

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

ОЛЕКСІЙЧУК СВЯТОСЛАВ ВАЛЕРІЙОВИЧ

УДК 336.276.1

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ: ОПТИМІЗАЦІЯ ФОРМУВАННЯ ТА
ЕФЕКТИВНІСТЬ УПРАВЛІННЯ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використані ідеї,
результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

 С. В. Олексійчук

(підпис, ініціали та прізвище здобувача)

*Звертаючись за результатами з мого
презентації дисертації, що були
направлені до вас.*

Вчений секретар Олександр Кізіма М.О.
Науковий керівник: доктор економічних наук, професор
Десятнюк Оксана Миронівна



Тернопіль – 2017

АНОТАЦІЯ

Олексійчук С.В. Державний борг України : оптимізація формування та ефективність управління. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук (доктора філософії) за спеціальністю 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». – Тернопільський національний економічний університет МОН України, Тернопіль, 2017.

Дисертація присвячена вивченню теоретичних, методичних і практичних аспектів формування та управління державним боргом України.

У процесі з'ясування економічної природи державного боргу основну увагу зосереджено на передумовах його формування, до яких віднесено: дефіцит бюджетних ресурсів та неефективність їх використання, відсутність чіткої стратегії у політиці державних видатків, недосконалість податкової системи, що виявляється в обмеженості доходів бюджету розширення соціально-економічних функцій держави, фінансові та економічні кризи, стихійні лиха, форс-мажорні обставини.

Проаналізовано наукові підходи та течії у дослідженні державного боргу, що дозволило запропонувати власне його визначення та виділити і згрупувати негативні наслідки використання боргових інструментів. В роботі доведено, що використання кредитних ресурсів державою на фінансування нерентабельних видів економічної діяльності та поточних витрат бюджету є не допустимим, оскільки не призводить до економічного розвитку, а отже, не створює джерел покриття та обслуговування боргів в майбутньому. Зважаючи на зазначене обґрунтовано, що державні запозичення потрібно спрямовувати виключно на фінансування ефективних інвестиційних проектів, які принесуть дохід більший аніж сума вкладених коштів, що дасть змогу повернути кредитні ресурси.

Проведено ретроспективний аналіз боргової політики України та виділено вісім етапів формування державного боргу. На основі цього,

згруповано чинники, що пояснюють накопичення значних обсягів державного боргу та неоптимальність його структури в сучасних умовах.

Доведено необхідність ефективного управління державним боргом задля мінімізації боргових ризиків, оптимізації боргового навантаження на економіку та уникнення боргової залежності держави від зовнішніх кредиторів. Обґрунтовано авторське трактування поняття «управління державним боргом», що на відміну від існуючих дозволило розглядати його як системний процес, виділити його окремі елементи та окреслити стратегічні цілі. Зауважимо, що у дисертації до складових управління державним боргом віднесено залучення державних позик, їх використання, обслуговування боргу та його погашення. Такий підхід дозволив удосконалити науково-теоретичні підходи до побудови системи управління державним боргом, через виокремлення та вивчення взаємозв'язків між суб'єктами та об'єктами управління, метою і завданнями даного процесу, особливостями його нормативно-правового забезпечення та врахування наявності ряду боргових ризиків.

В роботі систематизовано ризики здійснення боргової політики за: рівнем виникнення (ризиків на макро- та мікрорівні), джерелом виникнення (ризиків ліквідності, кредитні, процентні, рефінансування, операційні та юридичні), суб'єктами (ризиків кредиторів і ризиків позичальників).

З використанням математичного інструментарію досліджено економічні наслідки державного боргу в Україні та з'ясовано його вплив на господарські процеси в державі. Встановлено та обґрунтовано взаємозв'язки між окремими борговими та соціально-економічними показниками, а саме: темпами зростання внутрішнього державного боргу та внутрішніх капітальних інвестицій, темпами приросту державного боргу та капітальними видатками бюджету, темпами зростання державного боргу та податковими надходженнями. Виявлено наявність оберненого взаємозв'язку між темпами зростання внутрішнього державного боргу та капітальними інвестиціями за рахунок коштів внутрішніх інвесторів, що свідчить про негативний вплив державних запозичень на інвестиційну активність національних суб'єктів господарювання. Збільшення

обсягів внутрішніх державних позик призводить до перерозподілу інвестиційних ресурсів на користь фінансування бюджетних витрат та зменшує обсяги коштів, що можуть спрямовуватись суб'єктами економіки в оновлення основних засобів, розширення виробництва тощо.

Проведено оцінку соціальної компоненти державних запозичень та виявлено існування негативного впливу державного боргу на соціальний стан держави. Здійснено моніторинг дієвості управління державним боргом України, на основі якого виявлено позитивні та негативні сторони боргової політики держави. Обґрунтовано, що ефективне управління державним боргом передбачає комплекс заходів таї процедур, які охоплюють увесь борговий процес, а саме: залучення державних позик, їх використання, обслуговування боргу, його погашення та контроль за формуванням і використанням кредитних ресурсів.

Доведено, що важливою передумовою реструктуризації державного боргу у напрямку зростання його внутрішньої складової має стати удосконалення механізму функціонування національного ринку цінних паперів, зростання ліквідності та інвестиційної привабливості державних боргових інструментів, відновлення довіри інвесторів до цінних паперів, емітованих урядом.

Встановлено, що оптимізацію структури державного боргу доцільно здійснювати за такими напрямками: збільшення частки внутрішніх запозичень; мінімізація ризиків, пов'язаних із коливанням валютних курсів; диверсифікація валютної структури зовнішніх позик; оптимізація співвідношення між короткостроковими, середньостроковими та довгостроковими зобов'язаннями; максимізація частки кредитів на преференційних умовах та мінімізація їх частки на ринкових умовах; зведення до мінімуму платежів із обслуговування державного боргу, які підлягають виплаті в період до завершення інвестиційних проектів.

Виокремлено пріоритетні шляхи формування державного боргу в Україні у контексті зменшення боргового навантаження на економіку держави. Окреслено напрями забезпечення дієвості управління державним боргом. У

дисертації доведено, що важливою передумовою реалізації ефективної боргової політики є побудова дієвої системи її інституційного забезпечення. Удосконалено інструментарій визначення боргової стійкості через доповнення його показниками (відношення державного боргу до грошової маси та рівня монетизації економіки, відношення державного боргу у розрахунку на одну особу до показника середнього рівня доходів населення), які відображають взаємозв'язок державного боргу із соціально-економічними процесами та грошово-кредитною політикою.

На основі проведеного аналізу окреслено ряд рекомендацій, спрямованих на побудову ефективної боргової стратегії України. Відзначено, що процес прийняття рішень у сфері державних фінансів повинен бути виваженим, враховувати економічну та політичну ситуацію в державі, рівень інфляції, ділову активність суб'єктів підприємницької діяльності, ступінь ризику країни щодо неповернення боргу тощо. В процесі прийняття рішень, уряд повинен керуватися принципами ефективної боргової політики держави, серед яких: наукової обґрунтованості, системності, безумовності, прозорості, оптимізації рівня ризиків, оптимальності структури, забезпечення боргової безпеки.

Визначено напрями підвищення ефективності використання боргових ресурсів країни шляхом фінансування рентабельних інвестиційних проектів і програм регіонального розвитку. У роботі доведено необхідність застосування комплексного підходу до управління державним боргом, що ґрунтується на оптимізації джерел залучення кредитних ресурсів і підвищенні ефективності їх використання. Запропоновано комплекс заходів щодо розширення ролі внутрішнього ринку державних цінних паперів шляхом: випуску цільових облігацій внутрішньої державної позики для забезпечення видатків розвитку та реалізації інвестиційних проектів; започаткування державних програм, спрямованих на акумуляцію приватних заощаджень з метою інвестування їх у державні цінні папери; розширення кола інвесторів і залучення на фінансовий ринок додаткових грошових ресурсів; урегулювання проблем встановлення вартості облігацій внутрішньої державної позики.

Окреслено ключові напрямки підвищення ефективності використання боргових ресурсів держави, серед яких: залучення незалежних інститутів (приватних аудиторських компаній) для моніторингу використання державних запозичень; впровадження методики комплексної оцінки ефективності проектів, що фінансуватимуться за рахунок позикових ресурсів; ініціювання прийняття Закону «Про порядок розміщення боргових ресурсів України»; впровадження та призначення відповідальних осіб (сертифікованих експертів) з реалізації проектів, що фінансуються за рахунок коштів, взятих у позику. Адаптовано методику визначення ефективності інвестиційних проектів до оцінки результативності використання боргових ресурсів держави.

Ключові слова: державний борг, кредитні ресурси держави, управління державним боргом, боргова безпека, боргове навантаження, боргова політика, ризики державного боргу, державні облігації, індикатори соціального та економічного розвитку.

Список публікацій здобувача за темою дисертації

Наукові праці, у яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Олексійчук С. В. Прагматика функціонування державного боргу в Україні. Інвестиції: практика та досвід. 2015. № 17. С. 61–65 (0,5 друк. арк.).
2. Олексійчук С. В. Теоретичні доміанти дослідження сутності внутрішнього державного боргу. Економіка та держава. 2016. № 5. С. 93-96 (0,53 друк. арк.).
3. Олексійчук С. В., Маршалок Т. Я. Внутрішньо-боргова політика держави: форми, принципи та цілі реалізації. Світ фінансів. 2016. № 2. С.43–52. 0,53 друк. арк. (Особистий внесок автора: виокремлено та систематизовано інструменти, цілі та принципи здійснення внутрішньодержавних позик) (0,4 друк. арк.).
4. Олексійчук С. В. Оценка состояния государственного долга в Украине и возможности его сокращения. Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. 2017. №3-3. С. 138-144 (0,53 друк. арк.).

5. Олексійчук С. В. Державний борг та його вплив на соціальне становище України. Інноваційна економіка. 2017. №3-4(68). С. 207-218 (0,61 друк. арк.).

6. Олексійчук С. В. Проблемні аспекти управління державним боргом та шляхи їх подолання. Ефективна економіка.: електрон. наук. фахове вид. 2017. № 8. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5734> (0,53 друк. арк.).

7. Олексійчук С. В. Проблематика управління державним боргом України. Причорноморські економічні студії. 2017. №17. С.206-211 (0,55 друк. арк.).

8. Олексійчук С. В., Десятнюк О. М. Прагматика формування та управління державним боргом в Україні. Фіскальний простір сталого соціально-економічного розвитку держави: монографія / за ред.: А. І. Крисоватого. Тернопіль: ТНЕУ, 2016. С. 141–158. 0,93 друк. арк. (Особистий внесок автора: запропоновано напрями управління державним боргом, що ґрунтуються на проведеному аналізі з використанням математичного інструментарію) (0,63 друк. арк.).

Опубліковані праці апробаційного характеру:

9. Олексійчук С. В. Прагматика та проблематика внутрішнього державного боргу в Україні. Економічний і соціальний розвиток в ХХІ столітті: національна візія та виклики глобалізації: матеріали XII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених (м. Тернопіль, 26-27 берез. 2015 р.). Тернопіль: Астон, 2015. С.144–145 (0,2 друк. арк.).

10. Олексійчук С. В. Аналіз ключових факторів зростання державного боргу в Україні Бъдещето въпроси от света на науката: матеріали за XII Межд науч.-практ конференція (м. Софія (Болгарія), 15-22 декември 2016 р.) – URL: http://www.rusnauka.com/45_PWMN_2016/Economics/16_219892.doc.htm (0,32 друк. арк.).

11. Олексійчук С. В. Аналіз ринку ОВДП в Україні. Сучасні економічні системи: стан та перспективи: матеріали VI Міжнар. наук.-практ. інтернет-

конф. (Хмельницький, 14-15 трав. 2015 р.). Хмельницький, 2015. С. 209–210 (0,15 друк. арк.).

12. Олексійчук С. В. Державні внутрішні запозичення: проблеми залучення та шляхи їх подолання. Шевченківська весна 2015: Економіка: матеріали XIII Міжнарод. наук.-практ. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених (Київ, 1-3 квіт. 2015 р.). Київ: Прінт Сервіс, 2015. С. 62 (0,12 друк. арк.).

13. Олексійчук С. В. Державні облигації як інструмент регулювання економічного циклу. Фінансова політика України в умовах інтеграційних процесів: домінанти, ризики та виклики сучасності: матер. всеукр. студ. наук. конф. (Київ, 20 берез. 2015 р.). Київ: Аграр Медіа, 2015. С. 31–32 (0,12 друк. арк.).

14. Олексійчук С. В. Зв'язок між співвідношеннями внутрішній борг/ВВП, зовнішній борг/ВВП та економічним ростом. Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання фінансової системи: зб. тез. матер. всеукр. наук.-практ. конф. (Київ, 24 квіт. 2015 р.). Київ: Аграр Медіа Груп, 2015. С. 83–85. (0,21 друк. арк.).

15. Олексійчук С. В. Парадигма державного боргу на прикладі України. Економічний і соціальний розвиток в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації: матеріали XII Міжнар. наук.-практ. конф. молод. вчених (Тернопіль, 24-25 берез. 2016). Тернопіль: Вектор, 2016. С. 181–182 (0,2 друк. арк.).

ANNOTATION

S. V. Oleksiichuk. National debt of Ukraine: optimization of the formation and management effectiveness. – Qualifying scientific work with the status of manuscript.

Thesis for a Candidate Degree in Economics (PhD), speciality 08.00.08 “Money, finances and credit”. – Ternopil National Economic University, Ministry of education and Sciences of Ukraine, Ternopil, 2017.

The dissertation is devoted to the study of theoretical, methodological and practical aspects of the formation and management of public debt of Ukraine.

In the process of clarification of the economic nature of public debt, the main focus is on the prerequisites for its formation, which include: the deficit of budget resources and the ineffectiveness of their use, the lack of a clear strategy in the policy of public expenditures, the imperfection of the tax system, which manifests itself in the limitation of budget incomes, the expansion of social and economic functions of the state, financial and economic crises, spontaneous disaster and force majeure circumstances.

The scientific approaches and tendencies in the study of public debt were analyzed, which allowed to propose properly its definition and to distinguish and group the negative consequences of the debt instruments' use. It is proved in the work that the use of credit resources by the state to finance unprofitable types of economic activity and current budget expenditures is inadmissible because it does not lead to economic development, and therefore, does not create the sources of coverage and maintenance of debts in future. Taking into account the above, it is substantiated that state borrowing should be directed exclusively to the financing of effective investment projects which will bring profit greater than the amount of invested funds and this will allow to return credit resources.

A retrospective analysis of the Ukraine's debt policy was conducted and eight stages of the state debt formation were distinguished. On this basis we grouped the factors which explain the accumulation of significant amounts of the state debt and the nonoptimality of its structure under modern conditions.

We proved the necessity of the effective public debt management for the purpose of minimization of debt risks, optimization of debt burden on economy and avoiding the debt dependence of state on external creditors. The author's interpretation of the concept of "public debt management" is substantiated, which, unlike the existing ones, allowed to consider it as a systemic process, to identify its individual elements and outline strategic goals. It should be noted that in the dissertation, the involvement of the state loans, their use, debt servicing and repayment are included in the components of government debt management. Such an approach made it possible to improve the scientific and theoretical approaches to the construction of the system of public debt management through the identification and

study of the relationship between the subjects and the object of management, the goal and the objectives of this process, the peculiarities of its legal and regulatory framework and the availability of a number of debt risks .

In the work we systemized the risks of implementing the debt policy by: the level occurrence (risks at macro and micro level), the source of origin (liquidity, credit, interest, refinancing, operational and legal risks), the entities (creditors' and borrowers' risks).

Using the mathematical tools, the economic consequences of state debt in Ukraine were investigated and its impact on economic processes in the state was determined. We established and substantiated the interrelations between individual debt, social and economic indicators, namely: the growth rates of internal state debt and domestic capital investments, the rates of growth of the state debt and capital expenditures of the budget, the rates of growth of the state debt and tax revenues. The existence of a reverse relationship between the growth rate of domestic state debt and capital investments at the expense of domestic investors has been revealed, which indicates the negative impact of government borrowings on the investment activity of the national entities. An increase in the volume of domestic state loans leads to redistribution of investment resources in favour of financing the budget expenditures and reduces the amount of funds that may be directed by economic agents to the renewal of the basic means of production expansion etc.

Valuation of the social component of the state borrowings is appraised and the existence of the negative influence of the national debt on the social state of the country is identified. The effectiveness of Ukraine's national debt management is monitored. On its basis the positive and negative aspects of the state's debt policy are identified. It is substantiated that effective national debt management envisages a set of measures and procedures which cover the entire debt process, namely: the attraction of government loans, their use, debt servicing, its repayment and control over the formation and use of credit resources.

It is proved that an important prerequisite for the restructuring of the state debt towards the growth of its internal component must become the improvement of the mechanism of functioning of the national securities' market, the growth of the

liquidity and investment attractiveness of the state debt instruments, restoration of investors' confidence in securities issued by the government.

It is established that optimization of the public debt structure is expedient to accomplish in the following directions: growth of the share of internal borrowings; minimization of risks associated with fluctuations of exchange rates; diversification of foreign currency structure of external loans; optimization of the ratio between short-term, medium-term and long-term obligations; maximization of the share of credits on preferential terms and minimization of their share on market conditions; minimization of national debt servicing payments which are mature during the period of projects' completion.

In the thesis we distinguished the priority directions of the formation of the state debt in Ukraine in the context of reducing the debt burden on the state economy. The directions of ensuring the effectiveness of the national debt management are outlined. The dissertation proves that an important precondition for the implementation of effective debt policy is the construction of an effective system of its institutional support. The tools for determining the debt stability are improved through the supplement to their indicators (the ratio of the state debt to the money supply and the level of economy monetization, the ratio of the state debt per capita to the average income level of the population), which reflect the correlation of the national debt with social and economic processes, monetary and credit policy.

On the basis of the conducted analysis, a number of recommendations aimed for the creation of the effective debt strategy of Ukraine are outlined. It is noted that the decision-making process in the sphere of state finances should be balanced. It should take into account the economic and political situation in the state, inflation level, business activity of the business entities, the risk degree of the state for non-repayment of the debt and so on. In the decision-making process, government should follow the principles of the effective state debt policy including: scientific substantiation, system presence, absoluteness, transparency, risks level optimization, structure optimality, debt security ensuring.

The directions of usage increase of the state debt resources by means of financing of cost-effective investment projects and programs of regional development

are determined. The necessity of applying an integrated approach towards the state debt management is proved in the work. It is based on the optimization of sources of credit resources' attraction and increase of efficiency of their use. We proposed a set of measures to expand the role of the domestic market of government securities by: issuing targeted government debt bonds to support expenditures on the development and implementation of investment projects; the launch of state programmes aimed for the accumulation of private savings in order to invest them in government securities; expanding the circle of investors and attracting the additional financial resources to the financial market; adjustment of the problems of establishing the value of bonds of an internal state loan.

We outlined the key directions of increase of effective use of state debt resources, among which are: attraction of independent institutes (private audit companies) for monitoring of the use of state borrowings; introduction of a methodology for a comprehensive evaluation of the projects' effectiveness which will be financed by borrowed resources; initiation of the law adoption "On the Procedure for Depositing Debt Resources of Ukraine"; implementation and appointment of responsible persons (certified experts) for the projects' implementation financed by the borrowed funds. The methodology for determining the investment projects' effectiveness to valuation of effectiveness of the state debt resources' use are adapted.

Key words: state debt, state credit resources, national debt management, debt security, debt burden, debt policy, national debt risks, government liabilities, indicators of social and economic development.

List of postgraduate publications on the topic of dissertation

Scientific works, in which the main scientific results of the dissertation are published:

1. Oleksiichuk S. V. Pragmatics of the functioning of the state debt in Ukraine. Investments: practice and experience. 2015. No. 17. P. 61-65 (0.5 print sheet).

2. Oleksiichuk S. V. Theoretical Dominances of the Study of the Essence of Internal State Debt. Economy and the state. 2016. No. 5. P. 93-96 (0,53 print sheet).

3. Oleksiichuk S. V., Marshalok T. Ya. The internal-debt policy of the state: forms, principles and goals of realization. The world of finances. 2016. No. 2. P.43-52. 0.53 print sheet (Personal contribution of the author: the tools, goals and principles for the implementation of internal state loans are distinguished and systemized) (0.4 print sheet).

4. Oleksiichuk S. V. Assessment of the state debt in Ukraine and the possibilities for its reduction. Actual problems of humanitarian and natural sciences. 2017. No.3-3. P. 138-144 (0.53 print sheet).

5. Oleksiichuk S. V. State debt and its influence on the social condition of Ukraine. Innovative economy. 2017. №3-4 (68). P. 207-218 (0.61 print sheet).

6. Oleksiichuk S. V. Problematic aspects of public debt management and ways of their overcoming. Effective economy: electronic scientific professional edition. 2017. No. 8. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5734> (0.53 print sheet).

7. Oleksiichuk S. V. The range of problems of State Debt Management in Ukraine. Black Sea Economic Studies. 2017. No. 17. P.206-211 (0.55 print sheet).

8. Oleksiichuk S. V., Desiatniuk O. M. Pragmatics of the formation and management of public debt in Ukraine. Fiscal space of sustainable social and economic development of the state: monograph / ed.: Krysovatyi A. I.. Ternopil: TNEU, 2016. P. 141-158. 0.93 print sheet (Personal contribution of the author: the directions of public debt management based on the conducted analysis using mathematical are proposed tools) (0.63 print sheet).

Published works of approbation character:

9. Oleksiichuk S. V. Pragmatics and Issues of Internal State Debt in Ukraine. Economic and Social Development in the 21st Century: A National Vision and Challenges of Globalization: Materials of the XII International scientific and practical conference of young scientists (Ternopil, 26-27 March 2015). Ternopil: Aston, 2015. P.144-145 (0.2 print sheet).

10. Oleksiichuk S. V. Analysis of the key factors of the growth of state debt in Ukraine. Future questions of the world of science: Materials of the XII International

scientific conference (Sofia (Bulgaria), 15-22 December, 2016) - URL: [http://www.rusnauka.com/45_PWMN_2016 / Economics / 16_219892.doc.htm](http://www.rusnauka.com/45_PWMN_2016/Economics/16_219892.doc.htm) (0.32 print sheet).

11. Oleksiichuk S. V. Analysis of the market of liabilities of an internal state loan in Ukraine. Modern economic systems: the state and prospects: Materials of the VI International scientific and practical internet conference (Khmelnysky, 14-15 May, 2015). Khmelnyskyi, 2015. P. 209-210 (0.15 print sheet).

12. Oleksiichuk S. V. State internal borrowings: problems of attraction and ways of their overcoming. Shevchenko's Spring 2015: Economics: Materials of the XIII International scientific and practical conference of students, graduate students and young scientists (Kyiv, 1-3 April, 2015). Kyiv: Print Service, 2015. P. 62 (0.12 print sheet).

13. Oleksiichuk S. V. State bonds as a tool of regulating the economic cycle. The financial policy of Ukraine under conditions of integration processes: the dominants, risks and challenges of the present: Materials of the all-Ukrainian students' scientific conference (Kyiv, 20 March 2015). Kyiv: Ahrar Media, 2015. P. 31-32 (0.12 print sheet.).

14. Oleksiichuk S. V. Relationship between the ratios of domestic debt / GDP, external debt / GDP and economic growth. European choice new opportunities for progress and growth of the financial system: collected theses' materials of the all-Ukrainian scientific and practical conference (Kyiv, 24 April, 2015). Kyiv: Ahrar Media Group, 2015. P. 83-85. (0.21 print sheet).

15. Oleksiichuk S. V. Paradigm of the State Debt on the Example of Ukraine. Economic and Social Development in the 21st Century: A National Vision and Challenges of Globalization: Materials of the XII International scientific and practical conference of young scientists (Ternopil, 24-25 March 2016). Ternopil: Vector, 2016. P. 181-182 (0.2 print sheet.).

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ	11
1.1. Економічна природа, сутність та передумови виникнення державного боргу	11
1.2. Теоретична концептуалізація залучення кредитних фінансових ресурсів державою	26
1.3. Еволюція та елементи управління державним боргом	48
Висновки до розділу 1	66
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ВПЛИВУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ НА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК ДЕРЖАВИ	68
2.1. Економічні наслідки державного боргу в Україні	68
2.2. Аналіз соціальної компоненти державних запозичень	84
2.3. Моніторинг дієвості управління державним боргом України	101
Висновки до розділу 2	118
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ	121
3.1. Пріоритетні шляхи оптимізації формування державного боргу в Україні	121
3.2. Напрями забезпечення дієвості управління державним боргом	136
3.3. Вектори підвищення ефективності використання боргових ресурсів держави	151
Висновки до розділу 3	169
ВИСНОВКИ	172
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	176
ДОДАТКИ	195

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Поступальний розвиток сучасної української економіки супроводжується фіскальною нестабільністю, що зумовлено низкою макроекономічних проблем. Однією з найбільш наочних, що суттєво гальмує розвиток нашої держави, є перманентність бюджетного дефіциту, та, як наслідок, невпинне зростання обсягів державного боргу, що подекуди обумовлено надмірним залученням фінансових ресурсів. Разом із тим, вагомим фактором негативної траєкторії руху індикаторів боргового навантаження до критичних показників є не лише настання фінансово-економічної та банківської криз на тлі політичних проблем, а й неефективність і нераціональність використання залучених державою кредитних ресурсів. Це відповідно суттєво загострює боргову залежність і перешкоджає стабілізації системи державних фінансів та збалансуванню державного бюджету.

Таким чином, пошук оптимальних шляхів залучення кредитних ресурсів, виокремлення напрямів підвищення ефективності управління державним боргом та його обслуговування є актуальним завданням сучасної фінансової науки і практики. Ефективна боргова політика дасть можливість підвищити рівень боргової безпеки та зменшити обсяги дефіциту державного бюджету.

Серед відомих представників світової фінансової думки проблема державного боргу є доволі дослідженою. Значна увага окресленій проблематиці приділяється у працях відомих вчених: Р. Барро, М. Бунге, Дж. Б'юкенена, Г. Гровса, К. Дітцеля, Дж-М. Кейнса, П. Кругмана, А. Лернера, П-П. Леруа-Бол'є, Р. Масгрейва, С. Мілля, М. Мітіліно, Ф. Модільяні, К. Райнхарта, Д. Рікардо, П. Самуельсона, А. Сміта, Дж. Стігліца, М. Туган-Барановського, Б. Хансена, С. Харріса, І. Янжула та ін.

В українському науковому просторі проблематику державного боргу у своїх працях розглядали провідні науковці та практики. Серед найвагоміших досліджень варто виокремити праці М. Алексеєнка, О. Барановського, Л. Бенч, Т. Бондарук, Т. Богдан, О. Василика, О. Десятнюк, В. Дем'янишина, В.

Дудченко, І. Кауфмана, О. Кириленко, В. Козюка, А. Крисоватого, Г. Кучер, І. Луніної, І. Лютого, Т. Паєнтко, М. Патлаєвського, І. Тарасова, В. Федосова, С. Юрія та ін.

Водночас невинне зростання обсягів державного боргу та загострення боргової безпеки держави підтверджують потребу у формуванні системного підходу до виокремлення оптимальних джерел залучення позикових ресурсів й окреслення ефективних напрямів управління державним боргом. Необхідність здійснення подальших поглиблених досліджень у цій галузі фінансової науки зумовила вибір теми дисертації, визначила її мету та завдання, об'єкт і предмет.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Матеріали дисертації є складовою науково-дослідних робіт кафедри податків та фіскальної політики Тернопільського національного економічного університету за такими темами: «Фіскальний простір сталого соціально-економічного розвитку держави» (державний реєстраційний номер 0111U010359), «Формування фіскального простору України в умовах глобалізаційних дисбалансів» (державний реєстраційний номер 0116U002498), «Фіскальні виклики та асиметрії в умовах трансформації публічних фінансів: українські реалії» (державний реєстраційний номер 0117U000146).

У межах виконання цих тем автором систематизовано теоретико-організаційні засади державного боргу та запропоновано практичні рекомендації щодо підвищення ефективності управління ним.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретико-методологічних положень, удосконалення методичних підходів і розробка практичних рекомендацій щодо оптимізації формування та ефективності управління державним боргом України.

Реалізація окресленої мети передбачає необхідність вирішення таких завдань теоретичного та практичного характеру:

– розкрити економічну природу та сутність державного боргу з метою виявлення причин, які його генерують;

– узагальнити існуючі наукові концепції залучення кредитних ресурсів державою з метою обґрунтування їхньої ролі при розробці стратегій управління державним бором;

– здійснити аналіз еволюції боргової політики України для з'ясування змісту управління державним боргом і його елементів;

– проаналізувати економічні наслідки державного боргу в Україні з метою з'ясування його впливу на господарські процеси в державі;

– здійснити оцінювання соціальної компоненти державних запозичень для виявлення залежності між індикаторами державного боргу та соціальним станом держави;

– здійснити моніторинг дієвості управління державним боргом України для виявлення позитивних і негативних аспектів реалізації боргової політики країни;

– виокремити пріоритетні вектори формування державного боргу в Україні у контексті зменшення боргового навантаження на економіку держави;

– окреслити напрями забезпечення дієвості управління державним боргом з метою стабілізації системи державних фінансів;

– визначити шляхи підвищення ефективності використання боргових ресурсів країни для формування виваженої та узгодженої з соціально-економічними процесами боргової політики держави.

Об'єктом дослідження є державний борг України.

Предмет дослідження – теоретико-методологічні та прикладні засади формування й управління державним боргом України.

Методи дослідження. Для досягнення визначеної мети у дисертації використані такі методи наукового дослідження: системно-структурний і семантичний аналіз, індукцію та дедукцію – для дослідження сутності державного боргу, обґрунтування причин та умов його виникнення; кореляційно-регресійний аналіз – здійснення оцінювання ефективності використання позикових ресурсів держави; економіко-статистичний і розрахунково-аналітичний методи – дослідження впливу державного боргу на

основні макроекономічні показники; абстрактно-логічний метод – теоретичних узагальнень і формування висновків щодо підвищення ефективності управління державним боргом.

Інформаційну основу дослідження становлять монографії та наукові публікації українських і зарубіжних учених, а також закони України, нормативні акти Кабінету Міністрів України, накази Міністерства фінансів України, офіційні дані Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Державної фіскальної служби України, Державної казначейської служби України, Рахункової палати України, Європейського комітету статистики.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у подальшому розвитку теоретико-методологічних та організаційних засад формування державного боргу України та розробці практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності управління ним для забезпечення боргової стійкості держави. Основні положення дисертаційної роботи, що характеризують її наукову новизну та виносяться на захист, полягають у такому:

удосконалено:

– науково-теоретичні підходи до побудови системи управління державним боргом у контексті взаємозв'язку між суб'єктами та об'єктами управління, метою і завданнями цього процесу, особливостями його нормативно-правового забезпечення, які враховують наявність боргових ризиків. На відміну від існуючих, такі підходи забезпечать можливість розробки ефективної стратегії управління державним боргом і дозволять оптимізувати процеси його формування, обслуговування та погашення;

– методичні підходи до здійснення оцінювання ефективності використання позикових ресурсів на основі кореляційно-регресійного аналізу, які, на відміну від існуючих, дають змогу сформувати базу для обґрунтування пріоритетних джерел залучення кредитних ресурсів та окреслення перспективних напрямів їхнього використання;

– науково-методичний інструментарій оцінювання боргової стійкості держави через систематизацію та доповнення показників боргової безпеки індикаторами, які відображають взаємозв'язок державного боргу із соціальними процесами і грошово-кредитною політикою. На відміну від існуючих, запропоновані показники дадуть можливість визначити реальні загрози борговій безпеці та підвищити ефективність управління державним боргом;

набули подальшого розвитку:

– трактування поняття «управління державним боргом» як цілеспрямованого системного процесу, що здійснюється суб'єктами боргової політики та передбачає комплекс заходів і процедур, які охоплюють залучення державних позик, їхнє використання, обслуговування боргу та його погашення, спрямованих на підвищення ефективності боргового фінансування державних витрат, забезпечення економічної безпеки держави, досягнення сталого рівня економічного зростання й інноваційного розвитку. На відміну від існуючих, такий підхід дозволяє розглядати управління державним боргом як системний процес та ідентифікувати його стратегічні цілі з метою побудови ефективної боргової політики держави;

– наукові підходи до здійснення періодизації боргової політики України, що дало можливість ідентифікувати фактори ефективності її реалізації та розробити рекомендації, спрямовані на удосконалення управління державним боргом у частині оптимізації структури й інструментів залучення державних запозичень, а також раціонального використання кредитних ресурсів;

– обґрунтування залежності між зовнішнім і внутрішнім державним боргом України, мінімальною заробітною платою та середнім рівнем доходів громадян, що базується на розрахунку коефіцієнтів еластичності. Це дало змогу виявити силу та спрямованість взаємозв'язку між аналізованими показниками, а також тенденції їхньої динаміки, які дозволять розробляти нові вектори боргової політики з урахуванням завдань соціально-економічного розвитку держави;

– теоретико-організаційні підходи до розвитку ринку державних цінних паперів через впровадження нових і диверсифікацію існуючих інструментів внутрішніх державних запозичень та розширення джерел залучення внутрішніх кредитних ресурсів. Це дозволить удосконалити підходи до реструктуризації як методу управління державним боргом та зменшити рівень боргового навантаження на економіку держави;

– науково-методичні підходи до моніторингу ефективності інвестиційних проектів з позиції використання державних запозичень для їхнього фінансування, які ґрунтуються на використанні зведеного інтегрального показника інвестиційної привабливості. Це дасть можливість забезпечити державне фінансування привабливих інвестиційних проектів, що дозволить отримати позитивні економічні ефекти.

Практичне значення отриманих результатів полягає в тому, що сформульовані в дисертаційній роботі теоретичні узагальнення і практичні рекомендації спрямовані на оптимізацію обсягів та структури державного боргу і, як наслідок, підвищення боргової безпеки України та забезпечення її сталого соціально-економічного розвитку.

Окремі результати дисертаційної роботи впроваджені у діяльність Головного управління Державної казначейської служби України в Тернопільській області при здійсненні оцінювання ефективності інвестиційних проектів та програм регіонального розвитку з позицій використання державних запозичень для їхнього фінансування (довідка № 1.2.08/18-33-08 від 30.08.2017 р.), фінансового управління Тернопільської міської ради при застосуванні методики оптимального та раціонального використання залучених державою кредитних ресурсів від зовнішніх та внутрішніх кредиторів (довідка № 8.2/405 від 14.09.2017 р.), Тернопільської обласної державної адміністрації при підготовці пропозицій щодо внесення змін до окремих нормативно-правових актів у сфері управління державним боргом України (довідка № 126-31/1848 від 08.09.2017 р.).

Науково-теоретичні положення дисертації використовуються у навчальному процесі Тернопільського національного економічного університету при викладанні навчальних дисциплін «Фіскальне адміністрування», «Фіскальна політика» (довідка № 126-31/1848 від 08.09.2017 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаним завершеним дослідженням. Наукові результати, теоретичні положення та практичні рекомендації, які винесені на захист, одержані автором самостійно і є його науковим здобутком. Особистий внесок дисертанта у публікаціях, підготовлених до друку в співавторстві, зазначено в переліку друкованих праць.

Апробація результатів дослідження. Основні положення та результати дисертаційної роботи були представлені та обговорювалися на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях: «Сучасні економічні системи: стан та перспективи» (м. Хмельницький, 2015 р.), «Фінансова політика України в умовах інтеграційних процесів: домінанти, ризики та виклики сучасності» (м. Київ, 2015 р.), «Шевченківська весна 2015» (м. Київ, 2015 р.), «Економічний і соціальний розвиток України у XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації» (м. Тернопіль, 2015 р.), «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання фінансової системи» (м. Київ, 2015 р.), «Економічний і соціальний розвиток України у XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації» (м. Тернопіль, 2016 р.), «Бъдещето въпроси от света на науката» (м. Софія (Болгарія), 2016 р.).

Публікації. Основні наукові положення, висновки та результати дисертаційної роботи опубліковано у 15 наукових працях загальним обсягом 6,0 друк. арк. (з яких автору належить 5,3 друк. арк.), у тому числі: 7 публікацій – у наукових фахових виданнях (з яких 2 публікації – у виданнях, внесених до реєстру міжнародних наукометричних баз, 1 публікація – у періодичному науковому виданні іншої держави), 1 публікація – у колективній монографії,

7 публікацій – за матеріалами міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференцій.

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Основний зміст дисертації викладено на 175 сторінках, що містять 17 таблиць, 40 рисунків; 15 додатків, розміщених на 21 сторінці. Список використаних джерел налічує 194 найменування і розміщений на 19 сторінках. Повний обсяг дисертації становить 215 сторінок.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

1.1. Економічна природа, сутність та передумови виникнення державного боргу

У сучасних економічних умовах практично кожна розвинута держава стикається з дефіцитом фінансових ресурсів, що почасти призводить до невиконання нею своїх обов'язків. Макроекономічні дисбаланси невпинно провокуються проблемами, що виникають у сфері управління державним боргом. Відзначимо, що особливо їхній прояв спостерігаємо впродовж останніх років. Це насамперед пов'язано з негативним сальдо торгового балансу, девальвацією національної грошової одиниці, зниженням ділової активності підприємств, невиконанням зобов'язань держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами тощо. Зазначимо, що на сьогодні питання державного боргу досліджується багатьма вітчизняними науковцями. Серед них чільне місце належить: О. Барановському, Л. Бенч, Т. Вахненко, В. Козюку, В. Корнеєву, В. Опаріну, В. Федосову та ін. Поряд із цим, дана проблема носить латентний характер і досі невирішеними залишаються проблеми, що безпосередньо стосуються оптимізації формування та управління державним боргом.

Такий стан речей вимагає окреслення нових прогресивних підходів у процесі дослідження механізму виникнення і причин зростання обсягів державного боргу та пошуку новітніх інноваційних напрямків управління ним.

Звідси доцільно виокремити структурно-логічну послідовність виникнення державного боргу (рис.1.1).



Рис.1.1 Структурно-логічна послідовність виникнення державного боргу*

*Джерело: самостійно побудовано автором

Зазначимо, що в процесі розвитку людського суспільства очевидною стала необхідність створення особливого інституту, який би представляв, захищав та забезпечував належний рівень життя громадян. Таким інститутом стала держава. Основним її призначенням є задоволення різноманітних потреб суспільства шляхом виконання покладених на неї функцій. Відтак, держава володіє значним потенціалом впливу на соціально-економічні процеси. Однак, її можливості багато в чому залежать від наявності достатніх фінансових ресурсів. Дефіцит таких ресурсів є передумовою пошуку додаткових джерел для фінансування потреб соціально-економічного розвитку. Одним із таких джерел є залучення позикових ресурсів, шляхом побудови боргових відносин між позичальником та кредитором. У випадку, коли позичальником виступає держава, це призводить до виникнення державного боргу.

Відомо, що визначальним чинником ефективного функціонування будь-якої управлінської системи є розуміння об'єкту управління. Відтак, насамперед існує потреба у дослідженні етимології поняття «борг». Воно походить з німецького слова «bergen» і означає «берегти», «давати пощаду», «давати строк

для виплати» [165, с. 108]. В науковій літературі найбільш поширеними є наступні визначення боргу:

- грошова сума, позичена на термін на визначених умовах, яка підлягає обов'язковому поверненню [135, с. 170];
- грошова сума, взята у позику (на термін та на визначених умовах) [8787, с. 166];
- зобов'язання, що виникає з отримання особою у тимчасове користування грошей або інших речей, перед іншою особою [167, с. 181];
- сума непогашеного фінансового зобов'язання [49, с. 63];
- грошова сума, взята в позичку на певний термін і на певних умовах [43, с. 115];

Відповідно до методології МВФ GFSM 2001, борг – це зобов'язання дебітора виплатити проценти та/або основну суму боргу кредитору в домовлений термін у майбутньому [156, с. 144]. Звідси, доволі логічно припустити, що передумовою виникнення боргу є отримання певних кредитних зобов'язань на заздалегідь визначених умовах та на обмежений строк, вказаних в умові кредитного договору. Таким чином, борг є похідним поняттям від категорії «кредит» та наділений певними характеристиками, що йому притаманні.

У дослідженнях науковців пострадянського простору йдеться про те, що «...борг – це зобов'язання (договірне або недоговірне), що виникає в результаті угоди (дії або бездіяльності особи), невиконання якого тягне за собою відшкодування шкоди (штраф, неустойка і т. д.) за рішенням суду [69, с. 165]».

У вітчизняному законодавстві дефініція «борг» найбільш поширена у Цивільному кодексі України. Однак, зауважимо, що окремо це поняття не розтлумачено та вживається в різних статтях по-різному:

- погашати борги – означає виконувати обов'язки (ст. 44, ст. 366);
- сплатити борги розуміється як виконання обов'язку (ч. 4 ст. 124);

- прощення боргу передбачає звільнення від обов'язку/обов'язків (ст. 605);
- переведення боргу означає заміну боржника, переведення обов'язків однієї особи на іншу, тобто «борг» у цьому вислові означає обов'язок (ст. 520) [163].

Поряд із зазначеним, державний борг має спільні ознаки із загальноприйнятими поняттями боргу, однак, йому притаманні певні специфічні характеристики, що обумовлені особливим статусом боржника, яким виступає держава, що водночас може бути й кредитором для окремих секторів економіки та суб'єктів господарювання.

Відносно державного боргу, то він є достатньо суперечливим та неоднозначним інструментом фінансової політики держави, позаяк, з одного боку, виступає методом мобілізації фінансових ресурсів до бюджету, а з іншого – є фактором, що провокує підвищення цін та загострення фінансових і торговельних криз. Як правило, він є наслідком бюджетного дефіциту, а отже, виникає через брак у держави коштів, необхідних для виконання її функцій. Поряд із тим, на нашу думку, зростання обсягів дефіциту бюджету та як наслідок породження необхідності залучення кредитних ресурсів часто форсується не через брак коштів, а через низьку ефективність їх використання органами державної влади.

Звідси, саме державні позики є головним економічно виправданим джерелом покриття бюджетних дефіцитів на противагу емісійному методу. Однак, саме вони виступають ключовим фактором і каталізатором формування та нарощення обсягів державного боргу. Відтак, існує потреба у теоретичному обґрунтуванні дефініції «державні позики». Розуміння суті даного поняття, на нашу думку, вдало відображено в «Економічній енциклопедії» за редакцією С. Мочерного. Так, державні позики трактуються як кредитні відносини між державою та юридичними і фізичними особами, за яких позичальником або

кредитором є держава, а юридичні й фізичні особи – лише кредиторами [43, с. 336].

У свою чергу, державні позики являють собою кредитні відносини та ґрунтуються на принципах зворотності, терміновості та платності. Однак, на відміну від банківського кредиту, інструменти залучення позикових ресурсів є більш різноманітними (рис.1.2).

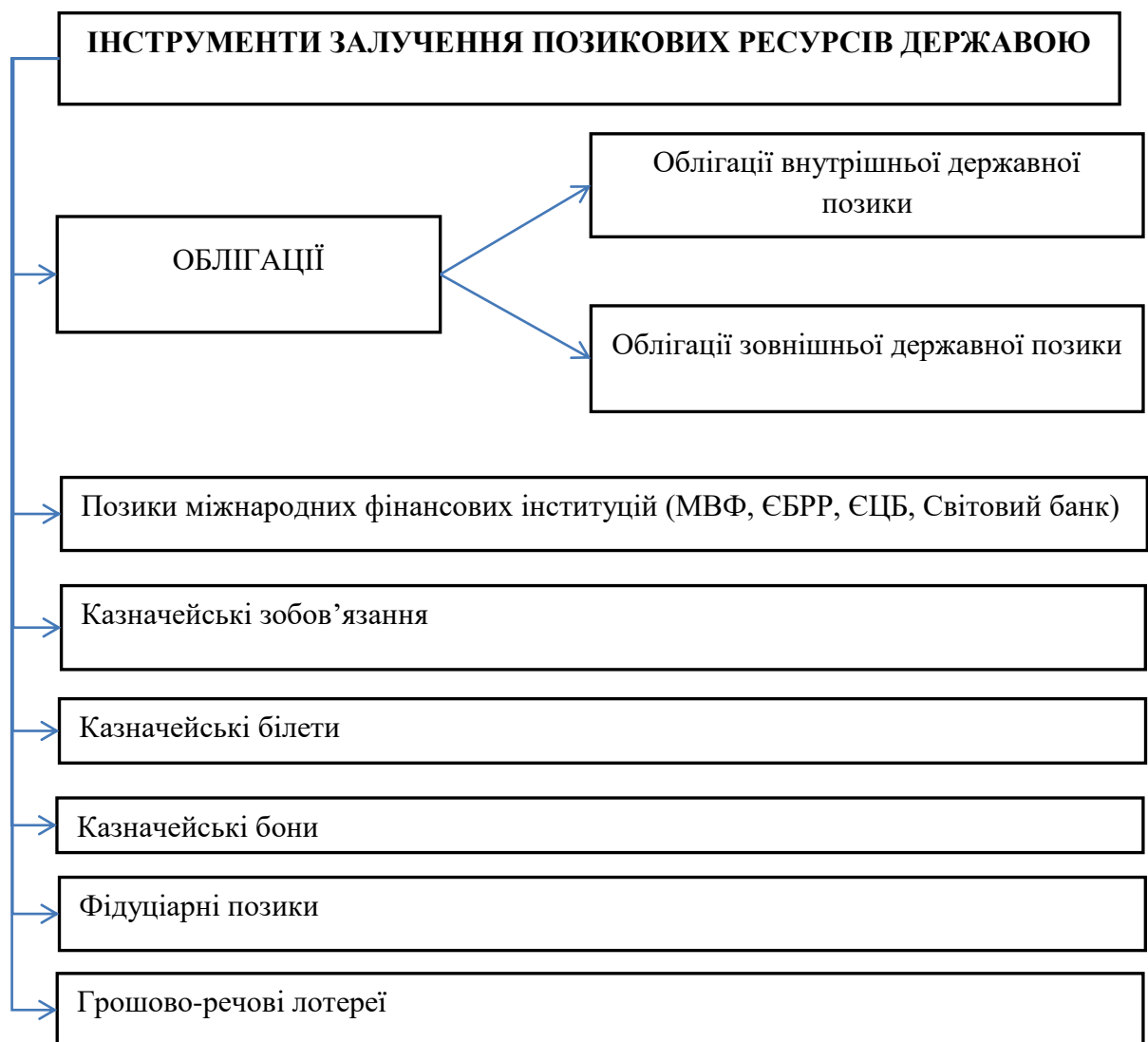


Рис.1.2. Інструменти залучення державних позик*

*Джерело: самостійно побудовано автором

Детально зупинитись на поясненні сутності кожного із зазначених інструментів, поданих на рис.1.2 не будемо, а лише зазначимо, що держава має

в своєму арсеналі цілий ряд способів залучення додаткових фінансових ресурсів. Оскільки державні позики є наслідком виникнення бюджетних дефіцитів, то логічно сформулювати позицію щодо розуміння даного явища. Бюджетний дефіцит являє собою перевищення видатків над доходами державного бюджету. У свою чергу, він має різні вияви та характеризується різноманітністю причин, чинників, наслідків. Вітчизняні науковці класифікують види бюджетного дефіциту за декількома ознаками:

- строком виникнення;
- місцем виникнення;
- формою прояву;
- напрямками дефіцитного фінансування;
- критеріями визначення його складових;
- строком дії;
- зв'язком із державним боргом;
- причинами виникнення.

В Україні найбільш поширеними причинами виникнення бюджетних дефіцитів у сучасних умовах є постійне розширення соціально-економічних функцій держави, неефективність використання фінансових ресурсів, відсутність чіткої стратегії у політиці державних видатків, фінансові та економічні кризи, зростання корупції в органах державної влади, стихійні лиха та форс-мажорні обставини, ведення війн. Звідси, доволі влучно зазначає у своєму дослідженні Л. Новосад, «... що наявність бюджетного дефіциту об'єктивно перетворює державу в системі державного кредиту переважно в боржника» [95, с. 9]. Окрім того, зростання державних позик на сучасному етапі розвитку економіки досить часто спричинено веденням антициклічної політики держави, яка спрямована на нівелювання наслідків економічних спадів, що супроводжуються сповільненням ділової активності, скороченням податкових надходжень, зростанням безробіття і, як наслідок, прийняттям

популістських рішень, що супроводжуються збільшенням соціальних виплат у державі.

Таким чином, логічно-структурну схему бюджетного дефіциту, що обумовлює виникненням державного боргу відображено на рис.1.3.



Рис. 1.3. Причинно-наслідковий взаємозв'язок виникнення бюджетного дефіциту та державного боргу*

*Джерело: самостійно побудовано автором

З огляду на окреслену модель логічним та послідовним етапом нашого дослідження вважаємо аналіз поглядів науковців щодо сутності боргу, які

доволі неоднозначні та подекуди різновекторні. Так, у різні періоди економічного та суспільного розвитку країни, панували протилежні погляди щодо його змісту та значення.

Незважаючи на актуальність та розробленість проблем державного боргу, на сьогодні немає єдиного підходу до трактування його сутності. У вітчизняному науковому просторі часто використовуються поняття «державний кредит», «державний борг», «державна заборгованість». Відтак, вважаємо за необхідне дослідити сутність даних понять та виробити єдиний підхід щодо застосування понятійно-категоріального апарату у нашому дослідженні.

В «Економічній енциклопедії» за редакцією С. Мочерного «державний кредит» – це кредит наданий державі (в т.ч. органам місцевої влади) фізичними та юридичними особами. В політекономічному аспекті кредит державний – це сукупність кредитних відносин (передусім відносин економічної власності) між фізичними та юридичними особами й державою щодо надання їй позики та плати за неї з метою акумуляції коштів для фінансування державних видатків [44, с.96]. У свою чергу, «державний борг» – це сума заборгованості держави кредиторам. Державний борг – це й заборгованість держави за кредитні операції; зобов'язання держави щодо внутрішніх і зовнішніх позик, які залишаються після відрахування погашеної їх частини; сума накопичених за попередні роки дефіцитів державного бюджету мінус його позитивне сальдо. Поряд із тим, борг – це поняття статичне, фіксований параметр, який визначає запаси грошових активів на певну дату, тоді як заборгованість – сума приростів чистої заборгованості за минулі періоди, плюс початковий стан заборгованості. Таким чином, слушно погодитись із думкою, що державний борг, досягнувши певної величини, перетворюється у мультиплікатор власноручного збільшення [159, с. 229]. Звідси, збільшення державного боргу – джерело фінансування урядових програм [44, с. 331].

У незалежній Україні вперше про проблеми державного боргу на законодавчому рівні згадано у 1992 р. у Законі України №2604-ХІІ «Про

державний внутрішній борг України» від 16.09.1992 р.[126]. Однак, саме поняття державного боргу не наведено в згаданому законі. Даним нормативним актом наводилось лише визначення внутрішнього державного боргу (табл. 1.1). Це пов'язано із фрагментарністю та безсистемністю зовнішніх запозичень та, як наслідок, їхньою відсутністю.

Таблиця 1.1

Визначення сутності поняття «державний борг» у нормативно-правових актах в Україні*

Назва нормативно-правового документа	Трактування поняття «державний борг»
Закон України №2604-ХІІ «Про внутрішній державний борг України» від 16.09.1992 р. (втратив чинність)	Державним внутрішнім боргом України є строкові боргові зобов'язання Уряду України у грошовій формі.
Бюджетний кодекс України від 21.06.2001 р.(втратив чинність)	Державний борг (борг Автономної Республіки Крим чи борг місцевого самоврядування) – загальна сума заборгованості держави (Автономної Республіки Крим чи місцевого самоврядування), яка складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави (Автономної Республіки Крим чи місцевого самоврядування), включаючи боргові зобов'язання держави (Автономної Республіки Крим чи міських рад), що вступають в дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язань, що виникають на підставі законодавства або договору.
Проект Закону України №1229 «Про Державний борг України» від 20.05.2005 р.	Державний борг – загальна сума безумовних боргових зобов'язань держави щодо отриманих та непогашених на певну дату кредитів (позик), що виникають внаслідок державного запозичення.
Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р.	Державний борг – загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення

*Джерело: систематизовано автором на основі [24, 25, 124, 125,].

На законодавчому рівні визначення поняття державного боргу вперше наведено в Бюджетному кодексі України від 21.01.2001 р. В даному нормативно-правовому акті чітко вказується на те, що до загальної суми державного боргу держави включається борг органів місцевого самоврядування та Автономної Республіки Крим. Однак, уже в новій редакції Бюджетного кодексу України від 08.07.2010 р. державний борг розуміється, як загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [25]. Зауважимо, що в даному визначенні чітко не окреслено, хто саме вправі здійснювати державні запозичення, а відтак на кого лягатиме основний тягар із повернення кредитних ресурсів.

Окрім того, спроби щодо з'ясування суті дефініції «державний борг» були здійснені плеядою сучасних вітчизняних та зарубіжних науковців. На основі табл.1.2 можна відзначити, що загалом наведені визначення доволі схожі. Однак, це лише на перший погляд.

У фінансово-економічному словнику за редакцією А. Загороднього та Г. Вознюк подано наступне визначення боргу: «Борг державний – загальна сума заборгованості держави внаслідок непогашення позик та невиплати за ними процентів. Є способом тимчасового залучення державою додаткових коштів для покриття своїх витрат» [49, с. 63]. Проте, в даному трактуванні не вказано, перед ким саме виникає така заборгованість, а тому це позбавляє можливості виокремити оптимальні джерела залучення та окреслити напрями його погашення. Звідси, однією із основних ознак державного боргу вважаємо визначення кола його кредиторів, серед яких можуть бути як внутрішні, перед якими формуватиметься внутрішній державний борг, так і зовнішні кредитори, що відповідно обумовлюють зовнішню заборгованість держави.

**Систематизація наукових поглядів щодо розуміння сутності
державного боргу***

Т. Агапова, С. Серегіна	Державний борг – загальний розмір заборгованості уряду власникам цінних паперів, що дорівнює сумі минулих бюджетних дефіцитів (мінус бюджетні надлишки).
В. Козюк	Загальна сума емітованих, але непогашених позик з нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань.
Т. Вахненко	Сума фінансових зобов'язань сектора загального державного управління, які мають форму договірних, стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів, щодо відшкодування залучених коштів (одержаних товарів, виконаних робіт, наданих послуг) і виплати відсотків (чи без такої виплати).
В. Дудченко	Державний борг – це сума державних фінансових зобов'язань за випущеними і непогашеними внутрішніми та зовнішніми позиками і кредитами.
В. Верхолаз	Кредитно-фінансові відносини, у яких держава виступає позичальником, а сума запозичених ресурсів становить величину державного боргу.
Л. Московіна, В. Поляков	Державний борг – це сукупні зобов'язання центрального уряду, місцевих органів влади, державних підприємств та організацій.
П. Самуельсон	Загальна сума боргових зобов'язань уряду у формі облігацій і короткострокових позик.
В. Федосов, С. Юрій	Державний борг – сума прямих договірних зобов'язань органів державного управління перед економічними суб'єктами інших секторів економіки (резидентами) і зарубіжними кредиторами.

*Джерело: систематизовано автором на основі джерел [29, 33, 42, 122, 140, 159].

Сучасний американський економіст П. Самуельсон зазначає, що державний борг – це сума боргових зобов'язань уряду у формі облігацій та короткострокових позик [140, с. 372]. Проте, таке визначення, на нашу думку, не враховує окремі форми залучення кредитних ресурсів. Сьогодні

таке залучення здійснюється на основі укладання міжнародних кредитних угод (договорів).

Доволі лаконічно трактування поняття «державний борг» наведено професором В. Козюком, який під ним розуміє загальну суму емітованих, але непогашених позик з нарахованими процентами, а також прийняті державою на себе у відповідний спосіб зобов'язання [68, с.11].

Цікавим є підхід Т. Вахненко, яка до обсягів державного боргу зараховує, окрім державних позик, заборгованість держави перед суб'єктами економіки. До такої заборгованості науковець відносить заборгованість держави за отримані товари, виконані роботи, надані послуги [29, с. 8]. Однак, керуючись логікою авторки, до державного боргу в такому випадку необхідно зараховувати заборгованість з невідшкодованого податку на додану вартість та суму переплат податків та зборів, а також заборгованість із заробітної плати у бюджетному секторі. Проте, до офіційної сума такої заборгованості не включається. Схожої позиції дотримуються і сучасні російські економісти Л. Московіна та В. Поляков, які державний борг асоціюють із усією сумою заборгованості, що сформувалась у суб'єктів держави (органів державного та місцевого самоврядування, державних підприємств та організацій) перед колом певних кредиторів.

Заслуговує на увагу позиція З. Ватаманюка та С. Панчишина, які вважають, що до державного боргу потрібно зараховувати загальну суму випущених, але не погашених державних позик з нарахованими відсотками, які мають бути виплачені до певної дати за певний строк [46, с. 383].

Доволі вдалим є підхід, запропонований професорами В. Федосовим та С. Юрієм, які під державним боргом розуміють суму прямих договірних зобов'язань органів державного управління перед економічними суб'єктами інших секторів економіки (резидентами) і зарубіжними кредиторами [159, с.228]. Дане трактування розкриває сутність дефініції «державний борг». Звідси, державний борг виникає у результаті запозичень у грошовій формі,

випуску боргових зобов'язань, прийняття боргів інших економічних суб'єктів, безготівкового випуску боргових зобов'язань.

