

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра економічної теорії

Кваліфікаційна робота
освітній ступінь – бакалавр

на тему: **«ВПЛИВ ЕФЕКТИВНОСТІ МАКРОПРУДЕНЦІЙНОЇ ТА
МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ КРАЇНИ НА МІНІМІЗАЦІЮ БОРГОВИХ
РИЗИКІВ»**

Виконав: студент 4-го року навчання,
Спеціальності
051 Економіка
Варган Дмитро Олегович

Керівник: Григор'єв Г.С.
Доцент

Рецензент: _____

Кваліфікаційна робота захищена з
оцінкою _____

Секретар ЕК

«__» _____ 2022 р.

Київ – 2022

ПЛАН

Вступ.....	3
1. Теоретичні основи макропруденційної та монетарних політик, як інструментів мінімізації боргових ризиків	5
1.1. Сутність та зміст поняття терміну «мінімізація боргових ризиків»	6
1.2. Формування і розвиток системи інструментів макропруденційної та монетарної політики для мінімізації боргових ризиків	8
1.3. Методичні підходи до мінімізації боргових ризиків через інструменти макроекономічної політики	16
2. Сучасний стан та перспективи імплементації монетарної та макропруденційної політик для мінімізації боргових ризиків у світі	19
2.1. Практичні приклади застосування політик у розвинених країнах.....	19
2.2. Застосування політик в країнах, що розвиваються.....	21
2.3. Досвід імплементації монетарної та макропруденційної політики для мінімізації боргових ризиків в Україні.....	25
3. Стратегія вдосконалення макроекономічної політики щодо мінімізації боргових ризиків в Україні	28
3.1 Прогнозування трансмісійного механізму впливу боргових шоків на базові макроекономічні показники.....	28
3.2. Пропозиції щодо організації управління макроекономічними процесами щодо мінімізації зовнішніх боргових шоків	32
3.3. Імплементація результатів аналізу.....	33
ВИСНОВКИ.....	36
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	38

Вступ

Державний борг є одним з основних інструментів фінансування державних витрат. Саме тому, зважаючи на серйозні макроекономічні наслідки дефолту суверенного боргу та величезні масштаби мікроекономічних витрат, що впливають з нього, вкрай необхідно гарно-продумана та рішуча політика мінімізації боргових ризиків, аби попередити дефолт державного боргу, поки він не застав нас зненацька.

Основними джерелами ризиків боргу є загальний розмір, структура його погашення, структура процентних ставок, валютна структура його боргового фонду, а також ринкова кон'юнктура та апетит інвесторів до інструментів країни, як на вітчизняних так і іноземних ринках державних облігацій.

Традиційно, ринкові аналітики зосереджуються на ринкових ризиках, таких як, ризик процентної ставки та ризик обмінного курсу, а ще на кредитному ризику та ризику ліквідності. Однак, важливим фактором в управлінні ризиками державного боргу, часто, є компроміс між вартістю та, наприклад, терміном погашення.

Міркуючи в загальному вимірі, випуск із коротшими термінами погашення для зниження вартості, призведе до збільшення ризиків рефінансування та процентної ставки. Після глобальної фінансової кризи 2008 року, велика кількість науковців та менеджерів, які спеціалізуються на управлінні боргом визнали ризик рефінансування основним ризиком для вирішення.

Актуальність – дослідження полягає в тому, що останнім часом, особливо після європейської боргової кризи, оцінка кредитного ризику, що впливає з уявленої кредитоспроможності та потенційного дефолту боргу, та ризику ліквідності, що впливає з умов ліквідності ринку облігацій, привертає до себе підвищену увагу з боку коментаторів ринку, учасників ринку та менеджерів з управління суверенним боргом країни, які усвідомлюють важливість численних

боргових ризиків та розроблення способів їх пришвидшеного усунення, або ж мінімізації.

Метою роботи є дослідження процесу мінімізації боргових ризиків за допомогою монетарної та макропруденційної політик як у розвинених країнах, так і країнах що розвиваються та їх імплементація в умовах української економіки. Планується використати змішаний метод, тобто поєднувати досвід як розвинених країн, так і країн що розвиваються та спрогнозувати уніфікований трансмісійний механізм боргових шоків, як на прикладі США, так і країнах що розвиваються. Тому, деяку інформацію буде взято з іноземних та вітчизняних джерел.

Водночас, зважаючи на те що економічна природа боргових ризиків розвинених країн та країн, що розвивається є різною, планується здебільшого використовувати досвід розвинених країн на прикладі США та досліджувати та імплементувати лише деякі елементи з країн, що розвиваються.

Основні завдання, які планується виконати:

- 1) Дослідити теоретичні основи монетарної та макропруденційної політик для подолання боргових ризиків.
- 2) Прослідкувати приклади їх імплементації у різних країнах світу
- 3) Сформуванати стратегію для мінімізації боргових ризиків в Україні.

Предметом дослідження є теоретичні положення та практичні рекомендації щодо механізму підвищення ефективності монетарної та макропруденційної політики з метою мінімізації боргових ризиків.

Об'єктом дослідження є макроекономіка, як система банківського, фінансового та валютного секторів розвинутих країн світу та країн, що розвиваються.

Інформаційною базою дослідження є різноманітні статті, підручники, посібники та нормативні акти.

Серед методів, які було обрано задля найточнішого, найширшого та результативнішого дослідження були обрані такі методи як змішаний метод,

узагальнення, інтерпретація разом із статистичним спостереженням, контент-аналіз та виконання практичної частини з прогнозуванням.

1. Теоретичні основи макропруденційної та монетарних політик, як інструментів мінімізації боргових ризиків

1.1. Сутність та зміст поняття терміну «мінімізація боргових ризиків»

Питанням мінімізації боргових ризиків в своїх роботах займалася велика кількість як вітчизняних, так і зарубіжних науковців, серед яких: Дж. Бьюкенен, С. Клессенс, А. Мартін, Р. Масгрейв, Ф. Модільяні, В. Висоцький, С. Кудин, В. Опарін, Т. Вахненко, Т. Бондарчук і багато інших.

Основні завдання в управлінні державним боргом полягають у забезпеченні того, щоб: потреби уряду у фінансуванні та фінансові зобов'язання в середньостроковій та довгостроковій перспективі були задоволеними за найнижчими витратами відповідно до розумного рівня ризику; встановити стійку програму, що відповідає спроможності уряду щодо погашення середньострокового боргу; виявляти, вимірювати та управляти ризиками боргового портфеля; досягти ефективного балансу готівки таким чином, аби мінімізувати витрати; сприяти розвитку та ефективності внутрішніх первинних і вторинних ринків державних цінних паперів та розширювати базу інвесторів та диверсифікувати доступні джерела фінансування.

Ці завдання по суті, є основними елементами управління державними боргом.

Саме тому, завдяки існуванню цих функцій, існують певні ризики, пов'язані з ними, які необхідно мінімізувати. Їх, зазвичай, можливо поділити на такі основні види як:

- ризики пролонгації або ж рефінансування, які відносяться до можливості рефінансування або ризику неможливості погашення боргу через, наприклад, втрату доступу до ринку або низький рівень інвестиційного попиту;
- ринкові ризики, які, в першу чергу, пов'язані із змінами процентних ставок (відсоткові ризики) та обмінних курсів (ризики обмінного курсу);

- ризик ліквідності фінансування, який відноситься до можливих труднощів з залученням коштів шляхом запозичень протягом короткого періоду часу для обслуговування боргу у встановлений термін;
- ризик ринкової ліквідності, який відноситься до ризиків, з яким стикається інвестор через швидке зменшення обсягу торгівлі облігаціями або серією облігацій на вторинному ринку через різкі зміни економічних умов або ж непередбачуваних зобов'язань щодо грошових потоків;
- кредитний ризик, який пов'язаний зі здатністю контрагента виконувати свої боргові зобов'язання;
- юридичний ризик, який відноситься до низки невизначеностей, пов'язаних з юридичними діями, або юридичних недоліків у застосуванні або тлумаченні контрактів, законів і нормативних актів;
- умовні ризики, які відносяться до потенційних фінансових претензій до уряду за певних обставин;
- операційний ризики, які відносяться до низки ризиків, що впливають із помилок транзакцій, збоїв у внутрішньому контролі та системах, правових недоліках, провалах безпеки або стихійних лихах.

