досвіду інших країн у використанні внутрішніх і зовнішніх запозичень для прогнозування допустимих обсягів державних запозичень і покращення управління ним.

10. Оперативність в отриманні і обробці актуальної інформації, яка має вплив на економіку країни.

11. Аргументація, цільове і ефективне використання запозичених коштів задля уникнення їх розкрадання. Одним з основних є завдання запобігти розпорошування вже залучених державою коштів, тому що країна в майбутньому повинна за них звітувати і вертати.

12. Покращення обліку боргових зобов'язань. Створення єдиної системи і форми звітності, які будуть доступні усім органам влади.

13. Створення можливостей для вчасного погашення зовнішніх боргів і зменшення витрат на їх обслуговування. Аналіз необхідності використання реструктуризації і рефінансування боргу і використання цих механізмів, лише в крайніх випадках.

14. Забезпечення позитивного іміджу і репутації, отримання високих кредитних рейтингів країни в очах кредиторів задля покращення інвестиційної привабливості.

Занадто великі обсяги державного боргу мають негативний вплив на економічний розвиток країни, тому науковці наводять такі методи його зменшення [23]:

- Економічне зростання — достатньо рідко зустрічається при дуже високих обсягах державних заборгованостей. Натомість, ріст економіки є чи не обов'язковим фактором для зменшення державного боргу.
- Фіскальна консолідація — на зменшення державного боргу також має позитивний вплив консолідація витрат, коли оптимізуються витрати на зарплатні статті державних службовців та зменшення соціального забезпечення. Водночас це може бути достатньо довгим процесом, коли це стосується зовнішнього боргу.
- Монетарна політика — повинна використовуватися паралельно з фіскальною консолідацією, особливо це актуально для країн в яких є проблеми у виробництві. При фіскальній консолідації, стимулювання економіки з допомогою монетарних інструментів може бути ефективним.
- Приватизація — на даний момент може бути достатньо хорошим механізмом для України, враховуючи велику кількість нерентабельних підприємств, функціонування і підтримка яких не приносить для держави ні економічної вигоди ні соціальної. Достатньо велика частина бюджетів країн страждає від необхідності забезпечувати роботу державних піжприємств, які

потребують оновлення і реконструкції, а капітал на її здійснення може надати лише приватний сектор. Таким чином, внаслідок приватизації видатки держави зменшаться, а дохід навпаки зростує через надходження податків від діяльності цих підприємств. Водночас, при здійсненні приватизації необхідний зовнішній контроль і оцінка цих об'єктів задля уникнення корупційної складової.

- Інфляція — теоретично вона може призвести до зменшення внутрішнього і зовнішнього боргів, але зазвичай має зворотній ефект.
- Структурні реформи з метою підвищення довгострокового зростання — дуже ефективний і підтверджений метод стимулювання росту економіки країн. Погашення боргу в короткі терміни може бути дуже затратним для країни, натомість виплата протягом довгого терміну може продовжити рецесію.

У випадку, якщо уряд не може обслуговувати свій борг, то потрібно використовувати механізми для зниження боргового тягаря. Інструменти, які використовуються для зниження зовнішньої державної заборгованості, науковці поділяють на ринкові і неринкові. Ринкові мають на меті викуп країною-позичальником своїх зовнішніх боргових зобов'язань. Для цього використовуються або власні ресурси або беруться нові позики. Неринкові несуть за собою такі поняття як рефінансування та реструктуризація [23].

Реструктуризація боргу це процес, який використовують країни, щоб уникнути ризику невиконання існуючої заборгованості або скористатися нижчими доступними процентними ставками. Реструктуризацію боргу можуть країни, які прямують до дефолту, внаслідок неможливості обслуговування боргу [54].

Державний борг це не є чимось особливим для економіки будь-якої країни (за виключенням закритих країн світу). Ефективне управління державним боргом допомагає економіці країни протистояти зовнішнім чинникам, і навпаки. За умови неспроможності виплачувати свої борги країна понижає свій кредитний рейтинг або ж взагалі може об'явити дефолт.

Ефективне управління завлючається в визначення максимального необхідного розміру бажано залучення ресурсів з боку держави, побудова стратегії і плану з їх використання і погашення, погодження термінів і умов погашення, і забезпечення умов для цільового використання запозичених коштів для зростання економіки країни і збільшення рівня зацікавленості з боку іноземних інвесторів.

3.3. Моделювання залежності зовнішнього боргу від макроекономічних чинників

В роботі представлено регресійну модель, яка показує вплив певних факторів на зовнішній борг України. Метою моделювання було дослідження впливу різних факторів на показник обсягу валового зовнішнього боргу.