Зважаючи на розробки сучасних вітчизняних та зарубіжних науковців, на нашу думку, під державним боргом доцільно розуміти заборгованість держави, сформовану на певну дату та у певних умовах, перед визначеним колом кредиторів у процесі специфічних кредитно-фінансових відносин, у яких держава виступає в ролі позичальника.

Поряд із трактуванням суті поняття державного боргу в Бюджетному кодексі виокремлено дефініцію «гарантійне зобов'язання», що являє собою зобов'язання гаранта повністю або частково виконати боргові зобов'язання суб'єкта господарювання – резидента України перед кредитором у разі невиконання таким суб'єктом його зобов'язань за кредитом (позикою), залученим під державну чи місцеву гарантію [25]. Відтак, дослідження боргових відносин в сучасних умовах здійснюється з виокремленням гарантованого державою боргу. Так, під даним поняттям розуміють загальну суму боргових зобов'язань суб'єктів господарювання – резидентів України щодо повернення отриманих та непогашених станом на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями [25]. Введення поняття “гарантований державою борг” є новим у бюджетному законодавстві України. Звідси, у випадку, коли суб'єкт господарювання не зможе погасити таку суму боргу, фінансова відповідальність за його погашення покладається на державний бюджет.

З'ясувавши економічний зміст державного боргу, доцільно розглянути класифікаційні ознаки, за якими можна ідентифікувати його розмір та зміст. Класифікацію державного боргу здійснюють більш ніж за 17 класифікаційними ознаками, основними серед яких є:

- період сплати (капітальний і поточний);
- визнання державою;
- забезпеченість фінансовими чи фізичними активами (чистий та ліквідний);

- сфера розміщення позик (внутрішній та зовнішній);
- емітент державних боргових зобов'язань (загальнодержавний та муніципальний);
- види кредитів;
- умови кредитування (з ринковими та пільговими відсотковими ставками);
- джерела кредитування (державні, приватні та міжнародні організації);
- форма оплати державного боргу (повертається в грошовій та товарній формах);
- ринок розміщення державних цінних паперів (первинний та вторинний).

За резидентністю кредитора державний борг поділяють на зовнішній та внутрішній. Під зовнішнім боргом розуміють заборгованість держави іноземним громадянам, фірмам, урядам та міжнародним фінансовим організаціям. Внутрішній борг – це заборгованість держави домогосподарствам та фірмам даної країни. Державний внутрішній борг гарантується всім майном, що перебуває у загальнодержавній власності.

Погоджуємось із наведеними вище поглядами, що значний зовнішній борг є вкрай небезпечним явищем, оскільки накладає суттєвий фінансовий тягар на “майбутні покоління” та призводить до відпливу фінансових ресурсів з держави в рахунок оплати відсотків та основної суми боргу. На відміну від зовнішнього боргу, внутрішній не справляє суттєвого негативного впливу на економіку, оскільки не супроводжується відпливом капіталів за кордон та слугує інструментом перерозподілу доходів всередині країни. Однак, на нашу думку, така ситуація можлива лише, якщо дотримуватись логіки розміщення державних боргових зобов'язань серед якомога більшої кількості населення. Таке явище в західній науці відоме як демократизація державного боргу.

Зважаючи на дуалістичне трактування державного боргу (як отриманої суми державного кредиту, взятої на певний термін і на певних умовах, та як

суми кредиту, збільшеної на суму відсотків, нарахованих за користування кредитними ресурсами) слід виділити первинний та непогашений державний борг. Окрім цього, розрізняють поточний борг, термін платежу за яким уже настав та капітальний борг, що поєднує загальну грошову суму заборгованості, включаючи відсотки, яка має бути сплачена у майбутньому.

За терміном дії боргових зобов'язань державний борг класифікують як короткостроковий (до одного року), середньостроковий (від одного до п'яти років) та довгостроковий (більше п'яти років). Виділяють також прямий та гарантований державний борг. Під прямим боргом розуміємо сукупність прямих зобов'язань уряду як перед суб'єктами національної економіки, так і перед зовнішнім сектором. Поняття гарантованого державного боргу закріплене законодавством України та трактується як загальна сума боргових зобов'язань суб'єктів господарювання – резидентів України щодо повернення отриманих та непогашених станом на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями [25]. Отже, гарантований державний борг не є заборгованістю уряду, а тому, згідно прийнятої методології не враховується до моменту, поки державні органи не вимушені розпочати виплати з метою його погашення. Погоджуємося із В. Терещенко, що гарантований державний борг має неоднозначну природу: з одного боку, платежі щодо його обслуговування здійснюються з власних ресурсів позичальників, а з іншого, у випадку їх неплатоспроможності, може мати місце додаткове фінансове навантаження на державний бюджет [153, с.60].

Теоретичний аналіз поняття та сутності державного боргу дає можливість зробити певні висновки, що полягають у наступному:

- по-перше, незважаючи на те, що державний борг загалом та внутрішній державний борг, як одна із основних його складових, ставали об'єктом наукових розвідок багатьох економічних досліджень. Сьогодні відсутні єдині підходи щодо трактування його змісту та сутності;

- по-друге, отримання кредитних ресурсів державою, з одного боку, наповнене значним економічним потенціалом, що дає можливість фінансувати

стабільний соціально-економічний розвиток; з іншого – надмірне боргове навантаження спричиняє загрози борговій безпеці держави. Однак, отримання державою внутрішніх позик є більш економічно вигідним та доцільним, ніж впровадження нових податків або ж підняття ставок уже існуючих. Окрім того, логічно погодитись із позицією В. Андрущенка, який зазначав, що фінансовій історії відома значна кількість «податкових бунтів», тоді як позики ніколи не викликали подібного соціального протесту [2, с.199].

З огляду на проблематику дослідження, важливим є проаналізувати та оцінити ефективність державних запозичень держави, їх інструменти та ефективність їх використання на практиці. Окрім того, необхідно визначити, чи може борг країни слугувати ефективним інструментом поповнення фінансових ресурсів країни для реалізації економічних та соціальних завдань?

1.2. Теоретична концептуалізація залучення кредитних фінансових ресурсів державою

Ефективний менеджмент у сфері боргової політики держави є запорукою зростання економіки та розвитку фінансового сектору країни. З огляду на тематику дисертаційної роботи, актуальним є дослідження, аналіз та оцінка ефективності державних запозичень, а також характеристика видів державного боргу та виокремлення інструментів зовнішніх і внутрішніх запозичень держави та ефективність їх використання на практиці.

Питання державного боргу, його сутність, інструменти та методи управління були об'єктом розвідки цілої плеяди вчених економістів на усіх етапах розвитку вчень про державні фінанси. Одним із важливих висновків на сьогодні є те, що державний борг є інструментом державної політики у сфері фінансів, без якого не обходиться жодна країна світу. Тому, вважаємо за

необхідне дослідити питання використання позичкових капіталів і диверсифікацію таких запозичень через зовнішній та внутрішній державний борг. Окрім того, логічно дослідити, у яких випадках державний борг є джерелом формування додаткових ресурсів держави, а коли він породжує ризики фінансової залежності країни.

Для оцінки доцільності та раціональності формування державного боргу звернемося до низки наукових шкіл та поглядів вчених впродовж декількох історичних епох. Зокрема, нашої уваги заслуговують дослідження фізіократів, класичної та неокласичної економічних шкіл, представників кейнсіанства та неокейнсіанства. Окремої уваги заслуговують дослідження вчених-сучасників.

Кожна історична епоха виробила свої особливі погляди щодо державного боргу, його впливу на розвиток економіки, динаміку основних макроекономічних показників, соціальну сферу країни. Вчені усіх історичних періодів наводили аргументи як на користь державних запозичень, так і зазначали про необхідність їх обмеження щодо використання державного боргу.

Зокрема, класична економічна теорія вказує на негативні ефекти державних позик, які мають негативні наслідки для економічного зростання країни. А. Сміт стверджував: «...зростання боргу країни в майбутньому може призвести до банкрутства всіх великих європейських націй», вказуючи на борг як явище, яке можна подолати лише викупивши всі боргові зобов'язання [142, с. 650]. Вчений зазначав, що борг країни призводить до неминучого зростання податків, яке призведе до відтоку капіталу з країни, як результат зниження рівня розвитку економіки. Тому фінансування дефіциту бюджету за рахунок боргу країни є неприпустимим і може призвести до її банкрутства.

Послідовник класичної економічної теорії Д. Рікардо стверджував, що державні запозичення ведуть до марнотратства уряду та великих капіталістів, зниження рівня заощаджень. Однак, на відміну від А. Сміта, Д. Рікардо не

вбачав у боргу держави тягар для майбутніх поколінь, а розглядав його як внутрішні трансферти, які порівнював з податками [137, с. 205].

Що стосується інших представників англійської економічної школи, то варто відзначити погляди Дж. Мілля, який наголошував про більш негативні наслідки боргу порівняно із перевагами, які він може мати для економіки країни. Зокрема, вчений відзначає негативний вплив боргу на ціни в середині країни, про зростання інфляції, і як наслідок, зниження попиту та провокування торгівельної кризи. Поряд із тим, короткотермінові позики Дж. Мілля розглядав як важливий інструмент залучення фінансових ресурсів, що є необхідним для застосування в певний період економічного розвитку, зокрема під час перерозподілу капіталів в ті сфери економіки, де вони найбільш необхідні [9393, с. 250].

Французький економіст П. П. Леруа-Бол'є у роботі «Державний борг Франції, походження і розвиток боргу, засоби для пом'якшення» (1874 р.) розглядав державний борг як з позитивного, так і з негативного боку. Науковець зазначав, що неефективне використання позикових ресурсів призводить до негативних наслідків для фінансового господарства. Поряд із цим, саме завдяки кредитним відносинам людство здійснило такі успіхи на шляху цивілізації, на які раніше знадобилися століття [185, с. 23].

Зауважимо, що ми повністю поділяємо позицію про те, що отримання кредитних ресурсів не є негативним явищем. Основною дилемою, на нашу думку, є ефективність та послідовність використання таких ресурсів. У світовій практиці, як правило, залучені ресурси спрямовуються у двох напрямках:

- покриття поточних бюджетних витрат. У тому числі часто кредитні ресурси залучаються на обслуговування уже існуючої заборгованості;
- частина залучених ресурсів спрямовується на покриття поточних бюджетних витрат, а інша – на фінансування інвестиційних проектів та розвиток економіки загалом.

З огляду на наведене, зазначимо, що представники класичної економічної теорії вбачали негативні наслідки державних запозичень. Основні висновки були такими: борг держави як інструмент здатен породжувати марнотратство збоку уряду, інфляцію, розбалансування економіки. Загалом класична теорія переслідувала модель вільної торгівлі, мінімального втручання держави в господарські процеси на її території, тоді як вилучення державою певного ресурсу від громадян вважалося неприпустимим, незважаючи на те: це податок чи запозичення.

Паралельно з класичною англійською економічною теорією в Німеччині, де панувала економічна криза, зародилася течія економічної теорії – камералізм. Так, представники даного напрямку вперше розробили основні концептуальні положення державного кредиту, а також визначили основні переваги та недоліки державних запозичень. Ф. Юсті та І. Зоннефельс наголошували на перевагах державного боргу, визначаючи його як інструмент розвитку різних секторів економіки, виробництва та торгівлі, однак надмірне захоплення позиками може мати негативні наслідки для держави, зазначали камералісти. Ф. Небеніус у своїх працях вперше розробив цілісну теорію державного кредиту, де відзначив доцільність фінансування державних видатків за рахунок державного боргу, однак, найбільш оптимальним є використання позикового капіталу у виробничій сфері. Такі висновки є абсолютно логічними, адже використання коштів у виробництві призводить до отримання більшого прибутку, ніж становила сама вартість державного кредиту [188, с. 550].

Представники більш пізньої епохи вчених економістів повністю заперечували теорію класичної школи і вбачали величезні переваги державного кредиту як інструменту зростання соціальних та економічних стандартів країни в майбутньому. Зокрема, К. Дітцель та А. Вагнер, стверджували, що державний борг є рушійною силою прогресу, яка здатна рухати його у напрямку зростання.

Саме К. Дітцель та А. Вагнер вперше обґрунтовують доцільність довгострокових та короткострокових державних боргів, досліджують ефективність внутрішнього та зовнішнього державного боргу, визначають раціональність фінансування державних витрат за допомогою податків чи боргу [173, с. 94]. На думку К. Дітцеля, державний кредит, і як наслідок, формування державного боргу загалом:

- по-перше, підносить державу на вищу стадію господарського розвитку;
- по-друге, створює для держави «невичерпний і незмінний фонд», з якого нація щодня і щогодини отримує вигоди;
- по-третє, за рахунок кредиту («невичерпного фонду») нація задовольняє свої потреби;
- по-четверте, державні позики надаються кредиторами з вільних надлишків капіталу, при цьому жодним чином не відволікаються капітальні вкладення в будь-яке підприємництво. Приватний господарський лад не страждає від державного кредиту [173, с. 96].

Такі висновки представником історичної школи політекономії було здійснено, ґрунтуючись на окремих чинниках, які можна класифікувати за наступними ознаками:

Перша – полягала в швидкому зростанні державних боргів у країнах Західної Європи. На початку 60-х років XIX ст. щорічні витрати на виплату процентних платежів і управління державним боргом до всієї суми урядових видатків становили у Франції - 27,9%, Британії - 40,0%, Італії - 36,0%, Австрії - 41,7%. Виникла потреба в дослідженні категорії «державний борг» і в певному значенні у виправданні його зростання.

Друга причина полягала в тому, що на зміну класичній концепції використання державного боргу для переміщення капіталів виникла нова

капіталотворча теорія – про створення нового капіталу за допомогою державного кредиту.

Саме праці К. Дітцеля мали величезний вплив на Дж. М. Кейнса, який повністю відкинув теорію класичної економіки, і в період економічної депресії змушений був шукати кардинально інші шляхи виходу із фінансової кризи, адже методи, пропоновані класиками та неокласиками, не працювали.

Відтак, на зміну класичним постулатам у ХХ ст. домінуючу роль у теорії державного кредиту було відведено кейнсіанській доктрині. Дж. М. Кейнс обґрунтовував необхідність державного регулювання економічних процесів. Провідною ідеєю у фундаментальній праці Дж. М. Кейнса «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей» стало те, що ринкова економіка не є досконалою та саморегулюючою, економічне зростання країни можна забезпечити лише через активне державне втручання. Послідовники кейнсіанського напрямку доводили, що витрати, які фінансуються через державні позики, сприяють розширенню інвестицій та збільшують схильність до споживання. Таким чином, стимулювання сукупного попиту надає імпульс до розширення виробництва, що спричиняє подальше зростання сукупних споживчих витрат, тобто спрацьовує так званий ефект мультиплікатора [65, с.217]. Дж. М. Кейнс заперечив теорію повної вільної торгівлі, невтручання держави в економічні процеси, недоцільність високих податків та відсутність державного боргу [65, с. 235].

Теорія, що виникає в період великої депресії початку ХХ ст. ґрунтувалася на піднесенні ролі держави у регулюванні економічних процесів. Зокрема, Дж. Кейнсом запропоновано державу як інститут покращення господарських процесів. Основні висновки, зроблені Дж. Кейнсом, полягають у необхідності використання боргових фінансів держави при фінансуванні виробничих потреб. Однак, поряд із цим, вчений зазначав недоцільність фінансування соціальної сфери за рахунок позик країни. Саме фінансування

виробничих потреб дозволить збільшити мультиплікативний ефект запозичень. Науковець та його послідовники стверджували, що виробниче спрямування запозичень стимулює інвестиції, підвищує зайнятість і, як результат, ініціює зростання економіки. В свою чергу, зростання економіки дозволяє безболісно обслуговувати борги країни та нівелювати негативні наслідки державного кредиту. В економічній теорії така система отримала назву компенсаційних боргових фінансів.

Вважаємо за доцільне оцінити погляди послідовників кейнсіанства, зокрема, заслуговують на увагу дослідження А. Лернера, який розробив концепцію, що отримала назву «функціональних фінансів». Згідно визначеної вченим концепції передбачалося фінансування дефіциту бюджету задля досягнення повної зайнятості та зниження рівня інфляції. Вчений вважав, що нарощування боргів в країні не є чимось небезпечним для її фінансового стану, однак зберігається одна умова – правильне їх використання. А Лернер зазначав, що у будь-якому випадку в довгостроковому періоді буде досягнуто збалансування бюджету [184, с.116].

Окрім того, науковцем аргументовано та охарактеризовано особливості внутрішнього та зовнішнього державного боргу [184, с. 120]. Так він характеризує інструмент внутрішнього державного боргу як перенесені на майбутнє податки, та відзначає, що формуючи внутрішній державний борг, громадяни фактично заборгують самі собі. В розвинутій економіці, де немає жодних потрясінь, майбутні покоління нічого не втрачають, сплачуючи підвищені податки, які виступають джерелом погашення попередніх боргів фактично тим самим платником.

Послідовники теорії Дж. Кейнса, такі як Б. Хансен, С. Харріс, Г. Гровс, П. Самуельсон, також вважають за доцільне використовувати державний борг, і наводять ряд аргументів щодо переваг його використання. Важливим напрямом

використання боргу країни науковці вбачають у фінансуванні інвестицій [174, с. 798-802].

Неокейнсіанці зазначали, що використання боргу можливе лише за умови зростання економіки, в іншому випадку – вартість обслуговування боргу буде зростати і це призведе в майбутньому до підвищення податкового навантаження або ж скорочення соціальних видатків, і як наслідок, зниження рівня добробуту громадян.

Поряд із тим, кейнсіанська теорія була панівною лише до середини 70-х років ХХ ст., коли основні теоретичні положення, концептуальні основи використовувалися більшістю розвинутих демократичних країн. Однак, друга половина ХХ ст. ознаменувалася нарощенням державних боргів. Попит формувався переважно за рахунок позикового капіталу, а в розвинутих країнах підвищувався рівень інфляції та безробіття, що супроводжувалось кризою соціальних стандартів.

З огляду на те, що кейнсіанські постулати не стали панацеєю для переважної більшості світових економічних систем, вектори наукових досліджень знову звернулись до постулатів класичної теорії. Зокрема, в таких умовах зародилися концепції неоконсерватизму, монетаризму, теорія раціональних очікувань, теорії суспільного добробуту та суспільного вибору. Представники неокласичних концепцій економіки заперечують втручання держави в економіку, засуджують ріст державних видатків, державної заборгованості. Найбільш відомими представниками цього періоду були М. Фрідмен, А. Берне, О. Файт - основоположники монетарної теорії [178, с. 371].

Вчені зазначають, що втручання в економіку через інститут держави можливий лише шляхом використання окремих монетарних інструментів (грошової маси, норми обов'язкового банківського резервування, облікової ставки національного банку). Збільшуючи обсяги державних кредитних

ресурсів на ринку позичкових капіталів, держава спонукає зростання відсоткової ставки, що призводить до відтоку приватних інвестицій, зниження рівня розвитку економіки, зокрема, впровадження нових технологій, нарощення виробництва.

Відгалуженням неокласицизму стала теорія раціональних очікувань, представники якої зазначали, що держава не повинна втручатися в економіку, оскільки господарюючі суб'єкти здатні передбачити таке втручання, і вони стануть пасивними учасниками інвестиційних відносин. Збільшення державного боргу сприятиме подорожчанням кредитних ресурсів ще до того часу, коли буде знижено податкове навантаження чи підвищено попит. Саме тому державний сектор економіки потрібно скоротити і зменшити втручання держави в економічні процеси. Концепція раціональних очікувань більш відома як теорія економіки пропозиції.

Дана теорія стала основою у Великій Британії (тетчеризм) та США (рейганоміка), яка передбачала масштабне дерегулювання господарської діяльності, а саме: зниження навантаження на оподаткування доходів, можливість використання норм прискореної амортизації. Мета теорії пропозиції полягає у скороченні дефіциту бюджету шляхом зниження видатків бюджету, зменшення відношення державного бюджету до ВВП, скорочення рівня державного боргу [17, с. 126].

Аналізуючи основні концепції державного боргу, доцільно звернути увагу на погляди Р. Барро. Зокрема, вчений зазначає, що нарощення боргів країни, а також податки не становлять ніяких загроз для добробуту населення. Поряд із тим, Р. Барро стверджує, що фінансування державних видатків, використовуючи податкові та боргові інструменти, є ідентичними за змістом. Адже індивід, здійснюючи ту чи іншу господарську діяльність, враховує всі ризики, розраховує свій дохід, тому він готовий сплатити якусь частину останнього до бюджету, як плату здійснювати діяльність у своїй країні. Також, зниження податкового навантаження сьогодні призведе до його зростання в

майбутньому, адже держава змушена буде компенсувати чимось фінансування соціальних витрат бюджету. Окрім того, на увагу заслуговує теорія вченого, згідно якої громадяни схильні оцінювати постійні витрати із фактичними, тому якщо фактичні доходи є меншими від постійних доходів домогосподарства, то такі громадяни залучають позики для компенсації доходів, яких існує дефіцит. Саме так відбувається і в бюджетному процесі країни, доходів яких не вистачає, витрати, які є постійними, не можуть бути зменшеними, вони компенсуються або ж додатковими податками чи кредитними ресурсами [170, с. 1197].

Поряд із цим, переважна більшість західних науковців державний борг розглядали з двох боків. Так, з одного боку, державний борг являє собою тягар для економіки країни та майбутніх поколінь. В основному таким тягарем вважають лише зовнішній борг. З іншого – панує думка, що витрати поточного використання ресурсів, залучених шляхом державних позик, не можуть бути перенесені на майбутні покоління, а тому державний борг не тягар для них. Зокрема, такої позиції дотримувався А. Лернер, Р. Барро, К. Макконнел, С. Брю та ін. Крім того, ця концепція стверджувала, що державний борг не потрібно повертати, його варто лише обслуговувати та рефінансувати, до того ж держава у будь-який момент може вдатися до інструментів зменшення боргового тягара, наприклад, збільшення грошової маси, або збільшення доходної частини бюджету через підвищення податків [83, с.190].

Доволі неординарними та новітніми у своєму середовищі були погляди К. Маркса, представника німецької школи економіки, який у своїй праці «Капітал», навів концептуальні положення державного боргу. Вчений зазначає, що борг країни є атрибутом капіталістичної держави: «Державний борг, тобто відчуження держави – все одно: деспотичного, конституційного або республіканського – накладає свій відбиток на капіталістичну еру. Єдина частина так званого національного багатства, яка дійсно знаходиться у спільному володінні сучасних народів, це – їх державні борги» [89, с. 650].

К. Маркс належить до плеяди науковців, які позитивно відносилися до залучення кредитних ресурсів. Вчений вважав, що суспільство тим багатше, чим більший його борг. Науковець говорив, що борг здатен трансформувати непродуктивні гроші у продуктивні, таким чином перетворити їх у капітал. Звідси, К. Маркс проводить порівняння податків та боргу держави, і зазначає, що борг країни здатен покрити надзвичайні витрати бюджету, не завдаючи платникам податків незручностей у вигляді зростання податкового навантаження, однак в довгостроковій перспективі, уряд змушений вдатися до підвищення податків для компенсування витрат на обслуговування боргу. Також у його працях зазначається про зворотній процес, в результаті підвищення податків, під час наступної потреби фінансування надзвичайних видатків, уряд країни змушений вдаватися до нових позик. На наш погляд, автор, таким чином, наголошує на нарощуванні державного боргу, як проблеми капіталістичного світу [89, с. 650].

Сучасна економічна теорія фактично є синтезом класичної та кейнсіанської теорій. Якоїсь єдиної позиції серед вчених немає, такі погляди не залежать від рівня розвитку економіки досліджуваної країни, бюджетних традицій, які в них склалися. Відтак, важливою умовою прихильності до тієї чи іншої теорії є рівень розвитку економіки – розвинута ринкова економіка, транзитивна чи закрита економіка.

У другій половині ХХ ст. погляди на державний борг доволі змінились. Зокрема, провідні світові науковці, серед яких: Дж. Б'юкенен, Р. Масгрейв, Ф. Модільяні різко розкритикували кейнсіанські погляди щодо відсутності негативного впливу державного боргу на економіку загалом. Вони обґрунтовували, що тягар державного боргу переноситься на майбутні покоління, які вимушені платити податки для обслуговування боргу. Дж. Б'юкенен у своїх роботах обґрунтовував, що існування проблеми державного боргу зумовлене приховуванням урядом країни та політичними лобістами інформації про фінансування витрат за рахунок випуску грошей.

Поряд із цим, науковець зазначав, що сучасні політики більш схильні до нарощування державного боргу, аніж до зростання норми оподаткування, з чим ми цілком погоджуємося. Адже повернення позикових ресурсів, як правило, триває протягом значного проміжку часу, тоді як уряди в сучасних державах змінюються майже щороку. В короткостроковому періоді навантаження від зростання обсягів державного боргу на платників податків є менш відчутним, ніж підвищення ставок оподаткування. Аналогічну ситуацію спостерігаємо і в Україні. Постійні зміни в складі уряду держави призводять до прийняття популістських, а не економічно обґрунтованих рішень.

Незважаючи на зміну наукових поглядів у XXI ст. лауреат Нобелівської премії з економіки Дж. Стігліц є послідовником кейнсіанської теорії. Таким чином, Дж. Стігліц є прихильником активного державного втручання в економіку. Науковець різко критикує програми бюджетної економії в кризових умовах. На його думку, такі заходи лише посилюють кризові явища та знижують платоспроможний попит, а як результат нівелюється можливість для зростання економіки. Відтак, на думку Дж. Стігліца, кожна держава, що перебуває в кризовому стані, повинна розробити та активно впроваджувати стратегію економічного зростання, завдяки якій вчений вбачає можливість відновлення сплати державного боргу, зниження відсоткових ставок та звільнення нових місць для інвестицій. Звідси, на думку Дж. Стігліца, можна допустити дефіцитне фінансування бюджетних програм та збільшення державного боргу [148, с. 622–640].

Наведені вище позиції лише підтверджують, що державний борг, як економічна категорія має складний та суперечливий характер. Звідси, закономірно, що і погляди вітчизняних науковців-економістів на сутність та наслідки його існування диференціюються.

Відтак, аналіз поглядів найбільш значимих економічних теорій (класичної та кейнсіанської), а також концепцій, що виникли в результаті їх розвитку (неокласичної та неокейнсіанської теорій) дав можливість зробити висновки,

що боргова політика країни в будь-який період історії становила суттєвий інтерес зі сторони науки. Однак, в усі історичні періоди, відповідно до стану світової економіки, погляди на боргові інструменти були кардинально протилежними: від жорсткого несприйняття залучення боргів для фінансування дефіциту бюджету (класична теорія) до формування позитивного погляду на використання боргів для підтримання економічного розвитку та формування збалансованого попиту (кейнсіанська теорія).

Однак, одна та інша економічні теорії чітко виділяли однакові негативні наслідки використання боргових інструментів, зокрема, уряд країни несправді допустити використання боргових ресурсів на фінансування тих сфер і у тому випадку, коли розвиток економіки не компенсує вартість обслуговування боргів країни.

Проаналізувавши погляди світових вчених, варто звернути увагу на позиції щодо державного кредиту та державного боргу представників вітчизняної науки. Так, на увагу заслуговують представники вітчизняної науки XIX - початку XX ст. Серед найбільш вагомих досліджень сьогодні варто виділити роботи М. Алексеєнка, М. Бунге, П. Мігуліна, М. Патлаєвського, І. Тарасова, М. Мітіліно, Г. Тіктіна, В. Твердохлебова, Г. Цехановського, І. Янжула, М. Туган-Барановського, І. Кауфмана, В. Федосова, С. Юрія.

Зазначені науковці ретельно у своїх працях досліджували проблему державного кредиту, аналізуючи праці своїх західних колег та зробили свій внесок у світову фінансову науку. Питання боргу держави було об'єктом розвідок під час викладання курсу «Фінансове право», який пізніше трансформувався у курс фінансової науки. Вчені розглядали державний борг, як елемент капіталістичного світу, який здатен забезпечити поступальний розвиток економіки. Позика держави є невід'ємним інструментом фіску, за допомогою якого вона здатна збільшувати свої фінансові резерви задля виконання певних функцій. Вчені зазначають про те, що державний борг перестає бути надзвичайним фінансовим інструментом, а перетворюється у

перманентний, так як він став невід'ємною складовою світової економіки і здатен позитивно впливати на її функціонування. Представники української економічної школи кінця XIX - початку XX ст., окрім особливостей боргу, аналізу зарубіжних публікацій та тверджень, здійснили глибоке дослідження особливостей його застосування.

Так, наукові пошуки були зосереджені на особливостях використання державних позик за такими ознаками: терміновістю боргу (короткострокові та довгострокові позики); видом кредитора (внутрішні чи зовнішні державні позики); особливостями діяльності держави в разі сплати та несплати нею боргу. Особливої уваги в цьому напрямку дослідження заслуговують праці І. Тарасова, в яких вчений зазначає: «види державних позик формують разом цілу систему, в якій кожна її частина займає відповідне місце так, щоб сутність і значення її були зрозумілі тільки у взаємозв'язку з цілим» [152, с. 376].

М. Мітіліно вказує на переваги несплаченого боргу (рентовий борг) «за рентовими позиками держава залишає право сплатити борг тоді, коли це буде найвигідніше та найзручніше для неї» [9494, с. 462].

Однак, виокремлюючи лише ознаки боргу, вітчизняні вчені не могли претендувати на певну концептуальність. Саме тому поряд із дослідженням особливостей позик держави, переваг строковості застосування того чи іншого виду боргу, вчені провели дослідження, які позитивно впливали на країну, а також напрями використання позикових коштів. Аналіз таких особливостей боргу дозволяє стверджувати про значимість досліджень вітчизняних представників економічної науки. У працях вчених обґрунтовується, що від ефективності використання залучених державою коштів і залежать розміри боргу. Загалом ними підтримувалася думка, що державні запозичення потрібно спрямовувати для фінансування інвестиційних проектів, які в майбутньому принесуть інвестору прибуток більший, аніж сума вкладених коштів, що дасть змогу повернути борг та нараховані відсотки. Проте, неможливо не враховувати позиції представників фінансової науки, які зазначали про

можливість фінансування соціальної сфери за рахунок позик держави. Зокрема, стверджувалось про недоцільність фінансування благ наданих державою лише за рахунок податків. Це, у свою чергу, призводить до надмірного податкового навантаження у майбутньому, а тому можливе часткове фінансування соціальних програм за рахунок позик.

На наш погляд, такі позиції є дещо суперечливими, адже фінансування соціальних проектів не дозволяє із впевненістю говорити про отримання приросту капіталів у майбутньому, а тому нарощування державного боргу, приріст платежів за відсотками, все одно в майбутньому призведуть до необхідності підвищення податків, хоча цим займатиметься уже інший уряд.

Ми поділяємо погляди М. Алексеєнка, М. Мітіліно та І. Тарасова, які підкреслюють переваги позичкового капіталу у фінансуванні певних економічних проектів, які є вигідними і майбутнім поколінням. Ключові питання, які стосуються позикового капіталу і навколо яких точаться дискусії і сьогодні, залишаються суперечливими щодо меж та наслідків державного боргу в країні.

В. Твердохлебов зазначає, що державний борг є інструментом прогресу держави за умови комплексного та системного підходу до управління даним інструментом урядом країни. Також стверджував І. Тарасов: «Позитивне чи негативне значення державного кредитного господарства при подальшому його розвитку знаходиться в прямій залежності від того, чи буде передувати цьому розвитку радикальна реформа усієї системи податків, і який характер вона буде мати» [152, с. 376]. Такі висновки вченого полягають у тому, що уряд повинен реально здійснити оцінку необхідності залучення додаткового фінансового ресурсу за рахунок позик, а не зростання податків. Водночас залучення позикового капіталу повинно бути виваженим заходом, щоб не «обтяжити» населення в майбутньому податками.

Серед найбільш відомих представників сучасності, які відносяться до представників вітчизняної економічної науки, варто виділити Б. Богачевського,

Б. Болдирєва, Л. Дробозіну, Л. Красавіну, В. Степаненка, В. Суторміну, В. Федосова.

Зважаючи на політичну ситуацію, яка мала місце в Україні до 1991 р., питання дослідження проблем капіталістичного світу фактично було закритим для вітчизняних науковців. Саме тому, проблеми державного боргу і загалом фіскальної політики розглядалися надзвичайно однобоко і лише під кутом вигідним для тоталітарного режиму. Однак, навіть у такий період серед вчених-економістів були спроби донести до суспільства переваги фінансової науки заходу. Серед перших робіт, у яких було приділено увагу державному кредиту з позиції капіталізму, була праця М. Богачевського «Государственный кредит в капиталистических странах». У цій роботі вчений досліджує особливості державного кредиту, напрямки його використання у країнах ринкового типу, вивчає переваги та недоліки фінансування бюджетного дефіциту шляхом залучення кредиту державою, а також узагальнює погляди зарубіжних вчених і теоретичні концепції державного кредиту. Вчений зазначає, що державний кредит переважно витрачається на невиробничі потреби і є індикатором підвищення податкового тягаря в країні [19, с. 192].

В. Суторміна, В. Степаненко та В. Федосов стверджують, що метою фіскальної політики є не лише збалансування бюджету країни, а й економіки в цілому. Вчені зазначають, що держава повинна бути вільною в діях щодо політики надлишкових фінансів чи бюджетного дефіциту, для того, щоб забезпечити зважений попит у приватному секторі [146, с. 689].

Зокрема, В. Федосов вперше в СРСР видав підручник «Державні фінанси», а пізніше «Фінанси зарубіжних країн», де гостро піднімалися питання економічної кризи Радянського Союзу, проблеми накопиченого державного боргу і фіскальної політики загалом, а з іншого боку, автор наводить аргументи дієвості капіталістичних країн у сфері фіскальної політики та економічного зростання в країнах з ринковим устроєм господарювання. Аналіз, закладений у працях науковців є актуальним і сьогодні, адже стосується економіки ринкового типу, такої, яка сьогодні є пріоритетною в Україні.

Однак, аналізуючи сучасні наукові дослідження, приходимо до висновку, що оцінка фіскальної політики в частині боргових стратегій держави здебільшого стосується дослідження нормативно-правового підґрунтя державного боргу, а певні концептуальні теоретичні дослідження в даному напрямку відсутні. Тому, розроблення моделі чи стратегії боргової політики України є пріоритетним завданням сьогодення, яке потребує вирішення задля ефективного управління фінансовими ресурсами, розвитку економіки та формування суспільства сталого розвитку.

Що ж стосується аналізу інструментів управління державним боргом, вважаємо, що групування та розмежування інструментів за типами їх впливу на формування додаткових ресурсів держави, обслуговування та погашення боргу є надзвичайно важливим з огляду на необхідність поглиблення вивчення теоретичних положень про інструменти управління державним боргом.

Впродовж усього періоду функціонування інституту державного боргу, вченими-економістами вироблено ряд інструментів, які чітко регламентують процес залучення боргів, їх обслуговування і погашення. До таких відносять: рефінансування державного боргу; новація; уніфікація; конверсія; консолідація; відстрочення погашення заборгованості; анулювання державного боргу; реструктуризація; обмін облігацій за регресивним співвідношенням; дострокове погашення.

Досліджуючи інструменти управління державним боргом, важливо визначити та згрупувати їх за певними особливостями (рис. 1.4):

- інструменти, які регламентують процес залучення коштів державою, тобто відображають державний борг, як інструмент формування в державі додаткових фінансових ресурсів;

- інструменти, що забезпечують процес обслуговування та погашення державного боргу, дають змогу державним інститутам вчасно і в повному необхідному обсязі погашати заборгованість перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами.

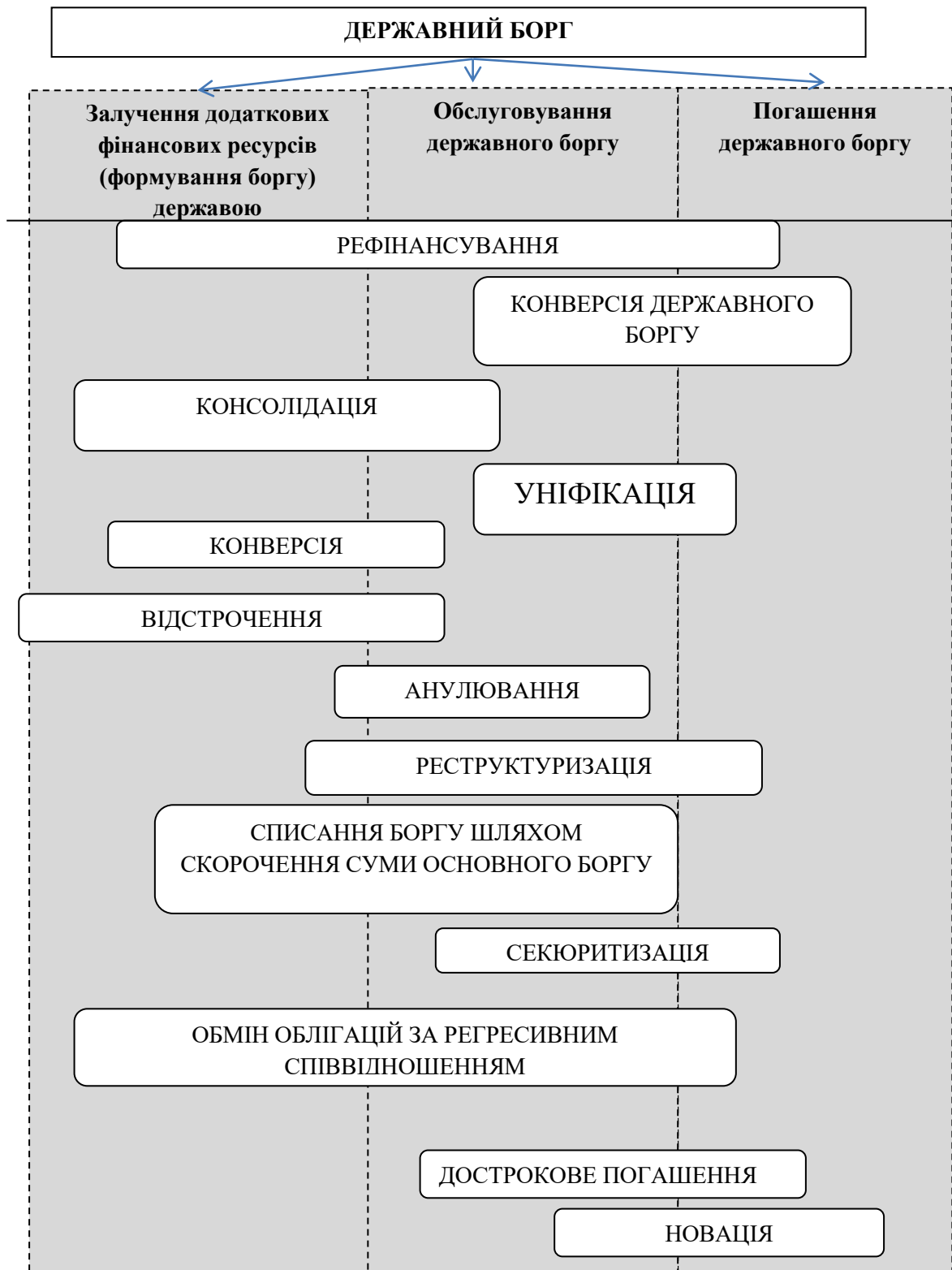


Рис. 1.4. Розподіл інструментів управління державним боргом за їх впливом на формування нових ресурсів держави, управління та погашення боргу*

*Джерело: самостійно побудовано автором

Так, конверсія боргу – це зміна дохідності позик, яка відбувається внаслідок зміни ситуації на фінансовому ринку (наприклад, рівня облікової

ставки НБУ) чи погіршення фінансового стану держави. Дана операція не призводить до зміни структури зобов'язань чи отримання нових позик.

Конверсію як інструмент можна розглядати лише з позиції управління державним боргом, зокрема це стосується дохідності за борговими цінними паперами. В результаті домовленостей між кредитором та позичальником дохідність позики може або збільшитися, або знизитися. Також конверсія може призвести до зростання фінансових ресурсів в державі у тому випадку, коли дохідність позики знижується, тоді в майбутньому держава сплачуватиме менше коштів за кредитом та отримає додатковий ресурс для реалізації тої чи іншої державної програми. Наші висновки базуються на видах конверсії, остання буває добровільна, обов'язкова та примусова.

Добровільна конверсія відбувається, коли уряд пропонує власникам добровільно обміняти старі облігації на нові (як правило, з більш низьким доходом). Обов'язкова конверсія відбувається, коли старі облігації обмінюються на нові або повертаються державі в обмін на гроші. Примусова конверсія відбувається, коли нові облігації стримуються впродовж встановленого терміну. В разі порушення умови - облігації анулюються.

У свою чергу, новація – це домовленість між позичальником і кредитором щодо заміни зобов'язання з певного фінансового кредиту іншим зобов'язанням.

Новація в даному випадку може розглядатися як інструмент обслуговування та погашення податкового боргу, адже позичальник може погасити чи замінити наявний борг за допомогою іншого зобов'язання, в цьому випадку не відбувається формування додаткових ресурсів в державі.

Консолідація – це перенесення зобов'язань за раніше випущеною позикою на нову позику з метою продовження терміну позики, що проводиться у формі обміну облігацій попередніх позик. Консолідацію, на наш погляд, потрібно розглядати як інструмент залучення додаткових ресурсів державою, адже перенесення зобов'язань на нові позики дає змогу пролонгувати виплату за зобов'язаннями і використати тимчасово наявні кошти для інших потреб

держави. Також цей інструмент виступає засобом обслуговування боргу, адже в результаті заміщення може відбутися зміна дохідності за борговими зобов'язаннями.

Уніфікація – це об'єднання кількох позик в одну, що спрощує управління державним боргом. Уніфікація - це інструмент, який варто розглядати з позиції обслуговування державного боргу і частково з позиції погашення, адже об'єднання уже наявного боргу не дає можливості отримання додаткового фінансового ресурсу, проте частково може вплинути на погашення, за умови настання терміну сплати.

Обмін за регресним співвідношенням – це обмін облігацій попередніх позик на нові, що проводиться з метою скорочення державного боргу, але не є оптимальним шляхом, оскільки означає часткову відмову держави від своїх боргів.

Що стосується обміну за регресивним співвідношенням, застосування такого інструменту дає змогу державі, відмовившись від частки свого боргу, зекономити кошти для реалізації соціально-економічних програм, а отже, отримати додатковий фінансовий ресурс. Випуск нових боргових цінних паперів і заміна їх на старі вказує на процес обслуговування державного боргу, а при настанні терміну сплати за борговими паперами даний інструмент можна віднести і до інструменту, який дотичний до погашення державного боргу.

Відстрочка погашення боргу – це перенесення строків виплати заборгованості, при цьому у цей період виплата доходів не проводиться. Цей метод використовується в умовах, якщо подальший активний розвиток операцій з випуску нових запозичень стає недоцільним, адже не має фінансової ефективності для держави. Це відбувається, коли уряд зробив дуже багато запозичень й умови їх емісії не вигідні для держави, оскільки більша частина надходжень від нових запозичень спрямована на виплату процентів і погашень від раніше отриманих позик.

Відстрочення погашення боргу – це інструмент, застосування якого впливає на фінансовий потенціал країни, зокрема, відтермінування сплати

боргу означає, що в державі вивільняються кошти для фінансування різних державних соціальних та економічних програм. Також відстрочення є інструментом обслуговування державного боргу, адже впливає на дії держави щодо доцільності випуску нових боргових цінних паперів. І жодним чином відстрочення не впливає на процес погашення боргу, адже навпаки, його відтерміновує.

Анулювання боргу – це повна відмова держави від своїх зобов'язань. Прийняття рішення про анулювання (відмову від виплати) боргів проводиться або на підставі політичних мотивів, або у випадках фінансової неспроможності держави. Анулювання боргу – це найбільш небезпечний інструмент, що має найбільші ризики для країни, адже у більшості випадків свідчить про її банкрутство. Такий інструмент у більшій мірі відноситься до інструментів обслуговування державного боргу, і лише, в окремих випадках, коли держава відмовляється від сплати за борговими зобов'язаннями не з причини відсутності ресурсів для такої сплати, може виступати як інструментом формування додаткових ресурсів країни. Такий інструмент не може бути інструментом погашення.

Рефінансування державного боргу – це погашення боргу за раніше отриманих позик новими позиками. Цей інструмент використовують за необхідності отримання нових фінансових ресурсів країною, адже нові позики призводять до надходження додаткових ресурсів, що можуть використовуватися як і для фінансування необхідних державі соціально-економічних програм, а також і для сплати за борговими зобов'язаннями, якщо в державі не вистачає власних коштів для погашення боргу.

Реструктуризація державного боргу – це угода про прийняття нового плану погашення боргу. Даний метод може супроводжуватися частковим списанням боргу і/або конверсією в нові боргові інструменти. Реструктуризація надає короткостроковий ефект полегшення для боржника, збільшуючи виплати у майбутньому за рахунок додаткових процентів у новий період погашення.

Аналізуючи визначення реструктуризації, приходимо до висновку, що в короткостроковій перспективі такий інструмент дає змогу зекономити ресурси в країні, тим самим отримати додаткові джерела для фінансування державних видатків, а з іншого - такий інструмент впливає на процес погашення боргу, в майбутніх періодах може призвести до потреби пошуку додаткових фінансових ресурсів для сплати за зобов'язаннями.

Підсумовуючи різноманітні постулати та проаналізувавши погляди науковців різних періодів, приходимо до висновку: державний борг є невід'ємною складовою державних фінансів, без якого сьогодні не обходиться жодна країна світу. Ефективне та правильне використання позичкових фінансів завжди слугує зростанню економіки і виступає беззаперечно додатковим ресурсом для країни. Послідовність спрямування позик, відсутність корупції у сфері використання кредиту, вкладення позичкових капіталів в економічний розвиток у майбутньому може призвести до зростання економіки країни. В свою чергу отримання за рахунок доданої вартості дасть можливість без негативних наслідків погасити державний борг, що накопичився на певну дату. Однак, неефективне управління державним боргом країни, його надмірність може призвести до необхідності додаткового залучення кредитів для рефінансування боргу, також може призвести до зростання податкового навантаження, підвищення вартості державних послуг, зниження соціальних гарантій держави (підвищення пенсійного віку, зростання інфляції, підвищення рівня безробіття).

Такі висновки базуються на дослідженнях усіх без виключення течій економічної теорії від класичної школи політекономії, кейнсіанства до сучасних економічних теорій, де вчені зазначають, що державний борг може бути ефективним, безпечним та дієвим лише тоді, коли уряд країни здатен ефективно ним управляти і спрямовувати в ті сфери, де будуть отримані прибутки, і в жодному разі борг країни не буде ефективним і навіть небезпечним для існування країни, якщо він буде накопичуватися і проїдатися.

Також зазначимо, проаналізувавши теоретичні особливості державного боргу як інструменту залучення додаткових ресурсів держави, визначивши переваги та недоліки зовнішнього та внутрішнього боргу встановлено, що в різних випадках та за певних умов державний борг може слугувати як джерелом поповнення держави додатковим фінансовим ресурсом, так і може негативно впливати на фінансове становище країни. Це залежить від уміння держави управляти державним боргом. У свою чергу, ефективне управління державним боргом залежить від правильного використання тих чи інших інструментів управління державним боргом. За результатами дослідження нами зроблена спроба виокремити такі інструменти: ті, які впливають на залучення додаткового ресурсу в країні; які впливають на обслуговування і погашення державного боргу. Наші напрацювання дадуть змогу більш обдуманно використовувати той чи інший інструмент в країні, в залежності від тих цілей, які переслідує уряд держави.

1.3. Еволюція та елементи управління державним боргом

Дослідження сутності державного боргу засвідчує необхідність його використання як одного із важливих інструментів реалізації фіскальної політики держави. Здійснення державних запозичень на сьогодні є одним із найбільш дієвих інструментів покриття бюджетного дефіциту та фінансування пріоритетних напрямів державних видатків. За таких умов постає питання ефективного управління державним боргом за для мінімізації боргових ризиків, оптимізації боргового навантаження на економіку та уникнення боргової залежності держави від зовнішніх кредиторів.

Для глибшого розуміння сутності державного боргу, процесу його формування та управління прослідкуємо еволюцію боргової політики України в

історичній ретроспективі та розглянемо основні етапи формування державного боргу України (табл. 1.3).

Боргова політика України на першому етапі її реалізації (1991-1994 рр.) характеризувалася безсистемністю та необґрунтованістю. Накопичення боргу відбувалося шляхом залучення прямих кредитів Національного банку України для ліквідації значного дефіциту державного бюджету. Щодо внутрішніх боргових інструментів, то варто зазначити, що до 1996 р. внутрішній ринок державних позик фактично не розвивався, а частка внутрішнього державного боргу у загальній структурі заборгованості держави складала близько 20 %.

Другому етапу формування державного боргу (1995-1996 рр.) була характерна активізація зв'язків держави із міжнародними фінансовими інституціями, до яких належать: Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, Міжнародний банк реконструкції і розвитку, Європейський банк реконструкції і розвитку та ін. Паралельно із виходом на міжнародні фінансові ринки розпочинається практика залучення кредитних коштів через державні облігації. У березні 1995 р. відбулися перші аукціони розміщення облігацій внутрішньої державної позики, до яких через українські банки отримали доступ і нерезиденти. Державні цінні папери стали дієвим інструментом вирішення проблем бюджетного дефіциту у короткостроковому періоді, однак, внаслідок їх високої прибутковості (40-65 % річних), суттєво зростали витрати на виплату відсотків, що обумовлювало необхідність нових запозичень у майбутніх періодах. Отже, починаючи із 1995 р. внутрішній державний борг формувався переважно ринковим способом з неінфляційним спрямуванням через випуск і розміщення облігацій внутрішньої державної позики.

Періодизація боргової політики України

Етап	Часовий період	Характерні риси
1	1991-1994 рр.	Безсистемність та необґрунтованість боргової політики. Нерозвиненість внутрішнього ринку державних позик. Фінансування дефіциту бюджету за рахунок залучення кредитних ресурсів НБУ. Безсистемне нарощення зовнішнього боргу шляхом надання урядових гарантій за іноземними кредитами для резидентів
2	1995-1996 рр.	Зростання зовнішнього державного боргу за рахунок надання зовнішніх гарантій та отримання зовнішніх позик від міжнародних фінансових організацій. Формування ринку державних цінних паперів. Покриття дефіциту державного бюджету за рахунок випуску та розміщення облігацій внутрішньої державної позики.
3	1997-1998 рр.	Нарощення обсягів випуску та розміщення державних цінних паперів, підвищення прибутковості ОВДП, що призвело до зростання внутрішнього державного боргу. Боргова криза 1998 року.
4	1999-2000 рр.	Зменшення можливостей у здійсненні як зовнішніх, так і внутрішніх запозичень. Реструктуризація внутрішнього державного боргу шляхом заміни ОВДП на процентні облігації та продовження строку виплати за запозиченнями.
5	2001-2007 рр.	Розробка та реалізація стратегії ефективного управління державним боргом, зменшення боргового навантаження на національну економіку
6	2008-2010 рр.	Погіршення стану боргової безпеки України. Залучення значних обсягів фінансових ресурсів через інструменти внутрішнього державного боргу. Нарощення випуску державних цінних паперів та їх розміщення переважно у нерезидентів. Дані дії стали наслідком суттєвого падіння ділової активності у наслідок фінансово-економічної кризи, звуження податкової бази та зростання дефіциту державного бюджету.
7	2011-2014 рр.	Відновлення спроб побудови ефективної боргової стратегії, спрямованої на скорочення обсягів державного боргу, зміну його структури та стимулювання розвитку внутрішнього фінансового ринку.
8	2014 рр. і до сьогодні	Неконтрольоване зростання обсягів державного боргу, що зумовлено безсистемним залученням зовнішніх державних позик. Проведення реструктуризації державного боргу впродовж 2015 р., що призвело до тимчасового зменшення боргового навантаження.

*Джерело: самостійно розроблено та побудовано автором

Третій етап (1997-1998 рр.) розпочався із виходом України на зовнішній ринок капіталів шляхом емісії єврооблігацій та укладення угод про отримання кредитного рейтингу. Так, протягом 1997 р. Україна отримала 610 млн. дол. від міжнародних фінансових організацій на покриття бюджетного дефіциту та

реалізацію державних програм [48, с. 22]. Необхідність виконання Україною боргових зобов'язань у поєднанні із наслідками кризових явищ в економіці наштовхнули уряд на нарощення обсягів випуску та розміщення державних цінних паперів, а також підвищення прибутковості ОВДП. Варто зазначити, що найвагомим недоліком розширення меж та сфери використання ОВДП в умовах економічної непривабливості країни є прояв ефекту «витіснення інвестицій», а отже, погіршення перспектив відновлення економіки. За таких умов банківський сектор відмовляється від ризикового кредитування реального сектору економіки на користь безризикових державних облігацій. Суттєвою загрозою стабільності національної економіки та економічній безпеці держави впродовж аналізованого періоду стало переважання нерезидентів на ринку ОВДП, що призвело до втрати можливостей державного регулювання останнього через надмірну залежність від зовнішніх факторів. На початок 1997 року близько 30 % усіх державних облігацій, що були в ринковому обігу належало нерезидентам. Загалом, впродовж 1995-1998 рр. внутрішній державний борг збільшився у 1,7 рази – з 8,0 до 13,5 млрд грн, а видатки державного бюджету на його обслуговування зросли з 51,2 до 1662,1 млн грн, тобто у 32,5 рази [32, с. 39].

Четвертий етап формування державного боргу та боргової політики України (1999-2000 рр.) розпочався після боргової кризи 1998 р. шляхом реструктуризації боргових зобов'язань. Була здійснена низка операцій, що передбачали заміну облігацій внутрішньої державної позики, які підлягали погашенню у 2000-2004 рр. на процентні облігації з терміном погашення впродовж 2002-2010 рр. Це дало змогу продовжити строк повернення запозичених коштів та уникнути декапіталізації Національного банку України. У квітні 2000 року було прийнято закон України «Про реструктуризацію боргових зобов'язань Кабінету міністрів України перед Національним банком України» згідно якого реструктуризації підлягала заборгованість за кредитами, отриманими урядом для фінансування дефіциту бюджету впродовж 1994-1996 рр. Згідно з законом, заборгованість за відстроченими кредитами, наданими НБУ у національній валюті, що станом на 01.01.99 р. становила

3438,57 млн грн, відносилися до державного боргу України із щоквартальним погашенням рівними частинами впродовж 2010-2035 рр. Відсоткова ставка обслуговування державного боргу була закріплена на рівні 5% річних [132]. Також у 2000 р. задля зменшення боргового навантаження, запобігання подальшому зростанню зовнішнього державного боргу та визначення оптимальних джерел фінансування потреб держави у середньостроковій перспективі було схвалено Концепцію боргової політики України на 2001-2004 рр. [133]. Одним із першочергових напрямів побудови ефективної боргової політики в межах даної Концепції було визнано розвиток внутрішнього ринку капіталів та поступову заміну зовнішніх запозичень внутрішніми, чого на сьогоднішній день так і не було досягнуто.

Впродовж п'ятого етапу реалізації боргової політики (2001-2007 рр.) уряд України намагався побудувати стратегію ефективного та виваженого управління державним боргом, націлену на зменшення боргового навантаження на економіку держави. Наслідком боргової реструктуризації 2000 року та позитивної динаміки основних макроекономічних показників стало поступове зниження боргового навантаження на національну економіку. Впродовж 2001-2002 рр. співвідношення державного боргу та ВВП утримувалося на рівні 29-31 % порівняно із 48 % у 1999 р. [112, с. 5].

Наступний етап (2008-2010 рр.) розпочався в умовах фінансово-економічної кризи, яка спричинила суттєве падіння виробництва та, як наслідок, зниження бази оподаткування. Це провокувало зростання дефіциту державного бюджету і з одночасним скороченням джерел його фінансування. З метою залучення додаткових фінансових ресурсів урядом була відновлена співпраця із зовнішніми кредиторами, а саме: МВФ та Світовим Банком.

Варто відзначити, що ми неоднозначно оцінюємо розширення співпраці уряду із міжнародними фінансовими організаціями з метою перспективного отримання зовнішнього фінансування. Вихід України на зовнішні ринки капіталу створює загрозу подальшого нарощення обсягів зовнішнього державного боргу, а отже, і посилення боргової залежності держави.

Для диверсифікації заборгованості, починаючи із 2008 р., масштабно залучаються кредити через механізми випуску державних цінних паперів. Так, впродовж 2008 р. внутрішній державний борг зріс у три рази (з 5,8 млрд дол до 17,8 млрд дол) [71]. При цьому значна частка облігацій внутрішньої державної позики продовжує знаходитися у нерезидентів, що означає не включення їх до обліку зовнішніх зобов'язань та спотворення реальних масштабів кредиторської залежності України.