Дивлячись на великий перелік можливих ризиків, пов'язаних із державним боргом, постає питання у мінімізації цих ризиків задля покращення економічного стану країни в цілому та недопущення суверенного дефолту.

Адже, суверенний дефолт - це по суті банкрутство країни, яке настає у результаті невиконання зобов'язань по державним запозиченням, а це в свою чергу призводить до неминучого підвищення процентних ставок, пониження кредитного рейтингу, що погіршує інвестиційну привабливість, послаблює курс валюти та призводить до економічного колапсу в цілому.

Отже, мінімізація боргових ризиків – це процес зменшення вірогідності виникнення ризиків, пов'язаних з державним боргом та неочікуваних державних витрат, які мали б піти на державні зобов'язання.

1.2. Формування і розвиток системи інструментів макропруденційної та монетарної політики для мінімізації боргових ризиків

Оскільки, формуючи системи інструментів макропруденційної та монетарної політик, необхідно їх характеризувати як систему методів на методик для того щоб використовувати в подальшому аналізі та моделюванні, необхідно почати з історії виникнення таких інструментів.

Говорячи про початок формування системи інструментів макропруденційної та монетарної політик, не можливо не зазначити глобальну фінансову кризу 2008 року, яка в свій час посприяла розробці та прийняттю макропруденційної політики, та її інструментів по всьому світі, вони були спрямовані на те щоб попередити ризики повторення криз. Це сталося саме тоді, коли було виявлено проблеми капіталу, ліквідності та прозорості банків та інших великих фінансових компаній. Саме тому, більшість урядів по всьому світі прийняло макропруденційну політику як доповнення до мікропруденційної політики. Проте, водночас, у всіх економістів та науковців постало питання щодо монетарної політики. Яким є співвідношення та кореляція цих двох надзвичайно важливих для країни політик? Зокрема, як ефективно впливає макропруденційна політика, або її відсутність, на монетарну політику, та як ці дві політики можуть ефективно вплинути на мінімізацію боргових ризиків?

Протягом останніх десятиліть прийняття макропруденційної політики та її інструментів по всьому світі посприяло розвитку дебатів між відомими науковцями щодо наслідків прийняття цієї політики, її

взаємодії з монетарною політикою, та як застосовувати ці дві політики для того щоб мінімізувати боргові ризики.

В дуже загальному понятті, метою макропруденційної політики є стримування та мінімізація боргових ризиків та запобігання поширенню фінансової нестабільності. Цитуючи ЄЦБ¹, борговий ризик –це ризик того, що фінансова нестабільність стане настільки поширеною, що це може призвести до погіршення всієї фінансової системи до такої міри, що зростання економіки країни може зазнати неповоротних наслідків.

Протягом всього дослідження, ми використовуємо поняття борговий ризик та фінансова нестабільність, так як ці поняття є взаємозамінними, тобто якщо справдяться боргові ризики, то незаперечно наступить фінансова нестабільність. Адже, ознайомившись з багатьма роботами, які вивчають фінансову нестабільність, класики та сучасні економісти, приходять до висновку, що фінансові кризи є частиною ринкової економіки і можуть виникати під дією безлічі чинників, як суб'єктивних так і об'єктивних, наприклад фінансові диспропорції, створення «фінансових бульбашок», які призводять до підвищення ризиків, пов'язаних з державним боргом, і в кінці означають фінансову нестабільність². Саме тому, боргові ризики та фінансова нестабільність пов'язані між собою.

Говорячи щодо макропруденційної політики, то фундаментальні поняття та інструменти цієї політики не завжди чітко сформульовані. Вчені, які схильні звертатися до макропруденційної політики, не завжди виходять тільки з ключових зовнішніх ефектів та ринкових провалів, які пов'язані з діяльністю фінансових посередників та ринків, які в свою чергу можуть призвести до надмірної протоциклічності та наростання боргових ризиків. Насправді, у той час як належні основні фокуси, такі як

¹ <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2241~cbea165b30.en.pdf>

² <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/18496/1/%D0%A7%D0%B8%D1%80%D0%B0%D0%BA%20%D0%86.pdf>

протоциклічність та ризик можуть виникати з багатьох факторів, включаючи сукупні шоки, такі як шоки цін на сировинні товари, недоліки політики. Можливо, це пов'язано здебільшого зі слабкістю проведення мікропруденційної та монетарної політик. Саме тому, спираючись на все вище сказане, необхідно впроваджувати власні підходи, які будуть пильно зважати, перш за все, на усунення цих недоліків.

Варто зазначити що, це не всі фактори, на які потрібно зважати, якщо вводити макропруденційну політику. Незважаючи на те, що макропруденційна політика може пом'якшити, скажемо загальний фінансовий або діловий цикли, або може знівелювати наявність недостатньо дисциплінованих великих фінансових установ, лише зовнішньо-економічні ефекти виправдовують макропруденційний підхід, саме тому варто зважати на різноманітні зовнішні ефекти.

Також, варто зазначити про зв'язок між макропруденційною та монетарною політикою. Як макропруденційна, так і монетарна політики, корисні для антициклічного управління. Монетарна політика, насамперед, спрямована на стабільність цін, макропруденційна політика спрямована на фінансову стабільність.

Оскільки ці політики досить цікаво взаємодіють одна з однією, кожна може як підвищити, так і зменшити ефективність іншої, то потрібно розглянути різні варіанти розвитку імплементації цих політик для мінімізації боргових ризиків та підвищення фінансової стабільності в цілому. Міжнародний валютний фонд (далі – МВФ) розглянув у своїх дослідження декілька варіантів розвитку подій. Спочатку він представив цілком ідеалістичний, але не дуже реалістичний варіант розвитку подій, у якому обидві політики ідеально досягають своїх цілей. Далі в ньому розглядаються три питання: що буде, якщо макропруденційна політика буде працювати не зовсім ідеально, то які наслідки очікувати для монетарної політики? Якщо монетарна політика обмежена, то яка роль

макропруденційної політики? І як можна скоригувати обидві проблеми, зважаючи на інституційні та політичні обмеження?³ Як це вплине на боргові ризики?

Розглянемо варіант, коли ці обидві політики працюють ідеально. Перш за все, не можна очікувати ефективного чи неефективного досягнення фінансової стабільності лише від монетарної політики, оскільки її причини не завжди пов'язані з рівнем процентної ставки чи ступенем ліквідності в системі, на які, в свою чергу, монетарна політика може вплинути. Саме тому, для пом'якшення наслідків фінансових викривлень або випадків, коли фінансові викривлення в одних секторах економіки є більш гострими, ніж в інших, монетарна політика є занадто грубим інструментом. Для прикладу, можна зазначити випадок коли для підвищення цінової бульбашки може знадобитися значні зміни в політичній ставці, для яких монетарна політика є занадто грубим інструментом.