Характеристика інформаційної бази:

- Валовий зовнішній борг України (TDP) — щоквартальний показник з 2010 року до 2019 року включно, виражений у мільйонах доларів США. Джерело даних - Національний банку України [55].
- Валовий внутрішній продукт (GDP) — щоквартальний показник з 2010 року до 2019 року включно, виражений у мільйонах доларів США. Джерело даних - Національний банку України [55].
- Золотовалютний резерв Національного банку України (ZRU) — щоквартальний показник з 2010 року до 2019 року включно, виражений у мільйонах доларах США. Джерело даних - Міністерство фінансів України [57].
- Облікова ставка (DR) — щоквартальний показник з 2010 року до 2019 року включно. Виражений у відсотках. Джерело даних - Індекс інфляції в Україні (з 2010 року). Сайт Міністерства фінансів України [57].

- Обмінний курс української гривні до долара США (FX) — щоквартальний показник з 2010 року до 2019 року включно. Джерело даних - Міністерство фінансів України [57].

Метою даної моделі є визначення характеру впливу обсягу ВВП, облікової ставки, обмінного курсу гривні до долара, золотовалютного резерву на обсяг валового зовнішнього боргу України. Для цього були попередньо висунуті наступні гіпотези:

- *при зростанні ВВП зменшується обсяг валового зовнішнього боргу зменшується:* збільшення ВВП показує зростання економіки, тобто очікуються більші надходження до держбюджету; отже, очікується обернена залежність між обсягом ВВП та обсягом зовнішнього боргу;

- *при зростанні золотовалютного резерву обсяг зовнішнього боргу зменшується:* зростання золотовалютного резерву призводить до можливості країною сплати боргів, тому очікується обернена залежність між золотовалютним резервом та зовнішнім боргом.

- *при зростанні облікової ставки зменшується обсяг валового зовнішнього боргу:* при збільшенні облікової ставки зменшується репутації кредитний рейтинг до країни відповідно відбувається менше зовнішніх запозичень; отже, очікується обернена залежність між обліковою ставкою та обсягом зовнішнього боргу.

$$TDP = \beta_0 + \beta_1 * GDP(-4) + \beta_2 * FX + \beta_3 * DR + \beta_4 * ZRU$$

На рис. 3.2. можна побачити результати побудови рівняння регресії між результативною змінною та обраними незалежними змінними.

Dependent Variable: TDP				
Method: Least Squares				
Date: 05/24/20 Time: 02:37				
Sample (adjusted): 2011Q1 2019Q4				
Included observations: 36 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZRU	-0.660706	0.090308	-7.316164	0.0000
GDP(-4)	0.381937	0.071883	5.313315	0.0000
DR	-315.7095	117.0142	-2.698045	0.0112
FX	-776.0406	106.6820	-7.274338	0.0000
C	142078.0	5491.832	25.87079	0.0000
R-squared	0.924891	Mean dependent var		122934.7
Adjusted R-squared	0.915199	S.D. dependent var		8979.007
S.E. of regression	2614.740	Akaike info criterion		18.70396
Sum squared resid	2.12E+08	Schwarz criterion		18.92390
Log likelihood	-331.6713	Hannan-Quinn criter.		18.78073
F-statistic	95.43285	Durbin-Watson stat		1.648417
Prob(F-statistic)	0.000000			

Рис. 3.2. Регресійна модель зовнішнього боргу України від обраних чинників.

Джерело: побудовано автором за допомогою EViews.

З результатів ввидно, що зроблена модель є значимою (Prob. (F-statistic)=0), в той самий час усі змінні є значимими (при рівні значимості 5%).

Дана модель пояснює 92,48 % варіації результативної змінної (91,51% за скорегованими даними) і має вигляд:

$$TDP = 142078 - 0.660706 * ZRU + 0.381937 * GDP(-4) - 315.7095 * DR - 776.0406 * FX$$

- при збільшенні ВВП на 1 млн доларів обсяг валового зовнішнього боргу збільшується на 0.38 млн доларів, що говорить про те, що гіпотеза не підтвердилась, тобто існує прямий зв'язок між показниками;
- при збільшенні золотовалютного резерву на 1 млн доларів обсяг валового зовнішнього боргу зменшується на 0,66 млн доларів, що говорить про те, що гіпотеза підтвердилась, тобто існує непрямий зв'язок між показниками;
- при збільшенні облікової ставки на 1% обсяг валового зовнішнього боргу, зменшується на 315 млн доларів.

Проведено перевірку регресійної моделі.