Починаючи із 2011 року, у результаті часткової стабілізації фінансово-економічної ситуації в державі та відновлення попиту на українську продукцію на світовому ринку уряд відновлює спроби побудови ефективної стратегії управління державним боргом, основним завданням якої є скорочення зовнішнього фінансування. Для забезпечення рівномірного попиту на внутрішньому фінансовому ринку боргові інструменти держави розміщувалися відповідно до оприлюдненого Міністерством фінансів України графіка, який було розроблено з урахуванням строків здійснення та обсягів платежів, пов'язаних з погашенням та обслуговуванням державного боргу, а також з метою недопущення пікових навантажень на державний бюджет.

Було здійснено ряд заходів, спрямованих на удосконалення нормативно-правової бази з питань управління державним боргом, мінімізації втрат бюджетних коштів, забезпечення рівномірного попиту на внутрішньому фінансовому ринку тощо. Також було розширено перелік державних боргових інструментів, зокрема, номінованих в євро, та запроваджено цінні папери для населення в іноземній валюті. У 2013 р. Кабінетом Міністрів України була затверджена Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2013 – 2015 рр. Метою стратегії стала мінімізація ризиків, пов'язаних із управлінням державним боргом. Одним із основних векторів реалізації стратегії – зміна структури державного боргу на користь переважання його внутрішньої складової через зростання рівня ліквідності державних боргових цінних паперів, для підвищення попиту на них серед інвесторів [130].

Однак реалізація зазначеної стратегії стала б можливою лише за умов докорінної перебудови економічної та бюджетної систем, коригування напрямів використання бюджетних ресурсів, припинення виведення капіталів за кордон, інвестування кредитних ресурсів у інноваційний розвиток України.

За сучасних умов варто наголосити на необхідності розвитку внутрішнього фінансового ринку та залучення додаткових фінансових ресурсів саме шляхом внутрішніх запозичень. Нагальність досягнення окресленої мети пояснюється тим, що суттєве знецінення гривні на початку 2015 р. призвело до критичного зростання зовнішнього державного боргу, падіння кредитних рейтингів України, а отже і обмеження в доступі до комерційних позик за кордоном. Подальше ж залучення Україною боргових ресурсів від міжнародних фінансових організацій передбачає необхідність виконання ряду умов, що висуваються останніми та стосуються реформування внутрішньої економічної політики. Це, у свою чергу, загрожує зростанням боргового навантаження на майбутні покоління, втратою державної незалежності та економічним дефолтом.

Дослідження етапів формування та використання боргових ресурсів держави дозволяє окреслити тенденції сучасної боргової політики України, а також виділити чинники, що пояснюють накопичення значних обсягів державного боргу та неоптимальність його структури. Серед них наступні: хронічний бюджетний дефіцит, структурна деформація економіки, значні потреби в капіталі для технологічного оновлення галузей національної економіки, залежність від імпорту енергоносіїв, низький рівень інвестиційної та інноваційної активності, необхідність збільшення валютних резервів для забезпечення стабільності національної грошової одиниці, нееластичність видатків бюджету тощо. Врахування зазначених факторів, а також переваг та недоліків боргової політики України в процесі її розвитку та становлення дозволить напрацювати ряд практичних рекомендацій щодо побудови ефективної системи формування та використання боргових ресурсів у

майбутньому, забезпечення високих кредитних рейтингів нашої держави та належного рівня її боргової стійкості.

Щодо сутності управління державним боргом, то серед вітчизняних та зарубіжних науковців відсутні єдині підходи до його трактування.

В економічній енциклопедії поняття «управління державним боргом» трактується як комплекс заходів, важелів і шляхів контролю та регулювання державного боргу (зовнішнього та внутрішнього) з метою пошуку надійних джерел його фінансування, а також зменшення і нейтралізації негативних наслідків [45, с. 738]. Таке трактування характеризує процес державного впливу на раніше накопичений борг, акцентуючи увагу саме на джерелах та способах його фінансування, однак не бере до уваги процес використання залучених кредитних ресурсів.

Наступні вчені визначають поняття «управління державним боргом» дещо ширше, беручи до уваги усі стадії боргової політики держави, від моменту залучення позикових коштів, їх ефективного розміщення та використання до пошуку дієвих механізмів обслуговування та погашення боргу.

Так, І. Лютий, Н. Зражевська та О. Рожко розглядають управління державним боргом як сукупність принципів, форм та методів цілеспрямованого впливу держави в особі уповноважених нею органів на об'єкт управління (стадії боргового процесу) з метою досягнення визначених економічних, політичних та соціальних цілей, забезпечення національної безпеки та гармонізації інтересів позичальників і кредиторів [84, с. 213]. Разом з тим, на нашу думку, дане трактування є неповним, позаяк авторами не уточнено, які саме стадії боргового процесу вони виділяють.

С. Лондар, О. Тимошенко, та О. Романенко дещо вужче трактують досліджувану дефініцію, однак, на відміну від попередніх авторів вказують на окремі стадії боргового процесу. На їх думку, управління державним боргом – це сукупність заходів з визначення умов залучення коштів, їх розміщення та повернення, забезпечення необхідної платоспроможності держави [82, с. 170].

Вважаємо, що недоліком такого підходу є відсутність виділення мети управління державним боргом та суб'єктів даного процесу.

Т. Бондарчук визначає управління державним боргом як сукупність державних заходів, що пов'язані із випуском та погашенням державних боргових зобов'язань, визначенням умов випуску нових державних цінних паперів, визначенням ставок процентів і виплатою доходу за державними цінними паперами, встановленням ліміту боргу, підтримання курсу державних зобов'язань [2121, с. 6]. Такий підхід, з нашої позиції, має певні недоліки, оскільки розглядає окрему частину державного боргу, утворену ринковим шляхом, через випуск та розміщення державних цінних паперів. Схожої позиції притримується О. Длугопольський, стверджуючи, що управління державним боргом об'єднує сукупність заходів держави, пов'язаних із вивченням кон'юнктури на ринку позичкових капіталів, випуском нових позик, з виплатою процентів, проведенням конверсій та консолідації позик, визначенням ставок процентів по державному кредиту, а також погашенням раніше випущених позик, строк дії яких закінчився [41, с. 297].

В. Федосов у своїх наукових працях розглядає управління державним боргом з точки зору системного підходу, тобто поєднання сукупності взаємопов'язаних та взаємодоповнюючих складових елементів. Система управління державним боргом – це упорядкована в певний спосіб сукупність об'єктів, суб'єктів, методів, важелів, інструментів, норм, стандартів, процедур, регламентованих нормами національного й міжнародного права, сформована з метою оптимізації формування, перерозподілу та використання тимчасово вільних кредитних ресурсів в інтересах реалізації загальнонаціональних завдань та пріоритетів [23, с.174].

Варто також звернутися до трактування сутності управління державним боргом у нормативно-правових актах України. Так, у Бюджетному кодексі України управління державним (місцевим) боргом визначено як сукупність дій, пов'язаних зі здійсненням запозичень, обслуговуванням та погашенням державного (місцевого) боргу, інших правочинів з державним (місцевим)

боргом, що спрямовані на досягнення збалансованості бюджету та оптимізацію боргового навантаження. Як бачимо, у чинному законодавстві закріплено процесний підхід до управління боргом із виділенням конкретних його етапів та поділом боргу на загальнодержавний та місцевий [25].

Згідно наказу Міністерства фінансів України № 42 від 28.01.2004 управління державним боргом та гарантованим державним боргом – сукупність заходів, що здійснюються державою, пов'язаних із утворенням, обслуговуванням та погашенням державного й гарантованого державою боргом та спрямованих на зменшення ризиків, оптимізацію витрат і структури при здійсненні державних запозичень та наданні державних гарантій [127]. Перевагою такого підходу є використання елементів ризик-менеджменту. Мається на увазі, що процеси формування, обслуговування та погашення державного боргу супроводжуються сукупністю ризиків, а отже – виникає потреба їх виявлення, ідентифікації та активного впливу суб'єктами управління задля досягнення позитивних ефектів та ефективності зазначеної діяльності.

Окремі сучасні вчені, а саме: В. Кудряшов, О. Вольська, Л. Бенч, Н. Педченко та ін. поряд із управлінням державним боргом розглядають поняття «боргової політики держави». Н. Педченко зазначає, що боргова політика є складовою фінансової політики держави на рівні бюджетної, податкової, грошово-кредитної, митної та інвестиційної політики [120, с. 233].

Л. Бенч та Ю. Івасенко під борговою політикою мають на увазі формування одного із напрямів економічної політики держави, яка пов'язана з її діяльністю як позичальника, є прерогативою органів законодавчої влади і полягає у наступному:

- 1) формуванні політики щодо зовнішнього та внутрішнього державного боргу;
- 2) встановленні меж державної заборгованості;
- 3) визначенні основних напрямів і цілей впливу на макроекономічні та мікроекономічні показники;

4) встановленні можливості і доцільності фінансування за рахунок державного кредиту державних програм та ін. [12, с.52].

Щодо співвідношення понять «боргова політика держави» та «управління державним боргом», то ми вважаємо їх тотожними, позаяк термін «політика» означає «мистецтво управляти» та поєднує в собі цілеспрямовану діяльність, пов'язану із прийняттям відповідальних рішень та цілеспрямованим впливом на об'єкт управління; сукупність засобів (інструментів) та методів для реалізації певних стратегічних інтересів задля досягнення визначених цілей в певному соціально-економічному середовищі.

Здійснений вище аналіз наукових підходів до трактування сутності управління державним боргом та боргової політики дає можливість запропонувати власне комплексне визначення даного поняття. На нашу думку, управління державним боргом варто розглядати як цілеспрямований системний процес, що здійснюється суб'єктами боргової політики та передбачає комплекс заходів і процедур, які охоплюють залучення державних позик, їх використання, обслуговування боргу та його погашення, спрямованих на підвищення ефективності боргового фінансування державних витрат, забезпечення економічної безпеки держави, досягнення сталого рівня економічного зростання й інноваційного розвитку.

Зауважимо, що більшість згаданих вище вчених велику увагу приділяють меті та завданням, на досягнення яких повинна спрямовуватися боргова політика держави. На думку В. Кудряшова, метою управління державним боргом є досягнення стабільного економічного розвитку, забезпечення необхідних темпів росту ВВП і повної зайнятості, стримування інфляційних процесів, забезпечення фінансування соціальних програм, формування достатніх обсягів кредитних ресурсів для розвитку підприємницької діяльності та ін. [75, с.144].

В. Тітков виділяє окремі групи цілей боргової політики, а саме: бюджетні (оптимізація боргу та мінімізація бюджетних платежів), соціальні (своєчасне фінансування соціальних програм), політичні (підтримка стабільності політичної системи, забезпечення національної безпеки держави).

Т. Вахненко наголошує, що основною метою політики управління державним боргом має стати зважена політика державних запозичень та зменшення масштабів трансформації умовних зобов'язань уряду в прямий державний борг [31, с. 45]. Л. Бенч та Р. Корнацька зазначають, що в сучасних умовах основною метою боргової політики залишаються середньострокові плани скорочення державного боргу та вдосконалення структури боргових портфелів [10, с. 36].

Також зазначені науковці виділяють довгострокові цілі політики управління державним боргом, які формують боргову стратегію держави та короткострокові і середньострокові цілі, що реалізуються в межах тактичних заходів управління державним боргом.

На рисунку 1.5 відображено складові елементи системи управління державним боргом, а саме: суб'єкти управління (уповноважені органи державної влади); нормативно-правове підґрунтя; об'єкт управління (сукупність дій щодо формування, розміщення, обслуговування боргу та повернення державних запозичень); мета та завдання управління державним боргом.

До нормативно-правового підґрунтя управління державним боргом належить ряд законів та підзаконних актів держави, а також ратифікованих міжнародних документів, які регламентують процеси залучення, використання та погашення державних запозичень. Зауважимо, що на сьогодні боргове законодавство України не висвітлює основних принципів та підходів побудови боргової політики, а отже, потребує удосконалення. В стані проекту залишається Закон України «Про державний борг і гарантований державою борг», а також не закріплена на законодавчому рівні боргова стратегія держави. Залучення та управління державними запозиченнями регулюється главою третьою Бюджетного кодексу України та законами України про Державний бюджет України на відповідний рік. Кодексом закріплено порядок здійснення державних запозичень, однак не визначені джерела їх використання та інструменти управління. Недостатня увага приділена і проблемі допустимого обсягу державного боргу та його структурі.

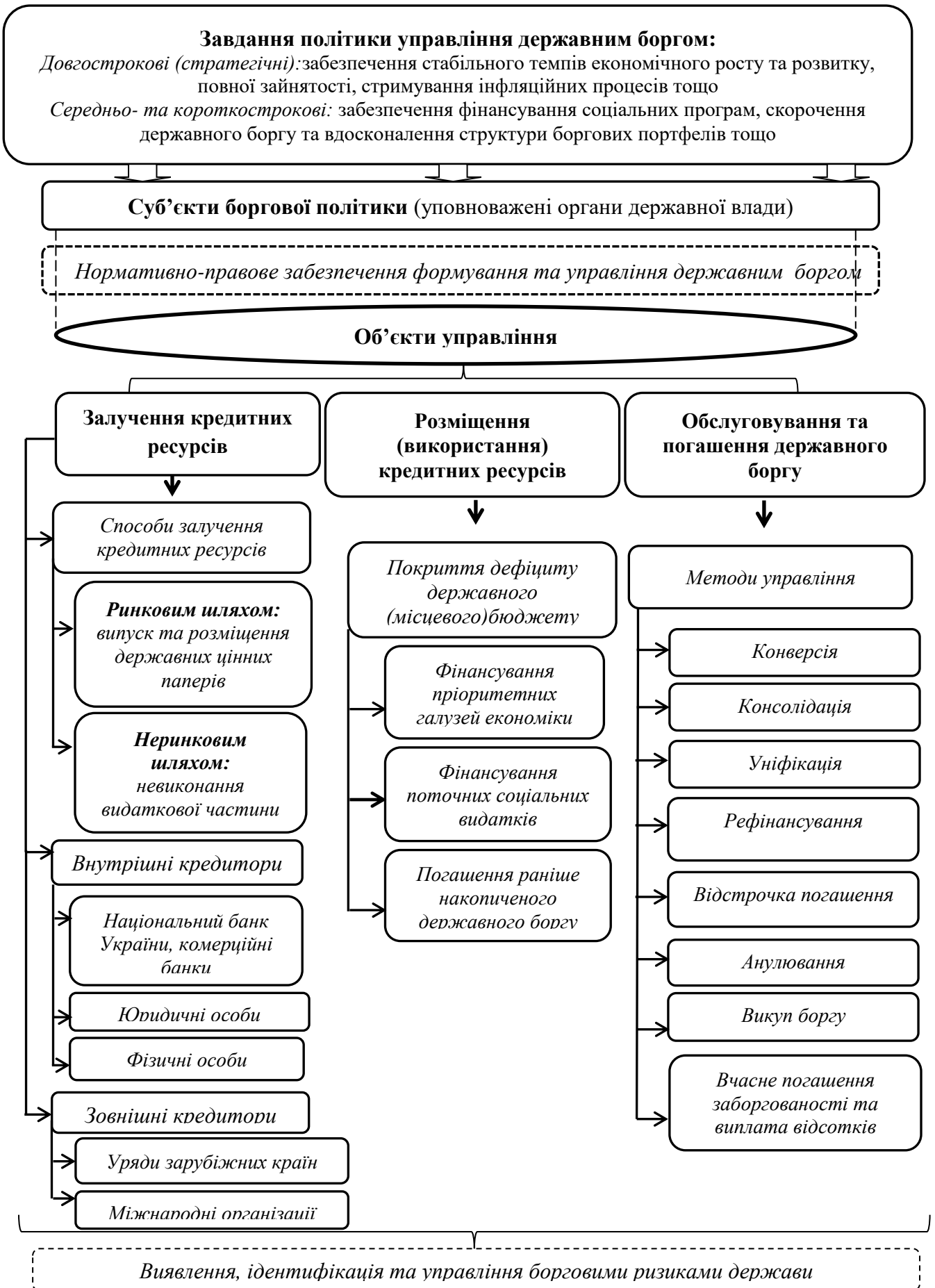


Рис. 1.5. Система управління державним боргом *

* Джерело: самостійно побудовано автором

Так, в Бюджетному кодексі України зазначено, що державні запозичення здійснюються в межах, визначених законом про державний бюджет та з дотриманням граничного обсягу державного боргу на кінець бюджетного періоду, що не перевищує 60 % ВВП. Такий підхід до визначення граничного розміру державного боргу є уніфікований та затверджений Маастрихським договором, однак не враховує специфічних економічних умов конкретної країни.

Щодо об'єкту боргової політики держави, то він об'єднує процеси залучення кредитних ресурсів, їх розміщення, обслуговування державного боргу та його погашення. Зупинимо свою увагу на використанні кредитних ресурсів, обслуговуванні та погашенні боргу.

Вибір оптимальних напрямів використання залучених державою кредитних ресурсів на сьогодні залишається найбільш вагомим проблемою боргової політики. За умови ефективного витрачання кредитних ресурсів, держава досягає певних економічних ефектів для суспільства, а борг розглядається не лише як засіб подолання бюджетного дефіциту, а як елемент стратегії забезпечення фінансової стабільності держави, її економічного та соціального розвитку. На сьогодні можна виділити основні два напрями розміщення залучених на умовах державного кредиту коштів:

- 1) фінансування поточних видатків державного та місцевих бюджетів (в першу чергу – виплати заробітної плати та інших соціальних виплат);
- 2) фінансування довгострокових економічних програм розвитку реального сектору економіки (оновлення матеріально-технічної бази підприємств, впровадження новітніх технологій тощо).

Використання коштів на покриття поточних витрат забезпечує так званий ефект «проїдання» бюджетних ресурсів. Це, на нашу думку, є недоцільним, оскільки забезпечує виконання лише короткострокових завдань бюджетної політики при паралельному накопиченні загальної суми заборгованості та

відсотків за користування борговими ресурсами, що в майбутньому збільшує борговий тиск на економіку. Фінансування ж видатків розвитку сприятиме в майбутньому приросту ВВП та розширенню бази оподаткування, що забезпечить надійне підґрунтя для своєчасного погашення боргів держави. На підтвердження зазначеного, О. Василик стверджував, що основна причина виникнення значного обсягу державного боргу – невміння використовувати залучені фінансові ресурси, а тому, основна увага при розробці політики управління державним боргом повинна приділятися ефективному розміщенню запозичених коштів [28, с. 523].

Більшість вчених сходиться на думці, що до найбільш поширених методів обслуговування та погашення державного боргу належить: рефінансування, конверсія, консолідація, уніфікація, відстрочка погашення, анулювання та викуп боргу.

Враховуючи глобальні та національні тенденції розвитку економічних процесів, зауважимо, що в сучасних умовах важливою складовою будь-якої управлінської діяльності є процес виявлення, ідентифікації та управління ризиками. Так, В. Федосов у своїх працях використовує науковий термін «борговий ризик-менеджмент держави», під яким розуміє, з одного боку, діяльність уповноважених органів державної влади, яка впливає на стан державного боргу за допомогою спеціальних способів, методів і прийомів з метою забезпечення оптимального співвідношення рівня витрат на його обслуговування і погашення з рівнем ризиковості, який він породжує. З другого боку, процес ідентифікації, оцінки та мінімізації впливу ризиків боргового портфеля на фінансову безпеку держави, який передбачає розробку стратегічних і тактичних дій держави у взаємозв'язку з усіма напрямками економічної політики [23, с.253]. Науковець поділяє боргові ризики на дві групи: ризики макро- та мікрорівнів. Перші опосередковано пов'язані зі сферою боргових запозичень держави, та впливають на:

- 1) умови нового державного запозичення;
- 2) грошові потоки держави в цілому;
- 3) темпи змін обсягів боргових зобов'язань і рівень боргового навантаження на економіку.

Другі викликають коливання вартісних характеристик боргових зобов'язань.

Вивчення ряду праць вітчизняних та зарубіжних науковців дозволило систематизувати ризики боргової політики за певними ознаками, що відображено на рис.1.6.

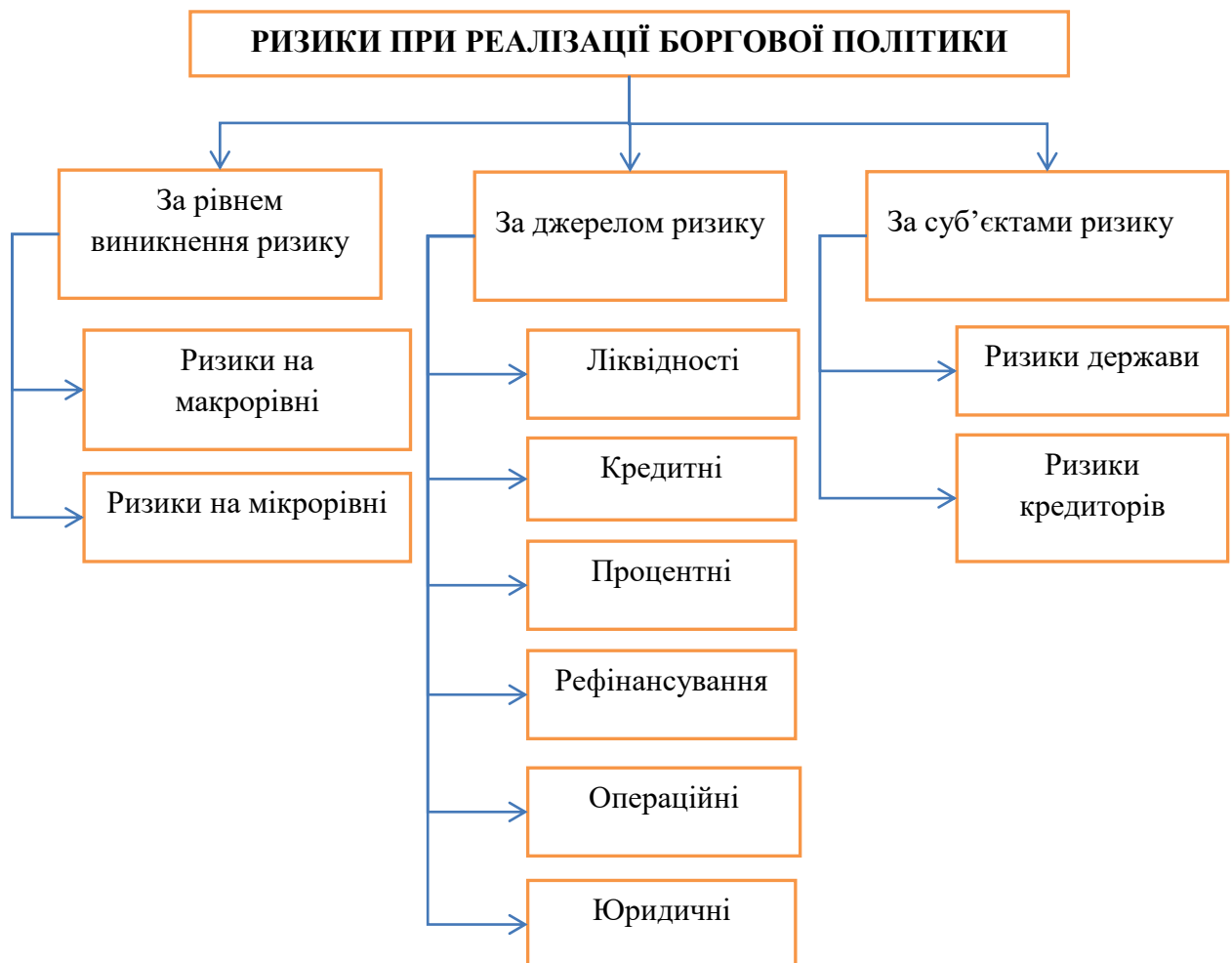


Рис.1.6 Систематизація ризиків при реалізації боргової політики*

*Джерело: самостійно побудовано автором

Управління борговими ризиками є однією із найважливіших складових боргової політики держави, що дозволяє вчасно ідентифікувати ризик, уникнути його або ж утримувати на прийнятному рівні. Борговий ризик-менеджмент передбачає хеджування ризиків шляхом зворотного викупу державних цінних паперів; їх дострокового погашення; обміну державних цінних паперів, які перебувають в обігу, на нові випуски; операцій зворотного РЕПО тощо.

Проблема державної заборгованості в нинішніх умовах розвитку України є однією із найбільш серйозних причин ведення дискусій та полеміки. Так, боргове забезпечення бюджету може або зумовлювати економічне зростання, або призводити до економічної кризи, зниження рівня фінансової безпеки, навіть часткової втрати політичного суверенітету. Особливою біполярністю відрізняються погляди вчених щодо ролі державного боргу в розвитку країни, частина яких визначає залучення боргових ресурсів нарощенням фінансового потенціалу, інша – репрезентує такий спосіб збалансування бюджету, поряд із неефективною податковою системою, прорахунками у валютній політиці, як ризик та загрозу.

Виходячи із окреслених позицій, основну концепцію боргової політики держави можна представити у двох можливих напрямках:

- 1) повна відмова від зовнішніх державних запозичень як джерела покриття бюджетного дефіциту;
- 2) здійснення нових зовнішніх запозичень на умовах виключної відповідності визначеним критеріям.

На наше переконання, у фінансово-політичних умовах, що мають місце в Україні, реалізація першого сценарію не є реалістичною. Наразі існує гостра необхідність у фінансуванні окремих видаткових статей, як підтримання обороноздатності країни, збереження на оптимальному рівні валютних резервів, позитивного сальдо платіжного балансу, обслуговування та виплати за наявними державними боргами. У випадку відмови від можливості

використання боргових ресурсів все навантаження від зазначених потреб повністю покладатиметься на доходи бюджету. Оскільки у 2017 р. відношення державного боргу до ВВП становить майже 70% [115], при темпі зростання ВВП 2,4% (у I кв. 2017 р. порівняно із аналогічним періодом 2016 р.) [114], то витрати на виконання зобов'язань за такими боргами є непомірно високими і не можуть здійснюватися своєчасно та в повному обсязі або ж можливі лише за рахунок доходів бюджету, що повинні спрямовуватися на виробництво, сільське господарство, соціальну сферу, інші галузі, що спричинить тривалу стагнацію. Зовнішні запозичення також необхідні для підтримки платіжного балансу держави з огляду на обов'язковість накопичення валютних резервів як джерела фінансування економічного зростання та закупівлі імпортих енергоносіїв з метою забезпечення безперебійного функціонування таких галузей, як енергетика, промисловість, сільське господарство, постачання електроенергії та палива Збройним Силам України та закладам соціальної інфраструктури, задоволення потреб населення в опаленні [139, с.70].

У контексті вибору першого сценарію боргової політики альтернативою може стати дефолт. Типовими негативними наслідками такого статусу для держави є: припинення кредитування міжнародними фінансовими організаціями, державами-донорами, вимога повного дострокового погашення позики, арешт закордонних активів, санкції, що стосуються зовнішньої торгівлі, обмеження участі у міжнародних проектах, заходах. З огляду на особливе геополітичне становище України та на обрані політичні вектори, жоден із перелічених наслідків не є прийнятним.

Поряд із цим, нові запозичення збільшують абсолютний вимір боргу, здорожчують його обслуговування, та можуть зумовити інфляційні ризики, якщо через неефективне управління заборгованістю одним із джерел фінансування обирається емісія. Таким чином, в умовах необхідності продовжувати боргові відносини із зовнішніми кредиторами, одночасно із потребою у забезпеченні економічної та національної безпеки держави та у створенні умов для економічного зростання, лише впровадження виваженої

стратегії управління державним боргом сприятиме раціональному використанню запозичень і створить необхідні умови для оптимізації боргового навантаження на бюджет.

Висновки до розділу 1

1. Проблематика державного боргу сьогодні доволі не нова, однак погляди представників науки та органів державної влади щодо можливих шляхів її подолання доволі часто різновекторні. Першопричиною виникнення державного боргу є дефіцит фінансових ресурсів та, як наслідок, виникнення потреби у залученні додаткових коштів шляхом здійснення державних запозичень. Проведене дослідження дало змогу окреслити нові підходи до необхідності залучення позикових ресурсів та сформувати основні аспекти здійснення ефективного управління державним боргом.

2. У ході дослідження сформовано системний підхід до розуміння феномену державного боргу, який базується на комплексному врахуванні усіх його особливостей. Незважаючи на те, що державний борг є об'єктом наукових розвідок багатьох економічних досліджень, сьогодні відсутні єдині підходи щодо трактування його змісту та сутності. На нашу думку, під державним боргом доцільно розуміти загальну суму заборгованості держави, сформовану на певну дату та певних умовах перед визначеним колом кредиторів в процесі специфічних кредитно-фінансових відносин (як зовнішніх, так і внутрішніх), у яких держава виступає в ролі позичальника. Таким чином, державний борг виникає у результаті запозичень у грошовій формі, випуску боргових зобов'язань, прийняття боргів і інших економічних суб'єктів, безготівкового випуску боргових зобов'язань. Аналіз теоретичних концепцій державної заборгованості наочно продемонстрував, що отримання кредитних ресурсів державою, з одного боку, наповнено значним економічним потенціалом. Це дає

можливість фінансувати стабільний соціально-економічний розвиток. Однак, надмірне боргове навантаження спричиняє загрози борговій безпеці держави.

3. Дослідження проблем, пов'язаних з управлінням державним боргом дало можливість здійснити періодизацію боргової політики. Це, в свою чергу, виокремлює та систематизує ризики боргової політики і сформує власний підхід до розуміння суті поняття «управління державним боргом». Під яким пропонуємо розуміти цілеспрямований системний процес, що здійснюється суб'єктами боргової політики та передбачає комплекс заходів і процедур, які охоплюють залучення державних позик, їх використання, обслуговування боргу та його погашення з метою подолання бюджетного дефіциту, забезпечення економічної стійкості та безпеки держави, досягнення сталого рівня економічного зростання та інноваційного розвитку. Вважаємо, що саме такий підхід дозволяє розглядати управління державним боргом як системний процес та ідентифікувати його стратегічні цілі з метою побудови ефективної боргової політики держави.

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях автора [101, 106, 107, 110].

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ВПЛИВУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ НА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК ДЕРЖАВИ

2.1. Економічні наслідки державного боргу в Україні

На розвиток України в сучасних економічних умовах діє сукупність багатьох негативних зовнішніх та внутрішніх факторів, що почасти обумовлюють зниження темпів соціально-економічного розвитку держави. Це проявляється через падіння обсягу ВВП, негативне сальдо платіжного та торговельного балансів, неконтрольований ріст інфляції, підвищення рівня безробіття, зменшення темпів зростання податкових надходжень, та, як наслідок, формування значних обсягів бюджетного дефіциту. Такий стан речей призводить до пошуку альтернативних джерел покриття дефіциту бюджету та фінансування державних видатків. Влучно із цього приводу зазначено вітчизняними науковцями, що задовольнити зростаючі потреби суспільства лише за рахунок податків досить складно, тому завданням фіску є пошук альтернативних методів фінансування потреб бюджету [11, с.9]. Звідси, як уже було з'ясовано, саме державні запозичення дають змогу отримати додаткові фінансові ресурси, які, у випадку ефективного використання, дають можливість для здійснення економічних реформ та стабілізації національної економіки. Поряд із тим, макроекономічні дисбаланси невпинно загострюються проблемами, що виникають у сфері управління державним боргом. Відзначимо, що особливо їхній прояв спостерігаємо впродовж останніх років. Такий стан справ вимагає окреслення нових прогресивних підходів у процесі дослідження впливу державного боргу на економічний розвиток України.

Зауважимо, що однозначно стверджувати про негативний чи позитивний вплив державного боргу на соціально-економічний розвиток недоцільно. Відтак, погоджуємось із думкою вітчизняного науковця В. Андрущенка, який зазначає, що на суспільно-психологічному й емоційному рівні сприймання

державного боргу варіює від апокаліпсичного образу смертоносної проблеми (deathly problem) до чудодійного засобу вирішення всіх проблем, що знайшло своє інтелектуальне відображення в науково-теоретичних уявленнях про природу державного боргу [2, с. 200]. Така позиція цілком доцільна з огляду на існування країн, що, незважаючи на значні обсяги державного боргу досягнули суттєвого економічного зростання. Серед таких країн особливе місце відведено Сполученим Штатам Америки (далі – США) та Японії.

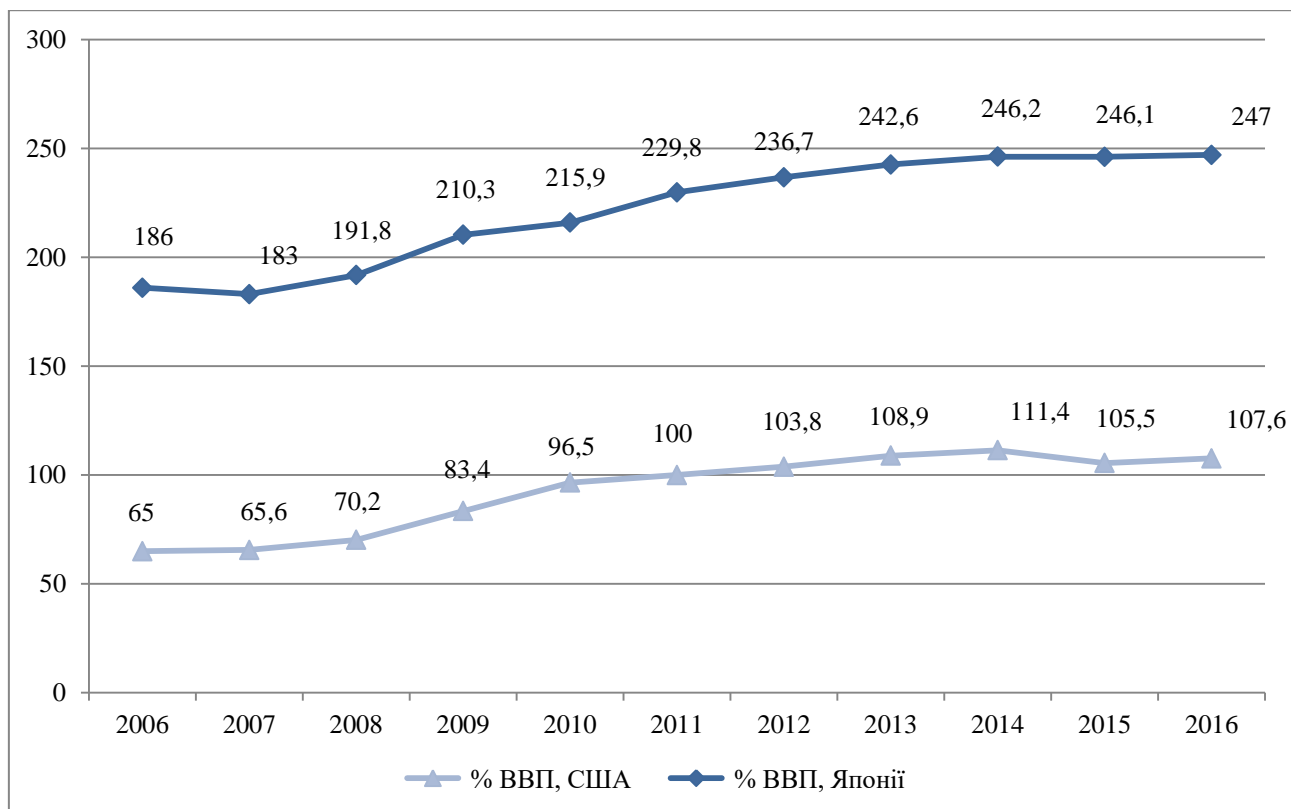


Рис.2.1. Динаміка співвідношення державного боргу до ВВП в США та Японії впродовж 2006-2016 рр.*

*Джерело: розраховано та складено автором на основі [182, 193].

Показники, відображені на рис.2.1, свідчать, що впродовж аналізованого періоду співвідношення суми державного боргу до ВВП у досліджуваних країнах непинно зростало. Так, якщо у США в 2006 р. співвідношення державного боргу до ВВП становило лише 65%, то уже через 10 років обсяги державного боргу суттєво перевищували валовий внутрішній продукт. Поряд із цим, обсяги ВВП також значно зросли.

Щодо Японії, то незважаючи на негативну динаміку зростання державного боргу та значні його розміри (обсяг державного боргу майже у 2,5 рази перевищує обсяг ВВП) країна демонструє високий рівень соціально-економічного розвитку. Таким чином, проблема полягає не в надмірних обсягах державного боргу, а у доцільному та раціональному використанні кредитних ресурсів.

Отже, на нашу думку, раціонально буде провести дослідження державного боргу та його впливу на окремі економічні показники. Дослідження потенціалу й реального впливу боргових стратегій регулювання на динаміку економічного зростання сьогодні можна вважати чи не головною темою економічних дискусій сучасної економічної науки. Значна розбіжність поглядів притаманна позиції західних учених, частина яких, на підставі неокейнсіанської теорії, доводить необхідність встановлення широких фіскальних меж втручання держави у розвиток ринкової економіки для стимулювання економічного зростання [172; 175; 177], із чим власне ми погоджуємось, однак вважаємо, що такі заходи доцільно проводити лише в короткостроковому періоді (так звана — «шокова терапія»). Інші вчені, навпаки, за допомогою неоліберального інструментарію обґрунтовують шкідливість значного бюджетного перерозподілу фінансових ресурсів та визнають ефективність державного впливу на макроекономічні процеси лише з метою усунення негативних екстерналій функціонування ринку [176; 190].

У свою чергу, професор В. Федосов наголошує на тому, що значна роль державного боргу в економіці держави обумовлюється його багатостороннім впливом на всі сфери життя, необхідністю розрахунку його граничного рівня для країни з урахуванням забезпечення стійкого економічного зростання, узгодження фіскальної та монетарної політики [158, с. 409]. Зрозуміло, що державні позики виступають альтернативним джерелом наповнення бюджету. Проте їх використання має певні обмеження. Розміщені запозичення, забезпечивши виконання видаткової частини бюджету в умовах його дефіцитності, через певний період часу мають бути повернені із сплатою

відсотків. Для того, щоб проаналізувати загрози, пов'язані з надмірними обсягами державного боргу, пропонуємо дослідити динаміку його структури впродовж останніх років (табл.2.1).

Таблиця 2.1

**Динаміка державного та гарантованого державою боргу в Україні
впродовж 2006-2016 рр.***

млрд грн

Показники /роки	Державний борг			Гарантований державою борг			Всього
	Внутрішній	Зовнішній	Всього	Внутрішній	Зовнішній	Всього	
2006	16,6	49,5	66,1	1	14,4	15,4	80,5
2007	17,8	53,4	71,2	1,1	16,4	17,5	88,7
2008	44,6	86,1	130,7	2	56,7	58,7	189,4
2009	91,1	135,9	227	14	75,8	89,8	316,8
2010	141,6	181,8	323,4	13,8	94,9	108,7	432,2
2011	161,4	195,8	357,2	12,3	103,6	115,9	473,1
2012	190,3	208,9	399,2	16,2	100	116,2	515,5
2013	256,9	223,3	480,2	27,1	77,4	104,5	584,7
2014	461	486	947	27,8	125,9	153,7	1100,8
2015	508	825,8	1333,8	21,4	216,4	237,8	1571,7
2016	670,6	980,1	1650,7	19	259,8	278,8	1929,7

*Джерело: складено автором на основі [34; 86; 145; 164].

З огляду на табл.2.1 відзначимо, що обсяги державного та гарантованого державою боргу невинно зростають. Так, якщо в 2006 р. він становив 80,5 млрд грн, то в 2014 р. його сума збільшилась у 13,7 разів та становила 1100,8 млрд грн. Таке стрімке зростання обсягів державного боргу вважаємо вкрай негативним явищем. Тенденція різкого зростання зберігається і впродовж

2014-2016 рр., що обумовлено політико-економічною дестабілізацією та значною девальвацією національної грошової одиниці. Загальна сума державного боргу України складається із внутрішнього боргу (заборгованість перед резидентами держави) та зовнішнього (заборгованість перед нерезидентами). Зміну структури державного боргу у бік переважання його зовнішньої або ж внутрішньої складової впродовж 2006-2016 рр. можна розділити на кілька основних етапів:

- перший 2006-2009 рр. – на цьому етапі спостерігаємо суттєве переважання зовнішнього державного боргу над внутрішнім. У 2009 р. зовнішній державний борг на 44,9 млрд грн більший внутрішнього державного боргу;

- другий – 2010-2013 рр. – скорочення розриву між внутрішнім та зовнішнім державним боргом – у 2012 р. до 18,7 млрд грн, а в 2013 р. уже внутрішній державний борг переважав зовнішній на 33,6 млрд грн;

- третій період розпочався в 2014 р., коли темп зростання становив 188,3% відносно 2013 р. Даний період характеризується значним зростанням як обсягів зовнішнього, так і внутрішнього державного боргу. Впродовж 2015-2016 рр. темпи зростання дещо знизились (142,7% – у 2015 р. та 122,7% – у 2016 р.) У випадку продовження намічених тенденцій в Україні існує загроза економічній безпеці держави та настання дефолту.

У процесі здійснення дослідження впливу державного боргу на соціально-економічний розвиток держави важливе місце відведено проведенню його аналізу в залежності від джерел, із яких здійснюються запозичення, відповідно до яких борг поділяється на зовнішній та внутрішній (рис.2.2).

Впродовж аналізованого періоду спостерігається чітка тенденція до скорочення частки зовнішнього державного боргу та, відповідно, зростання частки внутрішнього боргу. Так, якщо в період 2006-2007 рр. частка зовнішнього державного боргу в загальній сумі заборгованості сягнула 75 %, то уже починаючи з 2008 р. вона суттєво скорочувалась і сягнула свого мінімуму в 2013 р., коли вперше за увесь аналізований період була меншою, аніж частка

внутрішнього боргу і склала лише 46,5%. Починаючи з 2014 р., спостерігаємо протилежні тенденції із нарощенням частки внутрішнього боргу.

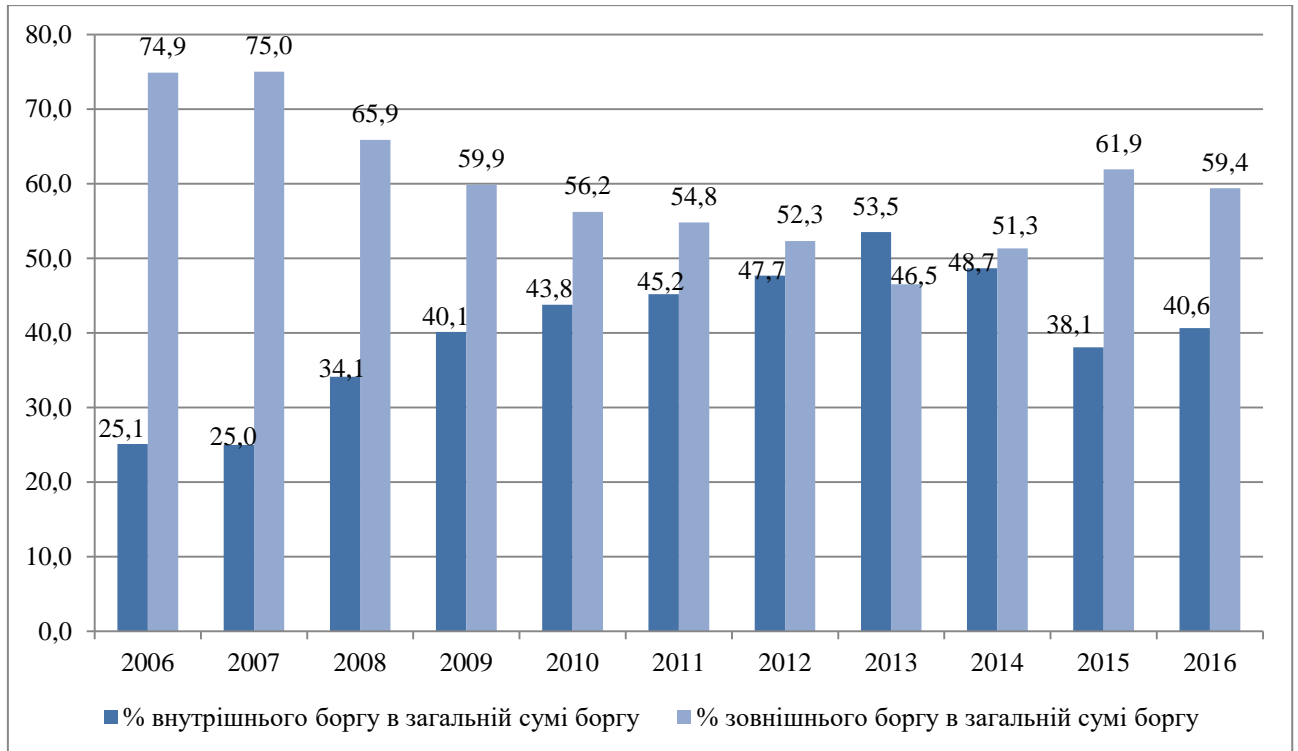


Рис.2.2. Динаміка частки внутрішнього та зовнішнього боргу в Україні впродовж 2006-2016 рр.*

*Джерело: розраховано та складено автором на основі [34, 145].

Важливим аспектом при здійсненні аналізу державного боргу вважаємо дослідження його структури за ознакою поділу запозичень на короткострокові, середньострокові та довгострокові. Зазвичай, уряд держави намагається отримати запозичення на довгостроковий період із мінімальними відсотковими ставками. Звідси, в структурі державного боргу чітко простежується загальна тенденція до переважання довгострокового внутрішнього та зовнішнього державного боргу. Зазначимо, що в структурі внутрішнього боргу чітко простежується тенденція до зростання рівня середньострокової заборгованості, яка на кінець 2014 р. становила 47,6% від загальної суми усього внутрішнього боргу. Одночасно спостерігаємо зростання частки довгострокового державного боргу. Поряд із тим, у період впродовж 2015-2016 рр. шляхом здійснення ефективних заходів щодо залучення додаткових кредитних ресурсів, вдалось

отримати довгострокові запозичення, що призвело до зростання частки довгострокового державного боргу у 2015 р. – 53,7%, а в 2016 р. – 58,5% (рис.2.3).

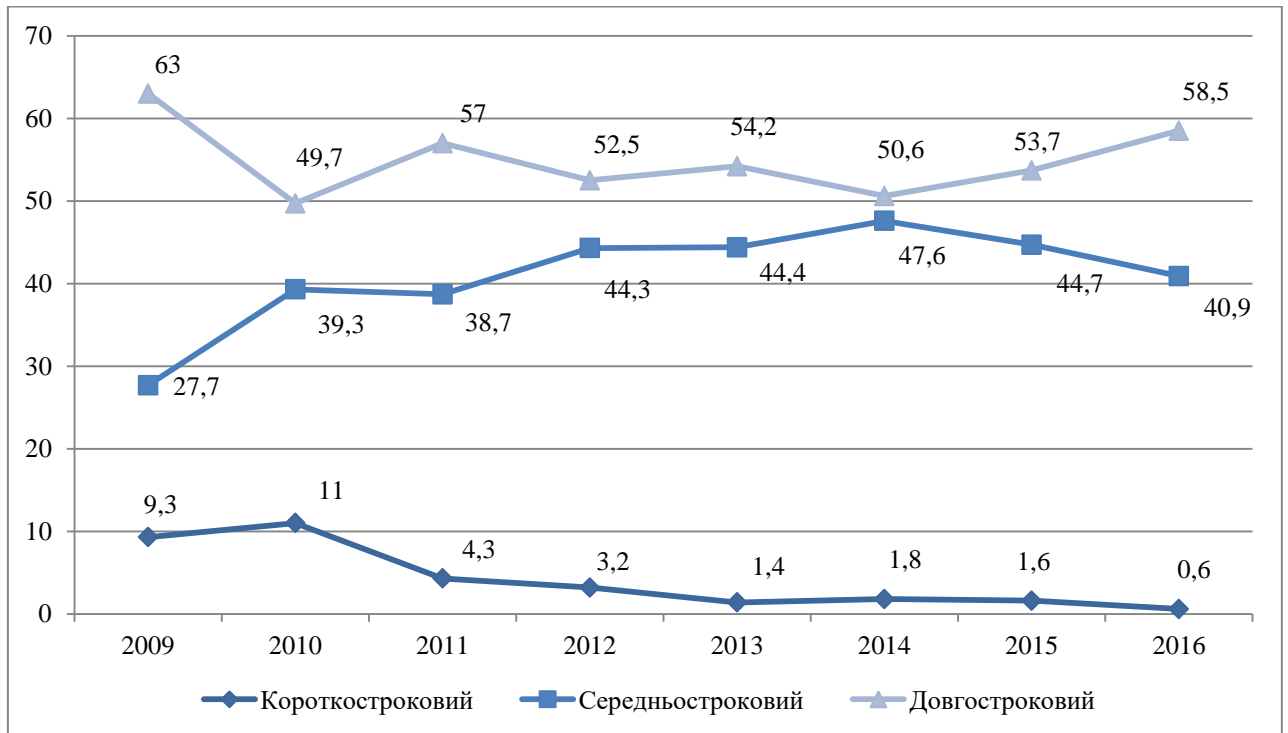


Рис.2.3. Структура внутрішнього державного боргу в розрізі термінів його погашення впродовж 2009-2016 рр.*

*Джерело: розраховано та складено автором на основі [34].

Панує думка, згідно якої перевищення внутрішнього боргу над зовнішнім є більш позитивним моментом, адже здійснення виплати відсотків не призводить до вивозу капіталу за кордон. Звідси, на нашу думку, доцільно проаналізувати взаємозв'язок між зростанням внутрішнього державного боргу та зростанням інвестицій.

Вважаємо, що вилучення частини заощаджень державою для отримання позики від внутрішніх кредиторів суттєво обмежує їхні можливості для інвестування. У випадку спрямування залучених позикових ресурсів на здійснення інвестицій, таку ситуацію вдалося б нівелювати. Однак, здійснення бюджетних інвестицій почасти піддається впливам лобістських груп у парламенті та затвердження «популістських видатків», що призводить до їх неефективного використання. Для підтвердження або ж спростування

викладених теоретичних положень проаналізуємо темпи зростання обсягів внутрішнього державного боргу із темпами зростання капітальних інвестицій за рахунок коштів внутрішніх інвесторів (згідно методики Державної служби статистики України - це капітальні інвестиції за рахунок: кредитів банків та інших позик, коштів населення на будівництво житла, власних коштів підприємств та організацій) (рис.2.4).

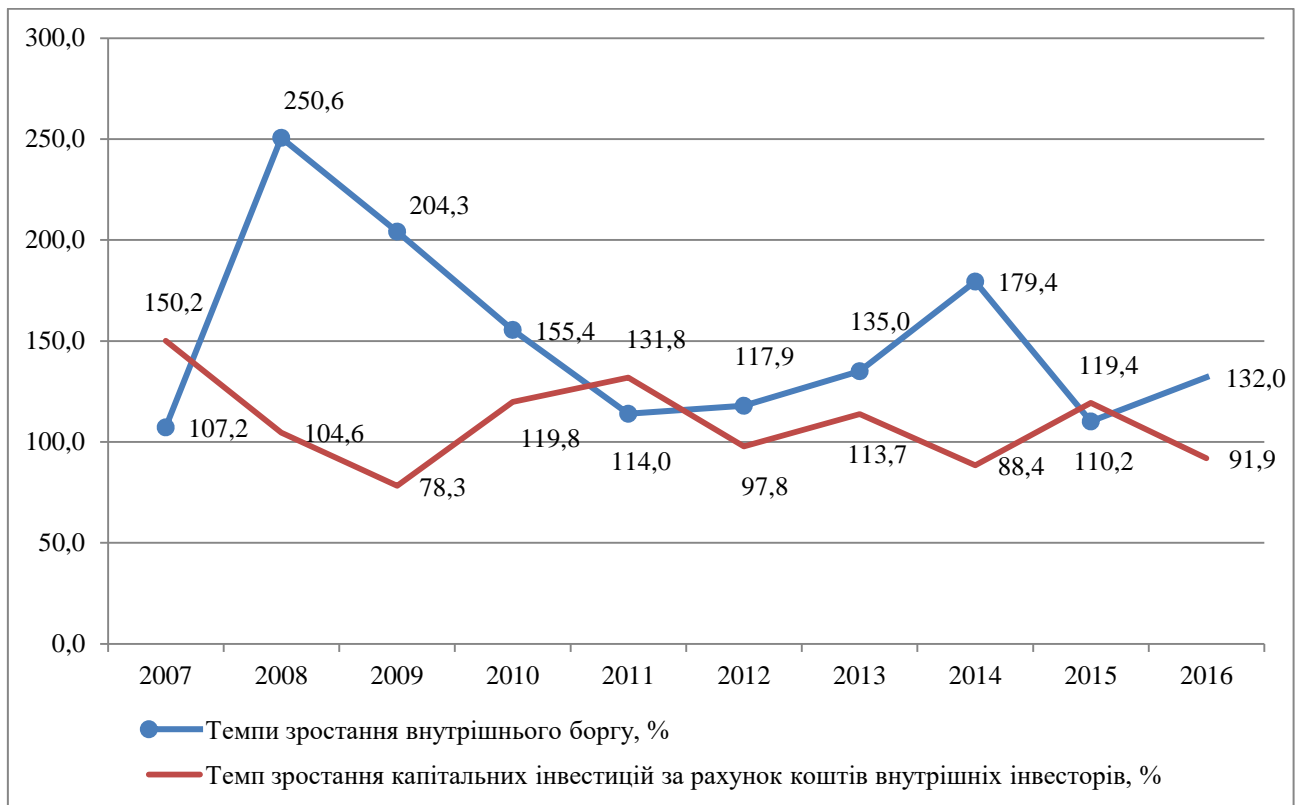


Рис.2.4. Динаміка темпів зростання внутрішнього боргу та темпів зростання капітальних інвестицій за рахунок коштів внутрішніх інвесторів в Україні впродовж 2007-2016 р.*

*Джерело: розраховано та складено автором на основі [56; 57; 58; 59; 60; 61; 62; 63; 64; 145].

З огляду на відображені розрахунки спостерігаємо, що підвищення темпів зростання внутрішнього боргу супроводжується скороченням темпів зростання капітальних інвестицій за рахунок коштів внутрішніх інвесторів. Для того, щоб встановити наскільки істотним є взаємозв'язок між досліджуваними показниками, розрахуємо коефіцієнт кореляції (табл. 2.2).

Коефіцієнт кореляції темпів зростання внутрішнього державного боргу із темпами зростанням капітальних інвестицій за рахунок коштів приватних інвесторів в Україні впродовж 2007-2016 рр.

	Темп зростання внутрішнього державного боргу
Темп зростання капітальних інвестицій за рахунок коштів приватних інвесторів	-0,61

*Джерело: розраховано та складено автором на основі додатку А.

Кореляційний зв'язок між темпом зростання внутрішнього державного боргу та темпом зростання капітальних інвестицій за рахунок коштів приватних інвесторів від'ємний. Використання математичного інструментарію в дослідженні підтверджує наявність протилежного зв'язку, а саме: чим вище значення однієї змінної, тим нижче значення іншої. Тобто від'ємна кореляція означає те, що із збільшенням однієї величини друга має тенденцію до зменшення. А отже, зростання внутрішнього державного боргу негативно впливає на підвищення капітальних інвестицій за рахунок коштів приватних (вітчизняних) інвесторів. Коефіцієнт детермінації свідчить, що зростання обсягів капітальних інвестицій за рахунок коштів приватних (вітчизняних) інвесторів на 37,0% ($0,61 \cdot 0,61 \cdot 100$) залежить від зміни темпів зростання внутрішнього державного боргу.

У свою чергу, структура зовнішнього державного боргу значно відрізняється своєю неоднорідністю та нестійкістю (рис. 2.5). Так, упродовж аналізованого періоду короткостроковий борг був відсутній (окрім 2010-2011 рр.). Основна частина державного боргу зосереджена на довгострокових зобов'язаннях. Таку ситуацію, на нашу думку, неможливо трактувати однозначно, адже, з одного боку, отримання кредитних ресурсів на тривалий період дає можливість для їхнього ефективного використання, отримання доходу та своєчасного повернення; з іншого – враховуючи нестабільність

формування керівного складу органів законодавчої та виконавчої влади держави, кредити отримують одні, а боргове навантаження розподіляється на майбутні покоління.