Аналогічний випадок і для макропруденційної політики, у випадку використання цієї політики, насамперед, для управління сукупним попитом, то можна побачити помітні створення додаткових викривлень, завдяки тому, що накладаються обмеження за межами того, де виникає фінансова нестабільність. Яскравим прикладом цього є обмеження загального зростання кредиту, яке може бути занадто шкідливим, говорячи із сукупної економічної точки зору.

Підсумовуючи аргументи вище, можна зробити висновок, що коли обидві політики є доступними, бажано зосередити кожну з цих політик на їх оптимальній цілі. Тобто, зосереджувати монетарну політику, насамперед, на стабілізацію цін, та макропруденційну політику на фінансову стабільність.

³ <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/022/0034/004/article-A003-en.xml>

Проте, важливо також зазначити, що монетарна політика, однак, все-таки має неабиякий вплив на фінансову стабільність. Формуючи стимули ризику окремих компонентів економічної системи, впливаючи на кредитне плече, разом з короткостроковими позиками та позиками в іноземній валюті, або маючи фактичний вплив на ступінь жорсткості обмежень щодо запозичень, що, монетарна політика посилює ціни на окремі активи та пов'язані з ними зовнішні ефекти та цикли кредитного плеча.

Аналогічно, макропруденційна політика, в свою чергу, може вплинути на загальне становище всієї фінансової системи, шляхом обмеження запозичень, а отже і витрати в одному, або кількох, економічних секторах. Наявність цих побічних ефектів означає що є присутній сенс розглянути, як ці ефекти впливають на проведення обох політик. Справді, більшість сучасних аналітичних робіт на сьогоднішній день вважає, що наявність цих побічних ефектів не є серйозною причиною, для того щоб остерігатися наслідків від проведення обох цих політик.

Зокрема, більшість моделей динамічної стохастичної загальної рівноваги (DSGE) припускають, що монетарна політика не зазнає помітних змін, коли макропруденційна політика також використовується, навіть, якщо розглядаються різні типи шоків⁴. Однак, ключовим застереженням є те, що більшість моделей використовують обмежені уявлення про фінансові системи та пов'язані з ними фінансові тертя, а також часто використовують припущення, які передбачають лінійні зв'язки, завдяки чому обидві політики працюють переважно схоже.

Тепер, потрібно розглянути ситуацію, коли або монетарна, або макропруденційна політики працюють не зовсім ідеально. Власне кажучи, у реальному світі економічні політики ніколи ідеально не працюють.

⁴ https://www.suerf.org/docx/s_99be9f83741d1275639df2c1e4d0072f_3473_suerf.pdf#page=53

Більше того, жодна політика не застрахована від політичного тиску та проблем невідповідності часу.

Таким чином, поведінку обох політик, можливо, потрібно буде відкоригувати, для того щоб враховувати слабкі сторони іншої, але як це зробити, є концептуально та емпірично незрозумілим. Тобто, слабкість макропруденційної політики означає, що монетарна політика, швидше за все, має реагувати на фінансові умови. Справді, у моделях, де макропруденційна політика відсутня або незмінна в часі, але фінансові «викривлення» все ще присутні, оптимальна монетарна політика певною мірою реагує на безліч інших фінансових умов, на додаток до виробництва та інфляції.

Орім цього, при недостатньо цілеспрямованій або ефективній макропруденційній політиці, монетарній політиці, можливо, доведеться реагувати на фінансові умови та «протягувати руку» для досягнення фінансової стабільності, в основному, завдяки тому, що вона має більш загальне охоплення.

Аналогічно, макропруденційній політиці може знадобитися реагувати на сукупні зміни, пов'язані з фінансовою діяльністю та мінімізацією боргових ризиків, коли монетарна політика обмежена, наприклад, коли економіка прив'язує свій обмінний курс, або у валютних союзах. Випадок із єврозоною показує боргові та загальноекономічні ризики, які виникають, коли бум не пом'якшується на національному рівні. Коли ефективна монетарна позиція призводить до макроекономічних дисбалансів або надмірно сильних загальних стимулів для прийняття ризику, може знадобитися використовувати національну макропруденційну політику, особливо коли інша політика погано скоординована на міжнародному рівні.

Саме тому, боргові та макроекономічні ризики мають бути асоційовані з фінансовою діяльністю, наприклад, житловий бум, який

викликає макроекономічне занепокоєння, навіть якщо повністю фінансується на міжнародному рівні. І у випадку, коли монетарні механізми не є адекватними, посилення ефективності монетарної політики, ймовірно, буде краще, ніж використовувати макропруденційну політику як недосконалий заміник.

Необхідно, також, зазначити формування, та розвиток інструментів макропруденційної політики, які можливо використовувати, для того щоб мінімізувати боргові ризики. Тобто ці інструменти посилюють фінансову стабільність країни, а саме пропонують різні шляхи запровадження макропруденційної політики під час різних економічних фаз, що в свою чергу зменшує ймовірність ризиків, пов'язаних з державним боргом. Протягом тривалої економічної історії було запропоновано чимало макропруденційних інструментів, навіть деякі з них використовувалися ще до недавньої кризи. Набір інструментів для використання, в принципі, є досить великим і включає існуючі мікропруденційні та інші регуляторні інструменти, податки, збори, а також нові інструменти. Таблиця 1 класифікує їх у матриці 3 на 5.

Таблиця 1. Арсенал інструментів макропруденційної політики

Арсенал інструментів макропруденційної політики					
	Обмеження щодо позичальника, інструменту	Обмеження балансу фінансового сектору (активи та зобов'язання)	Капітальні вимоги, забезпечення, доплати	Оподаткування, збори	Інше (включаючи інституційну інфраструктуру)
Фаза експансії	Часові обмеження, ліміти та правила на: - DTI, LTI, LTV - прибутки - кредитування певних секторів - ріст кредитування	Часові обмеження, ліміти та правила на: - невідність курсу валюти та облікової ставки - вимоги до резервів	Антициклічні вимоги до капіталу, обмеження кредитного плеча	Податки та збори на специфічні активи, зобов'язання	Бухгалтерський облік (різні правила щодо ринку) Зміни компенсацій, правил ринку, керівництва
Фаза скорочення	Коригування спеціального резервування збитків по кредитах	Ліміти на ліквідність (Коефіцієнт чистого стабільного фінансування, коефіцієнт покриття ліквідності)	Антициклічні вимоги до капіталу	Податки та збори на другорядні зобов'язання	Стандартизація продукції Сітка безпеки (Ліквідність центрального банку, фіскальна підтримка)
Зараження або поширення шоку	Різномітні обмеження щодо структури активів	Специфічні ліміти на окремі фінансові ризики, інші показники балансу	Надбавки до капіталу, пов'язані із системним ризиком	Податки /збори залежать від зовнішніх факторів	Інституційна інфраструктура Резолюції

Джерело: [Claessens, Ghosh and Mihet, 2013\(15\)](#).

Більшість інструментів, які розглядаються на сьогодні, стосуються банківської системи, в основному через те, що це мікропруденційні інструменти, які були адаптовані до макропруденційних цілей, і те що з цими інструментами пов'язано більше загально-відомої теорії та знань.

Однак, також має місце можлива недостача розуміння ймовірних зовнішніх ефектів, які були викликані в інших сегментах фінансового ринку, наприклад, у тіньовому банківському секторі.

Також варто зауважити, що багато інструментів, також можуть служити багатьом іншим цілям, крім мінімізації боргових ризиків. Вони можуть забезпечувати захист споживачів або сприяти більшій тіснішій конкуренції.