Тест 1: на нормальність розподілу залишків

Адекватна модель передбачає, що залишки моделі повинні бути розподілені нормально. Для цього було проведено тест (див. рис. 3.3), який показав, що Probability дорівнює 0,40. Нульова гіпотеза цього тесту – нормальний розподіл. Тобто оскільки $0,40 > 0,05$, то нульова гіпотеза не відхиляється, тобто залишки розподілені нормально.

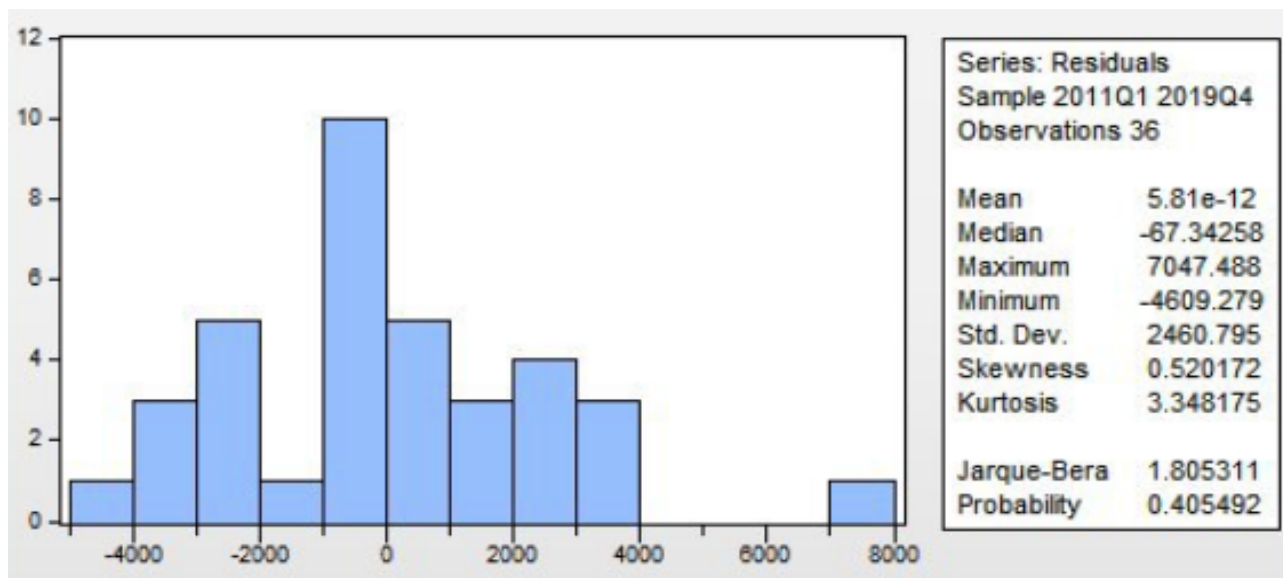


Рис. 3.3. Тест на нормальний розподіл

Джерело: побудовано автором за допомогою EViews

Тест 2: на гомоскедастичність випадкових величин

Суть другого припущення заключається в тому, що розкид випадкових величин є сталим. Був проведений тест Вайта (див. рис. 3.4), який показав, що Prob. F дорівнює 0,08. Нульовою гіпотезою цього тесту є нормальний розподіл.

Оскільки, $0,08 > 0,05$, нульова гіпотеза не відхиляється, як наслідок спостерігається гомоскедастичність випадкових величин.

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.948341	Prob. F(14,21)	0.0811
Obs*R-squared	20.34030	Prob. Chi-Square(14)	0.1198
Scaled explained SS	17.70827	Prob. Chi-Square(14)	0.2204

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 05/24/20 Time: 02:44

Sample: 2011Q1 2019Q4

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.62E+08	2.23E+08	1.173627	0.2537
ZRU	-4284.443	7173.927	-0.597224	0.5567
ZRU^2	-0.001270	0.068161	-0.018632	0.9853
ZRU*GDP(-4)	0.042176	0.070868	0.595140	0.5581
ZRU*DR	444.4585	271.8929	1.634682	0.1170
ZRU*FX	-149.2884	210.7947	-0.708217	0.4866
GDP(-4)	-4515.558	4929.870	-0.915959	0.3701
GDP(-4)^2	0.014177	0.034435	0.411690	0.6847
GDP(-4)*DR	188.4490	119.5806	1.575916	0.1300
GDP(-4)*FX	-5.994740	97.03831	-0.061777	0.9513
DR	-35599318	13768056	-2.585646	0.0172
DR^2	274190.0	151766.0	1.806663	0.0852
DR*FX	575491.9	240350.9	2.394382	0.0261
FX	13237722	12847895	1.030342	0.3146
FX^2	-454120.1	253349.5	-1.792465	0.0875
R-squared	0.565008	Mean dependent var	5887302.	
Adjusted R-squared	0.275014	S.D. dependent var	9149529.	
S.E. of regression	7790470.	Akaike info criterion	34.86904	
Sum squared resid	1.27E+15	Schwarz criterion	35.52884	
Log likelihood	-612.6427	Hannan-Quinn criter.	35.09933	
F-statistic	1.948341	Durbin-Watson stat	2.805957	
Prob(F-statistic)	0.081077			