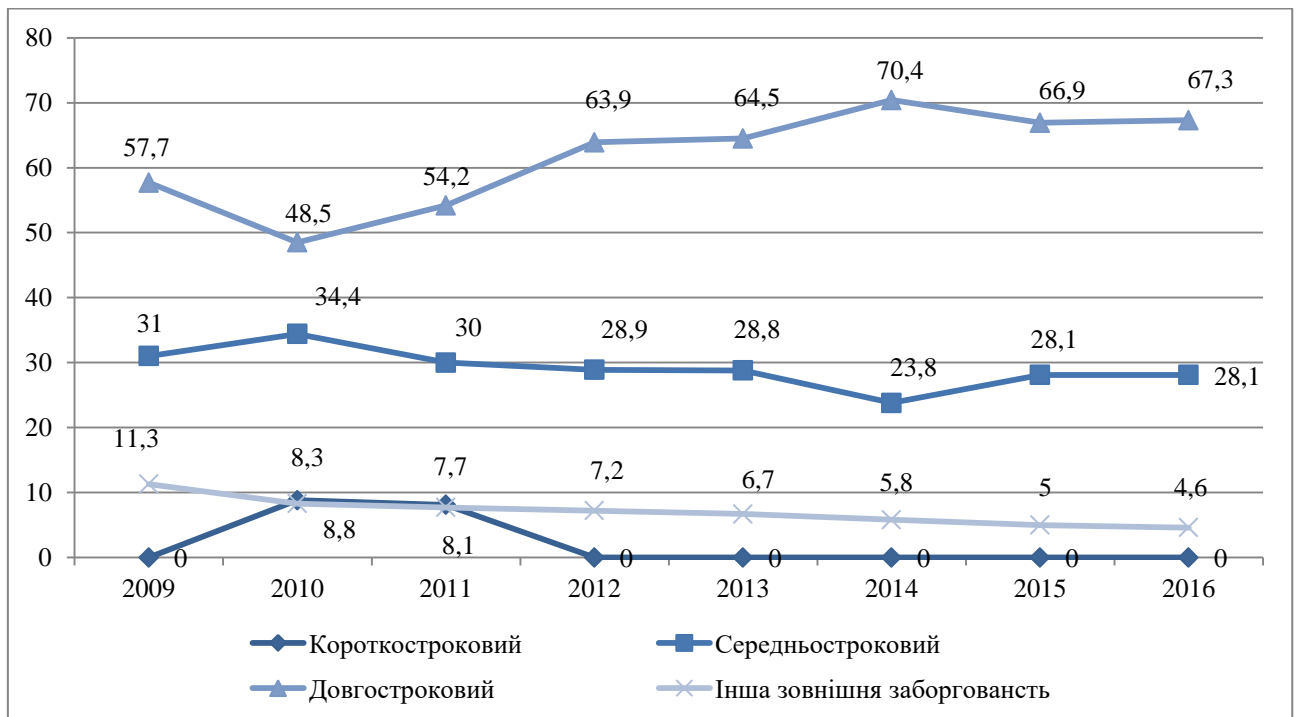


Рис.2.5. Структура зовнішнього державного боргу в розрізі термінів його погашення впродовж 2009-2016 рр.*

*Джерело: розраховано та складено автором на основі [34].

Зауважимо, що якщо за рахунок кредитних ресурсів здійснювати фінансування виключно поточних видатків, то це зумовить тягар для майбутніх поколінь за «проїдання» бюджетних коштів. Збільшення обсягів на фінансування капітальних видатків призведе до будівництва нових об'єктів інфраструктури (дороги, зв'язок, транспорт, освіта, охорона здоров'я), що дозволить використовувати її впродовж тривалого проміжку часу, а відтак участь майбутніх поколінь у такому фінансуванні є більш справедливою. Звідси, за рахунок запозичень необхідно фінансувати лише ті інвестиційні проекти, подальше функціонування яких сприятиме стійкому зростанню обсягу ВВП. Тільки тоді на обслуговування та погашення позик вилучатимуться лише додатково акумульовані, на підставі розширення податкової бази, доходи бюджету і, отже, згодом не доведеться або підвищувати податкове

навантаження, або мінімізувати видатки, підриваючи можливості економічного зростання й надалі [7272, с. 17]. Зауважимо, що такі вимоги до використання державних запозичень у свій час були знехтувані європейськими країнами з транзитивними економіками, і всі вони тією чи іншою мірою зіткнулися з проблемою боргового тягара. Тільки одним вдалося її розв'язати, використавши для погашення позик і процентних виплат доходи від приватизації державних підприємств або домігшись списання частини боргу, й здобути членство в ЄС, а іншим, довелося докладати зусиль для пом'якшення негативного впливу державного боргу на бюджетну систему та економіку в цілому під загрозою дефолту. Відтак, за доцільне вважаємо здійснення дослідження взаємозв'язку обсягів державного боргу із обсягами капітальних видатків за рахунок коштів державного бюджету (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Динаміка темпів зростання державного боргу та капітальних видатків за рахунок коштів державного бюджету впродовж 2007-2016 рр.*

Показники/роки	Темпи зростання державного боргу	Темп зростання капітальних видатків за рахунок коштів державного бюджету
2006	-	-
2007	107,7	167,5
2008	183,6	99,2
2009	173,7	40,6
2010	142,5	201,9
2011	110,5	148,6
2012	111,8	94,6
2013	120,3	60,3
2014	197,2	41,6
2015	140,8	235,1
2016	123,8	158,0

**Джерело: розраховано та складено автором на основі [34; 56; 57; 58; 59; 60; 61; 62; 63; 64; 145].

Проведені розрахунки свідчать, що впродовж аналізованого періоду можна виокремити такі позиції:

- по-перше, темп зростання державного боргу постійно додатній (максимальне значення 2008 р. – 183,6% та 2014 р. – 197,2%), а зростання капітальних видатків в окремих періодах не лише не відбулось, а й взагалі скорочувалось (2009 р. – темп зростання лише 40,6%, 2014 р. – темп зростання 41,6%);

- по-друге, зростання державного боргу жодним чином позитивно не відбивалось на зростанні капітальних видатків. Відтак, практично усі кредитні ресурси спрямовувались на фінансування поточних видатків.

Здійснення дослідження істотності взаємозв'язку між показниками державного боргу та капітальними видатками; показниками темпів зростання державного боргу і темпів зростання капітальних видатків лише підтверджує наші висновки (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Коефіцієнт кореляції обсягів державного боргу та капітальних видатків за рахунок коштів державного бюджету в Україні впродовж 2007-2016 рр.*

	Показники капітальних видатків за рахунок коштів державного бюджету	Темп зростання капітальних видатків за рахунок коштів державного бюджету
Показники державного боргу	-0,05	
Темп зростання державного боргу		-0,4

*Джерело: розраховано та складено автором на основі Додатку Б.

При здійсненні кореляційного аналізу між темпами зростання капітальних видатків за рахунок коштів державного бюджету та темпами зростання державного боргу встановлено, що показник кореляції склав -0,4. Це свідчить про слабкий обернений взаємозв'язок між даними показниками. Таким чином, зростання державного боргу негативно впливає на зростання

фінансування обсягів капітальних видатків за рахунок коштів державного бюджету.

Поряд із тим, погоджуємось із думкою вітчизняних науковців О. Кириленко та Б. Малиняка, що позитивного впливу капітальних видатків на економіку країни можна досягти тільки за умови забезпечення раціональності капітальних видатків та ефективного використання створених з їх допомогою основних засобів. В іншому випадку втрати економіки, які вона зазнає внаслідок вилучення частини фінансових ресурсів до бюджету, перевищуватимуть вигоди, отримані в результаті здійснення інвестицій. Звідси, на їх думку, успішне здійснення капітальних видатків передбачає спрямування обмежених бюджетних ресурсів для фінансування інвестиційних проектів, які мають найважливіше значення для соціального й економічного розвитку країни [66, с.28].

Важливим моментом у процесі дослідження впливу державного боргу на економічний розвиток вважаємо аналіз темпів росту податкових надходжень. Це, на нашу думку, обумовлено тим, що головним джерелом сплати державних боргів залишаються мобілізовані податки та збори. Проте, проведений аналіз свідчить, що податкові надходження сьогодні зростають надто повільними темпами. Така ситуація є каталізатором виникнення ризиків невиконання боргових зобов'язань державою в майбутньому (рис. 2.6).

Проведений аналіз наочно демонструє суттєве перевищення темпів зростання державного боргу над темпами зростання податкових надходжень впродовж 2009-2013 рр. (за винятком 2011 р., коли ситуація була протилежною. Так, у 2011 р. прийняття Податкового кодексу України дозволило суттєво розширити базу оподаткування і, як наслідок, підвищити показники податкових надходжень. У результаті темпи росту податкових надходжень переважали на 46,4%). Неєфективність фіскальної політики в 2013 р. зумовила скорочення податкових надходжень, а темпи їх росту становили 95,6%.

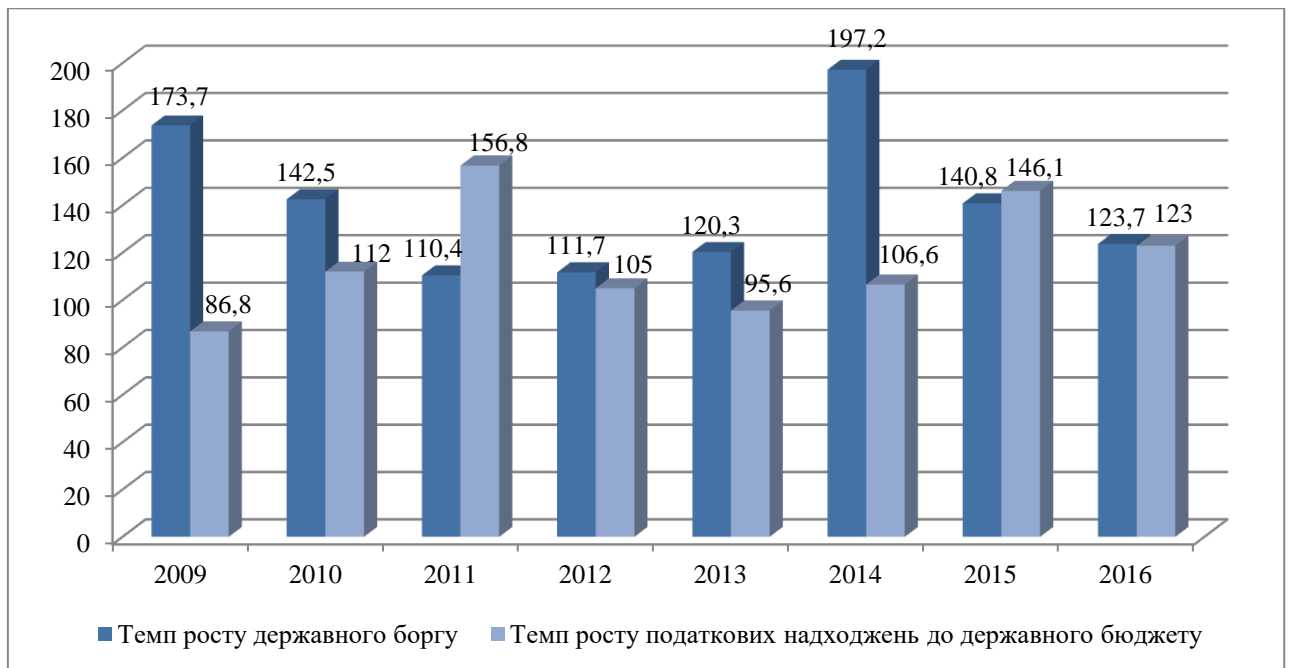


Рис. 2.6. Співвідношення темпів росту податкових надходжень державного бюджету та державного боргу України впродовж 2009-2016 рр.*

*Джерело: розраховано та складено автором на основі [34].

Діагностика 2014-2016 рр. свідчить, що найбільш кризовим був 2014 р. Це пов'язано із окупацією АР Крим, початком бойових дій, та, як наслідок, значним зростанням видатків на оборону. Однак, уже впродовж наступних двох років ситуація дещо стабілізувалась, а темпи росту податкових надходжень суттєво зросли.

Здійснений аналіз показників, наведених на рис. 2.6, дає підстави стверджувати про наростання боргової загрози. Вважаємо, що така ситуація потребує негайних змін, адже якщо борги зростають швидшими темпами, ніж обсяги податкових надходжень, то це свідчить про відсутність в Україні зважених податково-боргових стратегій регулювання національної економіки. Така ситуація в недалекому майбутньому може призвести до дефолту нашої держави.

Важливим аспектом при побудові податково-боргових стратегій вважаємо коефіцієнт покриття державного боргу податковими надходженнями

(рис.2.7). Проведений розрахунок даного показника демонструє його значні коливання впродовж останніх років. Відзначимо, що ідеальною є ситуація, за якої даний коефіцієнт рівний 1. У такому випадку обсягу мобілізованих надходжень в повній мірі вистачає для проведення усіх розрахунків із кредиторами. В реальності така ситуація, на нашу думку, є неможливою. Тому, необхідно докласти максимальних зусиль для спрямування даного коефіцієнту до 1. Найвищий розмір коефіцієнту покриття спостерігаємо в 2011 р. (0,73), а найнижчий – в 2014 р. та 2016 р. (0,3 та 0,31 відповідно).

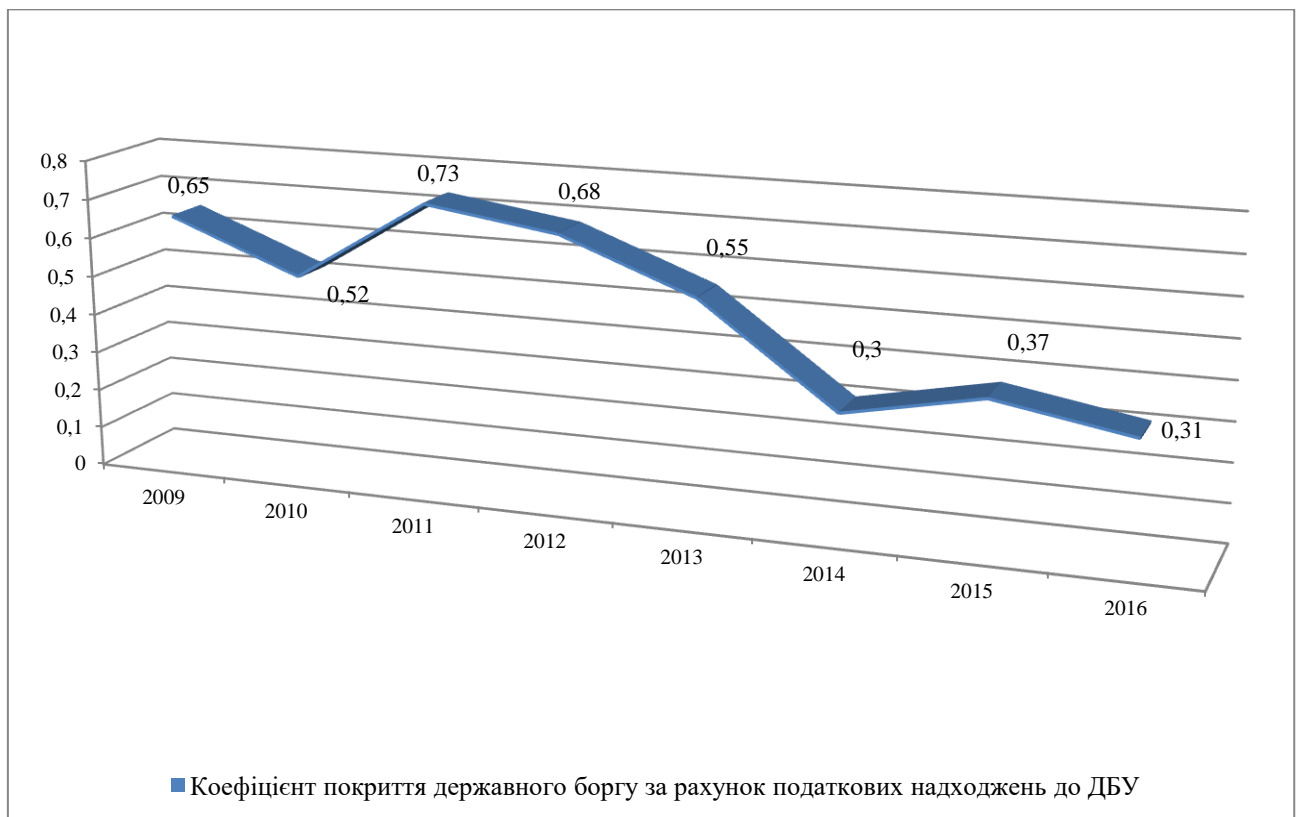


Рис. 2.7. Коефіцієнт покриття державного боргу податковими надходженнями до Державного бюджету України впродовж 2009-2016 рр.*

*Джерело: розраховано та побудовано на основі [34].

З огляду на зазначене, погоджуємось із думкою, що в Україні доцільно визначити та законодавчо закріпити боргову стратегію, в якій конкретизовані цілі, завдання і методи їх досягнення на довгострокову перспективу, визначені граничні розміри державного боргу та напрями використання залучених коштів [11, с. 9].

Проведений аналіз свідчить про те, що в Україні залишається відкритим питання встановлення оптимального співвідношення між ринковим саморегулюванням та активною участю держави у процесі забезпечення стабільного економічного зростання як передумови пришвидшення поступу в соціально-економічному розвитку. Доводиться знаходити компромісне рішення щодо регулювання перерозподільних відносин та визначення меж безпосереднього державного впливу на економічні процеси, не пригнічуючи ринкових стимулів вияву підприємницької ініціативи. В процесі розвитку економічної теорії провідні держави світу обирали різносторонні економічні доктрини з метою побудови власної системи соціально-економічного розвитку. Одні із них надавали перевагу та дотримувались класичних постулатів, що проявлялися в обмеженому впливі держави на економічний розвиток. Інші ж, навпаки, активно сповідували кейнсіанські догми із активною роллю держави через підвищення видатків та стимулювання сукупного попиту. На практиці жоден із описаних напрямів не може бути панацеєю для забезпечення соціально-економічного розвитку. Так, на нашу думку, вибираючи певний напрям економічного розвитку необхідно значну увагу приділяти специфіці розвитку самої країни, а будь-яка із обраних економічних доктрин за основу не повинна бути категоричною. Навпаки ж, сучасна економічна політика повинна бути гнучкою, зокрема, що стосується боргової політики. Відтак, сьогодні вирішення проблем управління державним боргом потребує напрацювання новітніх підходів, які базуються на провідному зарубіжному досвіді та враховують специфіку функціонування національної економічної системи. Окрім того, важливу роль необхідно відвести здійсненню оцінки соціальної компоненти державних запозичень та їх впливу саме на соціальний розвиток.

2.2. Оцінка соціальної компоненти державних запозичень

Аналіз державного боргу, здійснений у попередніх параграфах, довів, що він є невід'ємним і одним із ключових інструментів фіскальної політики; державні запозичення є важливими при формуванні ресурсу для розвитку економічних та соціальних відносин. Варто зазначити, що борг країни, який поділяється на внутрішній та зовнішній, має свої переваги та недоліки. Зокрема, у короткостроковій перспективі кредитні ресурси здатні покрити витрати держави, тоді як у майбутньому борг необхідно погашати, що створює додаткове навантаження на громадян.

Саме тому вважаємо за необхідне дослідити вплив державних позик на соціальну політику в державі, на рівень життя громадян: як платників податків, так і тих, хто отримує соціальні виплати від держави.

Звідси, у нашому дослідженні доцільно виділити наступні складові:

- вплив боргу на рівень податкового навантаження;
- вплив державного боргу на рівень соціального захисту громадян;
- вплив боргу на рівень життя населення, через приріст чи зниження економічних показників (мінімальна заробітна плата, рівень доходів громадян).

Логіка такого дослідження полягає в тому, що державні позики в майбутніх періодах призводять до необхідності зростання податкових ставок, збільшення кількості податкових інструментів, що є єдиною альтернативою для погашення боргу держави. Важливо визначити напрямки спрямування кредитних коштів – чи вони спрямовуються на виплати за соціальними платежами (пенсійне забезпечення, виплата заборгованостей із заробітної плати), чи державні запозичення спрямовуються на розвиток реального сектору економіки. Саме така структура дослідження дасть змогу з'ясувати ефективність державної політики у сфері державних запозичень.

Аналізуючи динаміку державного боргу України за 2008 – 2016 рр., спостерігаємо чітко виражену тенденцію до його зростання. Так, якщо у 2008 р.

сума загального боргу держави становила 189420 млн грн, то у 2016 р. – 1929759 млн грн, що в 10,18 разів більше (рис. 2.8). Найбільше на негативну тенденцію вплинуло зростання зовнішнього боргу країни, який за аналізований період зріс в 11,39 рази, із суми 86023 млн грн до 980185 млн грн. Так, зовнішній державний борг України у 2008 р. становив 45,4% всього боргу, у 2013 р. спостерігалася найменша частка зовнішнього боргу в сумі загального боргу країни – 38, 2%, тоді як в 2015 р. частка такого боргу була найвищою за весь аналізований період і становила – 52,6%, у 2016 р. – 50,79 %.

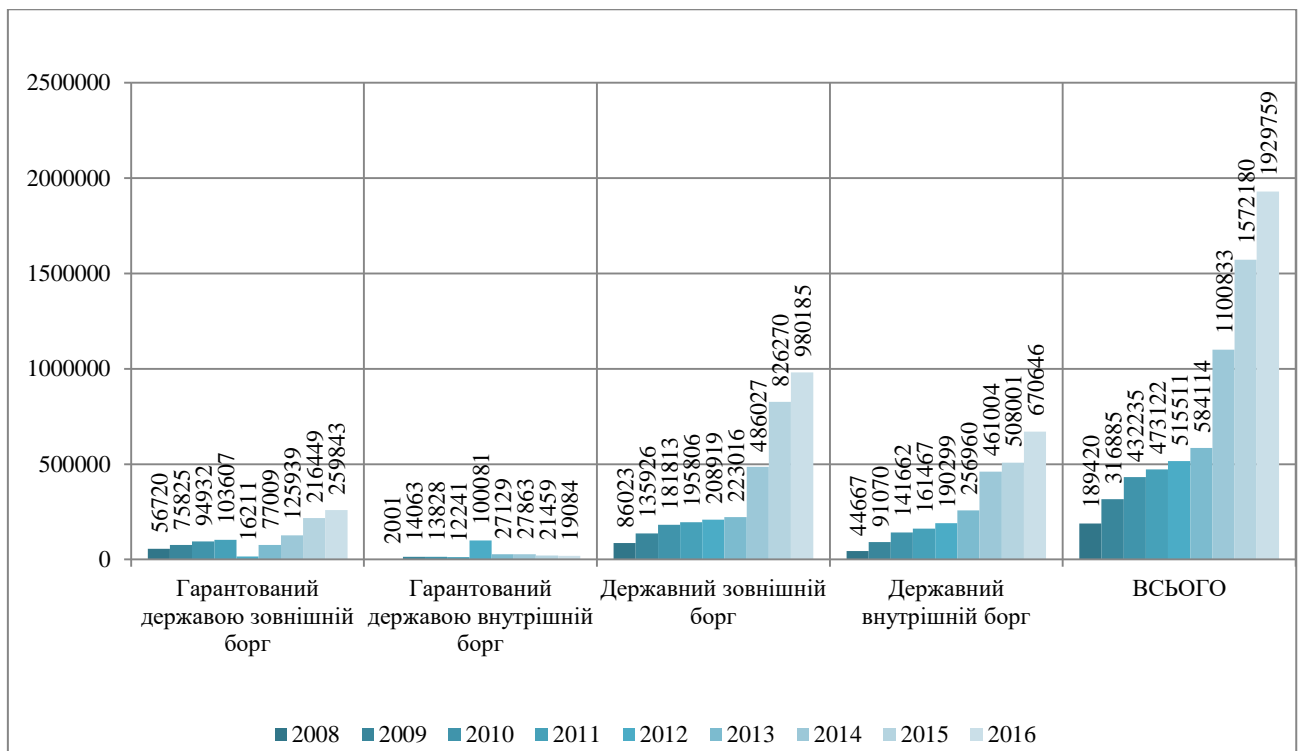


Рис. 2.8. Динаміка обсягів державного боргу України упродовж 2008-2016 рр. (млн грн)*

*Джерело: складено автором на основі [145].

На основі наведених показників спостерігаємо тенденцію до зростання зовнішнього боргу, що свідчить про посилення залежності України від зовнішніх позичальників та негативно впливає на економічну стійкість нашої держави. Зокрема, що стосується часток аналізованих показників у валовому внутрішньому продукті, відмітимо загрозливі тенденції, які засвідчують зниження темпів розвитку економіки впродовж останніх років (рис. 2.9).

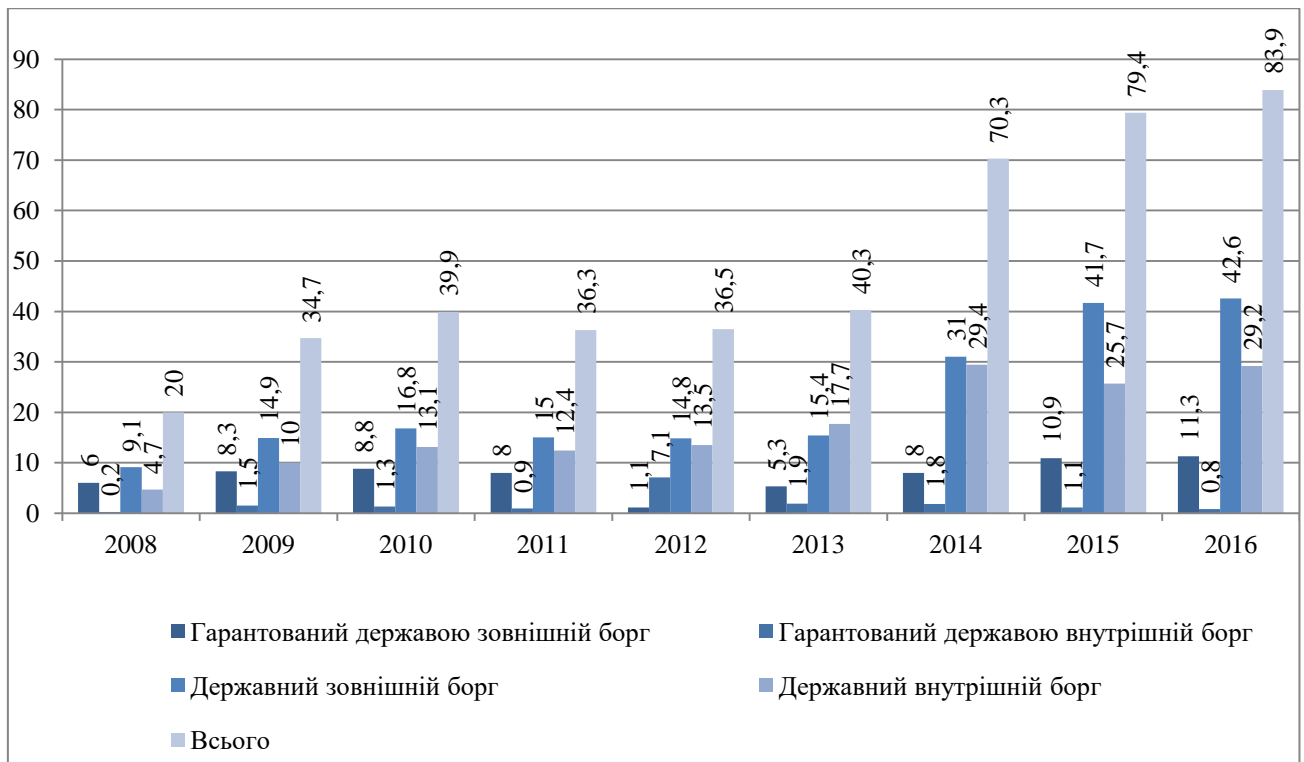


Рис. 2.9. Динаміка часток державного боргу України ВВП упродовж 2008-2016 рр., (%)*

*Джерело: складено автором на основі [91; 145].

Аналізуючи частки окремих складових державного боргу у ВВП, відмітимо стрімку динаміку їх зростання. Зокрема, частка загальної суми державного боргу за період з 2008 по 2016 рр. зросла з 20 % у 2008 р. до 83,3 % у 2016 р. (більше ніж у 4 рази); найбільше зросла частка зовнішнього державного боргу – з 9,1 % до 42,6 %. Питома вага внутрішнього боргу зросла з 4,7 % до 29,2 %. Однак, враховуючи те, що суми зовнішнього державного боргу є найбільшими, саме вони і мають вагомий вплив на приріст частки загального державного боргу у валовому внутрішньому продукті.

Спостерігається доволі складна та неоднозначна ситуація, яка свідчить про зростання боргової залежності держави від зовнішніх та внутрішніх позик. Як уже було зазначено, згідно ст. 18 Бюджетного кодексу України : загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 відсотків річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України [25].

У разі очікуваного перевищення цієї граничної величини Кабінет Міністрів України невідкладно звертається до Верховної Ради України за дозволом на тимчасове перевищення такої граничної величини та подає для схвалення план заходів з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до встановлених вимог.

Граничний розмір державного боргу України перевищує допустимий бюджетним кодексом рівень у 60 % впродовж трьох останніх аналізованих років, зокрема у 2014 р. – 70,3 %, у 2015 р. такий показник вже становив 79,4 %, у 2016 р. – було перевищено позначку у 80 % і розрахований показник становив 83,9 %. Така ситуація є доволі загрозливою, що може спричинити дефолт та, як наслідок призвести до зниження рівня життя населення та соціальних стандартів, підвищення відсоткових ставок за кредитами, зростання рівня оподаткування, зниження промислової активності в країні.

Однак, фактичні показники державного боргу не дозволяють визначити рівень його впливу на податкове навантаження. Відтак, доцільно з'ясувати яким чином рівень державного боргу впливає на динаміку податкового навантаження. Для цього необхідно проаналізувати динаміку обсягів бюджетних коштів за рахунок яких забезпечується погашення державного боргу. Спрямовуючи бюджетні ресурси на обслуговування боргу країни, виникає необхідність у залученні додаткових коштів у вигляді податкових платежів, що обумовлює додатковий тягар на платника податків. Припускаємо, що держава може скористатися новими запозиченнями для погашення уже існуючих боргів, однак така політика є доволі неоднозначною і може призвести до економічного занепаду. Тому все ж вважатимемо, що держава використовує доходи бюджету та прибутки підприємств, які залучають запозичення під гарантію держави, для погашення державного боргу. Аналізуючи статистичні показники, що стосуються сум, спрямованих на погашення державного боргу, відзначаємо їх суттєве збільшення (рис. 2.10).

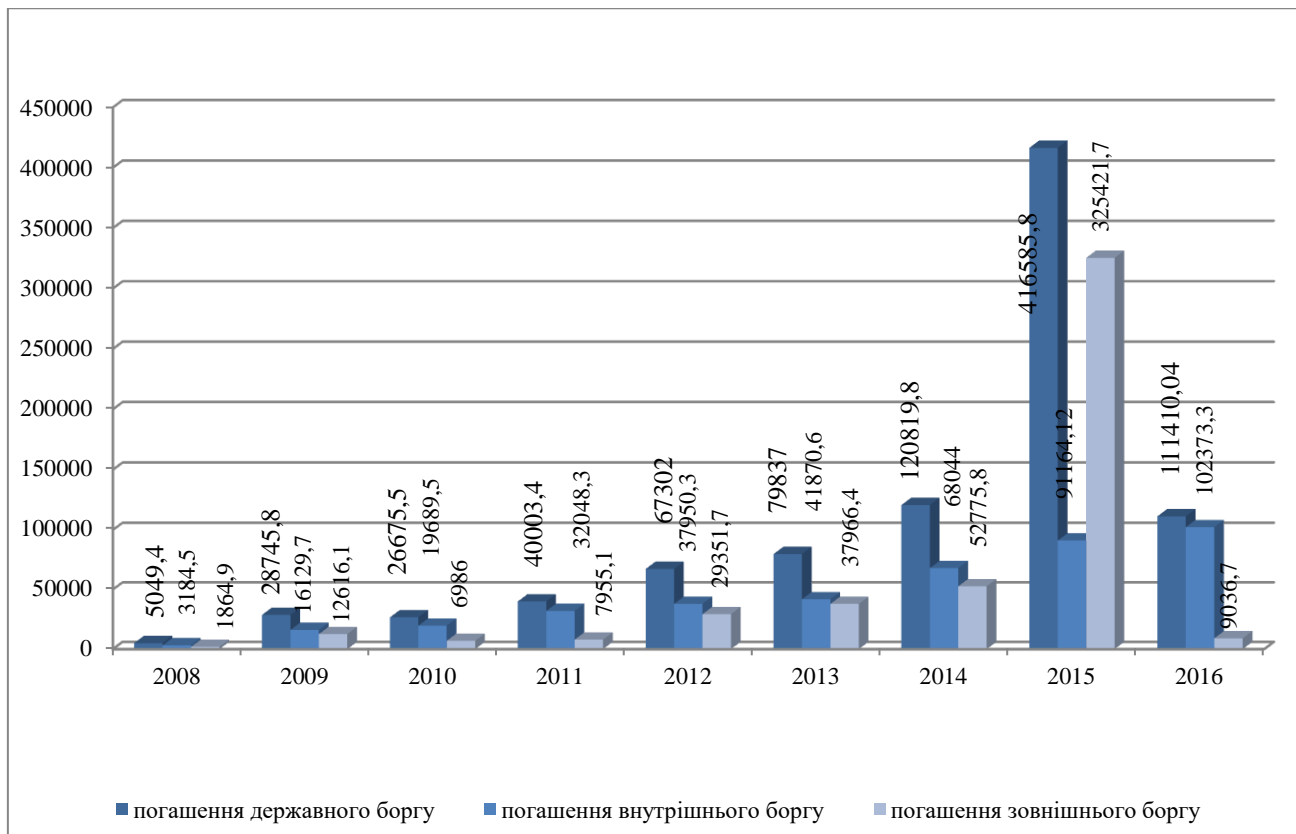


Рис. 2.10. Динаміка сум, спрямованих на погашення державного боргу України за рахунок коштів державного бюджету, впродовж 2008 – 2016 рр. (млн грн)*

*Джерело: складено автором на основі [54].

Дані рис. 2.10 засвідчують надзвичайно нерівномірну динаміку погашення державного боргу України за аналізований період. Пікове навантаження на державний бюджет спостерігаємо впродовж 2015 р., коли на вказані цілі було спрямовано 416585 млн грн, у тому числі 91164,12 млн грн – внутрішнього державного боргу і 325421,7 млн грн – зовнішнього боргу. Найменше коштів на обслуговування державного боргу було спрямовано у 2008 р. – 5049,4 млн грн.; що стосується 2016 р., то у порівнянні з 2015 р. спостерігаємо значне зниження навантаження на Державний бюджет України в частині витрат держави на погашення державного боргу, зокрема з бюджету спрямовано 111410,04 млн грн, в тому числі 102373,3 млн грн на обслуговування внутрішнього боргу та 9036,7 млн грн – зовнішнього боргу держави.

Аналіз структури витрат держави на погашення внутрішнього та зовнішнього державного боргу свідчить про значне перевищення суми виплат за зовнішнім боргом перед внутрішнім лише у 2015 р. (рис. 2.11).



Рис. 2.11. Динаміка співвідношення погашених сум внутрішнього та зовнішнього боргів держави до сум погашеного державного боргу України впродовж 2008-2016 рр., (%)*

*Джерело: складено автором на основі [34; 145].

Впродовж періоду, за яким проводився моніторинг, витрати державних коштів в основному спрямовувалися на погашення внутрішнього державного боргу, лише у 2015 р. спостерігається значне зростання погашеного зовнішнього боргу до рівня 78,12 % від загальної суми погашеного державного боргу.

Для розуміння того, які кошти спрямовуються на погашення державного боргу, необхідно порівняти такі суми з доходами та витратами державного бюджету (табл. 2.5). Такий аналіз дозволить оцінити соціальне навантаження, яке чинить державний борг на населення загалом та платників податків, зокрема.

**Частка державного боргу в доходах, видатках та податкових надходженнях
Державного бюджету України впродовж 2008-2016 рр. (%)**

РОКИ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ПОКАЗНИКИ									
частка погашеного державного боргу в доходах Державного бюджету України	2,25	13,21	11,41	12,83	19,52	23,65	34,04	78,37	17,77
частка погашеного внутрішнього державного боргу в доходах Державного бюджету України	1,42	7,41	8,42	10,28	11,01	12,40	19,17	17,15	16,33
частка погашеного зовнішнього державного боргу в доходах Державного бюджету України	0,83	5,80	2,99	2,55	8,51	11,25	14,87	61,22	1,44
частка погашеного державного боргу у видатках Державного бюджету України	2,09	11,86	8,79	12,00	17,01	19,79	28,08	72,19	15,72
частка погашеного внутрішнього державного боргу у видатках Державного бюджету України	1,32	6,66	6,49	9,61	9,59	10,38	15,82	15,80	14,44
частка погашеного зовнішнього державного боргу у видатках Державного бюджету України	0,77	5,21	2,30	2,39	7,42	9,41	12,27	56,39	1,27
частка погашеного державного боргу в податкових доходах Державного бюджету України	2,75	18,01	14,86	15,29	24,50	30,38	43,12	101,7	22,17
частка погашеного внутрішнього державного боргу в податкових доходах Державного бюджету України	1,73	10,11	10,97	12,25	13,81	15,93	24,29	22,27	20,37
частка погашеного зовнішнього державного боргу в податкових доходах Державного бюджету України	1,02	7,90	3,89	3,04	10,68	14,45	18,84	79,48	1,80

*Джерело: розраховано та складено автором на основі [34; 145].

Аналіз показників, відображених в табл. 2.5, свідчить про фрагментарність та неузгодженість органів державної влади щодо здійснення політики управління державним боргом. Такі дії супроводжуються надмірним борговим навантаженням на Державний бюджет України. Найвищими такі показники були у 2015 р. (рис. 2.12).



Рис. 2.12. Динаміка рівня боргового навантаження (погашення боргу держави) в Україні на основні індикативних показників Державного бюджету України впродовж 2008-2016 рр., (%)*

* Джерело: складено та розраховано автором на основі даних табл. 2.5

Проаналізувавши дані табл. 2.5 та рис. 2.12, спостерігаємо надзвичайно високе боргове навантаження, яке в 2015 р. було найкритичнішим, зокрема, частка суми, спрямованої з державного бюджету на погашення державного боргу становила 78,37% доходів державного бюджету, і 101,75% всіх податкових надходжень. З огляду на це, можемо припустити, що у 2015 р. на погашення державного кредиту були спрямовані кошти, отримані від нових позик, що надійшли на рахунки держави у 2015 році.

Найменш напруженим періодом для погашення державного боргу був 2008 р. Рівень залежності державного бюджету від боргових зобов'язань держави був найнижчим і становив 2,25 % доходів і лише 2,75 % від податкових надходжень до державного бюджету.

Суттєве зростання боргової залежності держави може свідчити про існування залежності обслуговування державного боргу від податкових надходжень, які спрямовуються на погашення такого боргу, тоді як податкові надходження могли б бути використані на інші потреби держави, серед яких: підвищення рівня життя населення, соціальних стандартів, зростання пенсій та допомоги найбільш вразливим верствам населення.

Якщо аналізувати витрати державного бюджету і суми, що спрямовувалися на обслуговування державного боргу спостерігається тенденція до зростання суми з обслуговування і погашення державного боргу до видаткової частини бюджету. У 2008 р. таке співвідношення становило 2,09%, тоді як у 2015 р. – 72,19 %, у 2016 р. – знову знизилося до 15,72 %. Такі показники дають змогу зробити висновок про значне боргове навантаження на видаткову частину Державного бюджету України у 2015 р.

Проаналізувавши показники державного боргу, суму, що спрямовувалася на його погашення та бюджетні показники, відзначимо, за весь період, впродовж якого здійснювалося спостереження, відносні показники знаходилися у межах допустимих норм, винятком був 2015 р., коли боргове навантаження на державний бюджет країни було високим і перевищило певні критичні норми.

Аналізуючи соціальні аспекти державних запозичень, варто дослідити, як співвідноситься державний борг та соціальні видатки державного бюджету. Такий аналіз дозволить визначити, яким чином змінюється розмір соціальних гарантій та державних запозичень. Окрім того, встановимо взаємозв'язок таких показників шляхом розрахунку коефіцієнтів еластичності між обсягами запозичень та обсягами видатків бюджету на соціальну сферу.

Обсяг бюджетних ресурсів спрямованих на соціальну сферу впродовж 2008-2016 рр. відображено на рис. 2.13:

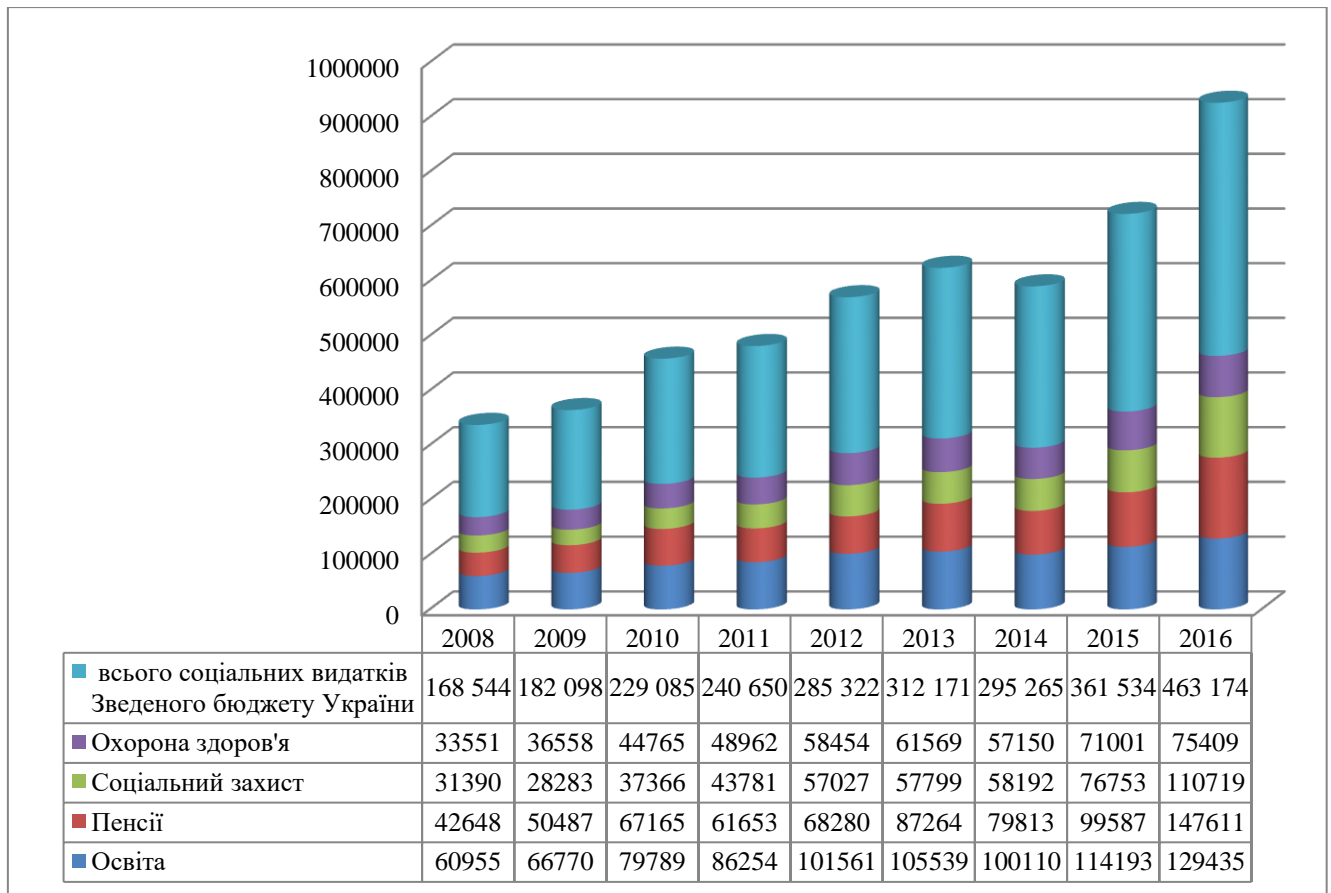


Рис. 2.13. Динаміка соціальних видатків Зведеного бюджету України впродовж 2008-2016 рр. (млн грн)*

*Джерело: складено автором на основі [34; 145].

Аналізуючи наведені показники, спостерігаємо зростаючу динаміку видатків Зведеного бюджету України на соціальні потреби. Так, якщо у 2008 р. сума таких видатків становила 168544 млн грн, то вже у 2016 р. такий показник склав 463174 млн грн. Відтак, впродовж восьми років, соціальні виплати із Зведеного бюджету зросли на 294 630 млн грн, або в 2,7 рази. Виключенням є лише 2014 р., впродовж якого обсяги бюджетних видатків на соціальну сферу були суттєво скорочені у порівнянні з попереднім роком та становили 100110 млн грн порівняно з 105539 млн грн у 2013 році.

Аналіз співвідношення динаміки обсягів бюджетних витрат на соціальну сферу до динаміки обсягів державного боргу України наведено на рис. 2.14.

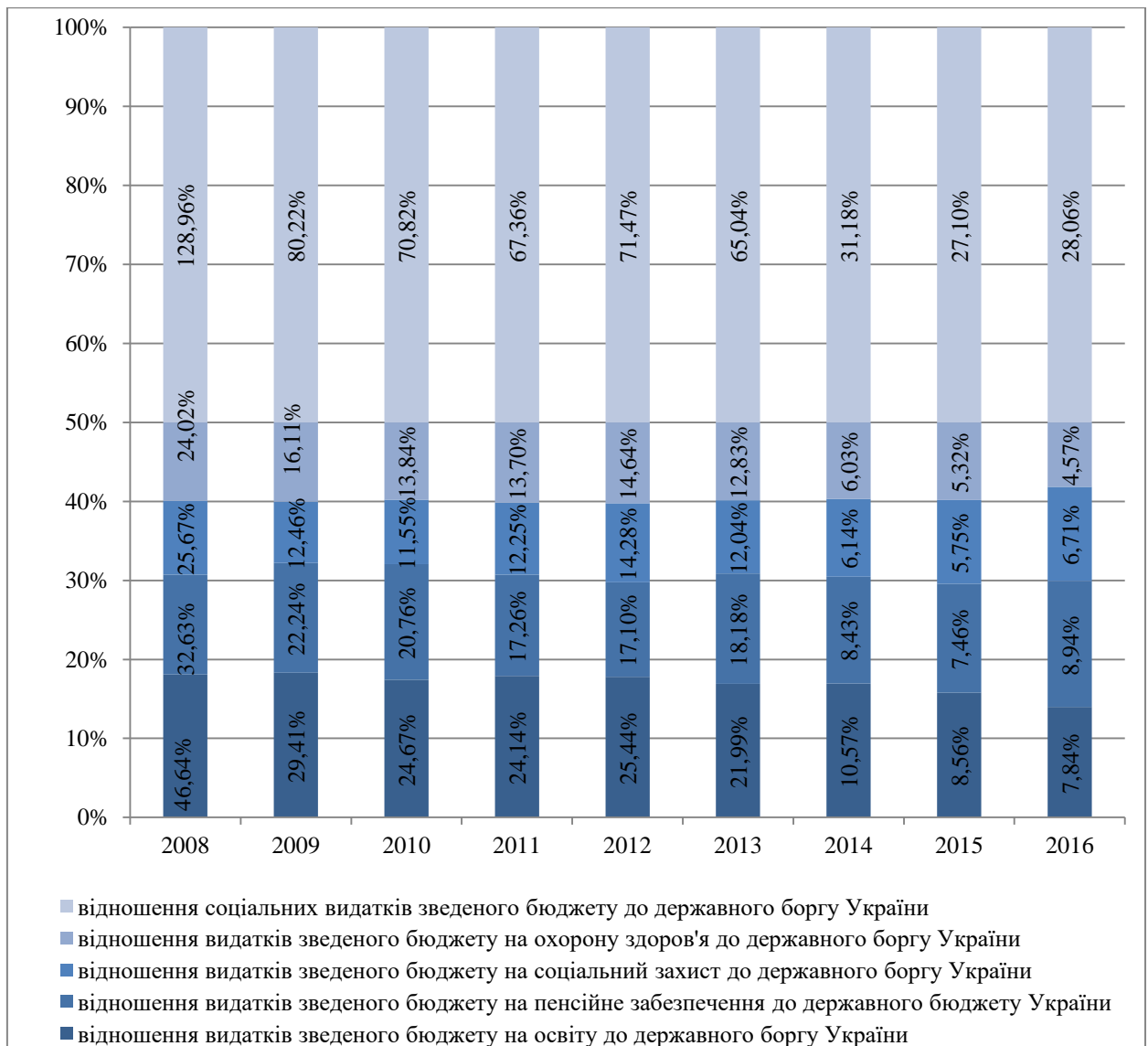


Рис. 2.14. Частка витратків соціального характеру зведеного бюджету до сум державного боргу України у 2008 – 2016 рр. (%)

*Джерело: розраховано та складено автором на основі [34].

Аналізуючи боргову залежність країни та соціальні витатки Зведеного бюджету України, спостерігаємо зростання державного боргу у порівнянні із соціальними витатками. Частка соціальних витатків бюджету у загальній сумі державних позик у 2008 р. становила 128,96%. Це означає, що витрати на соціальний захист населення були на 29% більшими, ніж сума державних позик, тоді як впродовж 2015 р. сума соціальних витрат була майже в 4 рази меншою, ніж борг держави. Держава на соціальний захист витрачала всього лише 27,1% від суми державного боргу, в 2016 р. – 28,06%. Наведені

розрахунки обґрунтовують існування залежності видаткової частини зведеного бюджету від державного боргу, що може спричинити перерозподіл соціальних виплат на витрати бюджету, на управління та погашення державного боргу.

Важливим показником соціального добробуту є рівень доходів громадян. Динаміка якого вказує на розвиток суспільства та його здатність ефективно функціонувати. Аналізуючи рівень середньомісячного доходу громадян, мінімальні заробітні плати, встановлені Урядом, а також суму державного боргу, визначимо залежність доходів громадян від заборгованості країни. Такий аналіз відображає ступінь небезпеки залежності громадянина від кредитора країни.

Рівень мінімальної заробітної плати, середній рівень доходів, державний борг у розрахунку на одну особу в розрізі 2008-2016 років були наступними (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Динаміка мінімальної заробітної плати, середнього рівня доходів та державного боргу України в розрахунку на одну особу впродовж 2008-2016 рр.*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
мінімальна заробітна плата на 1 січня відповідного року (грн.)	515	605	869	941	1073	1147	1218	1378	1378
середній рівень доходів громадян (грн.)	1806	1906	2629	3054	3377	3619	4012	5230	6475
чисельність населення України (млн. осіб)	46,37	46,14	45,96	45,78	45,63	45,55	45,43	42,93	42,76
державний борг у розрахунку на 1 особу (грн.)	2818,3	4919,3	7037,7	7804,4	8748,3	10536,6	20847,7	31080,7	38606,4

*Джерело: складено автором на основі [144].

Аналізуючи показники, наведені в табл. 2.6, спостерігаємо певні позитивні тенденції щодо зростання добробуту громадян, зокрема, у 2008-2016 рр. мінімальна заробітна плата зросла з 515 грн. до 1378 грн. у 2016 р., тобто більше ніж у 2,5 рази. Окрім того, відзначимо існування щорічного приросту середньомісячного доходу громадян. Так, впродовж 2008 р. середній рівень доходу становив 1806 грн., тоді як у 2016 р. – 6475 грн. Однак поряд із тим, наочно продемонстровано зростання залежності громадян від боргу країни. Зокрема, борг держави у 2008 р. у розрахунку на одну особу становив 2818,26 грн., тоді як у 2016 р. такий показник уже становив 38606,43 грн. Боргова залежність зросла у 13,7 рази, а зростання рівня доходів у 3,5 рази (рис. 2.15).

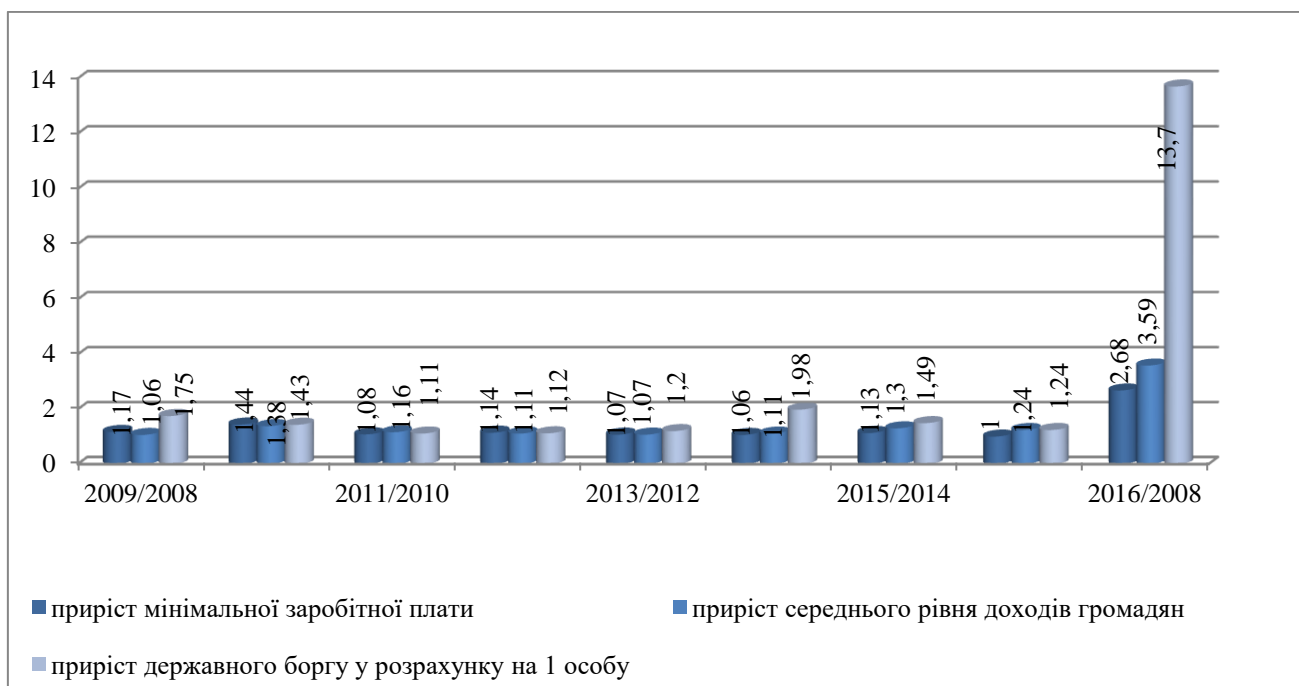


Рис. 2.15. Динаміка темпів приросту мінімальної заробітної плати, середнього рівня доходів громадян та державного боргу у розрахунку на одну особу у 2008-2016 рр. *

* Джерело: складено автором на основі даних табл. 2.6.

Поряд із зростанням середнього рівня доходів громадян, що склало в середньому 13%-14% на рік, приріст боргової залежності громадян відбувався набагато швидшими темпами і склав в середньому 45-50% щороку. Найбільший

приріст боргу держави в розрахунку на 1 особу був у 2014 році у порівнянні до 2013 р. склав 98%. Це означає, що навантаження на громадян зросло в 2 рази за один рік.

Для того, щоб визначити залежність між державним боргом і рівнем мінімальної заробітної плати, розрахуємо коефіцієнт еластичності.

В економічній практиці коефіцієнт еластичності визначають за формулою [67]:

$$Ex(y) = (\Delta Y / Y) / (\Delta X / X) \quad (2.1)$$

де $Ex(y)$ – коефіцієнт еластичності;

ΔY – зміна функції $Y=f(X)$;

ΔX – зміна аргумента X .

Використовуючи наведений метод розрахунку коефіцієнта еластичності, визначимо вплив та залежність між державним боргом у розрахунку на одну особу та мінімальною заробітною платою в Україні.

Якщо розрахувати еластичність державного боргу за мінімальною заробітною платою, отримаємо наступні показники (рис. 2.16):

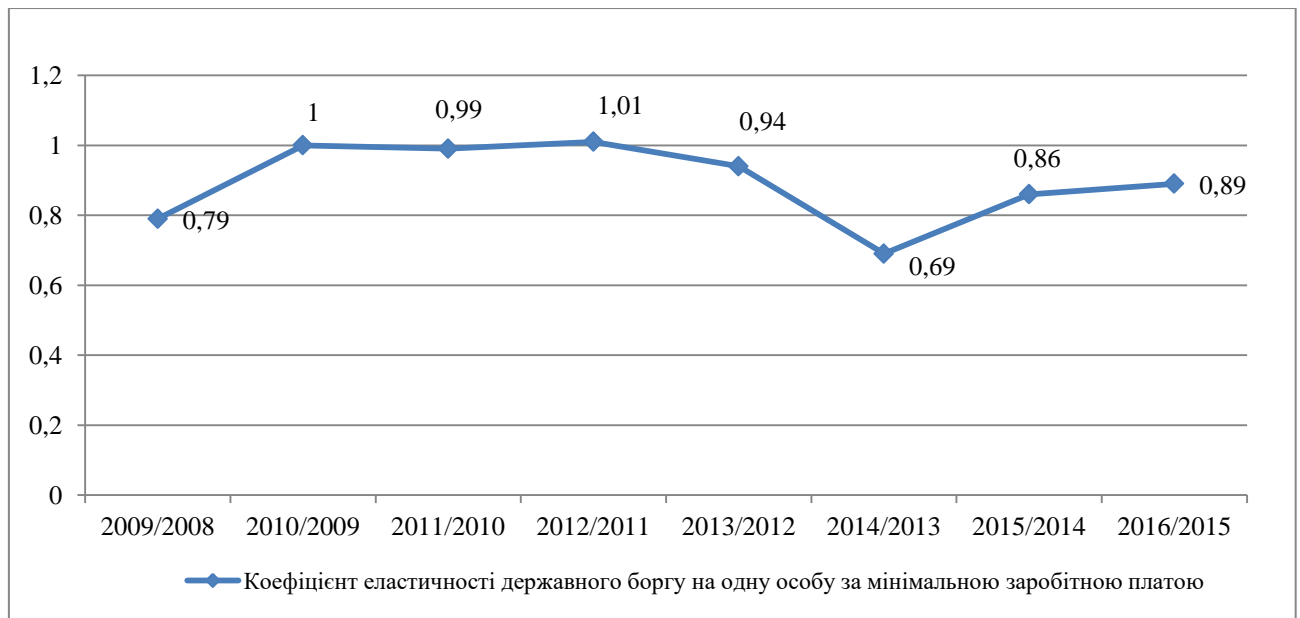


Рис. 2.16. Еластичність державного боргу в розрахунку на особу за мінімальною заробітною платою в Україні у 2008-2016 рр.*

*Джерело: розраховано та складено автором самостійно на основі [144; 145].