Матриця інструментів макропруденційної політики, наведена в Таблиці 1, охоплює вздовж вертикальної осі три фази: фазу економічної експансії, фазу скорочення, в яку входять розпродажі та кредитні кризи, а також останню фазу, яка включає в себе зараження або поширення шоків від системно-важливих фінансових інституцій та інших економічних мереж.

Вздовж горизонтальної осі, ми можемо спостерігати п'ять видів інструментів:

- а) кількісні обмеження на позичальників, інструменти чи види діяльності;
- б) вимоги до капіталу та резервів;
- в) інші кількісні обмеження на баланси фінансових установ;
- г) оподаткування/збори на діяльність або склад балансу;
- е) інші, більш інституційно орієнтовані заходи, такі як зміни бухгалтерського обліку, зміни в компенсації тощо.

За винятком першого інструменту, що має на меті вплинути на попит на фінансування, усі можна розглядати як вплив на пропозицію

фінансування. Перші чотири заходи мають тенденцію змінюватись у часі, установі чи державі, а п'ятий є більш структурний інструментом.

Інструменти, в рамках різноманітних комбінацій матриці, включають ті, що коригують зовнішні ефекти та ринкові збої, або компенсують політику, яка може сприяти негативній фінансовій динаміці, яскравим прикладом цього є проциклічність, яка є однією з основних засад мікропруденційної політики.

Окрім зіставлення кожного інструменту з конкретними зовнішніми ефектами, при цьому варто зазначити що деякі інструменти, можливо, пом'якшують більше ніж один зовнішній ефект. Дані інструменти в ідеалі також зіставляються з проміжними цілями, такими як зміни кредиту, кредитного плеча, цін на активи, взаємозв'язків тощо. Проте, наразі, знання про те, які проміжні індикатори використовувати та як відкалібрувати інструменти, все ще обмежені часом та зусиллями, та можливо будуть отримані в майбутньому.

1.3. Методичні підходи до мінімізації боргових ризиків через інструменти макроекономічної політики

Аби мінімізувати будь який вплив боргових ризиків на економіку країни, необхідно чітко сформулювати арсенал інструментів, які будуть використані.

Наразі основним питанням для будь-якої політики є те, чи вона буде в подальшому спиратися на нарощування боргу до високого рівня, чи зменшування боргу в ті часи, коли настає економічна рецесія. Оскільки витрати на зменшення державного боргу під час бізнес-циклів з високим боргом, як правило, вищі ніж під час циклів з низьким боргом, а як показала нещодавня криза, вони можуть бути космічно великими, виникає

питання, чи повинна та як грошово-кредитна та фінансові політики реагувати на нарощування державного боргу.

На мою думку, мікропруденційне регулювання повинно становити першу лінію захисту для мінімізації боргових ризиків. Так як, підвищуючи стійкість фінансового сектора, надійне мікропруденційне регулювання може допомогти та пом'якшити різноманітні шоки та запобігти передачі проблем, спричинених боргом, між різноманітними економічними секторами.

Макропруденційне регулювання дозволяє виявляти системні загрози для фінансової та загальноекономічної стабільності, які можуть бути упущені лише мікропруденційним регулюванням, повинно становити собою другу лінію захисту.

Остаточною лінією оборони є монетарна політика, яка може також взаємодіяти з фіскальною політикою. Так як обидві політики намагаються досягти макроекономічної стабільності, але різними шляхами. Так, фіскальна політика, шляхом розподілення коштів, використовується для того щоб, наприклад, у працездатного населення був гідний рівень заробітної плати, а у непрацездатного - захищеність. При цьому важливо щоб використання фіскальної політики не призводило до накопичення боргу. В свою чергу, грошово-кредитна політика може впливати на бажаний рівень боргу, змінюючи ціну кредитного плеча. Незважаючи на це, монетарна політика може мати значний ефект, так як вона є грубим інструментом, і неправильне її використання та тлумачення наслідків фінансових інновацій і втручання у неправильний час та у неправильній формі можуть призвести до великих витрат.

Наприклад, посилення грошово-кредитної політики, при цьому не знаючи, коли нарощування боргу досягне піку, може призвести до того, що економіка буде вражена одночасно з підвищенням процентних ставок і зниженням кредитів, що посилить економічний спад.

Підсумовуючи, у світлі потенційної макроекономічної нестабільності, вирішення проблем високого рівня боргу є саме по собі значним викликом.

2. Сучасний стан та перспективи імплементації монетарної та макропруденційної політик для мінімізації боргових ризиків у світі

2.1. Практичні приклади застосування політик у розвинених країнах

У багатьох розвинених країнах пріоритетність цілей в управлінні державним боргом є дещо різною. Це залежить від постійних факторів ризику, які можуть змінюватись в залежності від країни. Так, у Італії влада мінімізує борг, який очікує у майбутньому та скорочує будь-які ризики пов'язані з ним. Великобританія має на основній меті контролювати борг та мінімізувати витрати, пов'язані з ним. Схожу мету також має Швеція, яка намагається мінімізувати витрати, пов'язані з боргом. Саме тому, розглянемо деякі приклади застосування політик з мінімізації боргових ризиків у розвинених країнах. Безумовно, найяскравішими прикладами застосування політик у розвинених країнах є кейси Великобританії та Сполучених Штатів Америки.

Так, у свій час, у Великобританії впровадили «двох-комітетну» структуру з монетарної та макропруденційної політики. Вона полягає в тому, що грошово-кредитна політика контролюється спеціальним комітетом при центральному банку Англії, який спеціалізується в монетарній політиці. А, комітет з фінансової політики бере на себе відповідальність за використання макропруденційної політики для захисту стабільності фінансової системи Великобританії. На хвилі світової фінансової кризи, була переглянута та доповнена структура нагляду та регулювання і було створено додатково ще два нових суб'єкта:

- орган пруденційного регулювання у центральному банку, який виконує мікропруденційне регулювання банків, страхових компаній та деяких інших організацій;

- управління з питань фінансового контролю розглядає поведінку суб'єктів на фінансових ринках, включаючи взаємодію посередників із споживачами, а також поведінку всередині ринку.

Основним завданням комітету з фінансової політики є «ідентифікувати, контролювати та приймати дії щодо усунення або мінімізації боргових ризиків з метою посилення та захисту стабільності фінансової системи Великобританії». За умови цього, вони також мають підтримувати та слідкувати за економічною політикою уряду, але це вже є їх другорядним завданням.

Основним завданням комітету з монетарної політики є підтримування стабільних цін, які визначені урядом як 2 відсотки від інфляції. Водночас, комітет з монетарної політики поділяє другорядне завдання фінансового комітету, тобто підтримувати та слідкувати за економічною політикою уряду. Отже, ці два комітети є відповідальний за цілком різноманітні першочергові цілі, але вони мають однакову другорядну мету, яка, в основному, виражається як підтримка економічного зростання та зайнятості серед населення.

Тепер, необхідно розглянути відмінності у американській системі регулювання цих двох політик.

На даний момент федеральна резервна система є дуже схожою до систему Великобританії. «Рада керуючих» відповідає за макропруденційну політику, а федеральний комітет з відкритого ринку за регулювання монетарної політики.

Проте, якщо вглиблюватись в саму суть системи то можна чітко визначити що в системі регулювання макропруденційної політики США існують певні структурні недоліки в процесі регулювання.

Чим ефективніша макропруденційна політика в країні, тим рідше

необхідно буде активізувати «останню лінію захисту» у вигляді монетарної політики, а тому, середньостроковими цілями, такими як стабільність цін і максимальна зайнятість, можна знехтувати на певний час. Ці недоліки макропруденційної організації та політики США можуть означати, що «остання лінія оборони» знаходиться аж занадто близько до «лінії бою» в США, ніж це потрібно.