Рис. 3.4. Тест Вайта на гомоскедастичність

Джерело: побудовано автором за допомогою EViews

Тест 3: на автокореляцію

Ще одним припущенням являється відсутність автокореляції випадкових величин та між незалежними змінними та випадковими величинами. Дане припущення перевіряється з допомогою LM теста Бреуша-Годфрі (див. рис. 3.5).

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.753423	Prob. F(4,27)	0.5645
Obs*R-squared	3.614778	Prob. Chi-Square(4)	0.4606

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 05/24/20 Time: 02:43

Sample: 2011Q1 2019Q4

Included observations: 36

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZRU	0.021617	0.093505	0.231189	0.8189
GDP(-4)	0.013109	0.099262	0.132062	0.8959
DR	-1.378953	132.4039	-0.010415	0.9918
FX	24.76856	121.2042	0.204354	0.8396
C	-1281.339	6599.262	-0.194164	0.8475
RESID(-1)	0.182881	0.223472	0.818360	0.4203
RESID(-2)	-0.235426	0.253318	-0.929369	0.3609
RESID(-3)	0.185457	0.224630	0.825609	0.4163
RESID(-4)	0.078975	0.241712	0.326730	0.7464
R-squared	0.100411	Mean dependent var	5.81E-12	
Adjusted R-squared	-0.166135	S.D. dependent var	2460.795	
S.E. of regression	2657.356	Akaike info criterion	18.82037	
Sum squared resid	1.91E+08	Schwarz criterion	19.21625	
Log likelihood	-329.7666	Hannan-Quinn criter.	18.95854	
F-statistic	0.376711	Durbin-Watson stat	1.924246	
Prob(F-statistic)	0.923725			

Рис. 3.5. LM тест Бреуша-Годфрі на автокореляцію

Джерело: складено автором в програмі EViews

Тест 4 на мультиколінеарність факторів

Відсутність мультиколінеарності факторів моделі можна перевірити на основі побудови матриці кореляції (рис. 3.6.)

Correlation				
	ZRU	GDP	FX	DR
ZRU	1.000000	0.649010	-0.690652	-0.748538
GDP	0.649010	1.000000	-0.570457	-0.695232
FX	-0.690652	-0.570457	1.000000	0.742963
DR	-0.748538	-0.695232	0.742963	1.000000

Рис 3.6. Матриця кореляції між змінними

Джерело: складено автором в програмі EViews

Одержана модель являється значимою то описує 92,2% варіації зміно обсягу валового зовнішнього боргу в Україні в залежності від наступних змінних: ВВП, облікової ставки, валютного курсу, золотовалютного резерву. Відсутня проблема мультиколінеарності та гетероскедастичності, крім того регресійне рівняння має високу пояснювальну здатність. Всі фактори є впливовими, жоден з параметрів не дорівнює нулю.

Висновки до розділу 3

Згідно з проаналізованими звітами виконання програм зі Світовим банком і аналізом Рахункової палати України існують проблеми у засвоєні запозичених Україною коштів.

Як вже було сказано раніше, співпраця країни і міжнародних кредитно-фінансових організацій передбачає не лише отримання і повернення залучених коштів, а й ефективне їх використання протягом періоду кредитування. Це ефективне використання можна виміряти у рості ВВП впродовж року, обсягу загального експорту, золотовалютних запасів країни. При недостатньо великих значеннях цих показників країна повинна реструктуризувати свій борг, об'явити дефолт або звертатися до міжнародних організацій за наступними позиками. Саме тому в 2015 році відбулася реструктуризація боргу Україною, що згідно з оцінки експертів виявилось короткостроковим відкладанням і ускладненням проблеми, а не її вирішенням, тому тепер Україна повинна обирати між повільним зростанням економіки і великими виплатами кредиторам.