Розраховані коефіцієнти вказують на нееластичність державного боргу за мінімальною заробітною платою в Україні (додаток Н). Лише у 2010/2009 рр. та 2012/2011 рр. така залежність була еластичною. Найменшу чутливість державного боргу до зміни показника мінімальної заробітної плати спостерігаємо у 2013/2014 рр., коли значення коефіцієнта становило 0,69 та у 2009/2008 рр. – 0,79. Такі показники свідчать про пришвидшене нагромадження боргів держави поряд з низьким приростом мінімальної заробітної плати. Така ситуація може свідчити про зниження рівня соціальної складової при реалізації боргової політики держави впродовж аналізованого періоду. Державна боргова політика країни свідчить про відсутність впливу державного боргу на зростання рівня життя населення. З відносних показників випливає, що борг країни зростає значно швидшими темпами, ніж рівень мінімальної зарплати. Така ситуація призводить до зростання боргової залежності кожного громадянина країни, що в майбутньому може призвести до зниження рівня життя людей і неможливості держави виконувати своєчасно свої боргові зобов'язання.

Звідси доцільно дослідити рівень залежності окремо внутрішнього та зовнішнього боргів держави від мінімальної зарплати, що дасть змогу визначити, чи держава реалізовує свою боргову політику, зважаючи на рівень доходів громадян (рис. 2.17).

Аналіз розрахованих коефіцієнтів еластичності внутрішнього та зовнішнього боргу України за мінімальною заробітною платою впродовж 2008-2016 рр. вказує на повторюваність траєкторії (рис. 2.17), однак за аналізований період коефіцієнт еластичності за зовнішнім боргом був вищим, ніж за внутрішнім, що свідчить про його більшу еластичність. Така тенденція спостерігалася з 2009 по 2013 рр. та у 2016 р., тоді як у 2014 р. та 2015 р. рівень чутливості внутрішнього боргу до мінімальної заробітної плати був вищим, ніж чутливість зовнішнього боргу до мінімальної зарплати. Зокрема, отримані дані можуть свідчити про те, що держава проводить інтенсивнішу зовнішню боргову політику, аніж внутрішню, про що свідчать коефіцієнти еластичності. Так, зовнішній борг держави за мінімальною заробітною платою у 2010 –

2013 рр. був повністю еластичним, значення коефіцієнта було рівне або більше 1, тоді як коефіцієнт еластичності внутрішнього боргу був лише близьким до абсолютної, одиничної еластичності, однак за аналізований період коливався в межах 0,74 у 2014 р. та 0,97 у 2011 р., і лише у 2015 р. цей коефіцієнт становив більше 1.

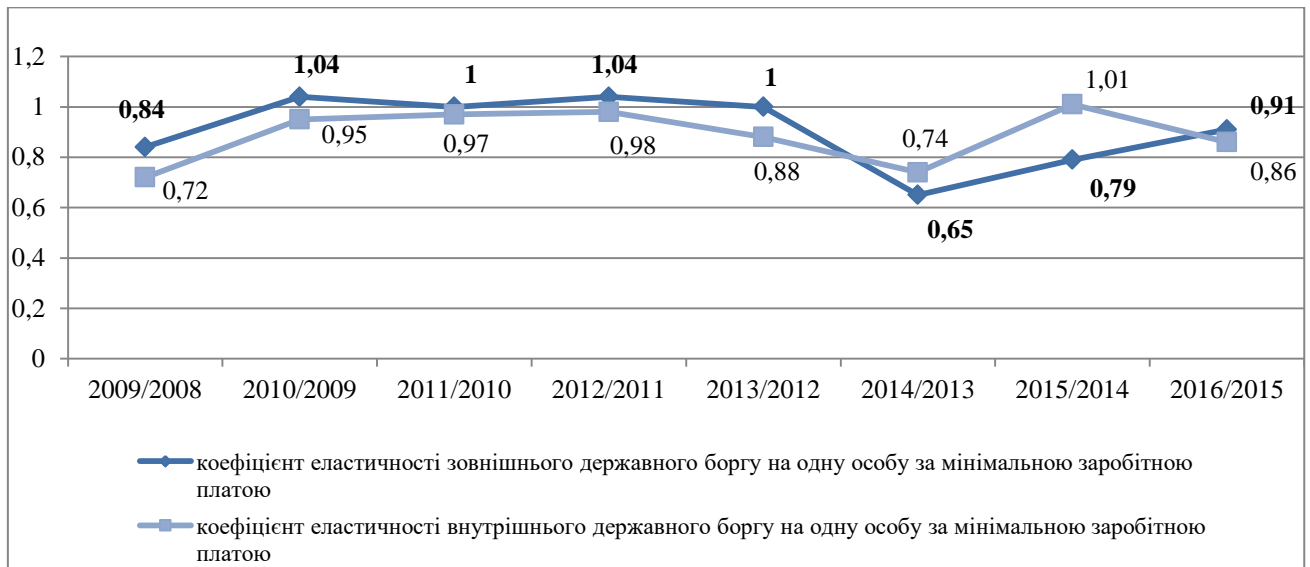


Рис. 2.17. Еластичність внутрішнього та зовнішнього державного боргу в розрахунку на особу за мінімальною заробітною платою в Україні у 2008-2016 рр.*

*Джерело: складено автором на основі [117].

Важливим є визначення еластичності державного боргу за рівнем доходів громадян. Для таких розрахунків скористаємося даними державної служби статистики (табл. 2.17), зокрема, середнім рівнем доходів у розрахунку на одну особу в Україні за відповідні роки. Такий аналіз є важливим тому, що в Україні спостерігається нерівномірність зростання мінімальної заробітної плати та середнього рівня доходів громадян. Доходи у гривневому еквіваленті зростають швидше, ніж зростає мінімальна заробітна плата. Так мінімальна заробітна плата зросла у 2,68 рази, середній рівень доходів на одну особу у – 3,58 за період, що брався для моніторингу (2008-2016 рр.). Тому важливо розрахувати показники еластичності, які дадуть змогу встановити залежність змін державного боргу від зміни доходів громадян. Це дозволить визначити, чи

держава проводить політику зростання боргової залежності разом із збільшення доходів громадян, чи уряд ігнорує рівень доходів громадян, накопичуючи державний борг, що створює небезпечну ситуацію неплатоспроможності та залежності від кредиторів.

Отримані розрахунки відображені на рис. 2.18.

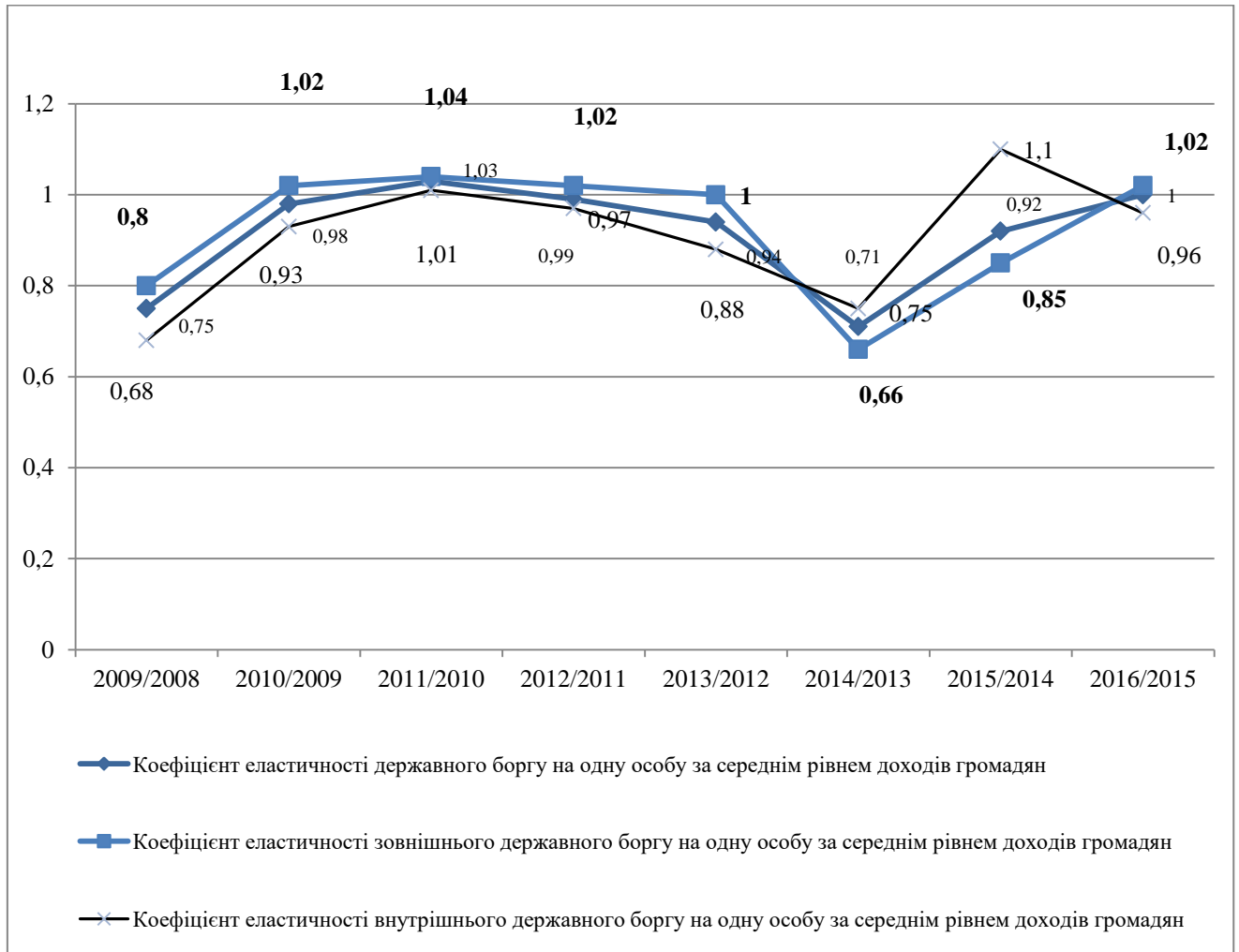


Рис. 2.18. Коефіцієнти еластичності державного, внутрішньо державного та зовнішньодержавного боргу за середнім рівнем доходів громадян у 2008-2016 рр.*

*Джерело: розраховано автором на основі [144; 145].

Оцінка розрахованих показників еластичності, демонструє залежність державного боргу України від середнього рівня доходів та залежності між державним боргом і рівнем мінімальної заробітної плати. Здійснивши ґрунтовний аналіз впливу державного боргу на рівень соціального захисту

населення, можемо констатувати, що держава, позичаючи кошти у зовнішніх та внутрішніх позичальників, спрямовує їх на процеси, що призводять до зростання доходів громадян.

Однак, аналізуючи показники, що відображають суму погашення державного боргу, спостерігаємо надзвичайно високе боргове навантаження на бюджетні показники, що може призвести до зниження соціальних стандартів, купівельної спроможності громадян, пришвидшення інфляції і зниження реальних доходів населення. Підтвердженням цих висновків є зростання інфляції та девальвація вітчизняної валюти.

Вважаємо, що зростання боргового навантаження без реального розвитку економіки та збільшення реальних соціальних стандартів громадян може спричинити посилення залежності України від зовнішніх позичальників, подальшої девальвації національної валюти, зростання інфляції, зниження розвитку економіки. Найбільш негативним сценарієм може стати реструктуризація внутрішнього боргу та відмова від сплати зобов'язань перед зовнішніми позичальниками.

Однак для позитивних результатів у реалізації боргової стратегії країни необхідним є залучення позичкових капіталів у розвиток економіки.

2.3. Моніторинг дієвості управління державним боргом України

За сучасних умов стратегічно важливим для України є пошук оптимальних джерел формування фінансових ресурсів держави. Це обумовлюється невідпинним зростанням державних витрат, пов'язаних, перш за все, із постійним розширенням соціальних функцій держави, науково-технічним прогресом, щорічним зростанням державного боргу та витрат на його обслуговування. Разом із тим, можливості оподаткування в певний момент

часу є обмеженими, позаяк надмірне податкове навантаження стримує розвиток інвестиційно-інноваційних процесів, скорочує рівень споживання, стимулюючи такі негативні соціально-економічні процеси як надлишкове безробіття та скорочення темпів економічного зростання.

Державний кредит, як джерело додаткових фінансових ресурсів, має менш негативні наслідки у порівнянні із підвищенням ставок податків та монетарними методами збалансування бюджету. За умови ефективного управління борговими ресурсами, державний кредит може стати не лише засобом збільшення фінансових можливостей держави, а й важливим фактором прискорення соціально-економічного розвитку країни. Державні боргові зобов'язання широко використовуються урядами розвинених країн як інструмент фінансування дефіциту бюджету та довгострокового забезпечення фінансовими ресурсами інвестиційних проектів національного масштабу.

На нашу думку, нагальним завданням для України є розробка стратегії управління державним боргом, що обумовлюється необхідністю пошуку оптимальних джерел здійснення державних запозичень, визначенням переліку інструментів залучення фінансових ресурсів, оптимізації структури державного боргу та встановлення ефективних напрямів використання запозичень.

Управління державним боргом передбачає комплекс заходів та процедур, що охоплюють увесь борговий процес, а саме: залучення державних позик, їх використання, обслуговування боргу та його погашення (рис. 2.19).

На етапі залучення державних позик важливо визначити необхідний їх обсяг, форми та умови запозичень та сформувавши оптимальну структуру позик. Щодо обсягу державного боргу, то більшість сучасних вчених вважають, що останній викликає негативні наслідки лише за умови його перевищення певних встановлених розмірів. Так, згідно Маастрихтських критеріїв вступу до Європейського Союзу, величина державного боргу не повинна перевищувати 60 % ВВП.



Рис. 2.19. Блок-схема управління державним боргом*

* Джерело: розроблено автором самостійно

Згідно чинного законодавства України загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 відсотків річного номінального обсягу валового внутрішнього

продукту. У разі очікуваного перевищення цієї граничної величини Кабінет Міністрів України подає для схвалення план заходів з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до встановлених вимог [25]. Згідно методикою Світового банку критичний рівень державного зовнішнього боргу становить 50 % валового національного продукту.

На нашу думку, вкрай важливим індикатором боргової безпеки є не стільки частка боргу у ВВП, скільки співвідношення темпів його приросту до темпів економічного зростання. Вченими доведено, що як тільки темпи зростання суми державного боргу, на яку нараховуються відсотки, починають випереджати темпи економічного зростання країни – збільшується частка видатків на виплату відсотків у загальних видатках бюджету. У результаті, річна сума видатків на обслуговування державного боргу може перевищити річний дефіцит державного бюджету та спровокувати необхідність рефінансування боргу, збільшення податків або додаткову емісію грошей [8, с. 17].

Як видно з табл. 2.7, показник співвідношення державного і гарантованого державою боргу до валового внутрішнього продукту впродовж 2012-2016 рр. мав стійку позитивну динаміку та у 2014 р. перевищив встановлену Бюджетним кодексом України допустиму межу, досягнувши 70,2 % і продовжив стрімке зростання. У 2016 р. аналізований показник досяг значення 80,9 %. Причиною суттєвого зростання боргу впродовж останніх років вважаємо девальвацію національної валюти (за 2014-2017 рр. більше ніж утричі – з 7,9 грн. за 1 дол. США на 31.12.13 р. до 26,55 грн. за 1 дол. США на 28.04.2017 р.), залучення зовнішніх позик на фінансування дефіциту бюджету, рефінансування державного боргу, надання державної підтримки, зокрема, НАК «Нафтогаз України», фонду гарантування вкладів фізичних осіб та комерційним банкам (АТ «Укресімбанк» та АТ «Ощадбанк»).

**Динаміка сукупного державного боргу та ВВП в Україні
у 2012-2016 рр.***

Показники	2012	2013	2014	2015	2016
Державний борг, млн грн	515511	584114	1100564	1572180	1929759
Темпи приросту державного боргу, у % до попереднього року	+ 9	+13,3	+88,4	+42,9	+22,7
ВВП, млн грн	1408889	1454931	1566728	1979458	2383182
Темпи приросту ВВП, у % до попереднього року	+ 7	+ 3,3	+ 7,7	+ 26,3	+ 20,4
Частка державного боргу у ВВП, %	36,6	40,1	70,2	79,4	80,9

* Джерело: складено автором за на основі [115].

Про вкрай небезпечну боргову ситуацію також свідчить і перевищення темпів зростання боргу над приростом валового внутрішнього продукту. Впродовж аналізованого періоду найбільший розрив між згаданими показниками зафіксовано у 2014 р. – при зростанні сукупного державного боргу на 88,4 % відносно попереднього року обсяг ВВП збільшився всього на 7,7 %. У 2016 р. розрив між зазначеними показниками суттєво скоротився та склав 2,3 в.п. Зростання абсолютних і відносних вимірників державного та гарантованого державою боргу призводить до значного збільшення боргових виплат, що в умовах макроекономічної нестабільності створює додаткове навантаження на державні фінанси та знижує рівень боргової безпеки.

Для порівняння, у зарубіжних країнах рівень боргового навантаження на національну економіку суттєво різниться. Станом на 2016 рік найвищим він є у Японії (250,4 %), Греції (179 %), Лівані (143,9 %), Італії (132,6 %), Португалії (130,4 %), Кабо Верде (123 %), а найнижчим – у Гонконгу (0,06 %), Брунеї (3,1 %), Афганістані (6,7 %), Естонії (9,5 %), Саудівській Аравії (14,1 %), Нігерії (14,6 %), Росії (17,7 %) (рис. 2.20). Досить неоднозначним є досвід Японії, де боргові зобов'язання держави перевищують обсяги ВВП майже у 2,4 рази.

Однак, такий феномен можна пояснити тим, що більшість зобов'язань країни є внутрішніми [8, с. 55].

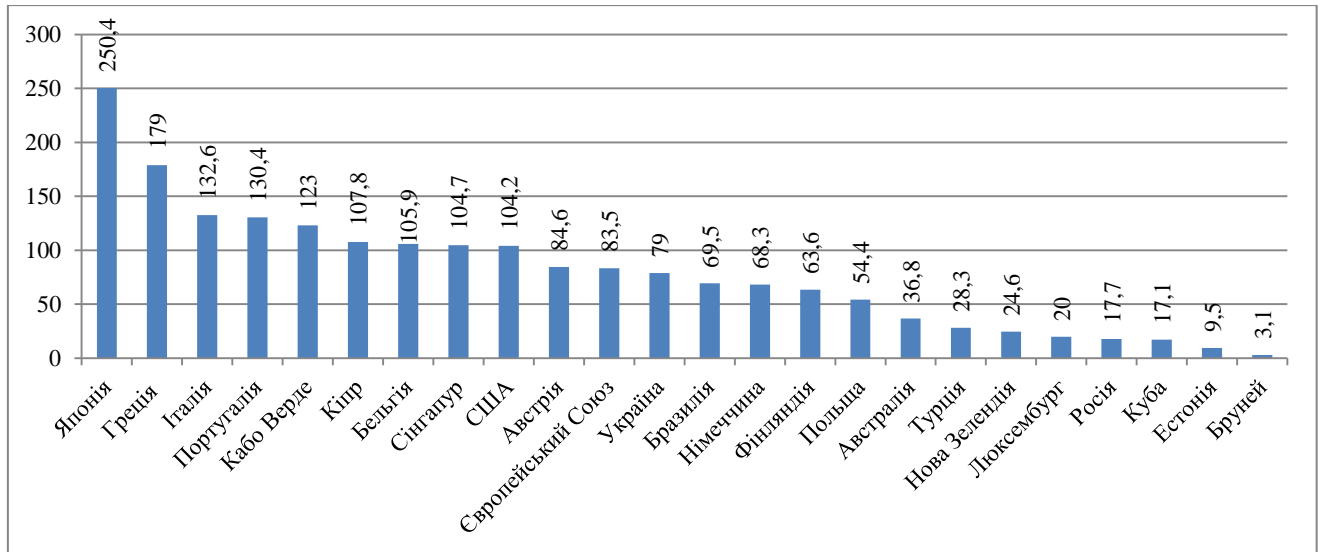


Рис. 2.20. Співвідношення державного боргу та ВВП в окремих країнах світу у 2016 р., %

* Джерело: складено автором на основі [182].

Важливим етапом у побудові боргової стратегії держави є визначення структури державного боргу, а саме: визначення оптимального співвідношення джерел фінансування дефіциту бюджету (боргове, податкове та інфляційне фінансування); оптимізація співвідношення між короткостроковими, середньостроковими та довгостроковими зобов'язаннями; забезпечення оптимальної структури боргу у частині співвідношення між зовнішніми та внутрішніми запозиченнями; оптимізація структури запозичень за видом відсоткових ставок та за типом кредиторів, оптимізація валютної структури боргу, а також співвідношення державного та гарантованого державою боргу.

Щодо співвідношення зовнішньої та внутрішньої складових державного боргу, то, як вже було зазначено вище, частка зовнішніх запозичень є значно вищою і станом на 01.01.2017 р., становить близько 65 % [144]. Більшість вітчизняних вчених вважають, що управління державним боргом в умовах капіталодефіцитної економіки має бути спрямоване на підвищення частки внутрішніх запозичень. Однак, як внутрішні, так і зовнішні позики мають свої

переваги та недоліки. Внутрішні запозичення є засобом перерозподілу доходів всередині країни, а тому дозволяють уникнути залежності держави від кон'юнктури світових фінансових ринків (мінімізуються ризики ліквідності, коливання валютних курсів тощо). Серед недоліків внутрішніх запозичень є можливість неефективного перерозподілу інвестиційних ресурсів в державі на користь державних цінних паперів та відволікання останніх від фінансування ефективних приватних інвестиційно-інноваційних проектів з високою нормою дохідності. Існує також загроза, що в нестабільній економічній ситуації надмірне зростання внутрішніх запозичень провокуватиме пришвидшення інфляційних процесів. Тому, важливою передумовою реструктуризації державного боргу у напрямку зростання його внутрішньої складової має стати удосконалення механізму функціонування національного ринку цінних паперів, зростання ліквідності та інвестиційної привабливості державних боргових інструментів, відновлення довіри інвесторів до цінних паперів, емітованих урядом.

Поділяючи думку В. Руденко [138] та А. Попкової [123], зазначимо, що оптимізація структури зовнішнього боргу повинна здійснюватися за такими напрямками: мінімізація ризиків, пов'язаних із коливанням валютних курсів, диверсифікація валютної структури зовнішніх позик, максимізація частки кредитів на преференційних умовах та мінімізація їх частки на ринкових умовах, зведення до мінімуму платежів із обслуговування державного боргу, що підлягають виплаті в період до завершення інвестиційних проектів.

Розмір основних складових державного та гарантованого державою боргу за джерелами фінансування представлено в табл. 2.8. Як свідчать дані таблиці, найбільш вагомими складовими державного боргу протягом 2012-2016 рр. були наступні: заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому і зовнішньому ринках та заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій. Частки зазначених складових у структурі державного боргу у 2016 р. склали: заборгованість за ОВДП – 40,6 %, за ОЗДП – 31,4 %, заборгованість МФО – 22,5 %. Для порівняння, у 2011 р. питома вага

згаданих складових становила 44,3 %, 19,5 % та 23,6 % відповідно, що дає підстави констатувати зростання активності України на міжнародних фінансових ринках.

Таблиця 2.8

**Склад державного та гарантованого державою боргу України
у 2012-2016 рр., млрд дол США***

Показники	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Загальна сума державного та гарантованого державою боргу</i>	64,50	73,16	69,81	65,51	70,97
<i>Державний борг</i>	49,95	60,08	60,06	55,59	60,71
Внутрішній борг	23,81	32,15	29,24	21,17	24,66
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	23,43	31,78	29,06	21,06	24,57
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,38	0,36	0,18	0,11	0,09
Зовнішній борг	26,14	27,93	30,82	34,43	36,05
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	10,02	7,74	10,72	14,06	13,68
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,14	0,91	1,04	1,36	1,68
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	13,09	17,38	17,28	17,30	19,04
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,89	1,90	1,78	1,70	1,65
<i>Гарантований державою борг</i>	14,55	13,08	9,75	9,91	10,26
Внутрішній борг	2,03	3,39	1,77	0,89	0,70
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	1,25	2,64	1,37	0,68	0,59
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,78	0,75	0,40	0,21	0,12
Зовнішній борг	12,52	9,69	7,99	9,02	9,56
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	5,07	2,03	2,54	5,87	7,02
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	0,25	0,25	0,24	0,19	0,15
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	3,67	3,88	3,27	2,84	2,28
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	3,40	3,40	1,81	0,00	0,00
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,13	0,13	0,12	0,11	0,11

*Джерело: складено автором на основі [144].

Структура позик, одержаних від міжнародних фінансових організацій свідчить, що до основних зовнішніх кредиторів нашої держави належать: Європейське Співтовариство, Міжнародний банк реконструкції та розвитку і Міжнародний Валютний Фонд. Так, станом на 31.12.2016 р. розмір заборгованості України перед МФО становив 371,84 млрд грн, з них – 140,91 млрд грн або 37,9 % зобов'язання перед МВФ, 137,46 млрд грн або 37 % – зобов'язання перед МБРР та 62,81 млрд грн або 16,9 % – зобов'язання перед ЄС.

Структура державного боргу за видами відсоткових ставок засвідчує незначний рівень чутливості державних фінансів до відсоткових ризиків (табл. 2.9). Так, частка боргових зобов'язань з фіксованою відсотковою ставкою на кінець 2016 року становила 68,8 %, збільшившись на 1,3 в. п. порівняно з попереднім роком. Інші види боргових зобов'язань України мають дохідність, прив'язану до ставки LIBOR та до ставки МВФ [26, с. 50].

Таблиця 2.9

Структура державного та гарантованого державою боргу України за видами відсоткових ставок у 2012-2016 рр., %*

Вид відсоткової ставки	2012	2013	2014	2015	2016
Фіксована ставка	76,1	80,5	82	67,5	68,8
Ставка МВФ	15,9	9,9	9	19,1	18,4
Libor	7,9	9,5	9	13,5	12,7
Інші види ставок (ставки банків ФРН, рефінансування НБУ, ставка казначейства США)	0,1	0,1	-	-	-

*Джерело: складено автором на основі [2626, с.54].

Валютна структура державного боргу вказує на достатньо високий ступінь вразливості державних фінансів України до ризиків коливань валютного курсу. Як свідчать дані рисунку 2.21, станом на кінець 2016 року частка боргових зобов'язань, номінованих у гривні, становила лише 30,3 % загальної суми державного і гарантованого державою боргу, тоді як його частка у іноземній валюті досягла 51,3 %. Частка резервного та платіжного засобу, що

емітується Міжнародним Валютним Фондом (СПЗ), є також досить значною та складає 18,4 %.

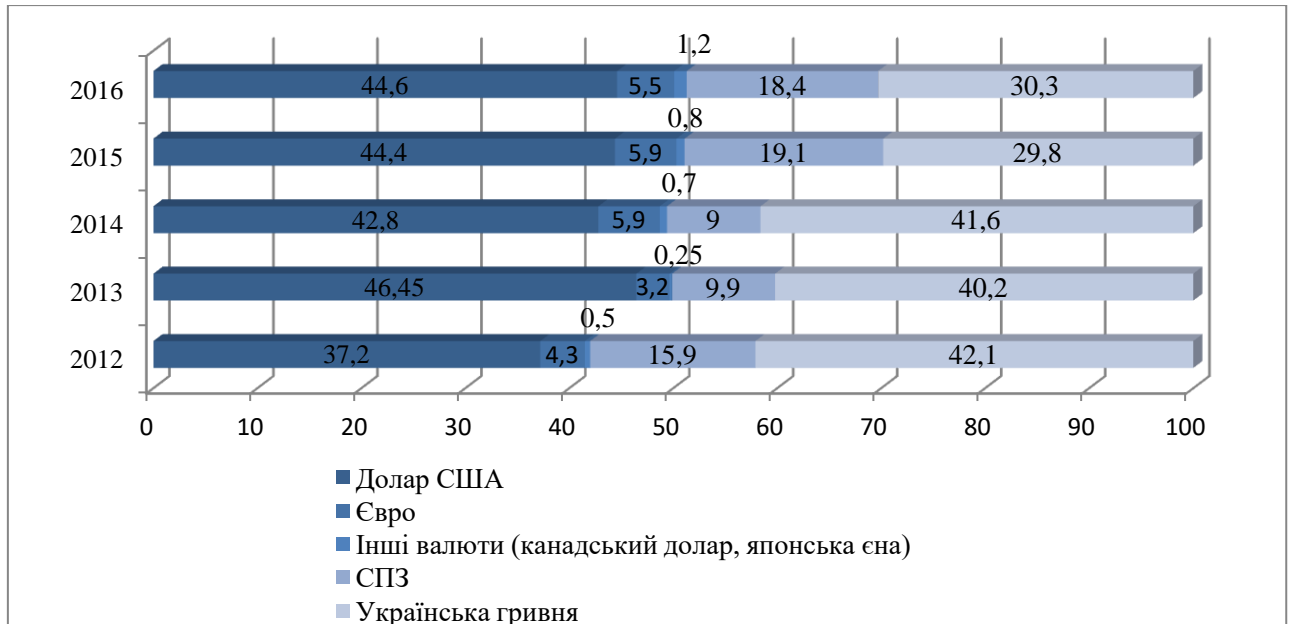


Рис. 2.21. Валютна структура державного та гарантованого державою боргу у 2012-2016 рр., %*

*Джерело: складено автором на основі [144].

Варто також відзначити негативну динаміку валютної структури державного боргу, а саме – скорочення питомої ваги гривневих зобов'язань у 2016 р. порівняно із 2012 р.м на 11,8 в.п. та зростання частки зобов'язань у доларах та євро (на 7,4 в.п. та 1,2 в.п. відповідно).

Важливим етапом управління державним боргом є здійснення витрат на його погашення та обслуговування. Як свідчать дані таблиці 2.10, видатки на обслуговування державного боргу у 2016 р. становили 97,4 млрд. грн, або 99,4 % річного планового показника. Загальний обсяг виплат з погашення й обслуговування державного боргу склав 208,8 млрд грн, або 82,8 % річного плану. Погашення боргу здійснено у сумі 111,4 млрд. грн, що становило 82,4% річного планового обсягу. У тому числі, погашення внутрішнього боргу здійснено у сумі 102,4 млрд грн або 84,4 % річного планового обсягу, а погашення зовнішнього боргу – 9,0 млрд грн, або 65,1% плану.

У порівнянні з 2015 р. видатки на обслуговування державного боргу збільшилися на 10,6 млрд грн, а їх частка у загальному обсязі видатків державного бюджету зменшилася з 15,0 % у 2015 р. до 14,2 % у 2016 р.. Відносно валового внутрішнього продукту обсяг платежів з обслуговування державного боргу зменшився з 4,4 % до 4,1 %.

Таблиця 2.10

**Витрати бюджету на погашення та обслуговування державного боргу
України у 2013-2016 рр.***

	2013		2014		2015**		2016		
	Факт, млрд грн	Виконання плану, %	Факт, млрд грн	Виконання плану, %	Факт, млрд грн	Виконання плану, %	План, млрд грн	Факт, млрд грн	Виконання плану, %
Платежі за державним боргом, усього, у т.ч.	114,2	98,2	171,8	98,4	503,4	90,7	252,2	208,8	82,8
Внутрішнім	65,7	97,7	102,7	99,5	151,3	80,4	185,9	166,5	89,6
Зовнішнім	48,5	99	69,1	96,8	352,1	96	66,3	42,3	63,8
Платежі з погашення державного боргу, у т.ч.	79,8	98,4	120,8	98,2	416,6	89,3	154,2	111,4	72,3
внутрішнього	41,8	97,3	68,0	99,6	91,2	71,3	121,3	102,4	84,4
зовнішнього	38	99,7	52,8	96,5	325,4	96,1	32,9	9,0	27,5
Видатки на обслуговування державного боргу, у т.ч.	34,4	97,9	51	98,8	86,8	98,2	98,0	97,4	99,4
внутрішнього	23,9	98,4	34,7	99,4	60,1	99,7	64,6	64,2	99,3
зовнішнього	10,5	96,6	16,3	97,6	26,8	95	33,4	33,2	99,5
Видатки бюджету, усього	503,9	92,5	654,3	94,1	1075,7	92,5	1016	932,5	91,8
Питома вага платежів за державним боргом у видатках бюджету, %	23,3		26,3	-	10,8	-	24,8	22,4	90,2
Питома вага відсоткових виплат за державним боргом у видатках бюджету, %	8,5		11,9	-	15,0	-	13,8	14,2	102,8
Відношення платежів за державним боргом до ВВП, %	7,5		10,8	-	10,2	-	10,6	8,8	82,8
Відношення відсоткових виплат за державним боргом до ВВП, %	2,3		3,2	-	4,4	-	4,1	4,1	99,4

*Джерело: складено автором на основі [26; 144].

**Дані 2015 року скориговано із врахуванням операцій із реструктуризації зовнішнього державного боргу

Аналіз середньострокової динаміки боргових виплат дозволив виявити ряд негативних тенденцій. Так, видатки на обслуговування державного боргу збільшилися з 2,3 % ВВП у 2013 р. до 4,1 % ВВП у 2016 р. За аналогічний період зросла і їх частка у сумарних видатках державного бюджету – з 8,5 % до 14,2 %. Обсяг платежів за державним боргом (з урахуванням сум погашення) відносно ВВП збільшився з 7,5 % у 2013 р. до 8,8 % у 2016 р.

Негативну динаміку демонструє залежність між обсягами державних запозичень та розміром витрат, спрямованих на погашення державного боргу. Так, у 2016 р. в порівнянні з попереднім роком спостерігалось майже подвоєння розриву між зазначеними показниками (307,7 млрд грн та 111,4 млрд грн відповідно), що призвело до подальшого зростання абсолютних розмірів державного боргу України (рис. 2.22).

Підсумовуючи вищесказане, зазначимо, що впродовж аналізованого періоду зростання боргового навантаження зумовлювало збільшення бюджетних витрат на обслуговування боргу. Однак, реструктуризація зовнішнього державного боргу у 2015 р. дозволила дещо розвантажити бюджети 2015-2018 рр., та зафіксувати розміри виплати на погашення і обслуговування боргу в 2016 р. на рівні попередніх років.

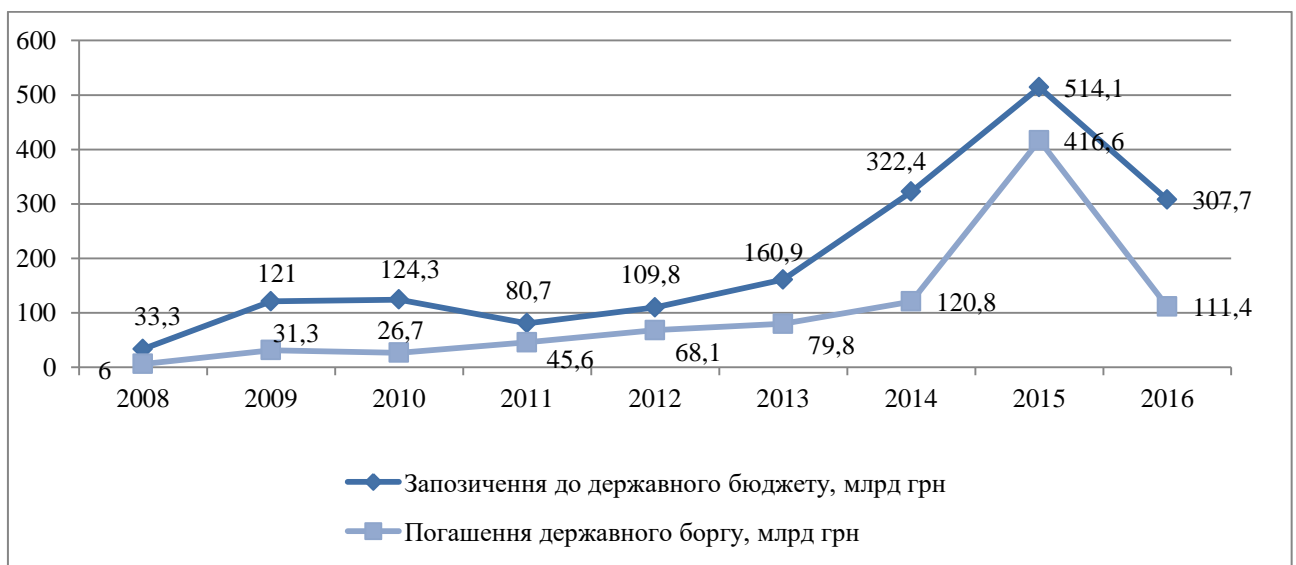


Рис. 2.22. Динаміка обсягів запозичень до Державного бюджету України та погашення державного боргу у 2008-2016 рр.*

*Джерело: складено автором на основі [26; 36].

Зазначимо, що нагальна необхідність реструктуризації державного боргу у 2015 р. була породжена рядом причин, а саме: значним накопиченням боргу (90 % ВВП), девальвацією національної валюти, негативною динамікою показників економічного зростання, закриттям зовнішніх ринків запозичень.

Угода про реструктуризацію передбачала списання Україні 20 % основної суми боргу (3,6 млрд дол США) та пролонгацію виплат за непогашеними боргами на чотири роки. Це дозволило зменшити навантаження на державну фінансову систему, стабілізувати валютний ринок, банківський сектор, а також інфляційні очікування тощо.

До основних умов угоди про реструктуризацію державного боргу України 2015 р. належали [36]:

- списання 20 % основної суми боргу (3,6 млрд дол. США), що призвело до зменшення суверенного, гарантованого та квазі-суверенного боргу України з 19.3 млрд. дол США до 15.5 млрд. дол США;
- обмін реструктуризованих облігацій на дев'ять нових серій, виплата основної суми боргу за якими призначена на закінчення періоду дії Механізму розширеного фінансування МВФ (2015-2018 рр.). Сплата за основною сумою боргу відбуватиметься дев'ятьма рівними частинами з 2019 р. по 2027 р.;
- пролонгація виплат за боргами, що залишилися, шляхом збільшення термінів дії усіх випусків єврооблігацій на 4 роки (з 2015 – 2023 рр. на 2019 – 2027 рр.);
- збільшення відсоткової ставки для 80 % суми боргу (із 7,2 % до 7,75% за поточними єврооблігаціям);
- випуск нового Інструменту компенсації вартості, що передбачає додаткову емісію облігацій державної позики, які будуть доповненням до вже діючих цінних паперів, виплати за якими прив'язуються до показників зростання реального ВВП впродовж 2021-2040 рр.

Реструктуризація державного боргу України дозволила дещо зменшити значні макроекономічні ризики, стабілізувати валютний ринок та банківський сектор. Крім того, добровільна реструктуризація зовнішнього боргу була

однією із рекомендацій програми розширеного фінансування МВФ, що відкрило для України можливість для наступного траншу.

Негативними моментами процесу реструктуризації боргу вважаємо недостатній відсоток його списання. Для порівняння, Греція у 2012 р. домоглася списання 52 % основної суми боргу. Не відбулося і зниження відсоткових ставок за обслуговуванням зовнішнього державного боргу, навпаки, вони несуттєво зросли – на 0,55 в.п. Достатньо низьким є і поріг, який змушує Україну виплачувати кредиторам додаткові суми, зокрема, підставою для здійснення таких виплат є щорічне зростання ВВП більше ніж на 3 % та перевищення абсолютного розміру ВВП 125 млрд дол США. За підрахунками експертів VoxUkraine, залежно від різних сценаріїв розвитку економіки України (сценаріїв зростання і падіння економіки), вартість виплат за Інструментом компенсації вартості може або перевищити суму списання боргу (\$3,6 млрд), або практично досягнути цієї суми [15].

Отже, здійснена реструктуризація державного боргу не вирішує проблеми кризи державних фінансів та є лише середньостроковим засобом відтермінування сплати боргів. Основою ефективною стратегією управління державним боргом повинна стати переорієнтація джерел витрачання позичкових ресурсів. Використання державних позик на фінансування поточних витрат на споживчі цілі сприяє накопиченню боргів та стрімкому зростанню виплат на їх обслуговування. Таким чином, формується додаткове боргове навантаження на майбутні покоління. Зовнішні запозичення повинні використовуватися для реалізації інвестиційних проектів та фінансування капітальних державних витрат. Причому, очікувана дохідність таких проектів повинна перевищувати рівень відсоткових ставок за позиками, що дозволить не лише покривати основну суму боргу та відсотки за ним, а й збільшити доходи держави.

Зростання боргового навантаження на економіку України, окрім зовнішніх чинників, обумовлюється недоліками та проблемами системи нормативно-організаційного забезпечення. Так, на сьогодні основним

нормативно-правовим актом, що регулює процес здійснення державних запозичень та управління державним боргом в Україні є Бюджетний кодекс, а також закон про Державний бюджет України на відповідний рік. Зокрема, статтею 16 Бюджетного кодексу врегульовано повноваження окремих органів загальнодержавної та місцевої влади щодо здійснення державних внутрішніх та зовнішніх запозичень, а також окреслено порядок здійснення витрат на обслуговування та погашення боргу. Законом про державний бюджет затверджується граничний обсяг державного та гарантованого державою боргу на відповідний бюджетний рік та перелік позик, які залучаються державою до бюджету від іноземних держав та міжнародних фінансових організацій.

На сьогодні в Україні відсутній єдиний нормативно-правовий акт, який комплексно регулює управління державним боргом, що унеможливило системне та ефективне здійснення даного процесу. Впродовж останніх років урядом здійснювалися певні спроби удосконалення законодавчого регулювання боргових фінансів. Так, Кабінетом Міністрів України було прийнято Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2012-2014 рр., а згодом – на 2013-2015 рр. Основними завданнями Стратегії визнано: задоволення потреб держави у позикових ресурсах шляхом фінансування державного бюджету за мінімально можливої вартості обслуговування державного боргу з урахуванням ризиків; утримання обсягу державного боргу на економічно безпечному рівні; забезпечення ефективного функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів та розширення доступу до міжнародного ринку капіталу [126]. Однак задекларованих документами показників не було досягнуто, а поставлені завдання не були виконані.

Складовою нормативного забезпечення управління борговими фінансами є також постанова Кабінету Міністрів України, що містить методологічні та організаційні засади здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним боргом [128]. Згідно даної Постанови, Міністерство фінансів України затверджує програму управління боргом на відповідний рік та, за результатами її виконання, формує звіт, що містить інформацію про стан

боргу на кінець звітного бюджетного року, основні тенденції на внутрішньому ринку державних цінних паперів, результати оцінки ризиків, пов'язаних із управлінням боргом, досягнення показників, визначених у програмі, а також причини та обґрунтування відхилень таких показників.

Згідно згаданої Програми, загальні виплати за державним боргом, що мають бути здійснені у 2017 р. за рахунок коштів державного бюджету, оцінюються на рівні 240 897,4 млн грн, з яких 70,0% , або 168 698,6 млн грн – виплати за внутрішнім боргом та 30,0%, або 72 198,8 млн грн, становлять виплати за зовнішнім боргом. Найбільші за обсягами платежі з погашення державного боргу у 2017 р. передбачено за облігаціями внутрішньої державної позики 2013 року в сумі 29 068,1 млн грн, ОВДП 2016 року в сумі 24 702,5 млн грн, ОВДП 2014 та 2012 рр. у сумі 10 935,0 млн грн та 9 212,9 млн грн відповідно. Щодо додаткових боргових ресурсів, які планується залучити впродовж 2017 року, то їх обсяг складає 190 797,2 млн. гривень, з яких внутрішні запозичення становлять 54,5%, а зовнішні – 45,5 %. Структуру запозичень у розрізі боргових інструментів наведено на рис. 2.23.

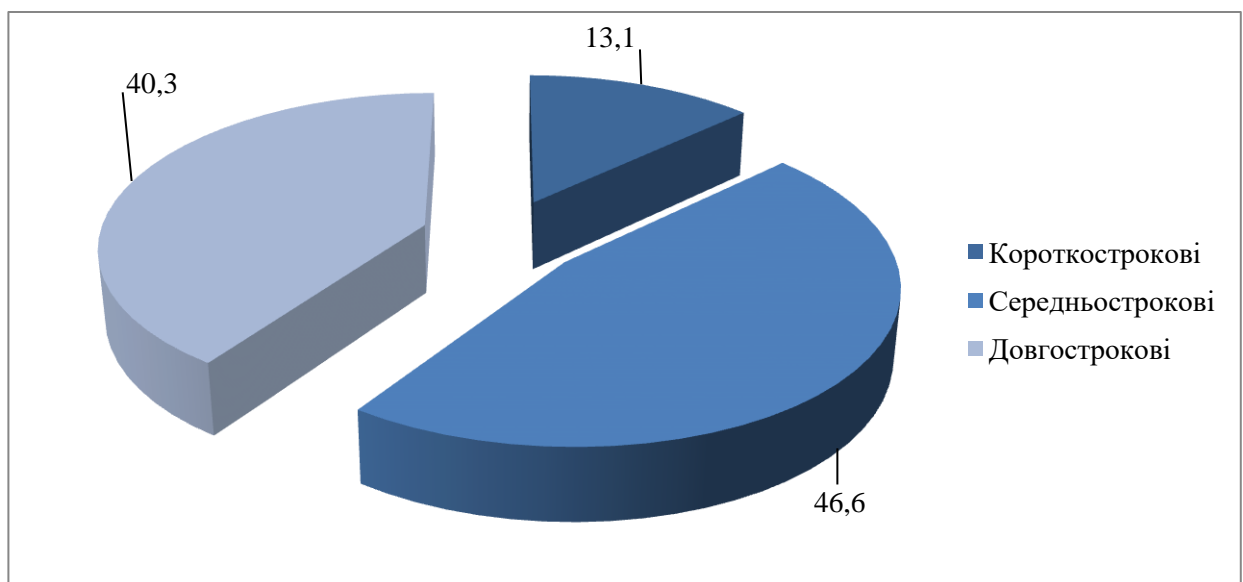


Рис. 2.23. Прогнозна структура державних запозичень України у 2017 р. у розрізі строків погашення, % [129].

Як бачимо з рисунку, у структурі державних запозичень у 2017 році майже половину складуть середньострокові зобов'язання (46,6 %), на другому

місці довгострокові позики – 40,3 %, а найменшою є частка короткострокових запозичень (13,1 %). Що ж до структури державних запозичень за типом ставки боргових інструментів, то 91,61 % становитимуть зобов'язання із фіксованою ставкою.

Як свідчать вищенаведені дані, Програмою досить чітко окреслено обсяги та структура державних запозичень на 2017 р., однак повністю упущено інформацію, стосовно порядку використання таких коштів, що фактично унеможливує контроль за їх ефективним та цільовим використанням.

Незважаючи на існування певного переліку нормативних актів, що регулюють процес формування та використання державних запозичень, на нашу думку, проблема нормативного забезпечення управління державним боргом залишається невирішеною. Вважаємо за необхідне прийняття законодавчого нормативного акту, який створить інституційно-правову базу для функціонування інституту державного кредиту, деталізує принципи та пріоритети державної боргової політики та врегулює ряд питань, серед яких: порядок укладання міжнародних кредитних угод; процедура обґрунтування та погодження отримання зовнішніх державних позик; механізм співпраці органів державної влади з міжнародними фінансовими організаціями; механізм надання державних гарантій та ін. Погоджуємося із думкою К. Фурманець щодо необхідності законодавчого врегулювання операцій активного управління державним боргом, порядку проведення конверсії та консолідації позик, реструктуризації державного боргу, обміну боргових зобов'язань, відповідальності посадових осіб за ефективність дій у сфері управління державним боргом тощо [161, с. 89].

За умови налагодження ефективного механізму управління державним боргом, уряд розширить можливості залучення кредитних ресурсів та, одночасно, зможе оптимізувати рівень боргового навантаження на економіку, активізувати інвестиційно-інноваційні процеси та забезпечити сталі темпи економічного розвитку України.

Висновки до другого розділу

Проаналізувавши державний борг України як інструмент соціально-економічних відносин, дійшли таких висновків:

1. Використовуючи математичний інструментарій встановлено, що зростання внутрішнього державного боргу негативно впливає на підвищення капітальних інвестицій за рахунок коштів приватних (вітчизняних) інвесторів. Розрахований коефіцієнт детермінації свідчить, що зростання обсягів капітальних інвестицій за рахунок коштів приватних (вітчизняних) інвесторів на 37,0% залежить від зміни темпів зростання внутрішнього державного боргу. У свою чергу, структура зовнішнього державного боргу значно відрізняється своєю неоднорідністю та нестійкістю. Основна частина державного боргу зосереджена в довгострокових зобов'язаннях.

2. При здійсненні кореляційного аналізу визначено, що між темпами зростання капітальних видатків за рахунок коштів державного бюджету та темпами зростання державного боргу показник кореляції становив - 0,4. Це свідчить про слабкий обернений взаємозв'язок між даними показниками. Таким чином, зростання державного боргу негативно впливає на зростання фінансування обсягів капітальних видатків за рахунок коштів державного бюджету.

3. Встановлено, що зростання державного боргу відбувається швидшими темпами, ніж зростання податкових надходжень впродовж 2009-2013 рр., винятком був лише 2011 р., коли темпи росту податкових надходжень переважали на 46,4%. Неєфективність фіскальної політики в 2013 р. зумовила скорочення податкових надходжень, найбільш кризовим був 2014 р., що пов'язано із окупацією АР Крим, початком бойових дій, та як наслідок, значним зростанням видатків на оборону. Однак, уже впродовж наступних двох років ситуація дещо стабілізувалась, а темпи росту податкових надходжень суттєво зросли.

4. Встановлено, що граничний розмір державного боргу України перевищує допустимий Бюджетним кодексом 60% поріг впродовж трьох останніх аналізованих років, зокрема, у 2014 р. – 70,3%, у 2015 р. такий показник становив 79,4%, у 2016 р. показник перевищив позначку у 80% і становив 83,9%. Така ситуація є небезпечною і може загрожувати дефолтом країни, зниженням рівня життя та соціальних стандартів населення, призвести до підвищення відсотків за кредитами, зростання рівня оподаткування, зниження промислової активності в країні.

5. Встановлено динамічне зростання державного боргу поряд із соціальними видатками. Частка соціальних видатків бюджету у загальній сумі державних позик у 2008 р. становила 128,96%, це означає, що витрати на соціальний захист населення були на 29% більшими, ніж сума державних позик, тоді як у 2015 р. сума соціальних витрат була майже в 4 рази меншою, ніж борг держави. Держава на соціальний захист витратила всього лише 27,1% від суми державного боргу, в 2016 р. – 28,06%. Доведено, що в Україні зростає залежність видаткової частини зведеного бюджету від державного боргу, що може спричинити перерозподіл соціальних виплат на витрати бюджету для управління державним боргом.

6. Державний борг нееластичний до показника мінімальної заробітної плати в Україні. Лише у 2010/2009 та 2012/2011 рр. така залежність була еластичною. Найменша залежність державного боргу до показників мінімальної заробітної плати спостерігалася у 2013/2014 роках, коли значення коефіцієнта становило 0,69 та у 2009/2008 роках – 0,79. Такі показники свідчать про пришвидшене нагромадження боргів держави поряд з низьким приростом мінімальної заробітної плати.

Зростання боргового навантаження зумовлювало збільшення бюджетних витрат на обслуговування боргу. Однак, реструктуризація зовнішнього державного боргу у 2015 р. дозволила дещо розвантажити бюджети 2015-2018 рр., та зафіксувати розміри виплати на погашення і обслуговування боргу в 2016 р. на рівні попередніх років, також реструктуризація державного боргу

України дозволила дещо зменшити значні макроекономічні ризики, стабілізувати валютний ринок та банківський сектор.

Незважаючи на існування певного переліку нормативних актів, що регулюють процес формування та використання державних запозичень, проблема нормативного забезпечення управління державним боргом залишається невирішеною. Необхідно прийняти законодавчий нормативний акт, який створить інституційно-правову базу для функціонування інституту державного кредиту, деталізує принципи та пріоритети державної боргової політики та врегулює ряд питань, серед яких: порядок укладання міжнародних кредитних угод; процедура обґрунтування та погодження отримання зовнішніх державних позик; механізм співпраці органів державної влади з міжнародними фінансовими організаціями; механізм надання державних гарантій та ін.

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях автора [98; 100; 101; 103; 104; 106].

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

3.1. Пріоритетні шляхи оптимізації формування державного боргу в Україні

Для отримання якісних наукових висновків та рекомендацій, які б вирізнялися науковою новизною, вважаємо за необхідне оцінити ефективність використання внутрішніх та зовнішніх боргових інструментів при формуванні ресурсів держави. Оптимізація шляхів формування державного боргу беззаперечно залежить від ряду ендогенних та екзогенних факторів, а саме: рівня розвитку країни, її надійності як економічного партнера, рівня доходів громадян, інвестиційної привабливості, ефективності фіскальної, бюджетної, монетарної політики держави тощо. Окреслюючи шляхи оптимізації джерел формування боргу, доцільно визначити, яким чином внутрішній та зовнішній борг країни впливає на розвиток економіки, показник валового внутрішнього продукту, видатки на економічний розвиток, соціальні видатки, на витрати пенсійного фонду, а також з'ясувати, чи впливають доходи громадян на рівень внутрішнього боргу країни. Провівши таке дослідження, ми отримаємо змогу виробити оптимальну стратегію щодо напрямків формування боргової стратегії країни.

Використовуючи інструменти EXCEL для економіко-математичного моделювання, проаналізуємо основні тенденції, що відображають вплив внутрішнього та зовнішнього державного боргу на основні макроекономічні показники країни. Зокрема, змінними величинами, що аналізуватимуться та досліджуватимуться є: Y_1 – ВВП, Y_2 – середній рівень доходів громадян, Y_3 – податкові надходження, Y_4 – капітальні видатки бюджету, Y_5 – соціальні видатки із бюджету країни, Y_6 – видатки пенсійного фонду, які фінансуються за рахунок коштів державного бюджету, тоді як змінними X_1 є зовнішній борг України, X_2 – внутрішній борг України (див. дод. В-М). Здійснивши

моделювання та провівши регресійний аналіз, зможемо спрогнозувати розвиток фіскальної політики у майбутніх періодах і зробити висновки щодо ефективності формування боргу країни з тих чи інших джерел.

Для оцінки впливу зовнішнього боргу (X_1) на ВВП (Y_1) проведемо регресійний аналіз цих показників (рис. 3.1).

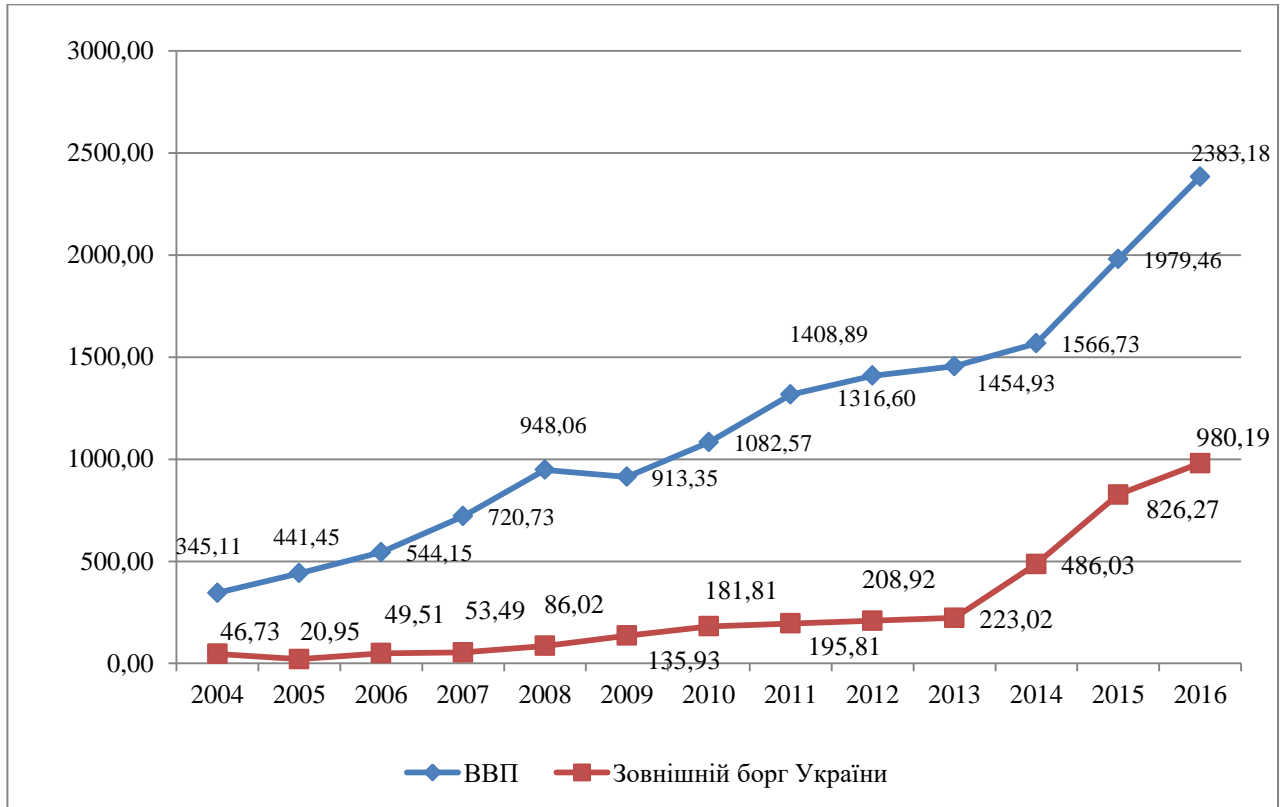


Рис. 3.1. Динаміка ВВП та зовнішнього боргу України у 2004-2016 рр., млрд грн*

*Джерело: складено автором на основі [117; 164].