У США підтримка фінансової стабільності, а особливо її підтримка через макропруденційну політику, яка враховує побічні ефекти, ситуацію на ринку та інші зовнішні ефекти, залежить від координації між собою роздробленої регуляторної системи, яка в свою чергу часто стикається з багатьма прогалинами та перекриттями.

Насамперед, це система, в якій багатьом членам бракує макрофінансової чи макроекономічної перспективи і вони мають мандатів на фінансову стабільність. Вони, зрозуміло, як і потрібно в демократії, зосереджені на своїх чітко визначених законодавчих повноваженнях, наприклад захист інвесторів або споживачів. Вони концентрують свою увагу на ринку, учасниках ринку та їх поведінці, яку вони традиційно контролювали, проте, вони зовсім не звертають уваги на те, як ці ринки та їх поведінка взаємодіють із усією системою в цілому.

2.2. Застосування політик в країнах, що розвиваються.

Різні типи політик, які застосовують розвинені країни для подолання глобальної кризи 2008 року, підвищили ліквідність, і ця ліквідність спричинила приплив капіталу до країн, що розвиваються. Потоки капіталу дають багато переваг для ринкової економіки, що розвивається, особливо економічного зростання та розвитку, так фінансування необхідних інвестицій, згладжування споживання та

диверсифікація ризиків є одними з переваг. Однак Kawai & Takagi (2008)⁵ зазначили, що великі потоки капіталу можуть спричинити три типи ризиків для країн-одержувачів капіталу, особливо якщо ними не керувати належним чином.

Перший – макроекономічний ризик. Збільшення потоків капіталу може призвести до зростання обсягу внутрішнього кредиту, що призведе до перегріву економіки, у тому числі до інфляції. Більше того, потоки капіталу можуть негативно вплинути на реальний обмінний курс. Таким чином, цілі економічного зростання та цінової стабільності можуть не бути реалізовані.

Другий ризик і одна з найважливіших причин фінансової нестабільності полягає в тому, що приплив капіталу має терміни погашення та можливість неоплати. Коли платежі не здійснюються вчасно, ціни на акції та інші активи зростають разом із невідповідністю валюти в балансах боргу приватного сектора, що потенційно погіршує якість активів. Така ситуація викликає ще більшу фінансову крихіть.

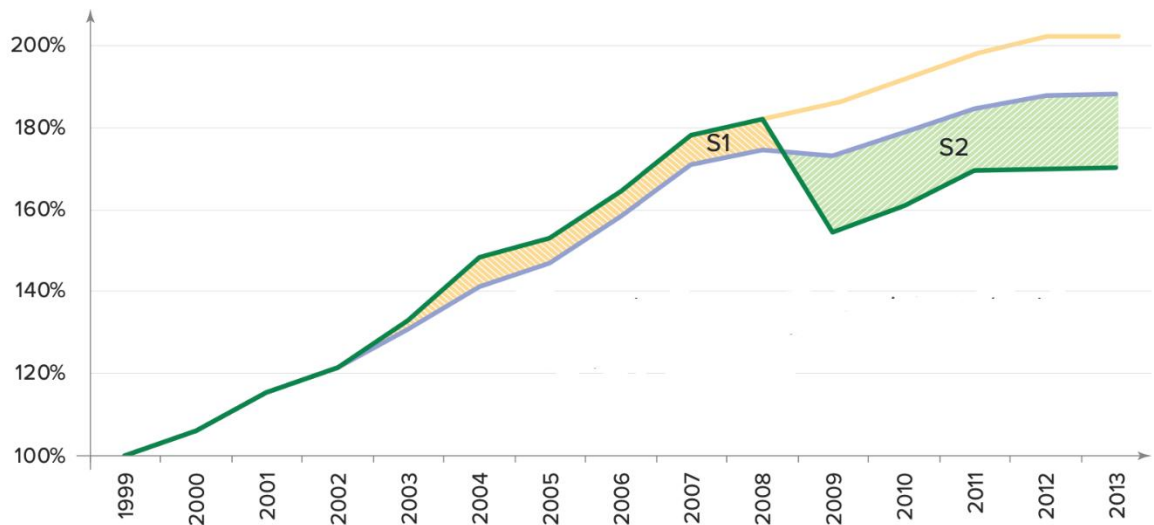
Третій ризик – раптові припинення. Коли приплив капіталу раптово припиняється, така ситуація може призвести до швидкого відрахування резервів або сильного знецінення валюти. З цієї причини країни, що розвиваються, здебільшого використовують макропруденційну політику, пов'язану з іноземною валютою, тоді як розвинені країни використовують політику, засновану на позичальниках, оскільки країни, що розвиваються, більше піддаються зовнішнім шокам і менш досконалі. Країни, що розвиваються, з їх, як правило, менш лібералізованими фінансовими системами, більше схильні до збоїв ринку. Тому вплив зовнішніх потрясінь менше відчувається на фінансово розвинених і відкритих ринках.

⁵ <https://www.semanticscholar.org/paper/Why-Was-Japan-Hit-So-Hard-by-the-Global-Financial-Kawai-Takagi/3db8cf090595a5c991164edd2b8fae7f3fc307b2>

Проводячи аналіз ефективності макропруденційної політики на прикладі України, не можливо не зауважити що, наразі, актуальним питанням є підтримання фінансової стабільності, оскільки Україна входить до трійки лідерів у світі за частотою криз. Так, за історичними даними, за останні 20 років в країні відбулися майже кризи, останню з яких ми змогли відчуту у 2014-2016 роках. Саме тому, наразі ми можемо зробити висновки та підрахунки, що фіскальні витрати, наприклад, на вирішення цієї кризи становили 15,7% ВВП відповідного кризового періоду, що є, насправді, порівняно не поганим показником у порівнянні з іншими країнами. Проте, варто також враховувати що непрямі витрати на економіку були значно вищими ніж фіскальні, досягаючи показника у 38% ВВП країни. Виходячи з цього, можливо без сумніву стверджувати що наслідки цієї кризи ще довго блокуватимуть стримуватимуть та уповільнюватимуть економічне зростання України. Саме через глибину та частоту цих криз, наразі у нас відсутнє ефективне банківське регулювання та відсутня стабільність фінансової системи, більше того у нас відсутні заходи, які допоможуть запобігати виникненню та нарощуванню системних ризиків в цілому. Саме тому, у минули кризу НБУ, наприклад, був змушений запобігати до таких заходів як обмеження на зняття депозитів. Саме тому, для того щоб підвищити стабільність фінансового сектору та запобігати створенню та поширенню системних ризиків, необхідно проводити злагоджену макропруденційну політику, адже саме вона допоможе уникнути всіх вищезазначених проблем.

Так, на таблиці 2, яка показує стилізований вплив макропруденційної політики на економічний цикл зона S1, яка показує вартість макропруденційних обмежень значно менша за область S2, яка зменшення втрат завдяки обмеженню масштабу кризи.

Таблиця 2. Вплив макроекономічної політики на економічний цикл



Джерело: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709g.pdf

У цьому випадку, як країни з розвинутою економікою, так і ринки, що розвиваються, можуть дізнатися один від одного про ефективність макропруденційної політики. Найпоширенішими інструментами розвинутих країн є CONC (ліміти концентрації), INTER (ліміти міжбанківських ризиків) і LEV (коефіцієнти кредитного плеча). Країни з економікою, що розвиваються, зазвичай використовують такі інструменти: LTV (відношення кредиту до вартості), RR (коефіцієнти обов'язкових резервів, FC (ліміти на кредити в іноземній валюті), DP (що змінюються в часі резервування збитків від позик) і CG (ліміти на внутрішні кредити). (Cerutti, Claessens & Laeven, 2017).