Також через неправильне планування бюджету виникла проблема постійних позик, в тому числі і міжнародних кредитів. Таким чином, причиною збільшення державного боргу є бюджетний дефіцит, який покривається залученими грошима і водночас великою мірою причина виникнення цього дефіциту є обслуговування попередніх кредитів. Таким чином Україна знаходиться в борговій спіралі, коли необхідність ресурсів для обслуговування

державних запозичень змушує уряд брати нові позики, і це все призводить до чергового бюджетного дефіциту. Уряди України повинен вживати низку заходів, які допоможуть забезпечити ефективне управління державними запозиченнями. Це включає розробку законодавчої бази для забезпечення загальних параметрів діяльності з управління державним боргом, наприклад, стосовно повноважень щодо випуску боргу та видів інструментів, які можуть бути використані. Також уряд повинен забезпечити координацію монетарної та фіскальної політики, доступність інформації, розробити середньостоківу і довгострокову стратегії управління державним боргом, структури з управління ризиками. Правильним кроком з боку уряду України є створення єдиного Боргового агенства України основним завданням новоствореного органу буде виконання стратегії розробленої урядом спрямованої на зменшення видатків держбюджету на обслуговування боргів. В останньому підрозділі було моделювання залежності зовнішнього боргу від макроекономічних чинників, а саме ВВП, облікової ставки, золотовалютних резервів, обмінного курсу.

ВИСНОВКИ

У теоретичній частині було проаналізовано сутність, цілі і види кредитів, а також історію виникнення і розвиток кредитування. Міжнародним кредитом називають рух капіталу у міжнародних економічних відносинах, суть якого полягає в наданні ресурсів на умовах платності, строковості та повернення. Його кінцевою метою є збільшення добробуту країни-позичальника. Також проаналізовано негативний (метод впливу на політичні і економічні рішення в країні-позичальника, неспроможність країни обслуговувати міжнародні кредити) і позитивний (додатковий капітал для інвестицій, стимулює розвиток економіки, забезпечує ефективне функціонування державних підприємств і банків, створює позитивну репутації і імідж для країни-позичальника) вплив на країни і розвиток міжнародних економічних відносин. Також були досліджені різноманітні види міжнародних кредитів, які поділяються за строковістю, валютою позики, вартістю, умовами надання, способом погашення. В останньому підрозділі було досліджено діяльність, функціонал, завдання і методи роботи міжнародних фінансово-кредитних установ, а саме: Міжнародного валютного Фонду, Групи Світового банку (Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Міжнародний центр урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС), Багатостороннє інвестиційно-гарантійне агентство (БІГА), Європейського інвестиційного банку (ЄБРР), Європейського фонду валютного співробітництва (ЄФВС), Європейського інвестиційного банку (ЄІБ).

Міжнародне кредитування використовується не лише для інвестиційних проектів і розвитку економіки країни, а також для покриття дефіциту державного бюджету і хронічного дефіциту платіжного балансу країни. Як наслідок розміри державного боргу, в тому числі зовнішнього, являються дуже великими. Різке збільшення державного боргу зазвичай спричинене кризами,

так і сталося в Україні після світової кризи 2008 року і після революції в 2014 році. Відношення показника державного боргу до рівня ВВП перестав зростати, лише в 2016 році і тепер становить менше 60%. Щодо структури валюти державного боргу України, то близько 63% державних запозичень є в іноземній валюті і лише 33% в українській гривні. Відповідно до постанови Кабінету міністрів України про затвердження середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки, дії уряду спрямовані на зменшення частки зовнішнього державного боргу, збільшенні частки запозичень у національній валюті, а також збільшенні термінів погашення боргів, хоч прогрес присутній, поки що він не є великим. Україна здійснює активну співпрацю з МВФ (з 1992 року вже підписано 10 угод про співпрацю) і з Світовим банком (Впродовж 25 років Світовий банк виділив 12 млрд дол. кредитів на реалізацію більше ніж 70 проектів і програм). Загалом, проаналізувавши структуру і динаміку державного боргу України можна дійти висновку, що ситуація потрохи змінюється в кращий бік, але темпи цих змін є занадто низькими. Не в останню чергу ініціаторами цих змін виступають саме кредитори, які висувають свої умови для виконання. У випадку відмови або неспроможності виконувати їхні умови країна може залишитися без фінансування.

Відмова від використання зовнішніх запозичень є неможливою в сьогоdnішніх реаліях, через те, що це є каталізатором для розвитку економіки країни. Проблема занадто великого зовнішнього боргу або різке його зростання, незбалансований бюджет, неефективна податкова система, ірраціональне використання коштів, тощо, дуже легко можуть призвести до фінансових криз. Водночас у вчених, економістів і політиків виникає багато дискусій щодо вимог, які висуваються організаціями з якими співпрацює Україна. Насамперед, думки розходяться щодо вимог, які МВФ ставить до виконання в обов'язковому порядку, для прикладу скорочення державних видатків є надзвичайно непопулярним і важким рішенням для влади, в першу чергу через можливі протестні настрої громадян.