Отримані результати економіко-математичного моделювання (дод. В), засвідчують високу ступінь залежності між аналізованими величинами – значення коефіцієнта детермінації є достатньо високим ($R^2 = 0,83$). Варто зауважити: якщо значення змінної X було б рівне 0, то значення Y становило б 679839,7, що свідчить про вплив інших факторів на ВВП, окрім зовнішнього боргу, хоча такий вплив є вагомим, адже коефіцієнт змінної X у цьому випадку становить 1,79. Таке значення коефіцієнта свідчить про існування прямої залежності між величинами – при зростанні зовнішнього боргу країни обсяг

ВВП також зростає. З огляду на отримані результати дійшли висновку, що зовнішній борг країни відіграє позитивну роль у прирості ВВП та може бути інструментом розвитку економіки, адже призводить до її зростання.

Спробуємо проаналізувати, яким чином зовнішній борг країни впливає на капітальні видатки зведеного бюджету (рис. 3.2).

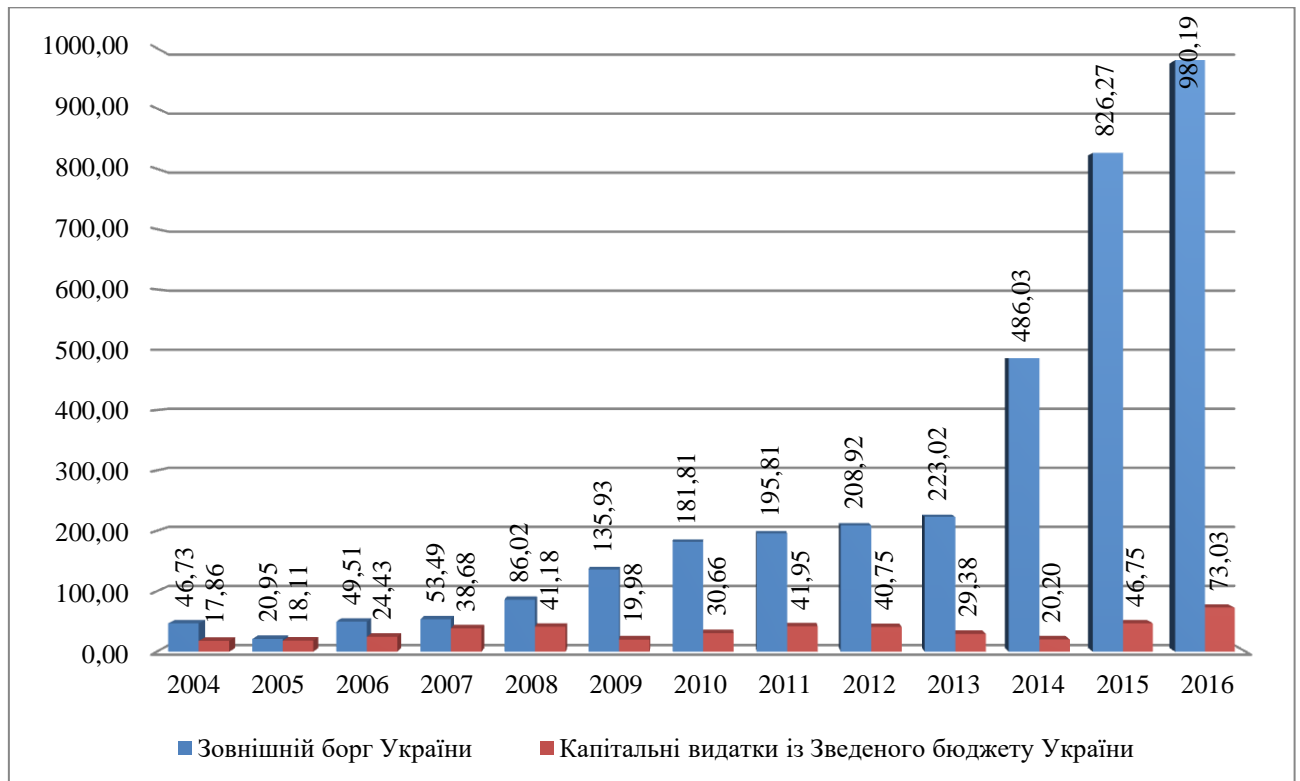


Рис. 3.2. Динаміка зовнішнього боргу України та капітальних видатків із зведеного бюджету України у 2004-2016 рр., млрд грн *

*Джерело: складено автором на основі [164].

Побудувавши регресійну модель для показників Y_4 – капітальні видатки Зведеного бюджету України та X_1 – зовнішній борг України, можемо констатувати про незначну залежність обраних для аналізу змінних, зокрема, зовнішній борг слабо впливає на капітальні видатки бюджету країни – адже коефіцієнт детермінації R^2 становить лише 0,49, що є досить низьким значенням. Результати математичного моделювання вказують на майже незримий вплив зовнішнього боргу на рівень капітальних видатків бюджету; коефіцієнт залежності становить лише 0,035, що свідчить про відсутність впливу (додаток Г). Саме тому, можемо стверджувати, що в нашій державі

зовнішні запозичення не використовуються у реальному секторі економіки, а, спираючись на результати математичного моделювання – спрямовуються на фінансування витрат соціального характеру (в нашому випадку – це охорона здоров'я та освіта) (рис. 3.3).

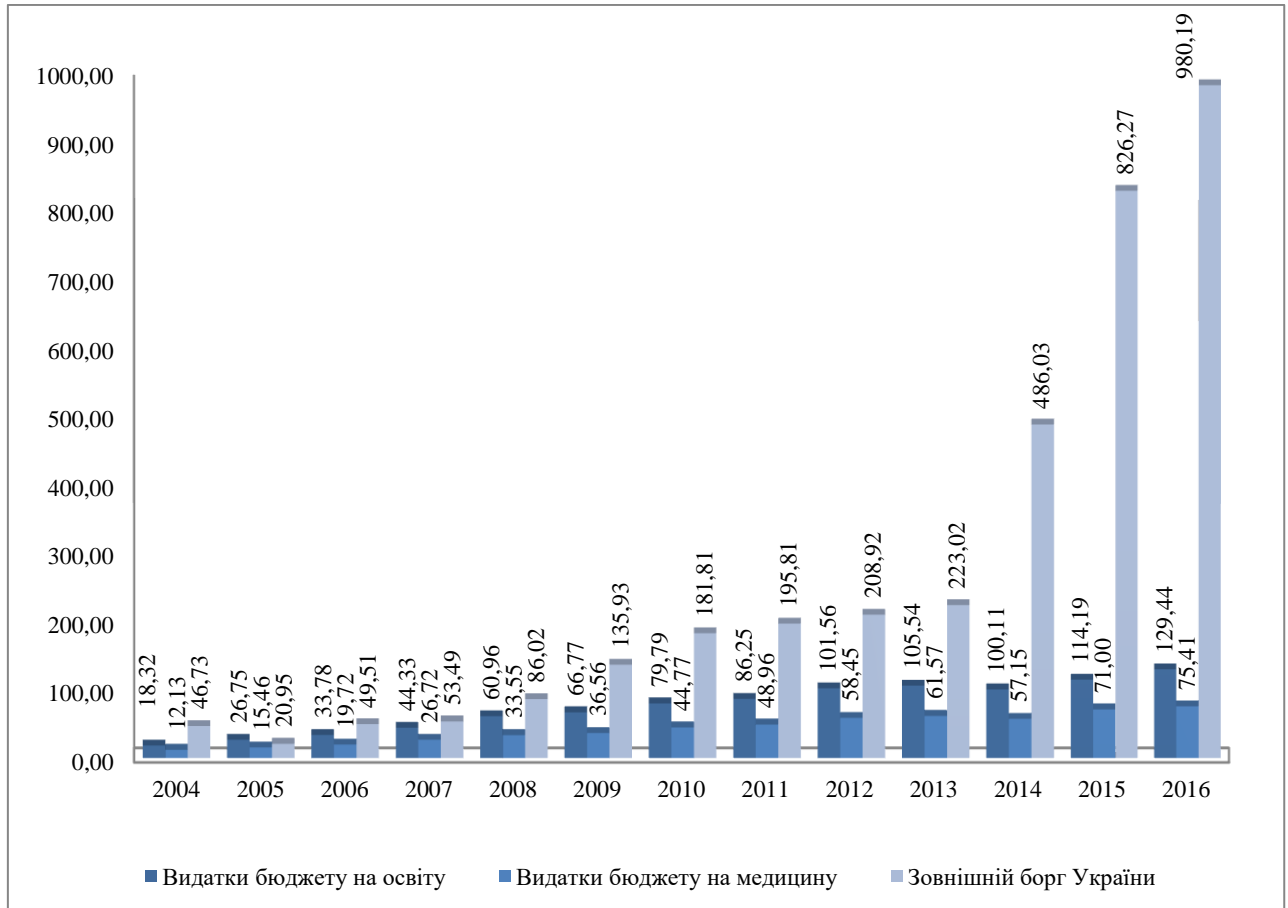


Рис. 3.3. Динаміка видатків Зведеного бюджету України на охорону здоров'я, освіту та зовнішнього боргу України у 2004-2016 рр., млрд грн *

*Джерело: складено автором на основі [164].

Спробуємо з'ясувати залежність зовнішнього боргу та витрат бюджету соціального характеру (показники X_1 та Y_5) (див. додаток Д).

Провівши відповідні розрахунки, спостерігаємо високий рівень залежності витрат бюджету на освіту та охорону здоров'я від зовнішнього боргу країни – коефіцієнт детермінації R^2 становить 0,65. Зауважимо: якщо в даній моделі значення X було б рівним 0, то значення Y становило б 77529,56. Це свідчить про залежність соціальних видатків бюджету від ряду інших факторів, окрім зовнішнього боргу. (додаток Д).

Проаналізувавши отримані результати математичного моделювання, спостерігаємо невисокий рівень впливу зовнішнього боргу на видатки бюджету, які спрямовуються на освіту та охорону здоров'я. Через це вважаємо за доцільне проаналізувати вплив державного зовнішнього боргу на видатки Пенсійного фонду України, які здійснені за рахунок коштів державного бюджету. Це дозволить встановити, чи спрямовуються запозичені кошти від зовнішніх кредиторів на покриття дефіциту Пенсійного фонду (рис. 3.4).

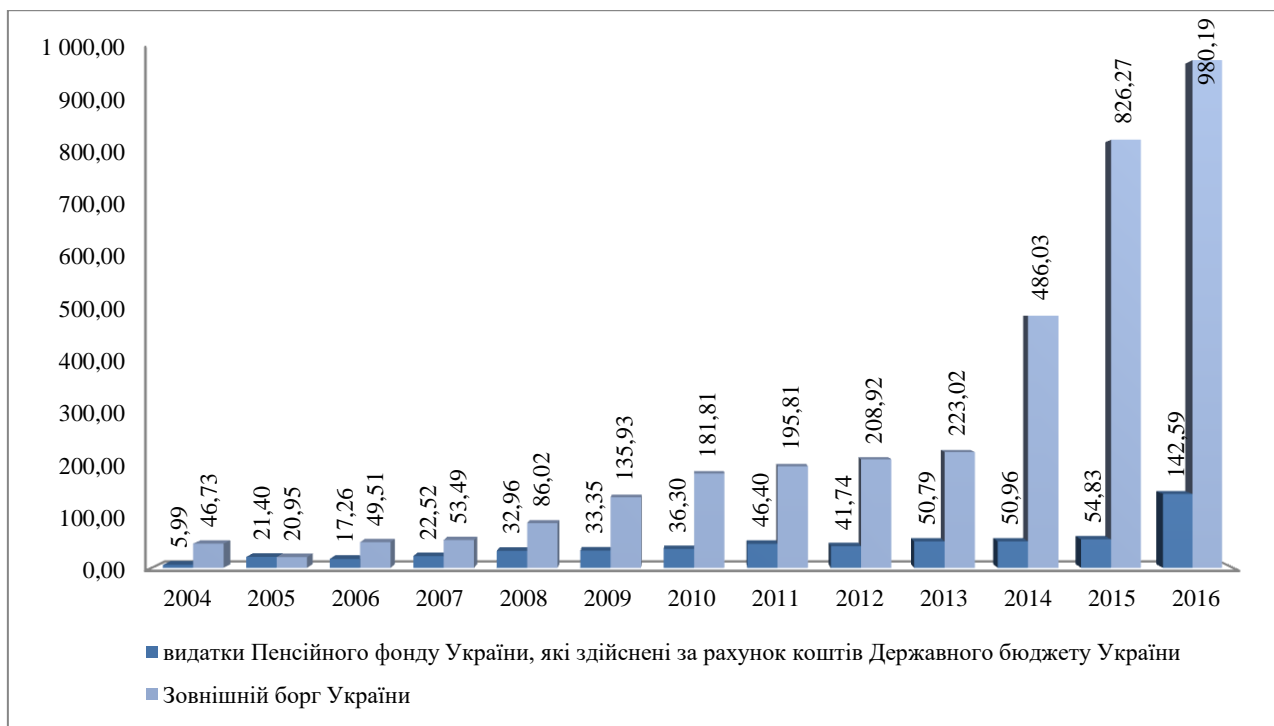


Рис. 3.4. Динаміка видатків Пенсійного фонду України, які здійснені за рахунок коштів Державного бюджету України та зовнішнього боргу у 2004-2016 рр., млрд грн *

* Джерело: складено автором на основі [164].

Отримані результати вказують на наступні тенденції (залежність Y_6 та X_1). Можемо констатувати адекватність моделі – адже коефіцієнт детермінації становить 0,73, що відображає досить високий ступінь залежності між двома змінними, які беруться для аналізу. Варто зауважити: якщо в даній моделі X був би рівним 0, то значення Y становило б 17839,67, що свідчить про вплив інших факторів на видатки Пенсійного фонду, окрім зовнішнього боргу, хоча такий вплив є вагомим. Що ж стосується впливу коефіцієнта змінної X_1 , то

такий коефіцієнт становить лише 0,09. Тобто, при зростанні зовнішнього боргу, видатки Пенсійного фонду, здійснені за рахунок коштів бюджету також зростають, однак у незначній мірі (додаток Е). Такі результати ще раз підтверджують наші припущення, підкріплені попередніми розрахунками про те, що зростання зовнішнього боргу водночас збільшує приріст ВВП, однак мало впливає на видатки бюджету – чи то капітального, чи соціального характеру, а це означає, що кошти від таких запозичень спрямовуються зовсім на інші потреби. Можна припустити, що вони витрачаються на погашення раніше накопиченого боргу чи виключно на поповнення золотовалютних запасів та підтримку вітчизняної валюти, що може створити величезну загрозу неплатоспроможності в майбутньому. Тому, вже на цьому етапі можемо робити висновок про необхідність зміни напрямків витрачання коштів від отриманих державою кредитів або ж обмеження використання зовнішніх державних запозичень як джерела поповнення ресурсів країни.

Для формулювання об'єктивних висновків та пропозицій за результатами математичного моделювання також вважаємо за необхідне дослідити вплив зовнішнього боргу держави на податкові надходження в Україні. Це дозволить виявити ступінь залежності обсягів податкових надходжень від розмірів зовнішнього боргу (рис. 3.5).

В результаті дослідження здійснено регресійний аналіз змінних Y_3 – податкові надходження до Зведеного бюджету України в розрізі років, X_1 – зовнішній борг України. За його результатами можемо стверджувати про високий ступінь залежності податкових надходжень від зовнішнього боргу країни. Значення коефіцієнта детермінації ($R^2 = 0,86$) свідчить про позитивну динаміку податкових надходжень при позитивній зміні обсягів зовнішнього боргу.

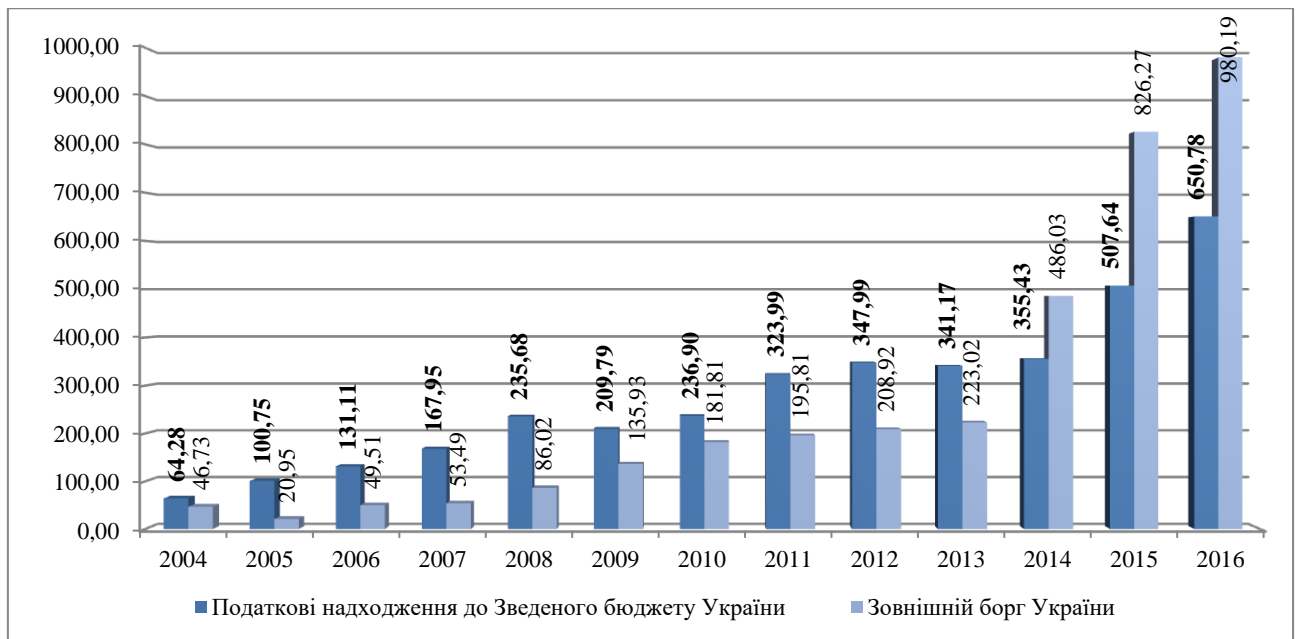


Рис. 3.5. Динаміка податкових надходжень до Зведеного бюджету України та зовнішнього боргу у 2004-2016 рр., млрд грн *

*Джерело: складено автором на основі [164].

Також варто зазначити, що за умови $X = 0$, на Y впливають інші фактори. Однак рівень залежності податкових надходжень від зміни рівня зовнішнього боргу є незначним і становить 0,49, що ще раз підтверджує нашу гіпотезу про погашення накопиченого зовнішнього боргу за рахунок нових зовнішніх запозичень. Однак, відповідно до результатів економіко-математичного моделювання, можемо констатувати, що зростання зовнішнього боргу впливає на зростання податкового навантаження, хоча така залежність є невисокою. (див. додаток Ж).

Провівши економіко-математичне моделювання залежності макроекономічних показників від зовнішнього боргу України, нами встановлено, що вплив зовнішнього боргу дає позитивні тенденції до зростання ВВП у гривневому еквіваленті. Однак, такі зміни також можуть бути спричинені ростом інфляції, девальвацією національної валюти та іншими факторами. Якщо ж розглядати вплив боргу на капітальні та соціальні видатки держави, видатки Пенсійного фонду України, можемо стверджувати, що запозичення із зовнішніх джерел не забезпечують чіткої тенденції до зростання

згаданих показників. Таку ж тенденцію простежують за результатами дослідження сили та стійкості взаємозв'язку між податковими надходженнями та зовнішнім боргом країни. З огляду на це, можемо зробити висновок, що нові державні запозичення із зовнішніх джерел, в першу чергу, здійснюються для забезпечення можливості покриття раніше накопичених боргів та їх обслуговування. Також кредитні ресурси використовуються для поповнення золотовалютних резервів країни та, частково, для підтримання стабільності національної валюти.

Також, вважаємо за доцільне встановити та обґрунтувати взаємозв'язки між динамікою внутрішнього державного боргу та досліджуваними вище макроекономічними показниками. Першим етапом математичного моделювання впливу внутрішнього боргу України на макроекономічні показники буде аналіз такого впливу на ВВП України (рис. 3.6).

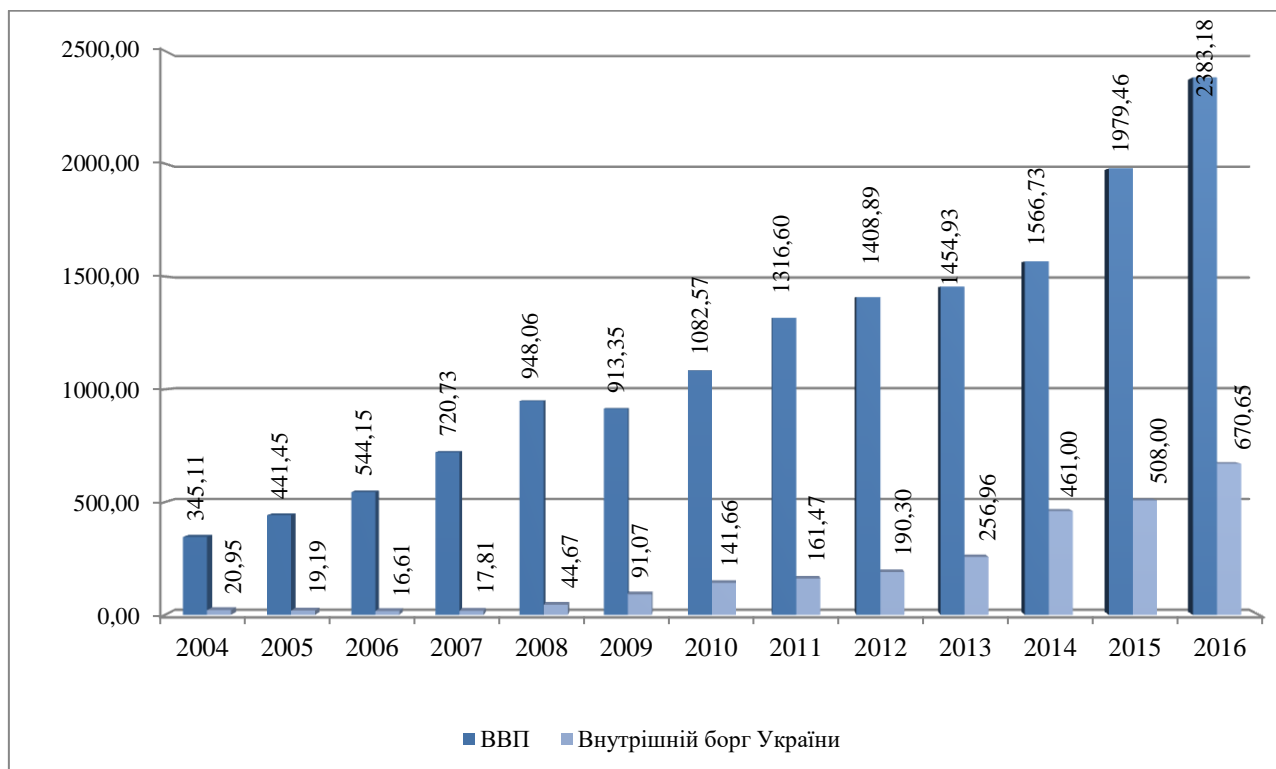


Рис. 3.6. Динаміка внутрішнього боргу України та ВВП впродовж 2004-2016 рр., млрд грн *

*Джерело: складено автором на основі [164].

Використовуючи пакет аналізу EXCEL, побудовано регресійну модель, де Y_1 – ВВП, а X_2 – внутрішній державний борг (додаток З).

Аналізуючи отримані результати, констатуємо високу залежність між показниками валового внутрішнього продукту та внутрішнім боргом України, (коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,889$). Це дає підстави стверджувати про високу ступінь адекватності результуючих показників.

Зокрема, спостерігаємо наступні тенденції. Внутрішній борг не є єдиним вимірником, який впливає на зміну ВВП, про що свідчить значення коефіцієнта Y -перетин, яке становить 635115,4234. Це означає, що за нульового значення змінної X , спостерігається позитивна зміна величини Y . Значення коефіцієнта змінної X 1, що дорівнює 2,63378 свідчить про наявність позитивної прямої залежності між динамікою ВВП та зміною показника внутрішнього державного боргу (див. додаток З). Тобто, при зростанні внутрішнього державного боргу України ВВП також зростає, а при його зниженні – зменшується. Однак для формулювання більш ґрунтовних висновків необхідно проаналізувати, які саме фактори, окрім боргових, в найбільшій мірі впливають на таке зростання, і чи динаміка внутрішнього боргу впливає лише на зростання номінального ВВП, чи і реального – також. Для цього побудуємо кореляційні залежності між показником внутрішнього державного боргу та окремими макроекономічними показниками.

На рис. 3.7 відображено графічну залежність між динамікою внутрішнього державного боргу та капітальними видатками Зведеного бюджету України у 2004-2016 рр. Результати здійсненого регресійного аналізу, де Y_4 – капітальні видатки бюджету, а X_2 – внутрішній борг України, показують незначну силу впливу однієї величини на іншу (коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,39$) (див. додаток К). Можна зробити висновок, що позитивна динаміка внутрішнього державного боргу практично не впливає на зростання чи зменшення капітальних видатків бюджету. Отже, запозичені із внутрішніх джерел кошти не спрямовуються на покриття бюджетних видатків

економічного розвитку, що на нашу думку, засвідчує неефективне їх використання.

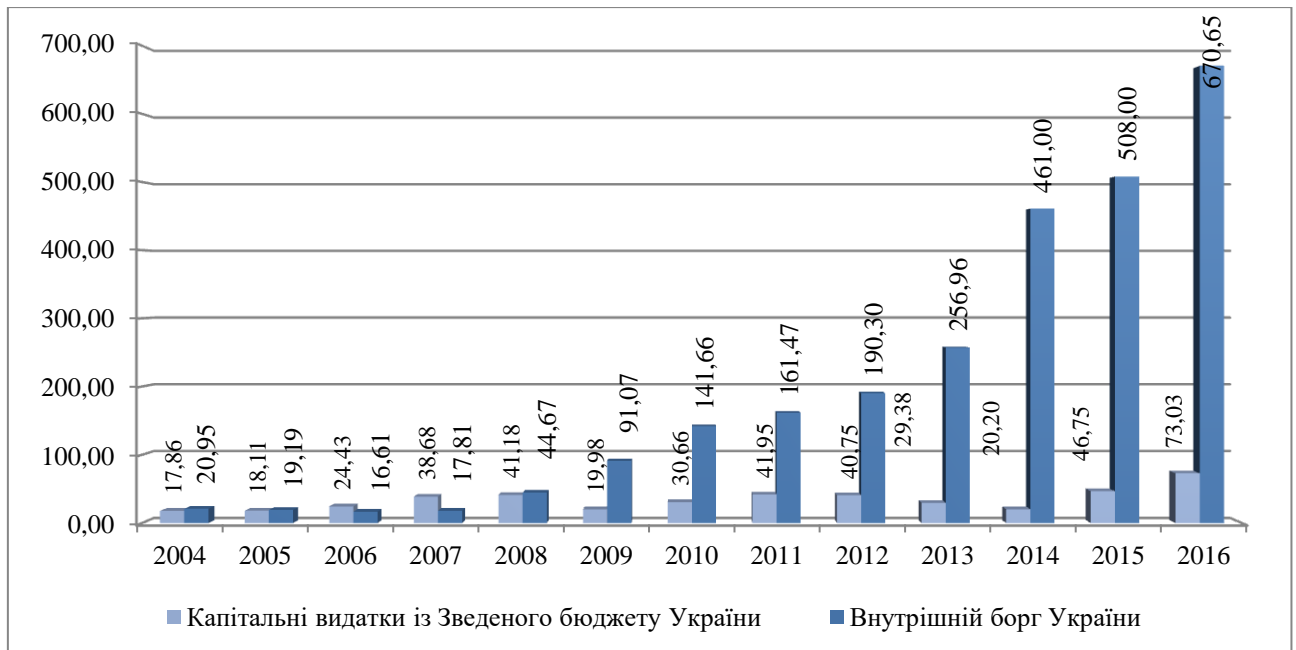


Рис. 3.7. Динаміка внутрішнього боргу України та капітальних видатків бюджету у 2004-2016 рр., млрд грн *

*Джерело : складено автором на основі [117, 164].

Для підтвердження цієї гіпотези проаналізуємо залежність видатків на соціальні потреби (Y_5) та видатків Пенсійного фонду України, що фінансуються за рахунок трансфертів з державного бюджету (Y_6), від зміни обсягів внутрішнього боргу країни (X_2) (рис. 3.8).

Аналіз регресійної моделі, яка відображає взаємозалежність внутрішнього боргу та соціальних видатків на освіту і охорону здоров'я, засвідчує високий рівень залежності між аналізованими показниками (додаток Л). Коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,758509$ відображає позитивну зміну результуючого (Y) показника під впливом факторного (X). Якщо ж прослідкувати силу такого впливу, можемо стверджувати, що зміна внутрішнього боргу у бік збільшення впливає на зростання соціальних видатків із бюджету, однак така позитивна зміна є незначною (коефіцієнт змінної $X_1 = 0,228755$). За результатами економіко-математичного

моделювання констатуємо – внутрішній борг в країні частково спрямовується на фінансування видатків соціального характеру.

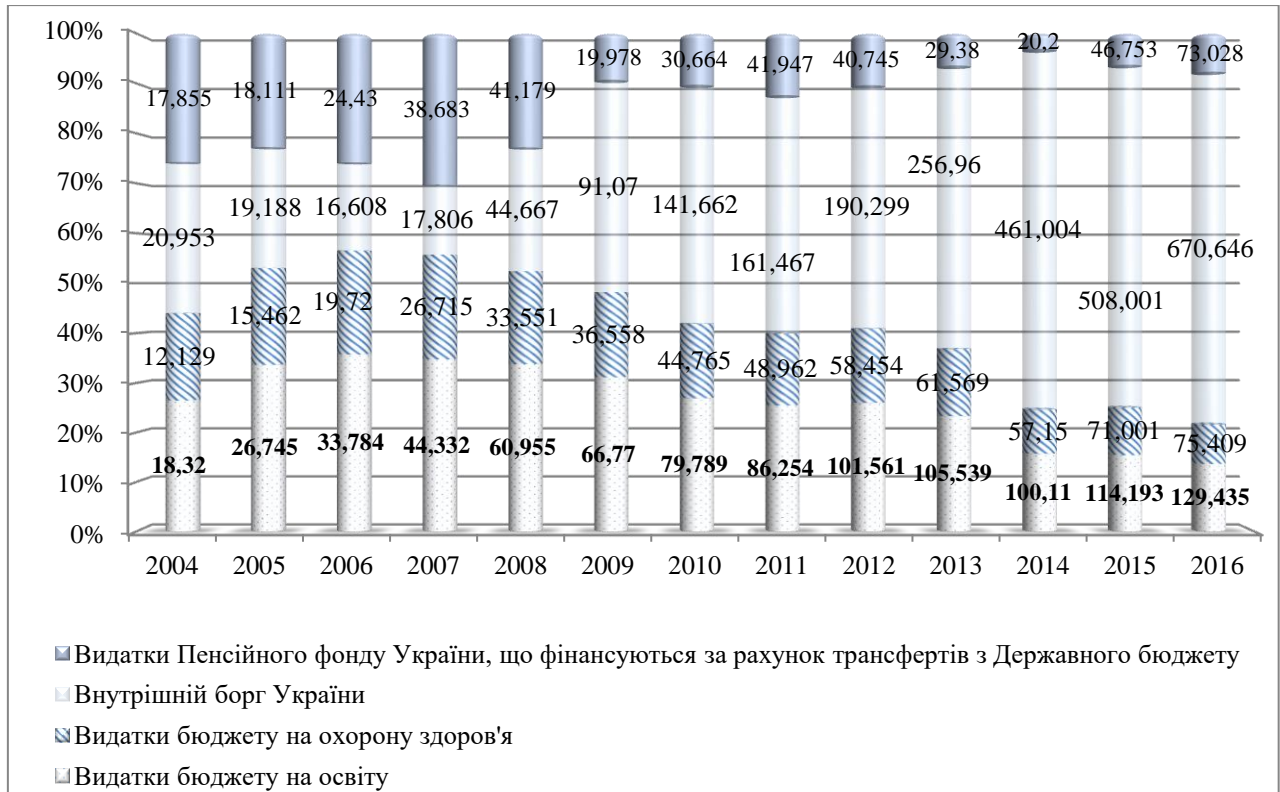


Рис. 3.8. Динаміка внутрішнього боргу України, видатків на освіту та охорону здоров'я, видатків Пенсійного фонду України, що фінансуються за рахунок коштів Державного бюджету у 2004-2016 рр., млрд грн*

*Джерело: складено автором на основі [164].

Підтвердженням таких висновків є аналіз впливу внутрішнього боргу (X_2) на видатки Пенсійного фонду, що фінансуються за рахунок коштів Державного бюджету (Y_6) (додаток М). Зокрема, констатуємо факт залежності змін результуючого показника від факторного, коефіцієнт детермінації становить (R^2) 0,635018. Також при зміні розмірів внутрішнього боргу за такою ж траєкторією змінюються і видатки з Пенсійного фонду (коефіцієнт змінної $X_1 = 0,297477$).

Здійснивши аналіз впливу внутрішнього боргу країни на зміну окремих макроекономічних показників, можна стверджувати наступне: зростання внутрішнього боргу позитивно впливає на зростання ВВП, меншою мірою

простежується залежність внутрішнього боргу та капітальних витрат, більшою мірою боргові кошти витрачаються на соціальні видатки.

Для отримання нових знань та вироблення конкретних пропозицій вважаємо за доцільне дослідити вплив внутрішнього державного боргу на рівень податкового навантаження, адже як зазначалося в попередніх розділах дисертації, внутрішні запозичення є приводом для підвищення рівня оподаткування у майбутньому.

На рисунку 3.9 відображено динаміку внутрішнього державного боргу України та податкових надходжень у 2004-2016 рр.

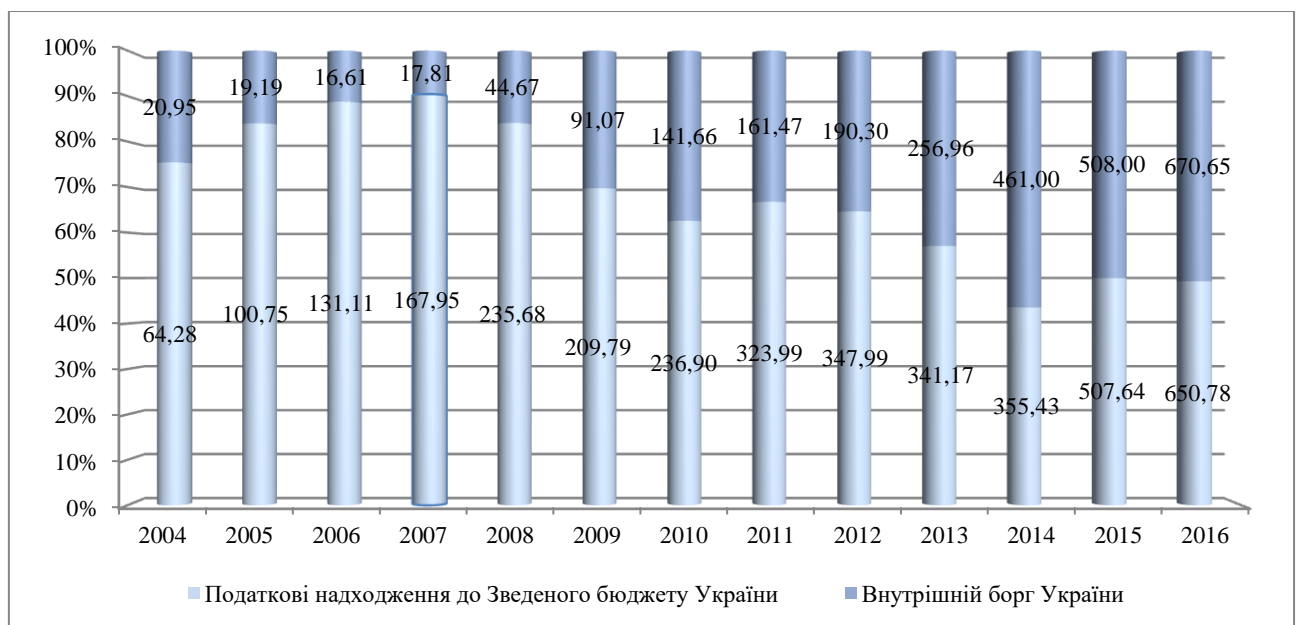


Рис. 3.9. Динаміка податкових надходжень та внутрішнього державного боргу у 2004-2016 рр., млрд грн *

* Джерело : складено автором на основі [164].

Проведений регресійний аналіз дає підстави для наступних висновків. Зокрема, спостерігаємо значну позитивну залежність зміни податкових надходжень від зміни розміру внутрішнього боргу в країні ($R^2 = 0,877779$). На підставі зазначеного можемо стверджувати про високу ймовірність зростання податкового навантаження під впливом позитивної зміни показника внутрішнього державного боргу. Також, як вказує коефіцієнт змінної X_1 ,

який рівний 0,716119, залежність податкових надходжень від динаміки боргу є також значною (додаток М).

Аналіз підтверджує попередні висновки вчених-економістів про те, що внутрішній борг є прихованим податком для майбутніх поколінь, однак він створює менше загроз для економіки країни, ніж запозичення, здійснені державою від зовнішніх позичальників.

Для отримання більш вагомих наукових результатів проаналізуємо вплив доходів громадян на зміну внутрішнього державного боргу, що дасть змогу встановити : 1) чи впливає зміна рівня доходів громадян на внутрішній борг; 2) чи варто підвищувати податкове навантаження, чи доцільніше погашати внутрішній борг за рахунок залучення нових внутрішніх запозичень (рис. 3.10). Об'єктивність таких висновків є обґрунтованою лише у випадку, якщо темпи зростання економічних показників є вищими, аніж зростання внутрішнього боргу країни, що свідчить про розвиток економіки та дозволяє компенсувати втрати держави від погашення та обслуговування внутрішнього боргу.

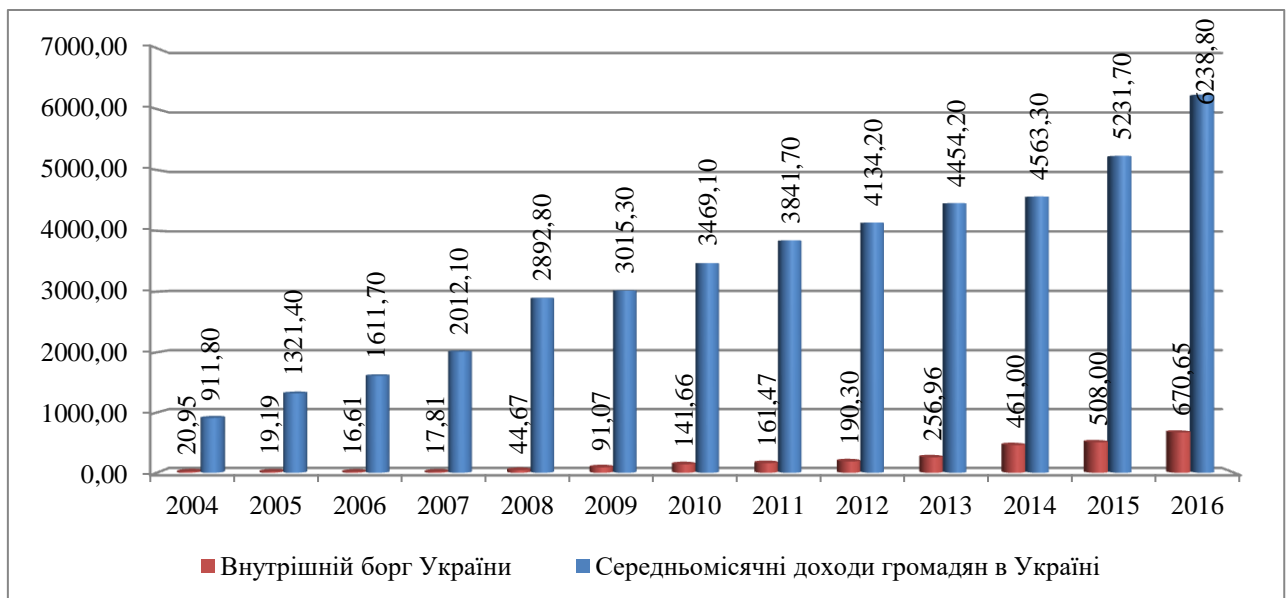


Рис. 3.10. Динаміка середньомісячних доходів громадян та внутрішнього боргу України у 2004-2016 рр., млрд грн*

*Джерело : складено автором на основі [117, 164].

У даному регресійному аналізі нами використано наступні змінні: X_1 – доходи громадян, Y_1 – внутрішній державний борг України (дод. Н). Проведений аналіз вказує на високий ступінь залежності між аналізованими показниками (коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,822921$). Значення отриманого коефіцієнта вказує на позитивну тенденцію, зокрема, зростання доходів призводить до зростання рівня внутрішнього боргу в Україні, що є абсолютно закономірно, адже основним джерелом внутрішньодержавних позик є доходи громадян України. Такі висновки підтверджені отриманими результатами, зокрема, коефіцієнт змінної $X_1 = 122,6727$, що також підтверджує високий ступінь залежності внутрішнього боргу від доходів громадян.

З огляду на отримані результати математичного моделювання можемо стверджувати про наступне:

- зовнішній борг країни меншою мірою впливає на зростання обсягів ВВП, ніж такий вплив має внутрішній борг України (додаток В, додаток З);

- капітальні видатки з Державного бюджету України більшою мірою залежні від внутрішнього боргу країни, ніж від зовнішнього (додаток Г; додаток К). Разом із тим, невеликі значення коефіцієнтів детермінації мали засвідчити той факт, що боргові кошти не спрямовуються на розвиток економіки країни;

- аналіз залежностей між бюджетними видатками соціального характеру та зовнішнім і внутрішнім боргом дає підстави стверджувати, що внутрішній борг має більший вплив на такі видатки, ніж зовнішній;

- що ж стосується впливу зовнішніх та внутрішніх запозичень країни на фінансування видатків пенсійного фонду, також спостерігаємо вищий рівень впливу внутрішнього боргу ніж зовнішнього;

- внутрішній борг більше впливає на рівень оподаткування, ніж зовнішній (додаток Ж, додаток М).

Зважаючи на отримані результати, констатуємо, що внутрішній борг є менш ризиковим інструментом залучення додаткових ресурсів країни.

Внутрішні запозичення в більшій мірі спрямовуються на фінансування різноманітних державних програм соціального та економічного характеру, тоді як зовнішні запозичення – на погашення боргових зобов'язань, за якими настає термін оплати, що створює загрозу накопичення надмірного боргу та знижує рівень економічної безпеки країни. Тому, вважаємо що вектори державної політики в сфері фінансів повинні бути спрямовані на формування ефективної політики в сфері внутрішніх запозичень і бути менш інтенсивними щодо залучень зовнішніх позик.

Отримані результати економіко-математичного моделювання та статистичного аналізу підтверджують необхідність зниження боргового навантаження в Україні, в частині обмеження зовнішніх запозичень держави, ефективнішого використання інструментів внутрішньо боргової політики, адже останні є менш ризиковими і не становлять значної загрози економічній безпеці країни, на відміну від зовнішніх запозичень.

Констатуємо, що державний борг є важливим інструментом залучення додаткових ресурсів країни, однак його використання часто є неефективним і спрямовується не на розвиток економіки, а часто для підтримки національної валюти, поповнення резервів національного банку, погашення боргу країни, що не завжди є ефективним з точки зору політики економічного розвитку.

Внутрішній борг є більш ефективним інструментом як джерело поповнення ресурсів країни, ніж зовнішній, адже створює менше ризиків для економіки країни та фінансової безпеки. Ресурси, отримані державою від внутрішніх кредиторів, спрямовуються на фінансування програм економічного та соціального розвитку, що менше виражено у використанні зовнішніх запозичень країни.

3.2. Напрями забезпечення дієвості управління державним боргом

Здійснений у другому розділі роботи аналіз динаміки вимірників державного боргу України та оцінка окремих елементів боргової політики держави дозволили виявити та систематизувати ряд наступних проблем, а саме:

- швидке зростання як абсолютних, так і відносних показників державного боргу;
- неоптимальність структури державного боргу через орієнтацію на зовнішнє фінансування дефіциту бюджету, що збільшує вплив валютних ризиків та створює загрозу економічній та політичній незалежності держави;
- значні розміри гарантованого державою боргу, що викликає додаткові витрати у зв'язку з неплатоспроможністю позичальників [141, с. 59];
- неконтрольоване та нецільове використання боргових ресурсів;
- вплив наслідків боргової кризи та загострення проблеми боргової безпеки України;
- зростання чисельності глобальних фінансово-економічних ризиків, які посилюють вразливість національної економіки до дії зовнішніх шоків;
- відсутність комплексного правового забезпечення та досконалого інституційного механізму щодо формування і управління державним боргом.

Для вирішення зазначених проблем необхідно активізувати процес пошуку найбільш раціональних форм проведення боргової політики, і особливо – побудови ефективної системи її інституційного забезпечення. Варто зауважити, що в розвинених країнах світу відсутній єдиний уніфікований підхід у сфері державного боргового менеджменту. На сьогодні, в європейських країнах використовується три моделі управління державним боргом – урядова, агентська та банківська. Згідно урядової моделі управління державним боргом покладається на відповідні міністерства та відомства, а цілі боргового менеджменту корелюються із бюджетною політикою. Банківська модель передбачає здійснення управління державним боргом центральним банком країни та підпорядкування даного процесу цілям грошово-кредитної політики.

Найбільш поширеною є агентська модель управління державним боргом, що використовується більшістю країн Європейського Союзу, зокрема: Австрією, Бельгією, Грецією, Нідерландами, Латвією, Німеччиною, Португалією, Словаччиною, Швецією, Фінляндією, Францією, Угорщиною та ін. Суть такої моделі полягає у створенні незалежної установи (агентства), на яку покладаються функції менеджменту боргового портфеля країни, мінімізації вартості державного боргу у довгостроковій перспективі, оптимізації рівня боргових ризиків, забезпечення стабільного фінансування дефіциту бюджету. Зазвичай створені інституції підпорядковуються міністерству фінансів держави та покликані виконувати за його дорученням операції із випуску, обслуговування та погашення державних цінних паперів. Погоджуємося із думкою О. Новосолової, щодо численних переваг агентської моделі, серед яких – високий рівень прозорості діяльності, незалежність та ефективність боргового менеджменту, високий ступінь довіри учасників ринку капіталу [96, с. 56].

Зважаючи на вищезазначене, пропонуємо створення в Україні незалежної неурядової установи оперативного управління державним боргом, яка б підпорядковувалася Міністерству фінансів України. Створення нової інституції та передача їй низки повноважень в сфері боргового менеджменту не лише підвищить ефективність управління державним боргом, а й створить підґрунтя для усунення існуючих протиріч у функціях МФУ, НБУ та Державної казначейської служби України, що задіяні в управлінні борговими ресурсами.

Ряд українських вчених, а саме: В. Прядко, О. Грубляк, В. Бортняк, вважають, що основним напрямом діяльності Агентства з управління державним боргом в Україні має стати розвиток ринку державних цінних паперів через розрахунок вартості цінних паперів, визначення оптимальної їх структури (за видами, строками погашення, валютою випуску, власниками); аналіз обґрунтованості випуску певних видів цінних паперів та розробка нових ефективних боргових інструментів; залучення нових інвесторів на ринок та допомога їм у придбанні цінних паперів; надання оперативної аналітичної

інформації зацікавленим сторонам щодо функціонування ринку державних цінних паперів тощо [134; 22].

Одним із індикаторів ефективності боргової стратегії держави є дотримання оптимального рівня боргової стійкості, що потребує розробки вимірників та механізмів її визначення. Вітчизняні та зарубіжні вчені притримуються думки, що боргова стійкість (безпека) держави оцінюється спроможністю останньої виконувати у встановлені строки та у повному обсязі власні боргові зобов'язання, уникати накопичення заборгованості та реструктуризації боргу, а також – реалізувати боргову політику, не вдаючись до суттєвого коригування доходів та витрат держави.

У національному законодавстві термін «боргова безпека» визначається як відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі [126].

Оцінювання боргової безпеки або ж стійкості країни згідно методики МВФ та Світового банку включає кілька взаємопов'язаних етапів. На першому етапі здійснюється визначення абсолютних обсягів державного боргу, показників нетто-заборгованості та розміру витрат, необхідних для обслуговування боргу. Нетто-заборгованість розраховується як різниця між сумою кредитів, отриманих державою за певний період часу та сумою погашених позик і, на думку І. Федорович, становить особливий інтерес при оцінці економіко-фінансових заходів уряду [157, с. 259].

На другому етапі оцінюється рівень боргових ризиків, тобто – можливостей держави щодо виконання свої боргових зобов'язання із врахуванням прогнозованих змін зовнішніх параметрів економічного середовища. До найбільш використовуваних індикаторів потенціалу держави виконувати боргові зобов'язання належать: відношення абсолютного значення

державного боргу (витрат на обслуговування боргу) до ВВП, експорту та бюджетних надходжень.

Варто зауважити, що боргова позиція держави оцінюється не лише виходячи із дійсних та прогнозованих макроекономічних показників, а й із врахуванням можливості їх кардинальної зміни (метод стрес-тестування). Метод стрес-тестування полягає у визначенні шокової величини зміни зовнішнього фактора – валютного курсу, процентної ставки тощо. Поєднання цих величин дає уявлення про те, яку суму збитків чи доходів отримає держава, якщо події розвиватимуться за закладеними припущеннями. Найбільш поширеними об'єктами стрес-тестування є: різка зміна відсоткових ставок за внутрішніми чи зовнішніми запозиченнями; суттєві коливання валютних курсів; різкі зміни в обсягах і структурі державного боргу; зниження ліквідності та можливість дефолту держави тощо. За результатами стрес-тестів боргові показники не повинні досягати критичних значень не лише в базових умовах, але й у випадку можливих шоків ситуацій.

Поділяємо думку Т. Богдан, що основним елементом методики оцінки боргової стійкості повинен бути вибір адекватних граничних показників боргового навантаження з урахуванням специфічних умов розвитку країн [20, с. 33].

У міжнародній практиці вважається, що індикатором порушення боргової стійкості є наближення боргових показників до рівня, коли держава змушена припинити обслуговування боргу та ставити перед кредиторами питання про його реструктуризацію чи списання. Значна кількість представників української та світової науки визначають межу боргової стійкості держави через обґрунтування граничного значення показника відношення державного боргу до ВВП/ВНП.

Згідно розрахунків експертів Міжнародного валютного фонду та Світового банку близько двох третин усіх дефолтів відбулися в країнах з показником відношення державного боргу до ВВП менше 40 %. Зважаючи на це, прийнятним рівнем державного боргу для країн з ринками, що формуються,

визнано 25 % ВВП. Окрім того, представниками зазначених міжнародних організацій доведено, що країни зі слабкими інститутами характеризуються підвищеними ризиками боргової кризи при досягненні державним боргом рівня 30 % ВВП і 100 % доходів бюджету [194].

Згідно досліджень Т. Вахненко, у країні, де частка державного боргу у ВВП складає 58-66 %, ймовірність розгортання боргової кризи становить 30 % [30, с. 101]. В свою чергу, Дж. Імбс і Р. Рансьєр довели, що проблема боргового навантаження стає актуальною при досягненні державним боргом рівня 30-35% ВВП [181].

У більшості країн світу на законодавчому рівні закріплене граничне значення показника частки державного боргу у ВВП, яке використовується як основний індикатор боргової безпеки. Наприклад, у Польщі законодавчо визначено, що обсяг державного боргу не повинен перевищувати 60 % ВВП, а органи регіональної влади зобов'язані створювати резерви на покриття умовних зобов'язань у розмірі не більше 5 % доходів бюджету. У разі досягнення боргом рівня 50 % ВВП застосовуються спеціальні інструменти відновлення стабільності (обмеження розміру дефіциту бюджету та залучення нових запозичень) [189, с.33]. Все вищезазначене доводить, що закріплений у Бюджетному кодексі України граничний рівень частки державного боргу у ВВП є завищеним та потребує коригування у бік його зменшення.

На сьогодні існує значна кількість як універсальних, так і специфічних національних методик оцінювання боргової стійкості, що базуються на різноманітних системах показників та індикаторів, серед яких: частка зовнішнього та внутрішнього боргу у ВВП, частка державного боргу у експорті країни, частка платежів з погашення й обслуговування зовнішнього боргу у ВВП та доходах державного бюджету та ін.

Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП характеризує залежність національної економіки від зовнішнього фінансування, тоді як відношення зовнішнього боргу до обсягів експорту товарів і послуг відображає ступінь спроможності країни погасити заборгованість за рахунок валютних

доходів від експорту [88, с. 287]. Частка платежів з погашення і обслуговування державного боргу у ВВП свідчить про вартість отриманих запозичень для національної економіки, а їх питома вага у бюджетних надходженнях – про ступінь боргового тиску на державний бюджет країни. Для кожного із згаданих показників науковці та практики прагнуть обґрунтувати граничні допустимі значення задля створення методичного підґрунтя побудови ефективної боргової стратегії держав.

Паризький та Лондонський клуби, в межах ініціатив НІРС (Highly Indebted Poor Countries Initiative) визначили наступні граничні орієнтири, що свідчать про порушення боргової безпеки держави, а саме: 1) відношення вартості державного боргу до експорту перевищує 150 %; 2) відношення державного боргу до доходів бюджету перевищує 250 % [70, с.78].

Міжнародний валютний фонд та Світовий банк у процесі пошуку нових джерел та механізмів скорочення заборгованості країнами з низьким рівнем доходів у 2005 р. розробили спільну схему оцінки стабільності державної заборгованості. Дана методика була розроблена задля можливості реального оцінювання країнами-позичальниками необхідності та обсягів залучення кредитних ресурсів, а також – поточної та потенційної здатності обслуговувати борги. З іншого боку, вона забезпечує можливість для країн та організацій-кредиторів приймати обґрунтовані рішення щодо надання кредитів та розподілу грантів. Такий підхід дозволяє не лише оцінити боргову стійкість тієї чи іншої держави у певний момент часу, а й виступає своєрідною «системою раннього попередження» потенційних ризиків боргового стресу [192].

За даною методикою величини граничних показників боргової безпеки країни, в першу чергу, залежать від стійкості державних інституцій та ефективності державної політики. Фахівці МВФ вважають, що країна з низькими доходами, яка провадить виважену та ефективну політику і має дієві інститути державної влади, може підтримувати достатньо високий рівень зовнішнього боргу. За результатами визначення індексу СРІА (Country Policy and Institutional Assessment) кожна з країн відноситься до певної групи, для яких

встановлені різні межі показників боргової стійкості (табл. 3.1). Визначення розміру наведених у таблиці показників створює підґрунтя для оцінки ризику виникнення диспропорцій державної заборгованості.

Як свідчать дані таблиці 3.2, в Україні впродовж аналізованого періоду показники боргової стійкості (за методикою МВФ та Світового банку) суттєво перевищили свої допустимі граничні значення і характеризувалися позитивною динамікою.

Таблиця 3.1

Граничні значення показників боргової стійкості держав (за спільною методикою МВФ та Світового банку), % [192].