Деякі країни Латинської Америки, що розвиваються, використовували макропруденційні заходи, наведені в таблиці 3.

Таблиця 3. Макропруденційні заходи країн Латинської Америки

Макропруденційні заходи, які використовували різні країни Латинської Америки		
Країна, захід	Інструмент політики	Мотивація та ціль
Бразилія (ринок довгострокових споживчих кредитів, 2010 рік)	вимоги до капіталу	уповільнення зростання кредиту
Болівія(2008), Колумбія (2007), Перу (2008)	перспективне резервування збитків	антициклічні інструменти
Колумбія(2008), Перу (1997)	вимоги до ліквідності	інструменти для управління ризиком ліквідності
Перу (2011), Бразилія (2010), Уругвай (2009-2011)	резервні вимоги на банківські депозити	обмеження кредитного росту, управління ліквідністю, доповнення монетарної політики для досягнення макропруденційних цілей
Перу (2010, 2011)	резервні вимоги за зовнішніми зобов'язаннями банківських установ	Підвищення фінансування банків для того щоб зрушити структуру фондування на довгострокові терміни
Перу(2010), Уругвай(2010)	інструменти управління валютним кредитним ризиком	Допомагати фінансовим установам інтерналізувати валютний кредитний ризик, пов'язаний із кредитуванням непідстрахованих позичальників
Бразилія (вимоги до резерву для коротких позицій у доларах (2011 р.), Перу (за контрактом на чисті валютні деривативи)	ліміти на валютні позиції	Управління валютним ризиком
Перу (обмеження на іноземні інвестиції внутрішніми пенсійними фондами, 2010)	інше	Сприяння відтоку капіталу та спрощення тиску на валюту, внутрішній попит і споживчі ціни

Джерело: Tovar, Escribano and Martin, 2012

2.3. Досвід імплементації монетарної та макропруденційної політики для мінімізації боргових ризиків в Україні

Після глобальної фінансової кризи у 2008 році, коли весь світ почав запроваджувати макропруденційну політику, для того щоб уникати системних ризиків, адже навіть коли окремі банки здаються надмірними, фінансова криза все одно може настати. Саме, тому Україна почала імплементувати макропруденційну на монетарну політику, зважаючи на досвід ЄС та рекомендації Базельського комітету з банківського нагляду. Так, згідно з офіційною стратегією національного банку України, він зобов'язує банки в періоди стрімкого збільшення кредитування накопичувати додаткові запаси капіталу, в цілому обмежувати надмірне зростання кредиту, та окремих його видів, у випадку відтоку коштів, банки

повинні мати достатній запас ліквідності. Таким чином, національний банк зменшує ризики фінансової системи.

Так, зважаючи на досвід країн, що розвиваються, Україна проводить макропруденційну політику у декілька етапів. Спочатку національний банк виявляє системні ризики, використовуючи різноманітні статистичні дані, при цьому використовуються безліч критеріїв, аби уникнути системних ризиків та мінімізувати боргові ризики.

Після цього кроку, проводиться ретельний вибір та калібрування інструментів аби обраний інструмент найбільше відповідав досліджуваному системному ризику. Зазвичай, наша країна орієнтується на перелік інструментів, які були запропоновані ESRB.

Далі відбуваються процеси макропруденційного реагування, вони можуть відрізнитись, оскільки в залежності від величини системного ризику, НБУ може реагувати просто попереджуючи про цей ризик або застосовуючи відповідні макропруденційні інструменти.

Зрештою, оцінюється вплив макропруденційної політики, оскільки необхідно зрозуміти як ефективно спрацювали ті, чи інші інструменти та вивчити їх вплив на фінансову систему країни.

Окремо варто зазначити, що враховуючи досвід запровадження обох політик та управління державним боргом багатьох країн-партнерів, для того щоб покращити управління зовнішнім державним боргом України та зменшити боргові ризики, можуть бути запропоновані такі шляхи подальшого розвитку:

- проводити зовнішні запозичення у майбутньому виключно з врахування фінансової безпеки;
- контролювати управління кредитним рейтингом держави з посиленням;
- проблеми, які пов'язані з регуляцією законодавчої бази у сфері; боргової політики, необхідно вирішити;

- розглянути проведення структурних реформ в економіці;
- диверсифікувати валютну структуру;
- розвивати внутрішній ринок капіталу;
- на рахунках головних розпорядників здійснювати продаж тимчасово вільних коштів.

3. Стратегія вдосконалення макроекономічної політики щодо мінімізації боргових ризиків в Україні

3.1 Прогнозування трансмісійного механізму впливу боргових шоків на базові макроекономічні показники

Оскільки економіка України в невеликій мірі відповідає критеріям економіки Сполучених штатів Америки (далі – США), то є досить логічним змодельовати трансмісійний механізм впливу боргових шоків на базові економічні показники саме на прикладі США та провести паралелі з Україною. Мова буде йти про трансмісію суверенного ризику з розвинених країн, як США, в країни з високим рівнем заборгованості, як Україна.

Звертаючи увагу на випадок американського кейсу, варто зазначити, що промовляючи свої передвиборчі обіцянки, представники як республіканської, так і демократичної партій США цитували провідних економістів, директорів державних бюджетів, голів Федеральної резервної системи та впливових фігур у світі фінансів, які сповіщали про тривогу, пов'язану з потенційними драматичними наслідками фіскального дисбалансу. Саме ці експерти попереджали, що неабиякі річні дефіцити та державні борги можуть призвести до дуже тривожних, навіть катастрофічних наслідків, серед яких є зростання облікової ставки, зростання інфляції, тривалі економічні рецесії, падіння та ослаблення долару, зниження економічної мобільності, навіть, у деяких випадках, падіння фондового ринку та масові розпродажі іноземних валют разом з державними казначейськими облігаціями Сполучених штатів Америки, тобто загалом всеохоплююче економічне та за ним соціальне лихо. Зважаючи не все вище сказане вище, експерти застерігали що воно може стати можливим, у випадку, якщо держава не наведе порядків та не почне дотримувати програми мінімізації боргових ризиків.

Саме завдяки цьому, цікава річ сталася в останні декілька років, незважаючи на пандемію коронакризи, яка сама по собі завдала неабиякого удару американській економіці, Сполучені Штати й так відчували істотно низький рівень безробіття, інфляції та процентних ставок, до цього ж найтривалішу економічну експансію в історії, в цей же час держава досягнула рекордного річного дефіциту понад 1 трильйон доларів і державного боргу понад 20 трильйонів доларів. З цього можна зробити висновок, що крах, про який говорили експерти, можливо, зробити висновок настати не настільки швидко, як цього будь-хто очікував.

Постає питання, чому ж прогнози економічного краху через величину державного боргу не прийшли в дійсність? Чому ж попередження про те, що Америка знаходиться на початку неминучої боргової кризи, подібна до тієї, що спіткала Грецію в 2009 році, не здійснилися? Чому основні економічні показники були непоганими, незважаючи на неабиякий зростаючий рівень державного боргу, принаймні до початку епідемії коронакризи? Чи є це все підтвердженням того, що занепокоєння щодо зростаючого дефіциту є неправильними?