Згідно з проаналізованими звітами виконання програм зі Світовим банком і аналізом Рахункової палати України існують проблеми у засвоєнні запозичених Україною коштів.

Як вже було сказано раніше, співпраця країни і міжнародних кредитно-фінансових організацій передбачає не лише отримання і повернення залучених коштів, а й ефективне їх використання протягом періоду кредитування. Це ефективне використання можна виміряти у рості ВВП впродовж року, обсягу загального експорту, золотовалютних запасів країни. При недостатньо великих значеннях цих показників країна повинна реструктуризувати свій борг, об'явити дефолт або звертатися до міжнародних організацій за наступними позиками. Саме тому в 2015 році відбулася реструктуризація боргу Україною, що згідно з оцінки експертів виявилось короткостроковим відкладанням і ускладненням проблеми, а не її вирішенням, тому тепер Україна повинна обирати між низьким рівнем росту ВВП і виплатами по 40% з кожного відсотка росту ВВП, який буде більше 4.

Також через неправильне планування бюджету виникла проблема постійних позик, в тому числі і міжнародних кредитів. Таким чином, причиною збільшення державного боргу є бюджетний дефіцит, який покривається залученими грошима і водночас великою мірою причина виникнення цього дефіциту є обслуговування попередніх кредитів. Таким чином Україна знаходиться в борговій спіралі, коли необхідність ресурсів для обслуговування державних запозичень змушує уряд брати нові позики, і це все призводить до чергового бюджетного дефіциту. Уряд України повинен вживати низку заходів, які допоможуть забезпечити ефективне управління державними запозиченнями. Це включає розробку законодавчої бази для забезпечення загальних параметрів діяльності з управління державним боргом, наприклад, стосовно повноважень щодо випуску боргу та видів інструментів, які можуть бути використані. Також уряд повинен забезпечити координацію монетарної та фіскальної політики, доступність інформації, розробити середньострокову і довгострокову стратегії управління державним боргом, структури з управління ризиками. Правильним

кроком з боку уряду України є створення єдиного Боргового агенства України основним завданням новоствореного органу буде виконання стратегії розробленої урядом спрямованої на зменшення видатків держбюджету на обслуговування боргів.

Для покращення процесу управління зовнішнім і внутрішнім боргом Україна повинна покращити індикатори для оцінки стану запозичень, знайти методи щоб уникнути використання нових позик для обслуговування попередніх, інвестувати запозичені кошти в перспективні галузі економіки й інфраструктуру, здійснювати співпрацю між всіма державними органами і закінчити створення Боргового агенства України, зменшення обсягів гарантованих державою боргів і більш детальний аналіз платоспроможності позичальників, залучати кошти на конкретні проекти де можна буде визначити ефективність, оперативно обробляти наявну інформацію і фінансову ситуацію на світовому ринку, співпрацювати і аналізувати досвід іноземних партнерів і накінець створювати позитивний імідж і репутацію на світовій арені.

При реалізації усіх вищезгаданих кроків, економіка нашої країни буде мати всі шанси для швидкого зростання, а міжнародний кредит буде мати для неї, лише позитивний вплив.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. GOGAS P. A brief history of international borrowing [Електронний ресурс] / PERIKLIS GOGAS // The Business Thinker. – 2013. – Режим доступу до ресурсу: 1. <https://businessthinker.com/a-brief-history-of-international-borrowing/>.
2. Мозговий О. В. Міжнародні фінанси [Електронний ресурс] / О. В. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць // Буковинська бібліотека. – 2005. – Режим доступу до ресурсу: <https://buklib.net/books/24169/>.
3. Міжнародні фінансові відносини та їх розвиток в умовах глобалізації [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://pidruchniki.com/88188/fiansi/mizhnarodni_finansovi_vidnosini_rozvito_k_umovah_globalizatsiyi.
4. Смирнов, П.Ю. Мировая экономика [Текст] / П.Ю. Смирнов. – М.: АСТ, 2009. – 64 с.
5. Иванов, В.М. Деньги и кредит: курс лекций [Текст] / В.М. Иванов. – 3-е изд., испр. и доп. – К.: МАУП, 2003. – 288 с.
6. Міжнародні фінанси [Текст]; за ред. О.І. Рогач. — К. Либідь, 2003. - 784 с.
7. Деньги. Кредит. Банки [Текст]; под ред. О.И. Лаврушина. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 464 с.
8. Ганін В. І. Роль міжнародного кредиту та діяльність міжнародних фінансових організацій в Україні / В. І. Ганін, О. А. Резніченко. // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2016. – №13. – С. 55–61.
9. Про форми міжнародних кредитів [Електронний ресурс] : Режим доступу : <http://library.if.ua/book/17/1416.html>.
10. Мозговий О. М., Міжнародні фінанси [Текст]: навчальний посібник / під ред. О. М. Мозговий – К.: КНЕУ, 2005. – 557 с. – ISBN 966-574-813-0.