Класифікація країн за критерієм ефективності державної політики та стійкості державних інституцій	Відношення загальної суми державного боргу до			Відношення вартості обслуговування боргу до	
	експорту	ВВП	доходів бюджету	експорту	доходів бюджету
Країни із «слабкою» державною політикою	100	30	200	15	18
Країни із «середньою» державною політикою	150	40	250	20	20
Країни із «сильною» державною політикою	200	50	300	25	22

Для прикладу, частка державного боргу у експорті зросла із 93,76 % у 2012 р. до 207,71 % у 2016 р. та перевищила допустимі межі (на 7,71 в.п.) навіть для країн із ефективною державною політикою та стійкими державними інституціями. Показник частки державного боргу у доходах Державного бюджету України впродовж 2012-2016 рр. зріс у 2,1 рази та досягнув 315,27 % у 2016 р., також достатньо суттєво перевищивши верхню межу допустимого значення. Як вже зазначалося у другому розділі роботи, частка державного боргу у ВВП у 2016 р. досягла 80,9 %, що на 20,9 в.п. більш граничного

значення, встановленого Бюджетним кодексом України та майже вдвічі більше розрахункового допустимого значення даного показника, згідно позиції вітчизняних і зарубіжних вчених та практиків. Представлені дані свідчать про порушення боргової стійкості України, загрозу розгортання боргової кризи, та актуалізують необхідність побудови ефективної боргової стратегії України.

Таблиця 3.2

Значення окремих показників боргової стійкості України у 2012-2016 рр. (за спільною методикою МВФ та Світового банку), %*

Показник	2012	2013	2014	2015	2016
Відношення державного боргу до ВВП, %	36,6	40,1	70,2	79,4	80,9
Відношення загальної суми державного боргу до експорту, %	93,76	115,47	171,72	188,8	207,71
Відношення загальної суми державного боргу до доходів державного бюджету, %	149,5	173,0	310	295,8	315,27
Відношення платежів за державним боргом до експорту, %	2,55	22,58	26,79	60,45	22,47
Відношення платежів за державним боргом до доходів державного бюджету, %	7,02	33,8	48,4	94,7	34,11

*Джерело: розраховано та складено автором на основі [118].

Незважаючи на значний спектр показників та індикаторів боргової стійкості, що використовуються світовою фінансовою спільнотою, у нашій державі розроблена власна національна методика, закріплена Наказом Міністерства економічного розвитку та торгівлі № 1277 від 29 жовтня 2013 року. Зазначимо, що дана методика не є обов'язковою та носить рекомендаційний характер. Рекомендації щодо визначення рівня економічної безпеки України, складовою якої є боргова безпека, визначають перелік

основних індикаторів стану економічної безпеки, їхні порогові значення, а також алгоритм розрахунку інтегрального індексу. Перелік індикаторів боргової безпеки та порядок їх визначення представлено у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Перелік індикаторів та джерел вхідної інформації за складовими боргової безпеки України*

Найменування індикатора, одиниця виміру	Порядок розрахунку індикатора	Джерело вхідної інформації	Значення вагового коефіцієнта для розрахунку індексу боргової безпеки
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	обсяг державного та гарантованого боргу, млн. гривень / ВВП, млн. гривень x 100	Статистичні матеріали по стану державного боргу України, Мінфін (Міністерство фінансів України); експрес-випуск «Валовий внутрішній продукт України» (видання Державної служби статистики України)	0,2195
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США x середній курс гривні до долара США / ВВП, млн. гривень x 100	Валовий зовнішній борг України (Національний банк України); експрес-випуск «Валовий внутрішній продукт України» (видання Державної служби статистики України); середній курс гривні (Національний банк України)	0,2214
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, відсотків	-	Дохідність ОВДП на первинному ринку (Національний банк України)	0,1830
Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) + Україна	-	Група індексів : ЕМВІ+, (Інформаційне агентство Cbonds)	0,1778
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	обсяг офіційних резервних активів, млн. доларів США / обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США x 100	Огляд депозитних корпорацій, (Національний банк України); валовий зовнішній борг України (Національний банк України)	0,1983

* Джерело: складено автором на основі [126].

На нашу думку, методика, запропонована Міністерством економічного розвитку та торгівлі України має ряд недоліків, позаяк базується на основі лише п'яти показників, тоді як у практиці міжнародних організацій для визначення боргової стійкості країни застосовується близько кількох десятків коефіцієнтів. Підтримуємо позицію О. Царук та К. Ярош, стосовного необхідності доповнення боргових індикаторів показниками, які б відображали взаємозв'язок боргу із відтворюваними процесами в економіці та показниками соціального розвитку країни [162; 169].

І. Федорович з метою забезпечення об'єктивного уявлення про рівень боргового навантаження та можливості держави щодо мобілізації додаткових грошових коштів пропонує визначати показники співвідношення обсягів державного боргу та грошової маси, а також відношення державного боргу до рівня монетизації економіки [157, с. 263]. Це пояснюється тим, що за умови високого рівня монетизації економіки, держава може зберігати належний рівень боргової стійкості навіть при перевищенні ліміту частки державного боргу у ВВП.

У процесі оцінки боргової стійкості також слід враховувати найбільш ризикові умовні зобов'язання держави. Умовними вважаються зобов'язання, визнання та оцінювання яких залежать від ряду подій, які очікуються у майбутньому. На відміну від безумовних, що містять обов'язкову вимогу про їх погашення у визначені терміни і мають достатньо достовірну оцінку, названі зобов'язання обтяжені невизначеностями з приводу як необхідності виплати грошових коштів, так і її розмірів та термінів. За певних умов такі зобов'язання можуть значно збільшити обсяг боргових виплат з бюджету, а тому виникає проблема їх ідентифікації та достовірної оцінки.

Світовий досвід підтверджує, що умовні зобов'язання держави досить часто стають джерелом фіскальних проблем. Для прикладу, у 1997-2001 рр. в Індонезії програма підтримки банків збільшила державний борг на 56,8 % ВВП попри незначні обсяги дефіциту бюджету та державного боргу в минулому.

У Боснії та Герцеговині у 2007 р. виплати за військовими вимогами та депозитами у іноземній валюті збільшили державні видатки на 15,3 % ВВП, а у Бразилії, через дефолт місцевих органів влади зобов'язання за державним боргом зросли на 12 % ВВП [183].

Дослідження фахівців МВФ щодо вісімдесяти розвинених країн і країн з перехідною економікою впродовж 1990–2014 рр. вказує на те, що умовні зобов'язання у міжнародній практиці не рідкість, а їхні масштаби є дуже суттєвими (табл. 3.4). Відповідно до згаданого дослідження, найбільше навантаження на бюджет пов'язане з умовними зобов'язаннями у фінансовому секторі, які можуть перевищувати 50% ВВП та, зазвичай, з'являються під час чергової кризи [179].

В Україні прикладом умовних зобов'язань є державні гарантії, тобто – зобов'язання уряду повністю або частково виконати платежі на користь кредитора у разі непогашення позичальником одержаних позик. Гарантії можуть надаватися місцевим органам влади та суб'єктам підприємницької діяльності з метою зменшення кредитних ризиків та, як наслідок, зниження відсоткових ставок за кредитами.

Зважаючи на те, що умовні зобов'язання держави призводять до зростання видатків бюджету, механізми їх надання, обчислення та моніторингу повинні бути вираженими та законодавчо закріпленими, тоді як в Україні, за свідченнями фахівців МБРР, вони взагалі відсутні [50]. Необхідність врахування умовних зобов'язань держави у процесі розробки боргової політики України також підтверджують незаплановані значні видатки бюджету, що були спрямовані наприкінці 2016 р. на капіталізацію націоналізованого Приватбанку та призвели до зростання державного боргу на 4,3 % ВВП.

Підсумовуючи усе вищезазначене, зауважимо, що розробка ефективної комплексної методики визначення боргової безпеки держави є вкрай необхідною, позаяк дозволяє отримати об'єктивну та повну інформацію щодо стану державних фінансів і є підґрунтям формування пропозицій щодо боргової стратегії уряду для досягнення тривалої боргової стійкості.

**Світовий досвід джерел та масштабів умовних зобов'язань
у 1990-2014 рр.***

Тип умовного зобов'язання	Кількість випадків	Кількість випадків з оціненими фіскальними втратами	Середні фіскальні втрати, % до ВВП	Максимальні фіскальні втрати, % до ВВП	Приклади
Фінансовий сектор	91	82	9,7	56,8	Індонезія, 1997-2001 рр. (програма порятунку фінансового сектору)
Зобов'язання, закріплені законодавством	9	9	7,9	15,3	Боснія і Герцеговина, 2007 р. (виплати за військовими вимогами та депозитами у іноземній валюті)
Дефолт місцевих органів влади	13	9	3,7	12,0	Бразилія, 1997 р.
Державні підприємства	32	31	3,0	15,1	Йорданія, 2011-2014 рр.
Стихійні лиха	65	29	1,6	6,0	Туреччина, 1999 р. (землетрус)
Підтримка приватного сектору (державні гарантії)	7	6	1,7	4,5	Іран (державні витрати, пов'язані із акредитивами, наданими з метою підтримки розвитку міжнародної торгівлі)
Державно-приватне партнерство	8	5	1,2	2	Колумбія, впродовж 90-х рр. (гарантійні виплати, надані за проектами державно-приватного партнерства у сферах енергетики, телекомунікації та ін.)
Інші	5	3	1,4	2,5	Чилі, 2006-2010 рр. (рекапіталізація центрального банку за рахунок профіциту державного бюджету)

*Джерело: складено автором на основі [136].

На основі проведеного аналізу нами окреслено ряд рекомендацій, спрямованих на побудову ефективної боргової стратегії України. Передусім зауважимо, що процес прийняття рішень у сфері державних фінансів повинен бути виваженим, враховувати економічну та політичну ситуацію в державі, рівень інфляції, ділову активність суб'єктів підприємницької діяльності, ступінь ризику країни щодо неповернення боргу тощо. В процесі прийняття рішень, уряд повинен керуватися принципами ефективної боргової політики держави, серед яких:

- наукової обґрунтованості – боргова стратегія держави повинна будуватися на основі використання наукових методів та підходів, планування та прогнозування особливостей розвитку соціально-економічних явищ та процесів;

- системності, що реалізується через гармонійне поєднання управління державним боргом із іншими видами державної політики, а саме: бюджетною, фінансовою, грошово-кредитною, антиінфляційною, зовнішньоекономічною та ін.

- безумовності – дотримання безумовного виконання державою всіх зобов'язань перед інвесторами та кредиторами, які вона, як позичальник, взяла на себе під час укладання договору позики;

- прозорості – дотримання відкритості випуску позик, забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до повної та достовірної інформації про економічний стан у державі для підтримки високої кредитної репутації і рейтингу держави-позичальника [85, с.287].

- оптимізації рівня ризиків – розміщення і погашення позик із максимальним врахуванням можливих змін кон'юнктури світового ринку капіталів та нівелюванням їх впливу на ринок державних цінних паперів;

- оптимальності структури – підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань за різними ознаками (валютою зобов'язання, кредиторами, терміном погашення, вартістю обслуговування тощо);

- забезпечення боргової безпеки – підтримання оптимальної структури зовнішніх та внутрішніх запозичень з метою збереження політичної та економічної незалежності від кредиторів.

На сьогодні окремі дії уряду свідчать про недотримання перелічених принципів, відсутність довгострокової програми управління державним боргом, а всі запозичення, які здійснюються різними суб'єктами ринкових відносин, є скоріше реакцією на поточну кон'юнктуру ринку, ніж заздалегідь виваженими рішеннями.

Вкрай важливим кроком у побудові ефективної боргової політики України має стати розширення ролі внутрішнього ринку державних цінних паперів шляхом випуску цільових ОВДП для забезпечення конкретних видатків бюджету та реалізації інвестиційних проектів. Здійснення диверсифікації існуючих та створення нових конкурентоспроможних інструментів внутрішніх державних запозичень, на нашу думку, забезпечить цікавість інвесторів до національних боргових цінних паперів. Так, слушною є пропозиція С. Лондара щодо необхідності здійснення державних позик на фінансовому ринку України через випуск облігацій із плаваючою відсотковою ставкою або облігацій, індексованих відповідно до рівня інфляції [82, с.15681]. Це дозволить знизити вартість державних запозичень, зменшити ризики рефінансування та підвищити ефективність антиінфляційної політики держави.

Перспективним способом акумуляції вільних грошових коштів (заощаджень) є створення та розвиток накопичувальної системи пенсійного страхування. Світовий досвід підтверджує, що пенсійні фонди беруть активну участь на внутрішніх ринках капіталів. Наприклад, у Болгарії та Чехії частка державних цінних паперів у загальній структурі активів недержавних пенсійних фондів складає приблизно 50 %, в Угорщині – понад 70 % [166, с. 49].

В окремих країнах світу уряд започатковує державні програми, спрямовані на акумуляцію приватних заощаджень з метою інвестування їх у державні цінні папери. Для прикладу, у Канаді діє програма «New Canada Saving Bonds Program», що передбачає можливість для найманих працівників та

роботодавців інвестувати частину заробітної плати у державні облигації. Для населення така програма є низькоризиковим способом інвестування приватних заощаджень, а для держави – джерелом залучення внутрішніх позик для реалізації інвестиційних проектів [171].

Задля розвитку національного ринку державних цінних паперів необхідно розширити коло інвесторів та залучити на фінансовий ринок додаткові грошові ресурси. Так, в Україні на сьогодні недостатньо використовується потенціал населення як можливого кредитора держави, що підтверджується значними обсягами готівки поза банківською системою. Станом на червень 2017 року даний показник становить близько 300 млрд грн, що збільшує навантаження на НБУ та стимулює тіньову економіку [118]. Інвестування цих фінансових ресурсів у боргові інструменти держави дозволить оптимізувати структуру державного боргу, збільшивши частку його внутрішньої складової та підвищити рівень боргової стійкості України.

Зауважимо, що домогосподарства найчастіше виступають покупцями державних цінних паперів не безпосередньо, а через інституційного інвестора, а саме – інститути спільного інвестування (ІСІ) та недержавні пенсійні фонди (НПФ). Так, станом на 31.12.2016 року частка державних облигацій у структурі активів відкритих ІСІ склала 29,9 %, що на 4,3 в.п. більше ніж на аналогічну дату попереднього року [1]. Що ж до структури активів НПФ, то частка державних цінних паперів носила позитивну динаміку та склала у 2014 р. 15 %, у 2015 р. – 34 %, а у 2016 р. досягла 39 % [119].

Погоджуємося із позицією окремих вітчизняних вчених, щодо необхідності врегулювання проблеми вартості облигацій внутрішньої державної позики. Так, Т. Стеценко наголошує на необхідності удосконалення механізму встановлення номінальної вартості державного цінного паперу з метою зацікавлення домогосподарств з середнім рівнем доходів. Для наукового обґрунтування прийнятної вартості державних облигацій слід використовувати показники середнього доходу на одне домогосподарство, середню схильність до заощаджень, середню схильність до заощаджень у формі фінансових активів

[147, с. 139]. Для залучення дрібного інвестора на ринок державних цінних паперів пропонуємо створення автоматизованої системи продажу державних боргових інструментів домогосподарствам через мережу Інтернет, що широко використовується у розвинених країнах світу.

Поряд із тим забезпечення ефективної боргової політики передбачає не лише оптимізацію джерел формування державних позикових ресурсів, а й раціональне використання боргових ресурсів держави

3.3. Вектори підвищення ефективності використання боргових ресурсів держави

Для забезпечення оптимального рівня боргової стійкості, стабільності державних фінансів, сталих темпів економічного розвитку та підвищення кредитних рейтингів України необхідно розробити комплексний підхід до управління державним боргом, важливою складовою якого є ефективне використання боргових ресурсів держави.

Як вже зазначалося раніше, процес управління державним боргом охоплює такі напрями:

1. мобілізацію коштів з метою забезпечення фінансування програм, не покритих іншими (крім пов'язаних з державним боргом) джерелами;
2. організацію раціонального використання мобілізованих ресурсів;
3. здійснення сприятливого як для держави, так і для кредиторів погашення одержаних в борг коштів за умовами і строками;
4. організацію обслуговування державного боргу у розмірах і структурі, узгоджених з кредиторами [162, с.48].

Вважаємо, удосконалення механізму управління державним боргом повинно торкатися кожного із напрямів і передбачати цілісну системну перебудову підходу до сутності та значення боргу в економічному житті держави. Як було доведено у попередніх підрозділах, що підвищення обґрунтованості та ефективності мобілізації позикових ресурсів і дотримання платіжної дисципліни за взятими державою зобов'язаннями є тими чинниками, що визначають кінцевий результат усього процесу.

Одночасно із зазначеним, ми повністю поділяємо наукову позицію вченого-фінансиста О. Василика, який вважав метою управління боргом отримання максимального ефекту від фінансування за рахунок запозичених коштів та мінімізацію макроекономічних негативних наслідків і проблем із платіжним балансом у майбутніх періодах [28, с.310-311]. Так, виходячи із зазначеного, основним елементом усієї системи управління зовнішнім державним боргом, на його думку, є управління розміщенням запозичених коштів. На наше переконання, саме використання в тих чи інших цілях боргових коштів є відображенням самої суті та, власне, мети здійснення запозичень, адже саме певна потреба, дефіцит ресурсів на фінансування бюджетних видатків є мотиваційним фактором накопичення державного боргу.

Фінансова наука стверджує, що використання позикових ресурсів повинне ґрунтуватися на принципі максимізації доходу, а також створювати джерела для його погашення. Використання позик може здійснюватися у таких напрямках:

- бюджетний (залучені ресурси спрямовуються на поточне споживання, шляхом фінансування поточних бюджетних витрат, у тому числі на покриття дефіциту бюджету);
- фінансовий (державний борг виступає джерелом фінансування інвестиційних проектів і використовуються на розвиток національного виробництва);

– фінансово-бюджетний, коли запозичення використовуються як на фінансування поточних бюджетних потреб, так і на інвестиційний розвиток [23, с. 49].

Проаналізуємо кожен із напрямів використання позикових ресурсів більш детально.

За такого способу використання боргових ресурсів, як бюджетний напрям - головний фінансовий план країни традиційно вважається «бюджетом проїдання». Так, основні суми позичених коштів спрямовуються на поточні видатки, особливо на соціальні виплати. У короткостроковій перспективі це дещо пожвавлює сукупний попит, що у певній мірі стимулює економіку, а також призводить до зниження суспільного напруження. Однак, у довгостроковому періоді настає розгортання кризових процесів: необхідність фінансувати обслуговування та повернення запозичень створює борговий тягар на наступні покоління, що особливо небезпечно за перманентної девальвації національної грошової одиниці, а витрачені кошти не приносять жодних дивідендів. Особливо парадоксальним є використання коштів, акумульованих внаслідок здійснення внутрішніх запозичень, на соціальні видатки. У такий спосіб реалізується негативний ефект деформації перерозподілу сукупного доходу, коли платоспроможне населення замість інвестицій фінансує соціально незахищені верстви суспільства.

Так, чотирирічна програма Механізм розширеного фінансування (Extended Fund Facility) обсягом 17,5 млрд дол США, надана Україні МВФ у 2015 р., у нашому баченні, демонструє неефективний бюджетний підхід до використання боргових ресурсів. Попри виконання зобов'язань щодо реформування окремих державних інституцій і систем, що відобразилося у зміні структур окремих державних органів та прийнятті низки іноваційного законодавства, перший транш на суму 5 млрд дол США було спрямовано на нагальні бюджетні потреби та на відновлення золотовалютних резервів

Національного банку (це дозволило збільшити резерви вдвічі), кошти другого траншу повністю пішли на поповнення резервів НБУ, що допомогло посилити стабільність на валютному ринку країни [92].

Крім того, відповідно до державного бюджету на 2017 р., платежі з обслуговування прямого державного боргу України в 2017 р. на 5% перевищують витрати на економічну діяльність і в 5,2 рази більше запланованих витрат на ЖКГ в зазначеному періоді. Касові видатки соціального спрямування за 7 місяці 2016 року на третину перевищили показник аналогічного періоду 2015 року. В рамках фінансування витрат на соціальне забезпечення (в т. ч. трансферти Пенсійному фонду і витрати на надання субсидій) у 2017 р. передбачено в обсязі 30% від загального обсягу касових видатків зазначеного періоду. Позиція, оприлюднена ІВІ-Rating, полягає в наступному: з огляду на дисбаланси в бюджеті Пенсійного фонду, а також збільшення витрат на компенсацію базових комунальних витрат громадян, соціальні витрати – все це буде істотно обмежувати інвестиційні можливості при реалізації бюджетної політики [180].

В даному контексті, суперечливою є думка Л. Бенч [8, с.14] з приводу того, що використання державного кредиту для покриття дефіциту бюджету характеризується значно меншими негативними наслідками для державних фінансів порівняно із підвищенням ставок податків та монетарними методами збалансування бюджету. Частково погоджуємося з нею, оскільки вважаємо, що таке твердження можливе лише за двох умов:

- 1) по-перше, якщо спосіб використання боргових ресурсів є фінансовим або, щонайменше, фінансово-бюджетним;

- 2) по-друге, якщо державний борг відповідає критеріям безпечності, а саме: його розмір становить не більше 60% ВВП; у структурі заборгованості переважає внутрішній борг, його частка – не менш як 50%, середньозважений строк до погашення державного боргу – не менш як 10 років, частка

державного боргу з фіксованою ставкою – не менш як 60%; передбачаються умови реструктуризації, консолідації, новації чи конверсії.

Резюмуючи наведені аргументи, зазначимо, що витрачаючи боргові ресурси на поточне споживання, держава не отримує позитивного фінансового ефекту від експлуатації даного інструменту, а витрачає сам ресурс, накопичуючи натомість фінансові зобов'язання. Така боргова стратегія є перекладанням поточних фінансових зобов'язань на бюджети майбутніх періодів.

Діаметрально протилежним орієнтиром побудови боргової політики є використання фінансового підходу, зміст якого криється у спрямуванні залученого ресурсного потенціалу в інвестиції, метою яких є розвиток і пожвавлення економічних процесів у країні. Розміщені запозичення, забезпечивши виконання видаткової частини бюджету в умовах його дефіцитності, через певний період часу повинні бути повернені зі сплатою відсотків. Тому за їх рахунок необхідно фінансувати лише ті інвестиційні проекти, подальше функціонування яких сприятиме стійкому зростанню ВВП. Тільки тоді на обслуговування та погашення позик вилучатимуться лише додатково акумульовані, на основі розширення бази оподаткування, доходи бюджету і, отже, згодом не доведеться або підвищувати податкове навантаження, або мінімізувати видатки, підриваючи можливості економічного зростання й надалі.

Досвід країн ЄС засвідчує необхідність державного фінансового стимулювання економічного зростання [80]. Він демонструє, що рушійною силою активізації інвестиційних процесів є підприємства державної форми власності. Погоджуємося із твердженням науковця А. Крисоватого, що таке явище найбільш характерне для періоду економічних криз: коли приватний сектор свої ресурси витрачає, державні вкладення збалансовують процеси споживання та нагромадження, що призводить до економічного зростання.

Фінансування інвестицій спочатку поглинає ресурси бюджету, проте у довгостроковій перспективі розширює базу оподаткування [74, с.147].

Окреслені причини пояснюють необхідність пошуку таких напрямів реформування боргової політики держави, які б у якості ключової ідеї передбачали пошук оптимальних шляхів використання отриманих коштів так, щоб показники боргової безпеки дотримувалися в межах граничних значень. Відтак, розглянемо актуальний рівень інвестиційної безпеки як такий, що корелює напрям із борговим забезпеченням бюджету.

Підтримуємо науковий висновок О. Барановського щодо визначення інвестиційної безпеки як досягнення рівня інвестицій, що дає змогу оптимально задовольняти поточні потреби економіки у капітальних вкладеннях за обсягом і структурою з урахуванням ефективного використання і повернення коштів, які інвестуються з урахуванням необхідності дотримання виваженої антиінфляційної політики, досягнення скорочення бюджетного дефіциту [4].

Значення індикатора інвестиційної безпеки України вже тривалий час скорочується і не досягає граничного мінімуму. Зокрема, у 2012 р. воно становило 20,8%, у 2013 р. – 18,4%, у 2014 р. – 14,0%, у 2015 р. – 13,8% [80]. Така динаміка свідчить про недостатній рівень інвестицій для забезпечення економічного розвитку. Виходячи із зазначеного, стверджуємо нагальну необхідність спрямування державних інвестицій в реальний сектор економіки України. Отже, важливим є питання визначення оптимального рівня бюджетних, зокрема, капітальних інвестицій для нашої держави для формування висновків про те, які граничні межі має даний показник і чи досягає їх вітчизняна економіка.

Так, існує поняття граничної межі бюджетних інвестицій А. Фуенте. Дана межа знаходиться на рівні 2% ВВП. Деякі науковці вважають, що для України обсяг фінансування, обґрунтований А. Фуенте, буде недостатнім. Зокрема, О. Ісаєва найкращим показником частки держави в капітальних інвестиціях визначає 6,8%, оскільки саме за такого значення вченою був зафіксований

максимальний темп приросту ВВП [55]. Набагато вищим є показник, запропонований Т. Паєнтко, яка обґрунтовує, що для досягнення стабільного приросту ВВП державі необхідно забезпечувати бюджетні інвестиції на рівні 23,74%. На погляд А. Сухорукова та Ю. Харазішвілі рівень достатності інвестицій для забезпечення економічного розвитку на засадах технологічної модернізації промислового виробництва визначається дотриманням норми інвестування по відношенню до ВВП в обсязі 25% [150, с. 202].

Ми вважаємо, що межа А. Фуенте актуальна для країн із розвинутою ринковою економікою та сприятливим кліматом для приватних інвестицій. В таких умовах приватний сектор на взаємовигідних умовах стає партнером держави. В Україні на даний час саме держава повинна виступати головним інвестором в економічних проектах. При чому, найбільш доцільними є капітальні вкладення у розвиток національного виробництва. Оптимальним, з даної точки зору, вважаємо правило, запропоноване О. Василюком: залучені кошти повинні використовуватися для фінансування зростання виробничих потужностей, а зовнішні запозичення мають використовуватися виключно для інвестицій та для розвитку галузей, що орієнтовані на експорт. Такий підхід щодо використання зовнішніх запозичень дозволить уникнути майбутніх проблем з обслуговуванням та погашенням зовнішнього боргу [28, с. 315].

Однак, в соціально-економічних умовах, що наразі склалися в Україні, фінансування за рахунок бюджету на рівні 25% ВВП збільшить навантаження на нього і не дозволить профінансувати нагальні потреби, тому ми схилиємося до наступного бачення діапазону граничних значень індикатора «капітальні інвестиції», відображеного на рис. 3.13.

Як видно із рис. 3.13, починаючи з 2007 р. спостерігається постійне зменшення державних капітальних інвестицій у загальному обсязі ВВП, що свідчить про зниження ролі бюджетного інвестування.

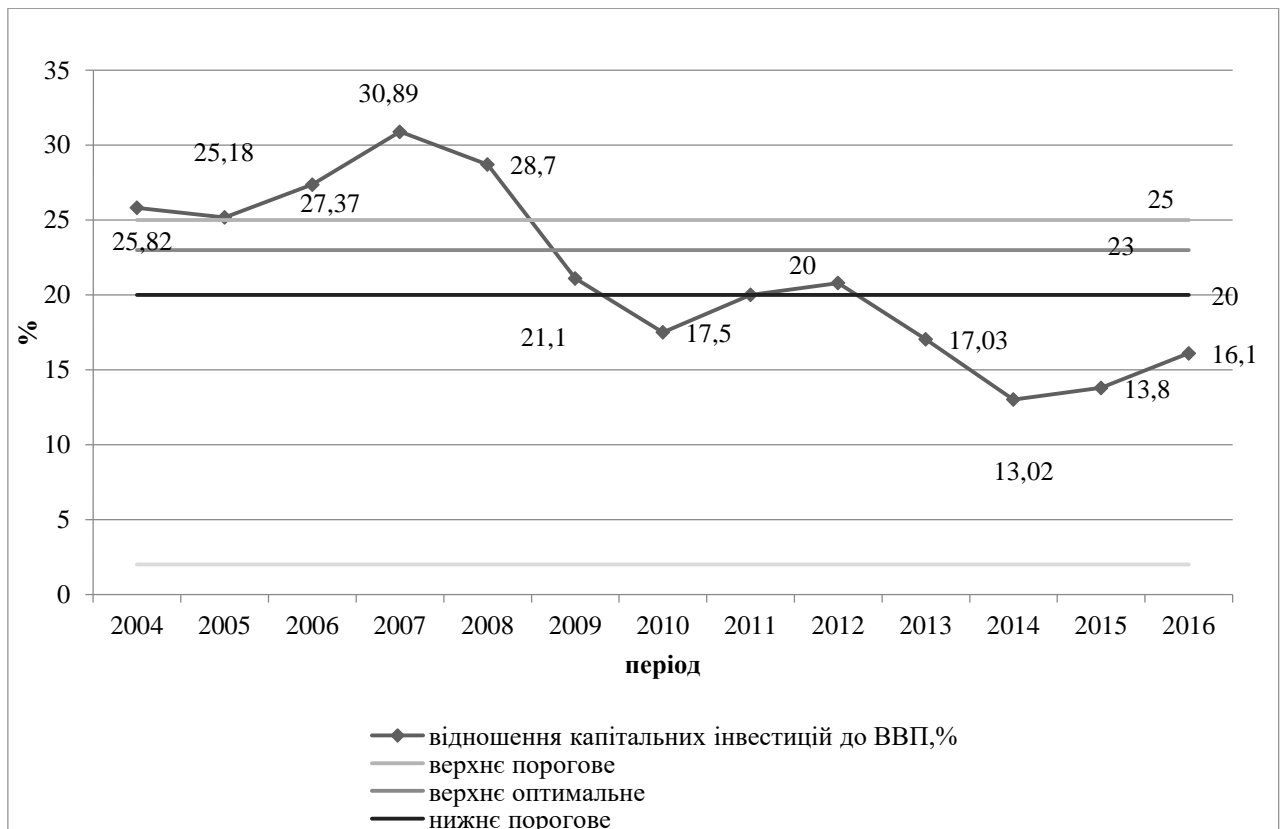


Рис. 3.11. Динаміка відношення державних капітальних інвестицій до ВВП в Україні за 2004-2016 рр. та діапазон граничних значень показників

Джерело: складено автором на основі [115].

Виходячи із результатів наукових досліджень, ми встановили, що оптимальний рівень капітальних інвестицій, які доцільно здійснювати за рахунок запозичень, щоб сприяти економічному піднесенню, знаходиться в діапазоні від 20 до 25% ВВП; перебування показників в межах 20% є допустимим, однак в умовах економічної стабільності розмір капітальних інвестицій менший 20% ВВП не зможе задовольнити потреби оздоровлення економіки, чим чинить загрозу майбутньої неплатоспроможності за накопиченим державним боргом.

Статистичні дані демонструють, що впродовж аналізованого періоду лише до 2008 р. спостерігалось перевищення зазначеного порогового значення. У 2013 р. загострення соціально-економічної та політичної ситуації в Україні зашкодило закріпленню позитивної динаміки 2010-2012 рр. – обсяги капітальних інвестицій знову скоротилися й станом на кінець 2014 р. не

досягали навіть рівня 2004 р. Впродовж 2015-2016 рр. відбувалося поступове вирівнювання та незначне наближення показників до граничного нижнього порогу. Тобто, розміри інвестування все ще не досягають прийняттого мінімального рівня, достатнього для підтримки виробничих потужностей, базових інновацій і технологічного оновлення економіки (при тому, що в середньому у національній економіці ступінь зношення основних засобів за результатами 2015 року становить 60,1%). Така ситуація є надзвичайно загрозовою, оскільки означає руйнування фундаментальної бази для забезпечення структурних реформ в економіці на інноваційних засадах.

Практичну цінність щодо обґрунтування необхідності інвестування боргових ресурсів в економіку становлять розрахунки «Інституту суспільно-економічних досліджень». Так, було встановлено, що для виходу України на рівень розвитку країн-сусідів, необхідно впродовж кожного із десяти наступних років подвоювати обсяг ВВП, що, в свою чергу, вимагає нарощення обсягу капіталовкладень в середньому в 2 рази на рік. Також за оцінками, у 2017 р. Україна потребує капітальних інвестицій на суму 24,8 млрд дол США з усіх джерел фінансування, в найбільшій мірі від іноземних кредиторів. Тільки тоді ми зможемо поступово виходити на конкурентний рівень із країнами-контрагентами [116].

Вчений Д. Стрік зауважив: зміну ВВП викликає зміна державних витрат, якщо цей процес обумовлюється зростанням попиту на товари і послуги, що підвищує рівень прибутковості суб'єктів господарювання, а отже, і розширює базу оподаткування. Як наслідок, зростання попиту сприяє збільшенню дохідної частини бюджету, і навпаки [149, с. 38]. Одночасно із цим, надмірне втручання держави в інвестиційні процеси може передбачати недопущення приватного інвестора, а також надмірну витрату бюджетних коштів. Науковець Ф. Модільяні, у царині боргового фінансування видатків держави встановив, що за звичайних умов, один долар заборгованості витісняє в межах одного долара приватного капіталу (якщо виконується «золоте правило»), а якщо

капітальний запас нижче рівня, який визначається «золотим правилом», то зменшення капіталу буде ще більшим, тому що процентні платежі будуть перевищувати випуск нових боргових зобов'язань [187, с.743].

На противагу зазначеному, зменшення рівня державних інвестицій свідчить про надмірну автономію економічних процесів та про незацікавленість держави в інвестуванні у власну економіку. Стимулюючий вплив через ефект мультиплікатора покращуватиме очікування доходів приватними підприємствами, що викличе збільшення інвестиційного попиту, який протидіятиме ризику ефекту витіснення. Ріст виробничої та інвестиційної активності приватних суб'єктів мультиплікуватиме зростання ВВП. Таким чином, можна простежити закономірний циклічний взаємозв'язок між процесами: зниження ВВП викликає бюджетний дефіцит, що призводить до накопичення запозичень та витрат на їхнє обслуговування; бюджет «проїдання» зумовлює виникнення нового розбалансування бюджету та залежність від ресурсів держав-донорів; фінансове використання позики стимулює приватні інвестиції та пожвавлення економічних процесів і, в кінцевому результаті, спричиняє позитивну динаміку валового внутрішнього продукту (рис. 3.14).

Для реалізації описаного оптимістичного сценарію обов'язковим є виконання наступної умови. Державні запозичення є виправданими лише у разі, якщо інвестиційний проект є високо прибутковим та існують стійкі передумови повернення суми вкладень і нарахованих процентів за обслуговування кредиту. Повинна виконуватися така рівність:

$$Z_i + R_i \leq P_i \quad (3.1),$$

де Z_i – суми інвестованої у конкретний проект позики

R_i - суми сплачених за нею процентів

P_i – надходження від інвестиційного проекту [72]

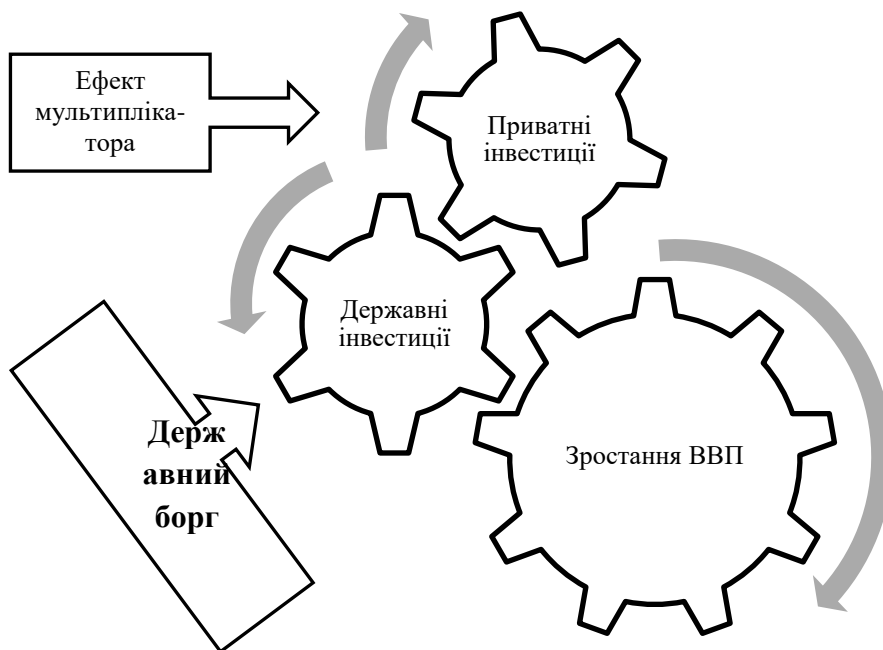


Рис. 3.12. Роль державного боргу у стимулюванні зростання ВВП*

*Джерело: самостійно розроблено та складено автором

Для забезпечення відповідності описаній математичній рівності ключове значення має проблема пошуку об'єктів ефективного розміщення державного боргу.

На наше переконання серед альтернатив вибору типів інвестицій оптимальними в нинішніх вітчизняних умовах є інтелектуальні та реальні інвестиції. Недоліками фінансових інвестицій, тобто таких, які спрямовуються у цінні папери, є те, що фінансовий ринок України на даному етапі є нерозвинутим, а законодавство з регулювання даної сфери часто є колізійним та не враховує усіх практичних аспектів і ризиків.

Реальні інвестиції (інвестиції в реальний сектор економіки), на відміну від фінансових, здатні активізувати економічні процеси, зумовити ріст економічних показників, стимулювати створення доданої вартості, засобів виробництва. Тобто, результатом вкладення позикових ресурсів буде створення реальної вартості, що так необхідно зараз нашій державі.

Основу вітчизняного реального сектору наразі репрезентують галузі, орієнтовані на виробництва з низькою технологічною компонентою та експорт сировини. Єдиними факторами зростання вважаємо наявність робочої сили, запасів природних ресурсів, вдале географічне розташування. Подальше слідування такій моделі не зможе вивести із кризи національну економіку, яка перебуває в умовах турбулентності.

Українські підприємства потребують значних інвестицій, які можуть підтримати конкурентоспроможність товарів за рахунок нових технологій та модернізації виробництва. У багатьох випадках такі суттєві витрати не можуть бути здійснені на основі самоінвестування. Розв'язання проблеми ми вбачаємо як у сприянні державою отримання прямих іноземних інвестицій, так і у використанні зовнішніх запозичень.

Очевидно, що є нагальною структурна перебудова економіки. На наше переконання, вектор орієнтації інвестицій повинен бути скерований у таких пріоритетних шляхах:

I. Реальні інвестиції

1. На виробництво продукції із високою доданою вартістю:

- високотехнологічної продукції (літакобудування, космічна галузь, оборонно-промисловий комплекс, енергетичне машинобудування тощо);
- розробки технологічних винаходів на доконкурентній стадії;
- підприємства, що вимагають переоснащення: суднобудування, автомобілебудування та приладобудування;
- якісно нові види виробництв з високими технологіями (сонячні батареї, вітрові установки, механізми біопереробки відходів та інших сучасних розробок, виробництво яких в Україні відсутнє).

Таким чином, саме промислове приладо- та машинобудування є найбільш перспективним у контексті розвитку, так як забезпечує економіку основними засобами виробництва, залучає у виробничий процес чимало супутніх галузей,

створює число нових робочих місць, чим виводить країну на новий цикл економічного зростання.

2. На розвиток експортоорієнтованих галузей.

Зі збільшенням експортної складової у національному виробництві виникають безпосередні переваги для державно-боргових відносин. Так, крім зростання ВВП, зайнятості, інфраструктури, позитивне сальдо торгівельного балансу приносить в країну іноземну валюту, що в умовах падіння національної грошової одиниці, виступатиме інструментом погашення державного боргу, який в основній своїй частині вимірюється в доларах США.

На даний час для України є чи не найсприятливіші умови для розвитку зовнішньої торгівлі. Наразі у вітчизняного виробника існує безпрецедентна можливість експортувати основну частину своїх товарів на загальноєвропейський ринок без мита і нетарифних обмежень, що може забезпечити бурхливий розвиток експорту.

Інвестування державою позикових ресурсів у виробничі потужності підприємств, продукція яких йде на експорт буде ефективним лише за певних обставин:

- зовнішня торгівля товарами з високою доданою вартістю;
- пропозиція нішевої продукції, на яку в світі є попит (зокрема підприємствами малого і середнього бізнесу);
- проведенні необхідних фундаментальних наукових та науково-прикладних досліджень та розробок, а також стимулюванні попиту на них;
- державна участь у підписанні довгострокових торгівельних договорів, міждержавна співпраця;
- пільгове внутрішнє оподаткування, доступні кредити, страхування ризиків виробників-експортерів;
- можливість участі вітчизняних суб'єктів господарювання у міжнародних тендерах.

3. На розвиток інвестиційно привабливих для внутрішнього ринку галузей.

У 2016 р. найбільший обсяг державних інвестицій надійшов в промисловість – 33,6%, на виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів 17 % та металургія 11,9 %; на будівництво відводилося 13,5% капітальних інвестицій, на сільське, лісове та рибне господарство – 14,6%, інформацію та телекомунікації – 4,4%, оптову та роздрібну торгівлю; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів – 8,7%, транспорт, складське господарство, поштову та кур'єрську діяльність – 7% [53].

На основі експертних оцінок в Україні на даний час економічно обґрунтованими для фінансових вливань є такі галузі:

1. сільське господарство: управління, вирощування рослин, торгівля зерном, її інфраструктура, олійно-жирова промисловість, молочна промисловість;
2. фармацевтична галузь: виробництво і дистрибуція;
3. виробництво альтернативної електроенергії, видобуток, переробка нафти і газу;
4. переробна промисловість;
5. продовольчий ритейл [151].

Таким чином, з позицій підвищення ефективності використання ресурсів, акумульованих у результаті створення державного боргу, пропонуємо переформатувати підхід до пріоритетних галузей для інвестування.

II. Інтелектуальні інвестиції.

Найбільш привабливими з точки зору використання у кризовий період є, на нашу думку, інтелектуальні інвестиції, тобто стимулювання галузей, основним ресурсом яких є інтелектуальна праця, нові прогресивні технології, винаходи тощо. На даний час Україна не є лідером серед країн з високим технологічним укладом, в нашій державі переважає застаріле обладнання, а велика частка процесів досі здійснюються у ручному режимі. Однак, українська

нація має багатий людський науковий, винахідницький потенціал, який досягає свого розвитку, наприклад, у сфері ІТ-технологій. Для України зараз важливо, використовуючи цей фактор, побудувати економіку, що не залежить від корисних копалин, коливань на ринку чи політичної волі держав-сусідів.

Поряд з ризиками, пов'язаними з конфліктом, фактичною відсутністю соціального захисту, податкові переваги і вартість життя дозволяють утримати людський капітал в даній сфері всередині країні і побудувати на цьому майбутню економіку. Так, в Україні фіксується нестача кадрів з ІТ-спеціальностей, в країні 100 тис. програмістів працюють на експорт, відкрито приблизно 10-20 тис. вакансій. ІТ-індустрія з оборотом в 2.5 млрд доларів вийшла на 2-е місце в експортних сервісах і на 3-є в загальному списку експорту [155]. Тому вважаємо, що аграрна сфера, прогресивне літакобудування та ІТ-технології – єдині галузі, з яких Україна може стати дійсно серйозним лідером на світовому ринку.

Однією із важливих характеристик інвестицій є їхня спрямованість на перспективу, тобто можливість отримати результат тільки за певний час. Тому відсутність комплексної оцінки інвестиційних проектів на стадії підготовки техніко-економічного обґрунтування не дозволяє здійснити вибір найбільш ефективного шляху реалізації таких проектів. Автоматичне гарантування повернення кредиту з боку держави сприяє виникненню «ризиків безвідповідальності», тим більше, що приймає рішення про отримання боргових коштів один уряд, а відповідальність за повернення кредиту лежить на іншому [116].

З огляду на зазначене, вважаємо за необхідне керуватися економіко-математичними методами для оцінки ефективності певного інвестиційного проекту з позицій використання державного боргу.

Для оцінки інвестиційної привабливості галузей І. Бланк запропонував інтегральний показник, розрахований шляхом підсумовування добутоків рангового значення кожного синтетичного показника на його значимість при

прийнятті інвестиційних рішень [16, с. 86]. Центральний економіко-математичний інститут розробив методику оцінки інвестиційної привабливості галузі, яка ґрунтується на показниках прибутковості активів, що використовуються, розвитку галузі, її важливості для потреб економіки країни [97, с. 128–129].

Виходячи зі змісту поняття оцінки інвестиційної привабливості певного проекту, аналіз повинен зосереджуватися на наступних компонентах інвестиційного процесу: порівняння між об'єктами інвестування, між суб'єктами інвестування (інвесторами) та між умовами інвестування (чинниками інвестиційної привабливості). При цьому за основу беруться такі основні характеристики інвестиційної привабливості (ресурсна, збутова, інфраструктурна, фіскальна, регуляторна, економічна). Найважливішим для інвестора є порівняння між об'єктами й умовами інвестування. Для такого порівняння може бути використано матричний метод підготовки вихідних даних, при чому вертикальний ряд становитимуть об'єкти інвестування ($o = 1 \dots n$), а горизонтальний – показники умов інвестування, тобто фактори інвестиційної привабливості ($c = 1 \dots n$). У результаті матриця вихідних даних для аналізу й оцінки інвестиційної привабливості матиме такий вигляд:

$$\left[\begin{array}{cccc} x_{o1} & \dots & \dots & x_{on} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ x_{c1} & \dots & \dots & x_{cn} \end{array} \right] \quad (3.2)$$

Коли масив вихідних даних сформовано, наступна ціль – моделювання інтегрального показника інвестиційної привабливості досліджуваного інвестиційного портфеля для розміщення державного боргу.

Спочатку пропонуємо розрахувати індивідуальні індекси за кожним із об'єктів інвестування і по кожному фактору. Формалізовано показники (I)

відображаються як співвідношення індивідуальних відхилень значень: $(x_{max} - x_{co})$ – для позитивних індексів; $(x_{co} - x_{min})$ – для негативних індексів до максимально можливих відхилень $(x_{max} - x_{min})$ (3.3).

Таким чином, рівність для позитивних чинників буде набувати вигляду:

$$P_{co} = \frac{x_{max} - x_{co}}{x_{max} - x_{min}} \quad (3.4)$$

Для негативних факторів:

$$N_{co} = \frac{x_{co} - x_{min}}{x_{max} - x_{min}} \quad (3.5)$$

Описані співвідношення показують ступінь коливання індивідуального відхилення в масштабах максимальних відхилень.

Другий етап – обчислення на базі індивідуальних індексів інвестиційної привабливості різних об'єктів інвестування за загальним показником (G). Така оцінка розраховується як середньоарифметичне значення суми індивідуальних індексів позитивних (P) і негативних (N) значень показників:

$$G_{co} = \frac{\sum_{c=1}^{m'} P_{co} + \sum_{c=1}^{m''} N_{co}}{m} \quad (3.6)$$

Для зведення усіх загальних показників до одного інтегрального показника інвестиційної привабливості обраного інвестиційного портфеля необхідно не лише додати ці значення, а передусім визначити для кожного ваговий коефіцієнт (k). Величина коефіцієнта залежатиме від частки фінансування відповідного проекту в загальному обсязі державного боргу. Сума усіх коефіцієнтів повинна дорівнювати 1:

$$I = k_1 * G_{co1} + k_2 * G_{co2} + \dots + k_n * G_{con} \quad (3.7)$$

Передусім варто підкреслити, що недопущення нецільового чи лобістського використання запозичених коштів за будь-якого із напрямів розміщення є першочерговою загрозою економічному розвитку країни. Проте значні фінансові порушення, зловживання державними ресурсами і факти, які свідчать про корупцію у сфері використання державних фінансів та інших

активів, встановлені практично в усіх сферах економіки нашої держави. Таким чином, апріорі жоден із можливих сценаріїв використання бюджетних коштів, акумульованих від кредиторів, не може мати позитивний фінансовий результат. Це обумовлює необхідність посилення персональної відповідальності керівників органів виконавчої влади за належну організацію їх впровадження, своєчасну вибірку коштів кредиторів, а також дотримання графіків повернення раніше отриманих позик. Цей механізм обумовлює ризик накопичення боргових зобов'язань держави, а за відсутності прозорих механізмів використання цих коштів призведе до їх неефективного використання.

За результатами здійсненого аналізу та виходячи з вищевикладених висновків, пропонується здійснити наступні заходи щодо підвищення ефективності використання державного боргу:

- практикувати залучення незалежних інститутів громадянського суспільства (громадських об'єднань, наукових установ, експертних центрів тощо) до участі в обговоренні програм економічних реформ та конкретних інвестиційних проектів, які планується фінансувати за рахунок державної заборгованості, з метою незалежного моніторингу ходу реалізації програм та проектів;
- переглянути підходи до призначення представників України в МФО за квотами України. Практикувати створення формальних та неформальних «груп інтересів» з країнами-партнерами для лобіювання спільних позицій з окремих питань міжнародного фінансування певних проектів;
- провести відкритий конкурс на розробку методики комплексної оцінки ефективності проектів, які фінансуються за рахунок державного боргу;
- забезпечити прозорий порядок відбору проектів, які фінансуються з використанням боргових ресурсів [143];
- впровадити посади урядових уповноважених з реалізації проектів, що фінансуються за рахунок державного боргу;

- ініціювати ухвалення Закону України «Про порядок розміщення боргових ресурсів України»;
- регулярно звітувати щодо управління державним боргом на офіційному веб-сайті Міністерства фінансів України.

Підсумовуючи, хочемо підкреслити, що ефективне використання державних боргових ресурсів є одним із чинників виведення країни зі стану кризи, прискорення структурно-технологічної модернізації економіки, зміцнення її міжнародної конкурентоспроможності та утвердження позитивного іміджу, що створить основу для забезпечення умов життя населення, що відповідають європейським стандартам.

Висновки до розділу 3

1. Із допомогою використання кореляційного та регресійного аналізу у дисертаційній роботі виявлено й проаналізовано силу та істотність взаємозв'язку між показниками внутрішнього і зовнішнього державного боргу, рядом макроекономічних показників. Результати економіко-математичного моделювання засвідчили, що зростання державного боргу негативно впливає на реальні та номінальні доходи громадян, їх купівельну спроможність, розміри середньої заробітної плати. Обґрунтовано, що зростання боргового навантаження без реального розвитку економіки спричиняє зниження соціальних стандартів і підвищення соціальної напруги в суспільстві, що обумовлює необхідність розробки та реалізації ефективної боргової політики держави. Зазначене засвідчує неефективність використання зовнішніх кредитних ресурсів та підтверджує переваги внутрішніх боргових інструментів над зовнішніми.

2. Доведено, що одним із перспективних напрямів удосконалення боргової стратегії держави є здійснення реструктуризації державного боргу України шляхом збільшення його внутрішньої складової через розширення ролі національного ринку державних цінних паперів. До найбільш перспективних джерел залучення внутрішніх державних позик віднесено кошти недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування та заощадження громадян. З метою скорочення витрат на управління державним боргом, оптимізації його структури та зменшити боргового навантаження на національну економіку, вважаємо за доцільне удосконалити механізм встановлення вартості державних цінних паперів, впровадити автоматизовану систему їх продажу та перейти до бездокументарного обігу цінних паперів.

3. Важливою передумовою підвищення ефективності боргової політики України є удосконалення інституційного та нормативно-правового забезпечення управління державним боргом. Зважаючи на зазначене, вважаємо за доцільне створення в Україні незалежної неурядової установи оперативного управління державним боргом, що, в першу чергу, дозволить зменшити рівень залежності процесу залучення і використання боргових ресурсів держави від політичних рішень та процесів. Також, вважаємо за необхідне прийняття нормативно-правового документа, який створить законодавче підґрунтя для ефективного функціонування інституту державного кредиту.

4. Доведено, що основним завданням у побудові боргової стратегії України є підвищення ефективності використання боргових ресурсів шляхом:

1) залучення незалежних інститутів для моніторингу шляхів використання коштів, отриманих в результаті здійснення державних запозичень;

2) впровадження методики комплексної оцінки ефективності проектів, що фінансуватимуться за рахунок позикових ресурсів;

3) ініціювання прийняття закону «Про порядок розміщення боргових ресурсів України»;

4) впровадження та призначення відповідальних осіб з реалізації проектів, що фінансуються за рахунок кредитних ресурсів. Реалізація зазначених заходів дозволить підвищити ефективність формування та використання позикових ресурсів держави, а також забезпечити належний рівень боргової стійкості України.

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях автора [98, 108, 109].

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі наведено теоретичне узагальнення та подано нове вирішення наукового завдання, яке полягає у розробці науково-практичних рекомендацій щодо оптимізації формування боргових ресурсів держави та підвищення ефективності управління державним боргом України. Результати дослідження дозволили сформулювати висновки та пропозиції теоретичного й прикладного характеру.

1. Характерною рисою сучасних фінансових систем багатьох держав є дефіцит бюджетних ресурсів, що зумовлює виникнення кредитно-боргових відносин. Державний кредит, з одного боку, дозволяє залучити необхідні обсяги фінансових ресурсів держави для виконання покладених на неї функцій, а з іншого – спричиняє нарощення обсягів заборгованості, що в майбутньому призводить до розбалансування бюджетно-фінансової системи й активізує ризики порушення боргової безпеки через зростання залежності держави від зовнішніх кредиторів. У цьому контексті дослідження економічної природи та сутності державного боргу свідчить про об'єктивну необхідність втручання держави в економічні процеси з метою їхнього коригування та досягнення бажаних соціально-економічних результатів, у тому числі за допомогою боргових інструментів. Виявлено, що основними причинами, які генерують виникнення державного боргу, є такі: розширення соціально-економічних функцій держави, неефективність використання бюджетних ресурсів, відсутність чіткої стратегії у політиці державних видатків, фінансові й економічні кризи, стихійні лиха та форс-мажорні обставини. Це відповідно призводить до дефіциту державного бюджету та посилення потреб залучення додаткових фінансових ресурсів.

2. Теоретичний аналіз окремих положень існуючих наукових концепцій щодо необхідності залучення кредитних ресурсів державою засвідчив їхню цінність при розробці стратегій управління державним боргом. Однак на сучасному етапі розвитку суспільства залишається відкритим питання встановлення оптимального співвідношення між ринковим саморегулюванням та активною участю держави у процесі забезпечення стабільного економічного

зростання. На різних етапах історичної еволюції провідні держави світу обирали різновекторні економічні доктрини щодо необхідності залучення боргових ресурсів, їхніх оптимальних обсягів, джерел формування та використання. Обґрунтовано, що в сучасних умовах для забезпечення ефективності управління державним боргом в Україні пріоритетним є врахування національних особливостей економічної системи держави та умов її розвитку.

3. На основі дослідження складових елементів боргової політики держави запропоновано схему управління державним боргом, яка відображає взаємозв'язки між суб'єктами та об'єктом управління, враховує мету і завдання цього процесу, особливості його нормативно-правового забезпечення та наявність боргових ризиків. Системний підхід до дослідження управління державним боргом, а також виокремлення та ретроспективний аналіз основних етапів боргової політики України, дозволили обґрунтувати причини неефективності її реалізації в сучасних умовах. До них належать такі: непослідовність і необґрунтованість урядових рішень щодо обсягів і структури залучених боргових ресурсів та превалювання «політичних мотивів» у цьому процесі; відсутність науковообґрунтованої стратегії управління державним боргом.

4. Використання математичного інструментарію для оцінювання впливу державного боргу на господарські процеси засвідчило: зростання обсягів внутрішніх державних запозичень негативно впливає на розміри та динаміку капітальних інвестицій за рахунок коштів приватних інвесторів; темпи підвищення зовнішніх запозичень суттєво перевищують темпи зростання капітальних інвестицій за рахунок бюджетних коштів, що свідчить про нераціональне використання бюджетних ресурсів. Здійснений розрахунок коефіцієнта покриття державного боргу за рахунок податкових надходжень свідчить про низький рівень боргової безпеки, оскільки обсяги податкових надходжень упродовж останніх років лише на третину забезпечують кредитні зобов'язання держави.

5. Проведений аналіз взаємозалежності державного боргу та індикаторів соціального розвитку продемонстрував високий рівень боргового навантаження на добробут населення, а саме: зростання державного боргу негативно впливає на реальні та номінальні доходи громадян, їхню купівельну спроможність, розміри середньої заробітної плати. Доведено, що подальше зростання боргового навантаження без реального розвитку економіки спричинить зниження соціальних стандартів і підвищення соціальної напруги в суспільстві, що зумовлює необхідність розробки та реалізації ефективної боргової політики держави.

6. Моніторинг дієвості управління державним боргом в Україні дозволив виявити такі тенденції: наявність структурних диспропорцій державного боргу, які виявляються у суттєвому переважанні його зовнішньої складової; нераціональне використання боргових ресурсів, відсутність комплексного правового забезпечення та досконалого інституційного механізму формування і управління державним боргом. Це свідчить про неефективність боргової політики України та необхідність пошуку нових інноваційних інструментів, способів і методів управління державним боргом.

7. Окреслено перспективні заходи з оптимізації векторів формування державного боргу України шляхом збільшення його внутрішньої складової та розширення ролі національного ринку державних цінних паперів, створення нових та диверсифікації існуючих інструментів внутрішніх державних запозичень. Дослідження міжнародної практики дозволило виокремити альтернативні джерела залучення внутрішніх державних позик, серед яких кошти недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування та заощадження громадян. З метою розширення доступу домашніх господарств до державних боргових інструментів запропоновано удосконалити механізм встановлення вартості державних цінних паперів, впровадити автоматизовану систему їхнього продажу для населення. Зазначене дозволить скоротити витрати на управління державним боргом, оптимізувати його структуру та зменшити боргове навантаження на майбутні покоління.