Науковці, які все ще турбуються про можливість настання економічного колапсу, стверджують, що існують декілька можливих пояснень чому боргова криза ще не відбулась. Можливо, цьому сприяє вплив декількох факторів, наприклад те, що уряд США може друкувати стільки доларів, скільки йому потрібно, означає що країна і справді не зможе досягнути дефолту. Можливо, особливі характеристики глобальної економіки 21 століття роблять факт настання негайної боргової кризи менш ймовірним. Можливо, той факт, що Сполучені Штати є місцем унікального притулку для інвестицій під час глобального економічного спаду, захищає країну від можливого фінансового колапсу.

Або, у іншому випадку, крах прийде на настільки швидко, як уявляли деякі науковці, що висловлювали серйозні занепокоєння. Цього року,

наприклад, уряд США швидко додає трильйони доларів до боргу, аби подолати наслідки коронакризи та завдане нею економічне руйнування. Саме тому, можливо зробити передбачення, що якщо в майбутньому країну, все-таки, чекає економічний колапс, то ця епідемія, безумовно, наблизила державу до нього набагато ближче.

Перегляд всього кейсу на предмет будь-яких майбутніх занепокоєнь, а також аргумент деяких представників США, що про борг перейматися не потрібно, залишає деякі підстави для сумнівів. Думка про те, що зростання державного боргу призведе до раптового економічного колапсу, насправді, не має належного обґрунтування в сучасних економічних реаліях. Проте, сліпа віра в те, що зростаючий державний борг не є проблемою взагалі, теж вкрай неправдоподібна. Насправді, все може бути набагато складніше, й вже запущені певні економічні процеси про які людство і досі не знає, і це може бути справжньою загрозою для втомленої та політично-поляризованої політичної системи США.

Великий державний борг, безсумнівно є справжньою проблемою. Але, замість раптового краху, як було в Греції у 2009 році, в сучасних економічних реаліях нас очікує, скоріше всього, поступове та рішуче послаблення економічного потенціалу. Саме тому, ця загроза, має набагато менше шансів привернути увагу керуючого політичного органу, який сьогодні, здається, не в змозі сприймати будь-що серйозно, якщо це не несе будь-яких катастрофічних економічних наслідків. Серйозне ставлення до боргу, а не паніка, не заперечення, потрібно аби запобігти серйозним наслідкам у майбутньому, саме тому державам потрібно запроваджувати програми мінімізації боргових ризиків, аби попередити їх, поки не стало занадто пізно.

Мало хто розуміє що насправді, всі ризики пов'язані з державним боргом, несе підростаюче покоління. І справді, важливим питанням про яке потрібно

задуматись, є питання справедливості поколінь, яке в свій час занепокоїло Томаса Джефферсона у перші роки існування США.

Як нещодавно зазначив головний керівник центру урядової практики світового банку Роберт Бешель: «Державний борг не може зникати просто так, він перетворюється на нові боргові інструменти. Чи справді буде справедливо обтяжувати майбутні покоління боргами, які ми накопичили? У ті тяжкі періоди, коли соціальна мобільність знижується, а перспективи дітей, які наразі не можуть забезпечити статки батьків, все дедалі більше скомпрометовані, то постає питання, чи справедливо просити їх погасити наші борги?»

Як тільки це стане можливим, держави повинні проводити політику мінімізації боргових ризиків та почати виправляти величезний фіскальний дисбаланс, який вони спричинили. Вже після епідемії коронакризи, як ми бачимо, існує необхідність взяти на себе зобов'язання щодо фіскальної відповідальності, зобов'язання зробити не дуже приємні, але дуже необхідні кроки, які політики завжди обіцяли виконати, але ніколи не втілювали в життя. Уряд повинен взятися та врегулювати відразу все, реформи щодо прав на виплати, реструктуризація податкового кодексу, змінити підхід до процесу федерального бюджету, запровадити ефективну макропруденційну та монетарну політику для того щоб поступово знизити державний борг до більш стійкого та більш безпечного рівня.

Але ті, хто прагне громадськість серйозно ставитися до цієї проблеми, повинні бути обережними, так як виклики про неминучий економічний колапс не є правильною мотивацією для того аби чогось досягти. Ризики, пов'язані з величезним борговим тягарем, є середньо- та довгостроковими, навіть на сьогоднішній день. Проте, це не робить їх менш реальними. Вони не можуть бути миттєвими, ризиками потрібно маніпулювати більш стійким та рішучим способом, який потрібно почати використовувати раніше, а ніж тоді, коли буде вже занадто пізно.

3.2. Пропозиції щодо організації управління макроекономічними процесами щодо мінімізації зовнішніх боргових шоків

Отже, зважаючи на існування такого проблемного кейсу, як кейс США, необхідно адаптація до умов України та внесення необхідних пропозицій щодо мінімізації зовнішніх боргових шоків.

Тобто, вкрай необхідним є організація управління макроекономічними процесами. Перш за все, це повинно полягати в зменшенні боргового тягарю за рахунок численних стратегій щодо зменшення ризиків та політики правильного ризик-менеджменту.

Важливо зрозуміти, що розумна політики щодо управління державним боргом сприяє макроекономічній стабільності в цілому. Процес мінімізації шоків полягає в обґрунтованості політики та стратегії боргу, а також включення елемента ризику, як невід'ємної частини ширшої стратегічної частини управління боргом. Необхідно зрозуміти як оптимальним чином керувати портфелем державного боргу, виходячи з критеріїв витрат та ризиків, щоб захистити позицію уряду від внутрішніх та зовнішніх шоків.

Більш того, самий процес мінімізації боргових ризиків у своїй основі полягає в правильному виборі різних видів боргових інструментів у певний момент часу, спираючись на останні світові економічні тенденції, показники національної економіки та переваги інвесторів на фінансових ринках.

Саме у процесі управління та фінансування державного боргу, необхідно зважати на роль фінансових ринків та кредитних рейтингів, які можливо отримати у кредитних агентств.

Наразі необхідна правильна розробка та впровадження оптимальних стратегій управління боргом та ризиками саме в Україні. Процес організації управління макроекономічними процесами щодо мінімізації зовнішніх боргових шоків можна визначити та розбити у декілька пунктів:

- спершу, це визначити цілі раціональної політики державного боргу

- зрозуміти роль ризик-менеджменту в процесі управління боргом
- визначити стратегічні орієнтири як інструменти управління ризиками
- отримати уявлення про процес роботи рейтингових агентств при визначенні суверенного рейтингу
- прояснити найважливіші економічні та ризикові концепції, які слід врахувати перед прийняттям рішень про зовнішні запозичення
- визначити можливості державних запозичень як на внутрішньому, так і на міжнародному фінансових ринках

3.3. Імплементация результатів аналізу

Імплементуючи результати в українських умовах, необхідно, перш за все, пам'ятати про основні цілі – досягнення фінансової стабільності та мінімізація боргових ризиків, при цьому керуючись підвищенням стійкості фінансової системи та недопущенням системних ризиків.

Використання макропруденційних та монетарних політик допоможе в досягненні проміжних цілей, які в подальшому сприятимуть досягненню фінансової стабільності.

Провівши аналіз, чітко видно які проміжні цілі необхідно досягти в першу чергу, це – мінімізація ризику надмірного кредитування, недопущення дефіциту ліквідності та обмеження концентрації будь яких ризиків в цілому. Більш того, керуючись нещодавніми рекомендаціями ESRB, можливо додати ще одну ціль – дедоларизацію, тобто зниження частки іноземної валюти.

Керуючись досвідом розвинених країн та країн, що розвиваються, найбільш оптимальним серед інструментів ліквідності будуть LCR, тобто коефіцієнт покриття ліквідністю, який визначає кількість ліквідних активів, які будуть необхідні аби у кризовий період покрити чисті відтоки

коштів. Ще одним інструментом буде NSFR, тобто коефіцієнт чистого стабільного фінансування, який буде спонукати банки на переорієнтування на довгострокові джерела фінансування.