11. . [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу:
http://www.vuzlib.net/me_kneu/4-1.htm.
12. Івасів, Б. С. Гроші та кредит [Текст] : підручник / Б. С. Івасів. – вид. 3-тє, змін. й доп. – Тернопіль : Карт-бланш, К. : Кондор, 2008. – 528 с. – ISBN 966-7952-37-1.
13. Савлук М. І. Міжнародні розрахунки та валютні операції [Електронний ресурс] / М. І. Савлук. – 2002. – Режим доступу до ресурсу:
<https://library.if.ua/book/131/8607.html>.
14. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1. / Редкол.: ...С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2000. – 864 с.
15. Реверчук С. К. Гроші та кредит [Текст]: підручник / С. К. Ревчук. – К. : Знання, 2011. – 382 с. – ISBN: 978-966-346-957-7.
16. Міжнародна економіка [Текст]: підручник / В. В. Білоцерківець, О. О. Завгородня, В. К. Лебедєва [та ін.] / ред. А. О. Задоя, В. М. Тарасевич. – К. : ЦУЛ, 2012. – 416 с. – ISBN 978-611-01-0328-2
17. The IMF at a Glance [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-at-a-Glance>.
18. Михайловська І. М. Гроші та кредит [Текст]: навч. посіб./ І. М. Михайловська, К. Л. Ларіонова. – Львів: Новий світ-2000, 2008. – 312 с. – ISBN 966-418-048-3.
19. Про про Групу Світового банку [Електронний ресурс] : Режим доступу: <http://library.if.ua/book/17/1416.html>.
20. ICSID and the World Bank Group [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу:
<https://icsid.worldbank.org/en/Pages/about/ICSID%20And%20The%20World%20Bank%20Group.aspx>.
21. About us [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу:
<https://www.miga.org/about-us>.

22. Фінанси [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://pidruchniki.com/10290228/finansii/derzhavniy_borg. Славюк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни [Електронний ресурс] / Наталія Ростиславівна Славюк. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/16870/Slavyuk_Zovnishni_derzhavni_zapozychennia_ta_ekonomichniy_rozvytok_krainy%20.pdf?sequence=1.

23. Славюк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни [Електронний ресурс] / Наталія Ростиславівна Славюк. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/16870/Slavyuk_Zovnishni_derzhavni_zapozychennia_ta_ekonomichniy_rozvytok_krainy%20.pdf?sequence=1.

24. Стаття 18. Граничні обсяги державного (місцевого) боргу та державних (місцевих) гарантій [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://legalexpert.in.ua/komkodeks/bku/92-bku/4256-18.html>.

25. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансово безпеки - Київ : НІСД, 2016. - 50 с.

26. Kitano S. The Government's Foreign Debt in the Argentine Crisis / S. Kitano // *Review of Development Economies*. - 2005. - No.9(3). - P.368-379.

27. ПАДІННЯ ЕКОНОМІКИ НА 4%, КУРС НА РІВНІ 29,5 ГРН/ДОЛАР: КАБМІН ОНОВИВ МАКРОПРОГНОЗ [Електронний ресурс]. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://prm.ua/padinnya-ekonomiki-na-4-kurs-na-rivni-29-5-grn-dollar-kabmin-onoviv-makroprognoz/>.

28. Бюджетна система України [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://pidruchniki.com/1209081046056/ekonomika/prichini_byudzhetnogo_defitsitu.

29. Бюджет України [Електронний ресурс] // Ціна держави – Режим доступу до ресурсу: <http://old.cost.ua/budget/>.

30. Державний борг України [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/2016/>.

31. General Government Debt [Електронний ресурс] // IMF – Режим доступу до ресурсу: https://www.imf.org/external/datamapper/GG_DEBT_GDP@GDD/UKR.

32. Ukraine: History of Lending Arrangements as of September 30, 2019 [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberKey1=993&date1key=2019-09-30>. Таблиця 1

33. ОЗДП [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://mof.gov.ua/uk/ozdp>. Таблиця ОЗДП

34. Projects in Ukraine [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://projects.worldbank.org/en/projects-operations/projects-list?countrycode_exact=UA. Таблиця Світовий банк

35. Нова стратегія Групи Світового банку для України зосереджена на сприянні сталому, всебічному економічному відновленню [Електронний ресурс] // The World Bank. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2017/06/20/promoting-sustainable-inclusive-economic-recovery-is-focus-of-new-world-bank-group-strategy-for-ukraine>.