8. Обґрунтовано, що важливою передумовою забезпечення дієвості управління державним боргом є наявність ефективної методики оцінювання боргової безпеки. Зважаючи на те, що діюча національна методика не є комплексною, а містить лише п'ять індикаторів, запропоновано доповнити її показниками боргової стійкості (відношення державного боргу до грошової маси та рівня монетизації економіки, відношення державного боргу у розрахунку на одну особу до показника середнього рівня доходів населення), що відображають взаємозв'язок боргу із соціально-економічними процесами в державі й індикаторами грошово-кредитної політики. Для забезпечення належного рівня боргової безпеки України запропоновано встановити граничні розміри окремих показників (відношення витрат на обслуговування державного боргу до видатків державного бюджету, платежів за державним боргом до ВВП) і закріпити їх на законодавчому рівні. Вважаємо, що законодавчо закріплений граничний розмір відношення державного боргу до ВВП є завищеним та потребує коригування у напрямку його зниження. Це зменшить боргове навантаження на економіку України та забезпечить політичну й економічну незалежність держави від зовнішніх кредиторів.

9. Проведене дослідження дало можливість окреслити основні напрями підвищення ефективності використання боргових ресурсів держави, серед яких: залучення незалежних інститутів (приватних аудиторських компаній) для моніторингу використання державних запозичень; впровадження методики комплексного оцінювання ефективності проектів, що фінансуватимуться за рахунок позикових ресурсів; ініціювання прийняття Закону України «Про порядок розміщення боргових ресурсів України»; впровадження та призначення відповідальних осіб (сертифікованих експертів) з реалізації проектів, що фінансуються за рахунок коштів, взятих у позику.

Основні результати дослідження впроваджені у практичну діяльність Тернопільської обласної державної адміністрації, фінансового управління Тернопільської міської ради, Головного управління Державної казначейської служби України в Тернопільській області, а також у навчальному процесі Тернопільського національного економічного університету. (Додаток С).

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналітичний огляд індустрії управління активами в Україні у 2016 р. / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: http://www.uaib.com.ua/files/articles/2561/48/Q4%202016%20&%20Full%202016_final.pdf.
2. Андрущенко В. Л. Фінансова думка Заходу в ХХ столітті (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів). Львів: Каменярь, 2000. 303 с.
3. Антонюк О. І. Механізм банківського мікрокредитування малого підприємництва в Україні: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / Львівська комерційна академія. Львів, 2011.
4. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні – методологія оцінки та механізми забезпечення: автореф. дис. ... д-ра екон. наук. URL: <http://www.disslib.org/upravlinnja-ekonomichnoju-bezpekoju-pidpryyemnytstva>.
5. Барановський О.І. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави / О.І. Барановський // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка». 2016. Вип. 1 (47). Том 1. С. 327-337.
6. Барановський О.І. Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів: монографія. К.: УБС НБУ, 2014. - 831 с. (у т.ч. розділ 5 «Внутрішня і зовнішня заборгованість: рівні безпеки» (С. 663-756).
7. Барановський О. І. Сутність і чинники бюджетної безпеки / О.І. Барановський // Наука і регіон. 2016. № 2. С.20-29
8. Бенч Л. Теоретична концептуалізація державних позик. Ринок цінних паперів України. 2015. № 8. С. 11–18. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2015_8_3.
9. Бенч Л. Теоретична концептуалізація державних позик. Ринок цінних паперів України. 2015. № 8. URL: file:///F:/Downloads/rcpu_2015_8_3.pdf.
10. Бенч Л. Я., Корнацька Р. М. Боргова політика в Україні: реалії та перспективи. БізнесІнформ. 2014. № 2. С. 35–39.

11. Бенч Л. Я., Лісовенко В. О. Напрями вдосконалення управління державним боргом в Україні. Ринок цінних паперів. 2013. № 9-10. С. 1–10.
12. Бенч Л., Івасенко Ю. Тенденції боргової політики України. Ринок цінних паперів України. 2013. № 11-12. С. 47–53.
13. Бец О. І. Державний борг: макроекономічні аспекти розвитку в Україні: дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. Київ, 2014.
14. Белозерцев В. С. Управління дебіторською заборгованістю підприємств оптової торгівлі: дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / Дніпропетровський національний університет ім. О. Гончара. Дніпропетровськ, 2013. 437 с.
15. Білан О. Україна та МВФ: час покидати рятівні обійми ? Незалежна аналітична платформа Vox Ukraine. URL: <https://voxukraine.org/2016/12/25/ukraine-and-the-imf-ua/>.
16. Бланк И. А. Финансовый менеджмент. Київ: МП «ИТЕМ ЛТД», «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995. 448 с.
17. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе / пер с англ. Москва: Дело, Лтд, 1994. 720 с.
18. Блауг М. 100 великих економістів до Кейнса. – Економічна школа, 2005. — С. 704.
19. Богачевский М. Б. Государственный кредит в капиталистических странах. Л.:Финансы, 1969. 192 с.
20. Богдан Т. П. Державний борг України: особливості формування та управління в сучасних умовах. Фінанси України. 2013. № 1. С. 32–46.
21. Бондарчук Т. Г. Державний борг України: механізм управління та обслуговування: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01. Київ, 2001. 19 с.
22. Бортняк В. А. Проблемні питання формування поняття «державний борг» та інституціональне реформування системи управління ним.

Правничий вісник Університету «КРОК». 2010. Вип. 6(1). С. 66–70. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pvuk_2010_6%281%29__12.

23. Бюджетна система: підручник / за ред.: В. М. Федосова, С. І. Юрія. К.: Центр учбової літератури, 2012. 871 с.

24. Бюджетний кодекс України від 21.06.2001 р URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2542-14>.

25. Бюджетний кодекс України від від 08.07.2010 № 2456-VI: із змін. та допов. на 20 верес. 2015 р. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

26. Бюджетний моніторинг: аналіз виконання бюджету за 2016 рік / В. В. Зубенко та ін. К., 2017. 92 с.

27. Василик О. Д. Теорія фінансів: підручник. Київ: НІОС, 2001. 416 с.

28. Василик О. Д., Павлюк К. В. Державні фінанси України: підручник. К.: НІОС, 2002. 608 с.

29. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки. Київ: Альтерпрес, 2000. 152 с.

30. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин. Київ: Фенікс, 2006. С. 100–102.

31. Вахненко Т. Трансформація боргової моделі України у кризовий період. Вісник НБУ. 2009. № 11. С. 40–45.

32. Верещака І. М. Етапи реалізації боргової політики в Україні: проблеми та перспективи. Наукові праці НДФІ. 2013. Вип. 4(65). С. 38–47.

33. Верхолаз В. В. Формирование современных механизмов управления государственным долгом: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.01. Москва, 2001. 26 с.

34. Виконання державного бюджету 2007-2016. Офіційний сайт Державної казначейської служби. URL: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=146477>.

35. Грубляк О. М. Управління державним боргом в системі фінансово-бюджетного регулювання: дис. ... канд. экон. наук: спец. 08.00.08 – гроші,

фінанси і кредит / Буковинський державний фінансово-економічний університет. Чернівці, 2013. 437 с.

36. Державний борг України: оцінка ризиків загострення ситуації до кінця 2015 р. URL: <http://newukraineinstitute.org/media/news/572/file/Debt0710.pdf>.

37. Десятнюк О. М., Амбрик Л. П. Дисбаланс податкової системи: причини и пути преодоления. Науковий вісник Національного університету державної податкової служби України (економіка, право). 2013. № 1(60). С. 45–50.

38. Десятнюк О. М., Олексійчук С. В. Прагматика формування та управління державним в Україні. Фіскальний простір сталого соціально-економічного розвитку держави: монографія / за ред.: А. І. Крисоватого. Тернопіль: ТНЕУ, 2016. С. 141–158.

39. Десятнюк О. Ризики фіскальної політики як загроза макроекономічній стабільності держави. Світ фінансів. 2012. Вип. 4. С. 23–32.

40. Десятнюк, О. М., Кизыма А. Я. Планирование и прогнозирование налоговых поступлений: минимизация рисков и пути развития. Налоги и финансовое право. 2012. № 3: Новые счета-фактуры в схемах и иллюстрациях. С. 183–188.

41. Длугопольський О. В. Теорія економіки державного сектора: навч. посіб. Київ: Професіонал, 2007. 592 с.

42. Дудченко В. Сучасний стан та структура державного боргу країн Європи. Економічний аналіз. 2012. Т. 11(1). С. 98–103. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/escan_2012_11%281%29__2.

43. Економічна енциклопедія: у 3 т. / за ред.: С. В. Мочерного. Київ: Академія, 2000. Т.1. 864 с.

44. Економічна енциклопедія: у 3 т. / редкол.: С. В. Мочерний та ін. Київ: Видавничий центр «Академія», 2001. Т. 2. 848 с.

45. Економічна енциклопедія: у 3 т. / редкол.: С. В. Мочерний та ін. Київ: Академія, 2002. Т. 3. 952 с.

46. Економічна теорія: макро- та мікроекономіка: навч. посіб. / за ред.: З. Г. Ватманюка, С. М. Панчишина. 2-ге вид., допов. Львів: Інтер-еко, 1998. 798 с.
47. Економічні проблеми ХХІ століття: міжнародний та український виміри: монографія / за ред.: С. І. Юрія, Є. В. Савельєва. Київ: Знання, 2007. 595 с.
48. Жиленко С. М. Боргова політика України: тенденції та перспективи. Наукові праці ЧДУ ім. П. Могили. Економіка. 2012. Вип. 177, т. 189. С. 21–24.
49. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Фінансово-економічний словник. Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2005. 714 с.
50. Звіт з ефективності управління державними фінансами в Україні за 2015 рік URL: <https://pefa.org/sites/default/files/UA-May16-PFMPPR-Public-UA.pdf>.
51. Здреник В.С. Бухгалтерський облік і контроль операцій з похідними фінансовими інструментами: дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.09 – бухгалтерський облік, аналіз та аудит (за видами економічної діяльності) / Житомирський державний технологічний університет. Житомир, 2010.
52. Зражевська Н. В. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України : дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит / Київський національний університет імені Тараса Шевченка. Київ, 2005. 437 с.
53. Інвестиції-2016: повільне, але оптимістичне зростання. Дніпропетровське інвестиційне агентство. URL: <http://dia.dp.gov.ua/investici%D1%97-2016-povilne-ale-optimistichne-zrostannya/>.
54. Інформація щодо виконання Державного та Зведеного бюджетів України. Міністерство фінансів України. URL: <https://minfin.gov.ua/news/view/informatsiia-shchodo-vykonannia-derzhavnoho-ta-zvedenoho-biudzhativ-ukrainy--za--rik?category=bjudzhet&subcategory=poperedni-bjudzheti>.

55. Ісаєва О. В. Вплив державних інвестицій на економічний розвиток. Актуальні питання фінансово-економічного розвитку держави та регіонів: зб. тез наук. робіт учасників Міжнар. наук.-практ. конф. для студ., аспірантів та молод. учених (м. Київ, 20-21 черв. 2014 р.). URL: http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/12349/1/Vplyv_derzhavnykh.pdf.
56. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування в 2007. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/ibd/kindj/infin_u/arh_inv2007.html.
57. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування в 2008. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2008/ibd/kindj/infin_u/arh_inv2008.html.
58. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування в 2009. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2009/ibd/kindj/infin_u/arh_inv2009.html.
59. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування в 2010. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2010/ibd/kindj/infin_u/arh_inv2010.html.
60. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування в 2011. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2011/ibd/kindj/infin_u/arh_inv2011.html.
61. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування в 2012. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2012/ibd/kindj/infin_u/arh_inv2012.html.
62. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування в 2013. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2013/ibd/kindj/infin_u/arh_inv2013.html.
63. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування в 2014. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2014/ibd/kindj/infin_u/arh_inv2014.html.
64. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування в 2015. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2015/ibd/kindj/infin_u/infin04_15_u.htm.
65. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Москва: Гелиос АРВ, 1999. 352 с.
66. Кириленко О. П., Малиняк Б. С. Теорія і практика бюджетних інвестицій: монографія. Тернопіль: Економічна думка, 2007. 288 с.

67. Коефіцієнт еластичності та методи його підрахунку. URL: https://studme.com.ua/1229122713505/ekonomika/koeffitsient_elastichnosti_metody_ego_podscheta.htm.
68. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України: монографія. Тернопіль: Карт-бланш, 2002. 238 с.
69. Коментарий к Гражданскому кодексу Республики Узбекистан / под ред.: Х. Р. Рахманкулова. Ташкент, 2010. Т. 1, ч. 1. 633 с.
70. Константинов В. Ю. Паризький клуб. Українська дипломатична енциклопедія: у 2-х т. / редкол.: Л. В. Губерський та ін. Київ: Знання України, 2004. Т. 2. 812 с.
71. Кравчук О. Історія формування боргової залежності України. Спільне: журнал соціальної критики. URL: <http://commons.com.ua/formuvannya-zalezhnosti/>.
72. Крисоватий А. І., Іващук О. Т. Фіскальні межі експансії боргових фінансів в Україні. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2010. № 2. С.14–25.
73. Крисоватий А. І., Кощук Т. В. Податково-боргові стратегії фіскального регулювання транзитивної економіки. Фінанси України. 2006. № 5. С.95–107.
74. Крисоватий, А. І. Податкова політика України: концептуальні засади теорії та практики: дис. ... д-ра екон. наук: спец. 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит. Тернопіль: ТДЕУ, 2006. 437 с.
75. Кудряшов В. П. Фінанси: навч. посіб. Херсон: Олді-плюс, 2002. 352 с.
76. Кучер Г. В. Борговий механізм фінансування державних витрат / Г.В. Кучер // Бізнес Інформ. 2015. №8. С. 207–214.
77. Кучер Г. В. Фінансові ресурси державного сектора в механізмі фінансово-кредитного регулювання розвитку держави / Г.В. Кучер // Економічний вісник університету. Збірник наукових праць, ДВНЗ «Переяслав-

Хмельницький державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди». 2015. Вип. 27/1. – С. 183 – 189.

78. Кучер Г.В. Система державного кредиту / Державне фінансове регулювання економічних перетворень: монографія / І.Я. Чугунов, А.В. Павелко, Т.В. Канєва та ін.; за заг. ред. А.А.Мазаракі. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. С. 222 – 248.

79. Лісовенко В. В., Бенч Л. Я., Бец О. І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. Фінанси України. 2014. № 12. С. 7–31.

80. Лондар Л. П. Можливості адаптації міжнародного досвіду управління державним боргом в Україні. URL: http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/upravl_borg-e3b9d.pdf.

81. Лондар С. Л. Облігації з індексованою доходністю як фінансовий інструмент нівелювання наслідків високих інфляційних очікувань. Економіка і прогнозування. 2010. № 2. С. 88–99. URL:http://nbuv.gov.ua/UJRN/econprog_2010_2_9

82. Лондар С. Л., Тимошенко О. В. Фінанси: навч. посіб. Вінниця: Нова Книга, 2009. 384 с.

83. Луссе А. Макроекономіка: краткий курс: учеб. пособ. СПб.: Издательство «Питер», 1999. 240 с.

84. Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д. Державний кредит та боргова політика України: монографія. Київ: Центр учбової літератури, 2008. 352 с.

85. Макар О. П. Вдосконалення системи управління державним боргом як передумови економічного зростання. Науковий вісник НЛТУ України. 2012. Вип. 22.1. С. 284–290. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvnlntu_2012_22.1_53.

86. Макроекономічні показники. Офіційний сайт Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=23487024&cat_id=57896.

87. Малый экономический словарь / под ред.: А. Н. Азрилияна. Москва: Институт новой экономики, 2000. 461 с.
88. Манцуров І. Г. Статистика економічного зростання та конкурентоспроможності країни: монографія. Київ: КНЕУ, 2006. 392 с.
89. Маркс К. Капитал. Москва, 1988. Т. 1. 900 с.
90. Мартиненко В. В. Зміцнення економічної безпеки національної економіки в умовах впливу глобалізації: дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.03 – економіка та управління національним господарством / Національний університет ДПСУ. Ірпінь, 2014. 437 с.
91. Методологічні положення оновленої версії системи національних рахунків 2008 року: наказ Державної служби статистики України від 17.12.2013 р. № 398. URL: <http://ukrstat.gov.ua/>.
92. Механізм розширеного фінансування. Єдиний веб-портал використання бюджетних коштів e-data.gov.ua. URL: <https://minfin.gov.ua/news/mizhnarodne-spivrobitnictvo/mehanizm-rozshireного-kredituvannja>.
93. Милль Д. С. Основы политической экономии. Москва: Прогресс, 1980. Т. 5. 345 с.
94. Мітіліно М. І. Основи фінансової науки. Фінансова думка України: у 3 т. / авт.-упоряд.: С. І. Юрій та ін. Київ: Кондор, 2010. Т. 3: Хрестоматія, ч. 2. 471 с.
95. Новосад Л. Я. Внутрішні позики як фінансовий ресурс державного бюджету: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 / Київ. нац. екон. ун-т. Київ, 1999. 23 с.
96. Новосьолова О. С. Світова практика інституційного забезпечення управління державним боргом. Часопис економічних реформ. 2013. № 4. С. 54–60. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Cher_2013_4_11.
97. Носова О. В. Оцінка інвестиційної привабливості України: основні підходи. Економіка та прогнозування. 2003. № 3. С. 119–137.

98. Олексійчук С. В. Оценка состояния государственного долга в Украине и возможности его сокращения. Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. 2017. № 3-3. С. 138–144.

99. Олексійчук С. В. Аналіз ключових факторів зростання державного боргу в Україні Бъдещето въпроси от света на науката. Материали за XII Международна научна практична конференция (м. Софія, Болгария, 15-22 декември 2016). –[Електронний ресурс] - Режим доступу: http://www.rusnauka.com/45_PWMN_2016/Economics/16_219892.doc.htm

100. Олексійчук С. В. Аналіз ринку ОВДП в Україні. Сучасні економічні системи: стан та перспективи: зб. тез. матеріали VI Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (Хмельницький, 14-15 трав. 2015 р.). Хмельницький, 2015. С. 209–210.

101. Олексійчук С. В. Державний борг та його вплив на соціальне становище України. Інноваційна економіка. 2017. № 3-4(68). С. 207–218.

102. Олексійчук С. В. Державні внутрішні запозичення: проблеми залучення та шляхи їх подолання. «Шевченківська весна 2015: Економіка»: матеріали XIII Міжнародна. науково.-практична. конференция. студентів, аспірантів та молодих вчених «Шевченківська весна 2015: Економіка» (Київ, 1-3 квіт. 2015 р.). Київ, 2015. С. 62.

103. Олексійчук С. В. Державні облігації як інструмент регулювання економічного циклу. Фінансова політика України в умовах інтеграційних процесів: доміанти, ризики та виклики сучасності: матеріали Всеукр. студ. Наук. конф. «Фінансова політика України в умовах інтеграційних процесів: доміанти, ризики та виклики сучасності» (Київ, 20 берез. 2015 р.). Київ, 2015. С. 31–32.

104. Олексійчук С. В. Зв'язок між співвідношеннями внутрішній борг/ВВП, зовнішній борг/ВВП та економічним ростом. Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання фінансової системи: зб. тез. матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. (Київ, 24 квіт. 2015 р.). Київ, 2015. С. 83–85.

105. Олексійчук С. В. Парадигма державного боргу на прикладі України. Економічний і соціальний розвиток в ХХІ столітті: національна візія та виклики глобалізації: зб. тезматеріали XII Міжнар. наук.-практ. конф. молод. вчених (Тернопіль, 24-25 берез. 2016). Тернопіль, 2016. С. 181–182.
106. Олексійчук С. В. Прагматика та проблематика внутрішнього державного боргу в Україні. Економічний і соціальний розвиток в ХХІ столітті: національна візія та виклики глобалізації: зб. тез матеріали XII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених (м. Тернопіль, 26-27 берез. 2015 р.). Тернопіль, 2015. С.144–145.
107. Олексійчук С. В. Прагматика функціонування державного боргу в Україні. Інвестиції: практика та досвід. 2015. № 17. С. 61–65.
108. Олексійчук С. В. Проблематика управління державним боргом України. Причорноморські економічні студії. 2017. № 17. С.206–211.
109. Олексійчук С. В. Проблемні аспекти управління державним боргом та шляхи їх подолання. Ефективна економіка. 2017. № 8. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5734>.
110. Олексійчук С. В. Теоретичні домінанти дослідження сутності внутрішнього державного боргу. Економіка та держава. 2016. № 5. С. 93–96.
111. Олексійчук С. В., Маршалок Т. Я. Внутрішньо-боргова політика держави: форми, принципи та цілі реалізації. Світ Фінансів. 2016. № 2. С.43–52.
112. Особливості та пріоритети боргової політики України: аналітична доповідь. Київ: Національний інститут стратегічних досліджень, 2004. 40 с.
113. Офіційний сайт Громадської організації «Інститут суспільно-економічних досліджень». URL: <http://iser.org.ua/about>.
114. Офіційний сайт Державної служби статистики. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
115. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: http://www.minfin.gov.ua/control/publish/article/main?art_id=368091&cat_id=368090

116. Офіційний сайт Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <http://www.niss.gov.ua/articles/1601/>.
117. Офіційні дані Державної служби статистики України. URL: www.ukrstat.gov.ua.
118. Офіційні дані Національного банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
119. Панченко О. Ситуація на ринку інститутів спільного інвестування у 2016 р. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: https://ukrfinforum.com/images/presentations/UFF_Presentation_APanchenko_5Panel.pdf.
120. Педченко Н. С., Лугівська Л. А. Сутність поняття «Боргова політика держави». Науковий вісник полтавського університету економіки і торгівлі. 2012. № 2 (53). С. 229–233.
121. Податковий борг як загроза фінансовій безпеці держави: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 21.04.01 / Нац. ін-т стратег. досліджень. Київ, 2015. 23 с.
122. Поляков В. П., Московина Л. А. Структура и функции центральных банков. Зарубежный опыт: учеб. пособ. Москва: Инфа, 1996. 192 с.
123. Попкова А. Управление государственным долгом в разных странах. Банковский вестник. 2010. № 10. С. 34–41.
124. Про Державний борг України: проект Закону України від 20.05.2005 р. № 1229. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/printable_article/853210;jsessionid=9CBE3A0A7E0103D3A80D78014D0B9118.
125. Про державний внутрішній борг України: Закон України від 16.09.1992 р. № 2604-XII. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2604-12>.
126. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: наказ Міністерства економічного розвитку та торгівлі України від 29.10.2013 № 1277 URL:

<http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=MetodichniRekomendatsii>.

127. Про затвердження Порядку відображення операцій, пов'язаних з державним та гарантованим державою боргом, при плануванні та виконанні державного бюджету: наказ Міністерства Фінансів України від 28.01.2004 р. № 42. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0228-04>.

128. Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом: постанова Кабінету Міністрів України від 01.08.2012 р. № 815. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-%D0%BF>.

129. Про затвердження Програми управління державним боргом на 2017 рік: наказ Міністерства фінансів України від 31.01.2017 р. № 19 / Міністерство фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/nakaz-ministerstva-vid---pro-zatverdzhennia-prohram-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na-rik?category=borg>.

130. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013 - 2015 роки: постанова Кабінету Міністрів України від 29 квіт. 2013 р. № 320. URL: http://195.78.68.18/minfin/control/uk/publish/article?art_id=385348&cat_id=289710.

131. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013-2015 роки: постанова Кабінету Міністрів України від 29.04.2013 р. № 320. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/320-2013-%D0%BF>.

132. Про реструктуризацію боргових зобов'язань Кабінету міністрів України перед Національним банком України: Закон України від 20.04.2000 № 1697-III. Офіційний веб-сайт Верховної Ради України. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1697-14>.

133. Про схвалення Концепції державної боргової політики на 2001-2004 роки: постанова Кабінету Міністрів України від 28.09.2000 р. № 1483. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1483-2000-%D0%BF>.

134. Прядко В. В., Грубляк О. М. Реформування інституціональної системи управління державним боргом України. Ефективна економіка. 2013. № 4. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2013_4_22.

135. Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. 2-е изд., испр. Москва: ИНФРА-М, 1999. 479 с.

136. Реальні умовні зобов'язання: бюджетна аналітика. Ціна держави. 2017. 24.01. URL: http://cost.ua/news/507-contingent_liability.

137. Рикардо Д. Начало политической экономии и налогового обложения. Москва: Государственное издательство политической литературы, 1955. 360 с.

138. Руденко В. В. Сутність та особливості управління державним боргом у різних країнах світу. Вісник Національного університету «Львівська політехніка». 2013. № 754. С. 61–67. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VNULPP_2013_754_11.

139. Рудик Р. Стан проблем боргової політики України на ринку зовнішніх запозичень та шляхи їх вирішення. Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. Сер.: Економіка. 2014. № 7(160). URL: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2015/11/160_68-74.pdf.

140. Самуэльсон П. А., Нордхаус В. Д. Экономика: учеб. пособ. для студ., обуч. по экон. направлениям и спец. / ред. пер. с англ. Л. С. Тарасевич, А. И. Леусский. Москва: Бином, 1999. 799 с.

141. Сизранцев Г.О. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації. Бізнес Інформ. 2013. № 12. С. 56–60. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2013_12_10.

142. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. Москва: Издательство социально-экономической литературы, 1962. 677с.

143. Соболев. В. Б. Щодо вдосконалення роботи України з МВФ – МБРР. Аналітична записка / Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <http://www.niss.gov.ua/articles/1601/>.

144. Средняя зарплата в Украине по годам и месяцам. URL: <http://index.minfin.com.ua/index/average/?2010>.

145. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України впродовж 2006-2016 рр. URL: https://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu.

146. Степаненко В. А., Суторміна В. М., Федосов В. М. Критика буржуазних реформістських теорій валютно-фінансових відносин капіталізму. Фінансова думка України: у 3 т. /автори- упоряд.: С. І. Юрій та ін. Київ: Кондор, 2010. Т. 3: Хрестоматія, ч. 2. 734 с.

147. Стеценко Т. В. Розвиток ринку державних цінних паперів як складова управління державним боргом України. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2013. № 2. С. 136–142. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/uazt_2013_2_22.

148. Стиглиц Дж. Ю. Экономика государственного сектора. Москва: Изд-во МГУ: ИНФРА-М, 1997. 720 с.

149. Стрік Дж. Государственные финансы Канады / пер. с англ. А. Л. Кудрина, В. Д. Дзгоева. М.: ООО «НПО Экономика», 2000. С. 52.

150. Сухоруков А. І., Харазішвілі Ю. М. Моделювання та прогнозування соціально-економічного розвитку регіонів України: монографія. Київ: НІСД, 2012. 368 с.

151. Табахарнюк М. Час інвестувати в Україну. Як обійти ризики? Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2017/03/31/623300/>.

152. Тарасов И. Т. Очерк науки финансового права. Финансы и налоги: очерки теории и политики. Москва: «Статут», 2004. С. 376.

153. Терещенко В. Державний борг України: сутність, соціально-економічні наслідки, перспективи оптимізації. Економіка і регіон. 2011. № 4 (31). С.59–62.

154. Тимченко О. М. Податковий борг в Україні: мінімізація ризиків та ефективність менеджменту: дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. Київ, 2010.
155. Украинский IT-рынок: итоги 2016 и перспективы 2017. Офіційний сайт DOU: URL: <https://dou.ua/lenta/>.
156. Управління державним бюджетом України: підручник / кол. авторів. Київ: Міністерство фінансів України, 2010. 816 с.
157. Федорович І. М. Теоретико-методологічні підходи до оцінки оптимального рівня державного боргу. Наука молода: зб. наук. праць молод. вчених Терноп. нац. екон. ун-ту. Тернопіль, 2014. Вип. 21. С. 257–266.
158. Федосов В. М., Вигівська Ю. П. Вплив державного боргу на фінансову безпеку України. Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. 2012. № 1. С. 408–412.
159. Фінанси : підручник / С. І. Юрій та ін. Київ: Знання, 2008. 611 с.
160. Фінанси, бюджет, податки (національна та міжнародна термінологія): монографія: у 3-х т. / А. І. Крисоватий та ін. Київ: ЗАТ «ВІПОЛ», 2010.
161. Фурманець К. Л. Комплексна оцінка ефективності управління зовнішнім державним боргом як інструмент оптимізації боргової політики держави в умовах глобалізації. Науковий вісник ЧДІЕУ. 2013. № 3 (19). С. 85–93.
162. Царук О. В. Концептуальні основи та статистичні індикатори оцінки боргової безпеки держави. Світ фінансів. 2007. № 1. С. 46–50.
163. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 №435–IV. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.
164. Ціна держави – проект CASE Україна. Бюджет держави. – Державний борг. URL: <http://www.cost.ua/budget/debt/>.
165. Шимків А. Англо-український тлумачний словник економічної лексики. Київ: Вид. дім «Києво-Могилянська академія», 2004. 429 с.

166. Шпенюк О. Є. Управління державним боргом в умовах посилення зовнішніх ризиків. Економіка і прогнозування. 2013. № 1. С. 41–53. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econprog_2013_1_5.
167. Экономический словарь / под. ред. А. И. Архипова. Москва: Проспект, 2001. 624 с.
168. Юрій С. І. Фінанси: підручник. 2-ге вид., перероб. і доп. Київ, 2012. URL: <http://pidruchniki.com/19991130/finansii/finansii>.
169. Ярош К. Аналіз індикаторів боргової безпеки України. Економічний аналіз. 2013. Т. 13. С. 207–213. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecan_2013_13_31.
170. Barro R. Are Government Bonds Net Wealth? Journal of Political Economy. 1974. P.1097–1117.
171. Canada Savings Bonds Program / Government of Canada. URL: <http://www.csb.gc.ca/payroll-savings-program/>.
172. Corseiti G., Roub'ni N. Optimal Government Spending and Taxation in Endogenous Growth Models. NBER Working Paper No 5851. 1996.
173. Dietzel C. Das System der Staatsanleihen in Zusammenhang mit der Volkswirtschaft betrachtet. Berlin: Heidelberg, 1855. S. 140.
174. Domar E. The Burden of Public Debt and the National Income. American Economic Review. 1944. № 34. P. 827.
175. Easterly W., Rebelo S. Fiscal Policy and Economic Growth: An Empirical Investigation. CEPR Discussion Paper No 8. 1994.
176. Economic Freedom of the World. 2000 Annual Report. Vancouver. The Fraser Institute, 2000.
177. Gerson Ph. The Impact of Fiscal Policy Variables on Output Growth. IMF No I Working Paper, 1998.
178. Haan J. The (un)importance of public debt. Economist. 1987. Jg.135. P. 371.
179. Honohan D. Klingebiel. Controlling the Fiscal Costs of Banking Crises. World Bank Policy Research. 2000. Working Paper No. 2441. URL:

<http://documents.worldbank.org/curated/en/109971468741329122/pdf/multi-page.pdf>.

180. IBI-Rating: расходы на обслуживание государственного долга и значительные социальные расходы снижают потенциал прямой поддержки реального сектора. URL: <http://ibi.com.ua/RU/ratings-research-and-analytics/ibi-rating-vitrati-na-obslugovuvannya-derzhavnogo-borgu-i-znachni-socialni-vitrati-znizhuyut-potencial-pryamoj-pidtrimki-realnogo-sektoru.html>.

181. Imbs J. The Overgang Hangover. World Bank Policy Research Working Paper. 2005. № 3673.

182. International Debt Statistics 2016 / International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank. URL: <http://data.worldbank.org/products/ids>.

183. International monetary fund. World Economic and Financial Surveys. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/weorept.aspx?pr.x=48&pr.y>

184. Lerner A. The Burden of National Debt. Essays in honor of Alvin H. Hansen. NY Norton and K., 1948. P. 141.

185. Leroy-Beaulieu P. La Dette publique en France, étude et analyse d'un article de M. P. Leroy-Beaulieu. Extrait du Journal de la Meurthe et des Vosges. Nancy: Typographie G. Crepin-Leblond, 1875.

186. Modern determinants of fiscal policy: local and international dimension: monograph / edited by A. Krysovaty, A. Gospodarowicz. Wroclaw:, 2016. 282 p.

187. Modigliani F. Long - Run Implication of Alternative Fiscal Policy and the Burden of National. Economic Journal. 1961. № 71. P. 730–755.

188. Nebenius Fr. Ueber die Natur und die Ursachen des offentlichen Kredits. 1829. S. 657.

189. Slavyuk N. R. Public Debt: State and Problems of Managing. Business Inform. 2011. № 2 (1). С. 32–34.

190. Tanii V., Schuknecth L. Public Spending in the 20th Century. A Global Perspective. Cambridge University Press, 2000.

191. The Daily History of the Debt Results. URL: <https://www.treasurydirect.gov/NP/debt/search?startMonth=01&startDay=01&startYear=2016&endMonth=12&endDay=31&endYear=2016>.

192. The Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries / International Monetary Fund. April, 2017. URL: <http://www.imf.org/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/39/Debt-Sustainability-Framework-for-Low-Income-Countries?pdf=1>.

193. Treasury direct. URL: <https://www.treasurydirect.gov/NP/debt/search?startMonth=01&startDay=01&startYear=2016&endMonth=12&endDay=31&endYear=2016>.

194. World Economic Outlook IMF – 2003, September. Sustainability Assessments: Review of Application and Methodological Refinements. International Monetary Fund Discussion Paper. 2003. – June.

ДОДАТКИ

Додаток А

**Динаміка темпів зростання капітальних інвестицій за рахунок коштів
внутрішніх інвесторів та темпів зростання внутрішнього боргу в Україні
впродовж 2007–2016 рр.**

%

Показники/роки	Темп зростання капітальних інвестицій за рахунок коштів внутрішніх інвесторів	Темпи зростання внутрішнього боргу
2007	150,2	107,2
2008	104,6	250,6
2009	78,3	204,3
2010	119,8	155,4
2011	131,8	114,0
2012	97,8	117,9
2013	113,7	135,0
2014	88,4	179,4
2015	119,4	110,2
2016	91,9	132,0

*Джерело: розраховано та складено автором на основі [56; 57; 58; 59; 60; 61; 62; 63; 64; 145].

Динаміка показників державного боргу та капітальних інвестицій в Україні впродовж 2006-2016 рр.

Показники /роки	Державний борг			Темпи зростання внутрішнього боргу	Капітальні інвестиції в Україні			За рахунок коштів внутрішніх інвесторів	Темп зростання капітальних інвестицій за рахунок коштів внутрішніх інвесторів	Темп зростання капітальних інвестицій за рахунок власних коштів підприємств та організацій	Темп зростання капітальних інвестицій х інвестицій за рахунок кредитів банків та інших позик
	Внутрі шній	Зовні шній	Всього		за рахунок власних коштів підприємств та організацій	За рахунок кредитів банків та інших позик	За рахунок коштів населення на будівництво житла				
2006	16,6	49,5	66,1		72,3	19,4	12,1	103,8			
2007	17,8	53,4	71,2	107,2	106,5	31,1	18,3	155,9	150,2	147,3	160,3
2008	44,6	86,1	130,7	250,6	132,1	10,1	20,9	163,1	104,6	124,0	32,5
2009	91,1	135,9	227	204,3	96	21,5	10,2	127,7	78,3	72,7	212,9
2010	141,6	181,8	323,4	155,4	111,4	22,8	18,8	153	119,8	116,0	106,0
2011	161,4	195,8	357,2	114,0	147,5	36,6	17,6	201,7	131,8	132,4	160,5
2012	190,3	208,9	399,2	117,9	171,1	3,7	22,5	197,3	97,8	116,0	10,1
2013	256,9	223,3	480,2	135,0	165,7	34,7	24	224,4	113,7	96,8	937,8
2014	461	486	947	179,4	154,7	21,7	22	198,4	88,4	93,4	62,5
2015	508	825,8	1333,8	110,2	184,3	20,7	31,9	236,9	119,4	119,1	95,4
2016	670,6	980,1	1650,7	132,0						0,0	0,0

*Джерело: розраховано та складено автором на основі [56; 57; 58; 59; 60; 61; 62; 63; 64; 145].

Регресійна залежність ВВП та зовнішнього державного боргу України

<i>Регрессионная статистика</i>	
Множественный R	0,915435
R-квадрат	0,83802
Нормированный R-квадрат	0,823295
Стандартная ошибка	253697,8
Наблюдения	13

Дисперсионный анализ

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>
Регрессия	1	3,663E+12	3,66E+12	56,90979	1,14E-05
Остаток	11	7,08E+11	6,44E+10		
Итого	12	4,371E+12			

	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>
Y-пересечение	679839,7	95052,461	7,152258	1,86E-05	470630,7	889048,794	470630,684	889048,794
Переменная X 1	1,79339	0,2377285	7,543858	1,14E-05	1,270153	2,31662703	1,270153143	2,31662703

Регресійна залежність капітальних видатків та зовнішнього державного боргу України

ВЫВОД ИТОГОВ

<i>Регрессионная статистика</i>	
Множественный R	0,706699
R-квадрат	0,499423
Нормированный R-квадрат	0,453916
Стандартная ошибка	11472,19
Наблюдения	13

Дисперсионный анализ

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>
Регрессия	1	1,444E+09	1,44E+09	10,97464	0,006919
Остаток	11	1,448E+09	1,32E+08		
Итого	12	2,892E+09			

	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>
Y-пересечение	24499,87	4298,2631	5,699947	0,000138	15039,46	33960,2855	15039,45898	33960,28547
Переменная X 1	0,035613	0,0107501	3,3128	0,006919	0,011952	0,05927352	0,011952075	0,059273523

Регресійна залежність видатків на освіту і охорону здоров'я та зовнішнього боргу України

<i>Регрессионная статистика</i>	
Множественный R	0,809768
R-квадрат	0,655724
Нормированный R-квадрат	0,624426
Стандартная ошибка	34781,99
Наблюдения	13

<i>Дисперсионный анализ</i>					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>
Регрессия	1	25346367300	2,53E+10	20,9511	0,000794
Остаток	11	13307657272	1,21E+09		
Итого	12	38654024572			

	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>
Y-пересечение	77529,56	13031,70047	5,949305	9,6E-05	48846,98	106212,1	48846,98	106212,1
Переменная X 1	0,149184	0,0325926	4,577237	0,000794	0,077448	0,22092	0,077448	0,22092

Залежність видатків пенсійного фонду від зовнішнього боргу України

ВЫВОД ИТОГОВ

<i>Регрессионная статистика</i>	
Множественный	
R	0,859359147
R-квадрат	0,738498143
Нормированный	
R-квадрат	0,714725247
Стандартная ошибка	17815,5606
Наблюдения	13

Дисперсионный анализ

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>
Регрессия	1	9,86E+09	9,86E+09	31,06471	0,000167
Остаток	11	3,49E+09	3,17E+08		
Итого	12	1,34E+10			

	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t- статистика</i>	<i>P- Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>
Y-пересечение	17839,67518	6674,921	2,672642	0,021691	3148,273	32531,0769	3148,273	32531,08
Переменная X 1	0,093045999	0,016694	5,573573	0,000167	0,056302	0,12978955	0,056302	0,12979

Залежність податкових надходжень до зведеного бюджету від зовнішнього боргу України

ВЫВОД ИТОГОВ

<i>Регрессионная статистика</i>	
Множественный	
R	0,929064
R-квадрат	0,863159
Нормированный	
R-квадрат	0,850719
Стандартная	
ошибка	63813,4
Наблюдения	13

Дисперсионный анализ

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость</i> <i>F</i>
Регрессия	1	2,83E+11	2,83E+11	69,38551	4,4397E-06
Остаток	11	4,48E+10	4,07E+09		
Итого	12	3,27E+11			

	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная</i> <i>ошибка</i>	<i>t-</i> <i>статистика</i>	<i>P-</i> <i>Значение</i>	<i>Нижние</i> <i>95%</i>	<i>Верхние</i> <i>95%</i>	<i>Нижние</i> <i>95,0%</i>	<i>Верхние</i> <i>95,0%</i>
У-пересечение	148674,9	23908,84	6,218405	6,54E-05	96051,8557	201297,9	96051,86	201297,9
Переменная X 1	0,498093	0,059797	8,329796	4,44E-06	0,36648204	0,629705	0,366482	0,629705

Залежність ВВП від внутрішнього боргу України

ВЫВОД ИТОГОВ

<i>Регрессионная статистика</i>	
Множественный	
R	0,942985604
R-квадрат	0,88922185
Нормированный	
R-квадрат	0,879151109
Стандартная	
ошибка	209803,9355
Наблюдения	13

Дисперсионный анализ

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>Значимость</i>	
				<i>F</i>	<i>F</i>
Регрессия	1	3,89E+12	3,89E+12	88,29756	1,37E-06
Остаток	11	4,84E+11	4,4E+10		
Итого	12	4,37E+12			

	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t- статистика</i>	<i>P- Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>
У-пересечение	635115,4234	80803,75	7,859974	7,72E-06	457267,6	812963,283	457267,6	812963,3
Переменная X 1	2,633782582	0,280289	9,396678	1,37E-06	2,016871	3,25069382	2,016871	3,250694

Залежність капітальних видатків зі Зведеного бюджету України від внутрішнього боргу України в розрізі років

ВЫВОД ИТОГОВ

<i>Регрессионная статистика</i>	
Множественный	
R	0,629294754
R-квадрат	0,396011888
Нормированный	
R-квадрат	0,341103878
Стандартная	
ошибка	12601,58376
Наблюдения	13

Дисперсионный анализ

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость</i> <i>F</i>
Регрессия	1	1,15E+09	1,15E+09	7,212279	0,021196
Остаток	11	1,75E+09	1,59E+08		
Итого	12	2,89E+09			

	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная</i> <i>ошибка</i>	<i>t-</i> <i>статистика</i>	<i>P-</i> <i>Значение</i>	<i>Нижние</i> <i>95%</i>	<i>Верхние</i> <i>95%</i>	<i>Нижние</i> <i>95,0%</i>	<i>Верхние</i> <i>95,0%</i>
У-пересечение	25029,76464	4853,366	5,157197	0,000315	14347,58	35711,9508	14347,58	35711,95
Переменная X 1	0,045211959	0,016835	2,685569	0,021196	0,008158	0,08226588	0,008158	0,082266

Залежність видатків на освіту та медицину Зведеного бюджету України від внутрішнього боргу України в розрізі років

ВЫВОД ИТОГОВ

<i>Регрессионная статистика</i>	
Множественный	
R	0,870924
R-квадрат	0,758509
Нормированный	
R-квадрат	0,736556
Стандартная	
ошибка	29130,71
Наблюдения	13

Дисперсионный анализ

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость</i> <i>F</i>
Регрессия	1	29319441613	2,93E+10	34,55043	0,000106
Остаток	11	9334582959	8,49E+08		
Итого	12	38654024572			

	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная</i> <i>ошибка</i>	<i>t-</i> <i>статистика</i>	<i>P-</i> <i>Значение</i>	<i>Нижние</i> <i>95%</i>	<i>Верхние</i> <i>95%</i>	<i>Нижние</i> <i>95,0%</i>	<i>Верхние</i> <i>95,0%</i>
У-пересечение	71876,49	11219,38406	6,406456	5,04E-05	47182,79	96570,19	47182,7936	96570,19
Переменная X 1	0,228755	0,038917332	5,877961	0,000106	0,143098	0,314411	0,1430981	0,314411

Залежність видатків Пенсійного фонду України що фінансуються за рахунок коштів Державного бюджету України від внутрішнього боргу України в розрізі років

ВЫВОД ИТОГОВ

<i>Регрессионная статистика</i>	
Множественный R	0,79688
R-квадрат	0,635018
Нормированный R-квадрат	0,601838
Стандартная ошибка	50898,75
Наблюдения	13

Дисперсионный анализ

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>
Регрессия	1	49581714333	4,96E+10	19,13848	0,001109
Остаток	11	28497505904	2,59E+09		
Итого	12	78079220238			

	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>
Y-пересечение	113818,3	19603,1102	5,806133	0,000118	70672,12	156964,4	70672,1187	156964,4
Переменная X 1	0,297477	0,067998452	4,374754	0,001109	0,147813	0,44714	0,14781295	0,44714

Залежність податкових надходжень до Зведеного бюджету від внутрішнього боргу України в розрізі років

ВЫВОД ИТОГОВ

<i>Регрессионная статистика</i>	
Множественный R	0,936898
R-квадрат	0,877779
Нормированный R-квадрат	0,866668
Стандартная ошибка	60308,44
Наблюдения	13

Дисперсионный анализ

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>
Регрессия	1	2,87334E+11	2,87E+11	79,00059	2,37E-06
Остаток	11	40008191228	3,64E+09		
Итого	12	3,27342E+11			

	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>
Y-пересечение	139330,3	23227,15478	5,998597	8,94E-05	88207,72	190453	88207,7223	190453
Переменная X 1	0,716119	0,080569386	8,888227	2,37E-06	0,538787	0,893451	0,53878701	0,893451

Залежність внутрішнього державного боргу України від середнього рівня доходів громадян в розрізі років

ВЫВОД ИТОГОВ

<i>Регрессионная статистика</i>	
Множественный	
R	0,90715
R-квадрат	0,822921
Нормированный	
R-квадрат	0,806823
Стандартная	
ошибка	94971,79
Наблюдения	13

Дисперсионный анализ

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость</i>
					<i>F</i>
Регрессия	1	4,61E+11	4,61E+11	51,11934	1,8692E-05
Остаток	11	9,92E+10	9,02E+09		
Итого	12	5,6E+11			

	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t- статистика</i>	<i>P- Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>
У-пересечение	-212325	63403,64	-3,34879	0,006491	-351875,95	-72775	-351876	-72775
Переменная X 1	122,6727	17,15755	7,149779	1,87E-05	84,909158	160,4362	84,90916	160,4362

Список публікацій здобувача за темою дисертації**Наукові праці, у яких опубліковані основні наукові результати дисертації:**

1. Олексійчук С. В. Прагматика функціонування державного боргу в Україні. Інвестиції: практика та досвід. 2015. № 17. С. 61–65 (0,5 друк. арк.).
2. Олексійчук С. В. Теоретичні домінанти дослідження сутності внутрішнього державного боргу. Економіка та держава. 2016. № 5. С. 93-96 (0,53 друк. арк.).
3. Олексійчук С. В., Маршалок Т. Я. Внутрішньо-боргова політика держави: форми, принципи та цілі реалізації. Світ фінансів. 2016. № 2. С.43–52. 0,53 друк. арк. (Особистий внесок автора: виокремлено та систематизовано інструменти, цілі та принципи здійснення внутрішньодержавних позик) (0,4 друк. арк.).
4. Олексійчук С. В. Оценка состояния государственного долга в Украине и возможности его сокращения. Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. 2017. №3-3. С. 138-144 (0,53 друк. арк.).
5. Олексійчук С. В. Державний борг та його вплив на соціальне становище України. Інноваційна економіка. 2017. №3-4(68). С. 207-218 (0,61 друк. арк.).
6. Олексійчук С. В. Проблемні аспекти управління державним боргом та шляхи їх подолання. Ефективна економіка.: електрон. наук. фахове вид. 2017. № 8. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5734> (0,53 друк. арк.).
7. Олексійчук С. В. Проблематика управління державним боргом України. Причорноморські економічні студії. 2017. №17. С.206-211 (0,55 друк. арк.).
8. Олексійчук С. В., Десятнюк О. М. Прагматика формування та управління державним боргом в Україні. Фіскальний простір сталого соціально-економічного розвитку держави: монографія / за ред.: А. І. Крисоватого. Тернопіль: ТНЕУ, 2016. С. 141–158. 0,93 друк. арк. (Особистий внесок автора: запропоновано напрями управління державним боргом, що

Продовження додатку П

ґрунтуються на проведеному аналізі з використанням математичного інструментарію) (0,63 друк. арк.).

Опубліковані праці апробаційного характеру:

9. Олексійчук С. В. Прагматика та проблематика внутрішнього державного боргу в Україні. Економічний і соціальний розвиток в ХХІ столітті: національна візія та виклики глобалізації: матеріали XII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених (м. Тернопіль, 26-27 берез. 2015 р.). Тернопіль: Астон, 2015. С.144–145 (0,2 друк. арк.).

10. Олексійчук С. В. Аналіз ключових факторів зростання державного боргу в Україні Бъдешето въпроси от света на науката: матеріали за XII Межд науч.-практ конференція (м. Софія (Болгарія), 15-22 декември 2016 р.) – URL: http://www.rusnauka.com/45_PWMN_2016/Economics/16_219892.doc.htm (0,32 друк. арк.).

11. Олексійчук С. В. Аналіз ринку ОВДП в Україні. Сучасні економічні системи: стан та перспективи: матеріали VI Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (Хмельницький, 14-15 трав. 2015 р.). Хмельницький, 2015. С. 209–210 (0,15 друк. арк.).

12. Олексійчук С. В. Державні внутрішні запозичення: проблеми залучення та шляхи їх подолання. Шевченківська весна 2015: Економіка: матеріали XIII Міжнарод. наук.-практ. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених (Київ, 1-3 квіт. 2015 р.). Київ: Принт Сервіс, 2015. С. 62 (0,12 друк. арк.).

13. Олексійчук С. В. Державні облігації як інструмент регулювання економічного циклу. Фінансова політика України в умовах інтеграційних процесів: домінанти, ризики та виклики сучасності: матер. всеукр. студ. наук. конф. (Київ, 20 берез. 2015 р.). Київ: Аграр Медіа, 2015. С. 31–32 (0,12 друк. арк.).

14. Олексійчук С. В. Зв'язок між співвідношеннями внутрішній борг/ВВП, зовнішній борг/ВВП та економічним ростом. Європейський вибір –

продовження додатку П

нові можливості для прогресу та зростання фінансової системи: зб. тез. матер. всеукр. наук.-практ. конф. (Київ, 24 квіт. 2015 р.). Київ: Аграр Медіа Груп, 2015. С. 83–85. (0,21 друк. арк.).

15. Олексійчук С. В. Парадигма державного боргу на прикладі України. Економічний і соціальний розвиток в ХХІ столітті: національна візія та виклики глобалізації: матеріали XII Міжнар. наук.-практ. конф. молод. вчених (Тернопіль, 24-25 берез. 2016). Тернопіль: Вектор, 2016. С. 181–182 (0,2 друк. арк.).

Додаток Р

Наукові праці , які засвідчують апробацію матеріалів дисертації

Назви конференції, конгресу, симпозиуму, семінару, школи	Місце проведення	Дата проведення	Форма участі
Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна візія та виклики глобалізації	м. Тернопіль Тернопільський національний економічний університет	26-27 березня 2015 року	очна
Шевченківська весна 2015: Економіка: матеріали XIII Міжнарод. наук.-практ. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених	м. Київ Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана	1-3 квітня 2015	очна
Бъдещето въпроси от света на науката: матеріали за XII Межд. науч.-практ конференція	м. Софія (Болгарія)	15-22 грудня 2016 року	заочна
Сучасні економічні системи: стан та перспективи: матеріали VI Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф.	м. Хмельницький Хмельницький кооперативний торговельно-економічний інститут	14-15 травня 2015 року	заочна
Фінансова політика України в умовах інтеграційних процесів: домінанти, ризики та виклики сучасності: матер. всеукр. студ. наук. конф.	м. Київ Київський національний університет імені Тараса Шевченка.	20 березня 2015 року	заочна
Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання фінансової системи: зб. тез. матер. всеукр. наук.-практ. конф.	м. Київ Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана	24 квітня 2015 року	заочна
Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна візія та виклики глобалізації	м. Тернопіль Тернопільський національний економічний університет	24-25 березня 2016 року	заочна



Додаток С

**ДЕРЖАВНА КАЗНАЧЕЙСЬКА СЛУЖБА УКРАЇНИ
ГОЛОВНЕ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНОЇ КАЗНАЧЕЙСЬКОЇ СЛУЖБИ УКРАЇНИ
У ТЕРНОПІЛЬСЬКІЙ ОБЛАСТІ**

бульвар Т. Шевченка 39, м. Тернопіль, 46025, тел/факс (0352) 23-55-52, тел. 47-53-30
E-mail: office@tr.treasury.gov.ua Код ЄДРПОУ 37977599

30.08.2014 № 1.2-08/18-3308 На № _____ від _____

Спеціалізованій вченій раді Д 58.082.01
Тернопільського національного
економічного університету

ДОВІДКА

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження
аспіранта кафедри податків і фіскальної політики
Тернопільського національного економічного університету
Олексійчука Святослава Валерійовича
«Державний борг України: оптимізація формування та ефективність
управління»**

Головне управління Державної казначейської служби України в Тернопільській області використовує у своїй практичній діяльності розроблену в дисертаційній роботі Олексійчука Святослава Валерійовича методику використання залучених державою кредитних ресурсів від зовнішніх та внутрішніх кредиторів. Методика базована на основі розрахунку коефіцієнтів еластичності та передбачає підвищення ефективності використання кредитних ресурсів держави.

Крім цього, на увагу заслуговують науково-практичні розробки автора щодо оптимізації обсягів боргових ресурсів держави через удосконалення нормативно-правової бази та інституційного забезпечення в сфері управління державним боргом України.

**Заступник начальника Головного
управління Державної казначейської
служби України у Тернопільській області**



Зварич О.П.



УКРАЇНА
ТЕРНОПІЛЬСЬКА МІСЬКА РАДА
ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ

46001 м. Тернопіль, бульвар Т. Шевченка, 3, тел. 52 10 56, факс 52 56 88
 E-mail: mfu@columbus.te.ua

14.09.14 № 8.2/405

Спеціалізованій вченій раді Д 58.082.01
 Тернопільського національного
 економічного університету

ДОВІДКА
про впровадження результатів дисертаційного дослідження
аспіранта кафедри податків і фіскальної політики
Тернопільського національного економічного університету
Олексійчука Святослава Валерійовича
«Державний борг України: оптимізація формування та ефективність
управління»

Фінансовим управлінням Тернопільської міської ради прийнято до впровадження запропоновані в дисертаційній роботі Олексійчука Святослава Валерійовича підходи до оцінки ефективності інвестиційних проектів та програм регіонального розвитку з позиції використання державних запозичень для їх фінансування. Такі підходи ґрунтуються на основі використання зведеного інтегрального показника інвестиційної привабливості. Це дасть можливість уникнути нецільового використання кредитних ресурсів та як наслідок – фінансувати рентабельні проекти, що в майбутньому дозволить отримати стабільні доходи до бюджетів усіх рівнів.

Довідка видана для представлення у спеціалізовану вчену раду Д 58.082.01 Тернопільського національного економічного університету

Заступник начальника фінансового
управління Тернопільської міської ради



В.В. Атенчук



УКРАЇНА

ТЕРНОПІЛЬСЬКА ОБЛАСНА ДЕРЖАВНА АДМІНІСТРАЦІЯ

 вул. М. Грушевського, 8, м. Тернопіль, 46021, тел.: (0352) 52-07-88, факс: 52-31-92
 E-mail: oda@te.gov.ua Код ЄДРПОУ 00022622

18.10.2017 № 01-4941/32-РБ

На № _____ від _____

 Спеціалізованій вченій раді Д 58.082.01
 Тернопільського національного
 економічного університету

ДОВІДКА

 про впровадження результатів дисертаційного дослідження аспіранта
 кафедри податків і фіскальної політики Тернопільського національного
 економічного університету

Олексійчука Святослава Валерійовича
**„Державний борг України: оптимізація формування та ефективність
 управління”**

Обласною державною адміністрацією враховано запропоновані в дисертаційній роботі Олексійчука Святослава Валерійовича основні напрями підвищення ефективності використання боргових ресурсів держави, серед яких: залучення незалежних інститутів для моніторингу використання державних запозичень; впровадження методики комплексної оцінки ефективності проектів, що фінансуватимуться за рахунок позикових ресурсів; призначення відповідальних осіб з реалізації проектів, які фінансуються за рахунок коштів, взятих державою у позику.

Зазначені рекомендації використані при підготовці пропозицій щодо внесення змін до окремих нормативно-правових актів України.

 Голова обласної державної
 адміністрації

С.С.БАРНА

511801



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

вул. Львівська, 11, м. Тернопіль, 46020; тел./факс +380 (352) 475051;
www.tneu.edu.ua; rektor@tneu.edu.ua; код ЄДРПОУ 33680120

№ _____

На № _____



« _____ » 20__ р.

ЗАТВЕРДЖЕНО

Перший проректор
Тернопільського національного
економічного університету
кан. ф.-мат. наук, доцент
М. І. Шинкарик

ДОВІДКА

**про впровадження в навчальний процес результатів наукового
дослідження аспіранта кафедри податків та фіскальної політики
Тернопільського національного економічного університету
Олексійчука Святослава Валерійовича**

Основні положення та результати дисертаційної роботи Олексійчука Святослава Валерійовича на тему: «Державний борг України: оптимізація формування та ефективність управління» на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – «Гроші, фінанси і кредит» впроваджені кафедрою у навчальний процес при викладанні дисциплін: «Податковий менеджмент», «Податки та фіскальна політика», «Фіскальне адміністрування»

Довідка видана для пред'явлення у спеціалізовану вчену раду Д 58.082.01 Тернопільського національного економічного університету.

В. о. завідувача кафедри податків
та фіскальної політики
кан. екон. наук, доцент

А. І. Луцик

ТНЕУ

№ 126-31/1848 від 18.09.2017