Більш того, звертаючи увагу на інструменти монетарної політики, не можливо не звернути увагу на облікову ставку, яка є основним інструментом монетарної політики в Україні в цілому. Оскільки, на початок 2021 року відношення загального державного боргу до валового внутрішнього продукту становило 60,8%, що є вищим ніж цільовий рівень, то необхідно прийняти міри для того щоб зменшити це відношення наскільки це є можливим, оскільки це допоможе мінімізувати ризики, пов'язані з боргом та підвищити інвестиційну привабливість країни, яка напряду залежить від цього відношення. Саме тому, необхідно підвищити відсоткову ставку, яка є тісно прив'язаною до банківських ставок кредитів рефінансування. А підвищення облікової ставки вплине на дохідність фінансових гривневих інструментів, тобто посилить дохідність українських ОВДП, зробить їх більш привабливими, і відповідно посилить прилив іноземного капіталу на внутрішньому ринку, що в свою чергу допоможе зміцнити курс гривні, а це допоможе знизити співвідношення загального боргу до ВВП до цільового рівня.

Серед інших інструментів, цілком правильним буде запровадження такого інструменту як «leverage ratio», який зобов'язує відношення балансових та позабалансових активів до капіталу першого рівня бути мінімальним. Більш того, аби мінімізувати ризик надмірного кредитування, необхідно до арсеналу інструментів додати LTV (loan-to-value ration), який буде запобігати виникненню бульбашок на ринку нерухомості.

Також, важливо зазначити, для того щоб відповідати європейським нормам, необхідно впроваджувати підвищені вимоги до розкриття

інформації, які в подальшому будуть підвищувати стійкість фінансової системи.

ВИСНОВКИ

У даному дослідженні був проведений аналіз ефективності впливу макропруденційної та монетарної політики країни на мінімізацію боргових ризиків. Проведене дослідження дозволило зробити такі висновки та допомогло у формулюванні таких пропозицій.

Встановлено, що після глобальної фінансової кризи 2008 року, необхідність контролювання державного боргу та мінімізації ризиків, пов'язаних з ним, стала досить очевидною. Велика кількість країн почала імплементувати макропруденційну політику, поєднуючи її з монетарною.

Обґрунтовано, що високі макроекономічні витрати, пов'язані з дефолтом боргу, викликали низку питань пов'язаних з ефективністю використання макропруденційної та монетарної політик для мінімізації боргових ризиків.

За результатами цього дослідження, було проаналізовано та прогнозований механізм впливу боргових шоків на базові макроекономічні показники США та України, у результаті чого, ми отримали уявлення, яку політику повинні проводити та які інструменти повинні бути використаними.

Визначено, що кейс української економіки є по-своєму унікальним, але все ж таки в невеликій мірі відповідає критеріям економіки Сполучених Штатів, тому проаналізувавши історичний бекграунд, ми дійшли висновку щодо низки інструментів, які призведуть до бажаного результату та не порушать фінансову стабільність.

Також, важливо зауважити що до вимог до розкриття фінансової інформації, які зорієнтують громадський сектор щодо діяльності фінансових установ та допоможуть громадськості краще розуміти дану економічну ситуацію та допоможуть аналітикам краще зрозуміти вплив ефективності макропруденційної та монетарної політики на мінімізацію боргових ризиків.

Більш того, наразі ми знаходимося на початку нової світової кризи, яка може настати одразу по закінченню війни з РФ, тому необхідно буде

попідкуватись про розмір державного боргу, який неодмінно підвищиться. Необхідно буде залучити світове співтовариство до фінансування програми економічної відбудови України в економічному секторі. Цьому будуть допомагати численні транші, які будуть посилювати економіку країни, обсяги міжнародної допомоги, які неодмінно будуть перевищувати 25% ВВП.

Доведено, країни партнери повинні надавати пільгові позики та офіційні гранти у фінансовому пакеті допомоги. Ключовим у цьому є розумна політика управління державним боргом і проведенням його реструктуризації. Наприклад, у випадку Боснії та Герцеговини, які списали частину боргу і тим самим знизили рівень співвідношення загального боргу до валового внутрішнього продукту до 35%. У результаті, під час взаємодії гігантських зовнішніх фінансових надходжень та полегшенню боргового навантаження країни посприяли зменшенню боргових ризиків, покращенню сектора державних фінансів та платіжного балансу України.

Аргументовано доведено, що питання цієї роботи є вкрай актуальним, оскільки Україна стикнулася з другою кризою підряд, у вигляді геноцидної війни з Росією. Саме тому, необхідні політики повинні бути прийняті, інструменти використані для того щоб мінімізувати боргові ризики, які можуть застати нашу державу зненацька одразу після перемоги.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

- 1) Alberto Martin, Caterina Mendicino, Alejandro Van der Ghote - «On the interaction between monetary and macroprudential policies» - [Електронний ресурс] // <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2527~b90657e08c.en.pdf>
- 2) David Martinez-Miera, Rafael Repullo – «Monetary policy, macroprudential policy, and financial stability» » - [Електронний ресурс] // <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2297~934ae5f81a.en.pdf>
- 3) OECD (2012), “Debt and Macroeconomic Stability”, OECD Economics Department Policy Notes, No. 16 January 2013. - [Електронний ресурс] // <https://www.oecd.org/economy/public-finance/Debt-and-macroeconomic-stability.pdf>
- 4) Mr. Stijn Claessens – «An Overview of Macroprudential Policy Tools» - [Електронний ресурс] // <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2014/214/article-A001-en.xml>
- 5) Thordur Jonasson, Mr. Michael G. Papaioannou – «A Primer on Managing Sovereign Debt-Portfolio Risks» [Електронний ресурс] // https://books.google.com.ua/books?hl=en&lr=&id=8rEZEAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA6&dq=Sovereign+debt+risks&ots=7nt3Kut80K&sig=czmhHZKOUst1txCDltkSswjdJXc&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false
- 6) International Monetary Fund, 2013d, “Key Aspects of Macroprudential Policy—Background Paper,” *IMF Policy Paper*, June. [Електронний ресурс] // <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013c.pdf>

- 7) Clement, Piet, 2010, “The term “macroprudential:” origins and evolution,” BIS Quarterly Review, March [Електронний ресурс] // http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf
- 8) Elliott, Douglas J., Greg Feldberg, and Andreas Lehnert, 2013, “The History of Cyclical Macroprudential Policy in the United States,” Office of Financial Research Working Paper No. 8 (Washington: U.S. Department of the Treasury). [Електронний ресурс] // https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2269090
- 9) С.І. Кудин «Макрупруденційна політика як засіб підтримання фінансової безпеки держави »
[Електронний ресурс]
// http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/7_2019/34.pdf
- 10) В.М.Опарін «Монетарні інструменти забезпечення фінансової стабільності банківської системи»
[Електронний ресурс]// https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/35885/af_shev.pdf?sequence=1
- 11) M. Kawai, S. Takagi «Why Was Japan Hit So Hard by the Global Financial Crisis» [Електронний ресурс]// <https://www.semanticscholar.org/paper/Why-Was-Japan-Hit-So-Hard-by-the-Global-Financial-Kawai-Takagi/3db8cf090595a5c991164edd2b8fae7f3fc307b2>
- 12) Claessens, Stijn, Swati Ghosh, and Roxana Mihet, 2013, «Macro-Prudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities,” Journal of International Money and Finance».