36. Експорт та імпорт України [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/eximp/>.

37. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019—2022 роки [Електронний ресурс]. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennya-serednostrokovoyi-strategiyi-upravlinnya-derzhavnim-borgom-na-20192022-roki>.

38. Меморандум МВФ: які зобов'язання взяла на себе Україна [Електронний ресурс]. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.epravda.com.ua/news/2018/12/20/643764/>.

39. Бюджетна політика у контексті стратегії соціально-економічного розвитку України : монографія : у 6 т. / Н.-д. фін. ін-т при М-ві фінансів України ; ред-кол.: М. Я. Азаров (голова) та ін. - Київ : [б. в.], 2004. - 345 с.

40. The World Bank. Country Snapshot. (2018) [Electronic resource]. - Mode of access: <http://pubdocs.worldbank.org/en/949201524140589775/Ukraine-Snapshot-Spring2018.pdf>

41. Становлення доктрини фінансової системи України: монографія/ за ред. С.І. Юрія, О. М.Десятнюк- Тернопіль: Екон. думка,2008.- 190 с.

42. <http://documents.worldbank.org/cura-/501881501141799939/114516-CPFUKR.pdf>.

43. Ukraine - Country partnership framework for the period FY17-21 : Україна - Концепція партнерства з країною на 2017–2021 роки (Ukrainian) [Електронний ресурс]. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: <http://documents.worldbank.org/curated/en/501881501141799939/Україна-Концепція-партнерства-з-країною-на-2017-2021-роки>.

44. Видатки [Електронний ресурс] // Ціна держави – Режим доступу до ресурсу: <http://old.cost.ua/budget/expenditure/pension/>.

45. УГОДА ПРО РЕСТРУКТУРИЗАЦІЮ БОРГІВ УКРАЇНИ: АНАЛІЗ ВІД МІНФІНУ [Електронний ресурс] // FINBALANCE. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: <http://finbalance.com.ua/news/Uhoda-pro-restrukturizatsiyu-borhiv-Ukrani-osnovni-parametri-ta-analiz-Minfinu>.

46. Пинзеник В. В. РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ: МОДЕЛІ ОЦІНКИ ВИПЛАТ ЗА ІНСТРУМЕНТАМИ ВІДНОВЛЕННЯ ВАРТОСТІ [Електронний ресурс] / В. В. Пинзеник // НАУКОВІ ЗАПИСКИ НАУКМА. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: <http://spne.ukma.edu.ua/article/view/119820/114495>.

47. Debt Spiral Explained [Електронний ресурс] // Economics Help. – 2013. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.economicshelp.org/blog/5118/economics/debt-spiral-explained/>.
48. Фінанси [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://pidruchniki.com/15410104/finansii/upravlinnya_derzhavnim_borgom.
49. Guidance for Conducting a Public Debt Audit – The Use of Substantive Tests in Financial Audits [Електронний ресурс] // INTOSAI Professional Standards Committee. – 2007. – Режим доступу до ресурсу: https://static1.squarespace.com/static/57019a6db6aa607cbb909ab2/t/5923b602d2b8575d1279a5d1/1495512582828/issai_5440_e.pdf.
50. Управління державним боргом виходить на якісно новий рівень [Електронний ресурс]. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: https://mof.gov.ua/uk/news/upravlinnia_derzhavnim_borgom_vikhodit_na_iakisno_novii_riven-2037.
51. Про утворення Агентства з управління державним боргом України [Електронний ресурс]. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-п>.
52. Loser . . . United Nations conference on trade and development. G24 discusion paper series. External debt sustainability / C. M. Loser // Guidelines for Low- and Middle income countries. - March 2004. - No. 26. - 45 p
53. Wyplosz C. Debt Sustainability Assessment: The IMF Approach and Alternatives / C. Wyplosz // Graduate Institute of International Economics and CEPR. - December 2005. - 35 p.
54. Debt Restructuring [Електронний ресурс] // INVESTOPEDIA. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.investopedia.com/terms/d/debt restructuring.asp>.
55. Національний банк України: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua>.

56. Міністерство фінансів України: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/ua/labour/salary/average/>

57. Індекс інфляції в Україні [Електронний ресурс] // Міністерство фінансів України – Режим доступу до ресурсу: <https://mof.gov.ua/uk>