

Тернопільський національний економічний університет

Кафедра економічної теорії

**Міждисциплінарна курсова робота
з економічної теорії**

на тему:

«АНАЛІЗ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНOSTІ УКРАЇНИ»

Студент групи : ЕАм–11

Новосад Іван

Напряму підготовки «Аналітична економіка»

Керівник: д.е.н., проф. Козюк В.В.

Національна шкала _____

Кількість балів: _____

Оцінка: ECTS _____

Члени комісії _____

(підпис)

(прізвище та ініціали)

(підпис)

(прізвище та ініціали)

(підпис)

(прізвище та ініціали)

м. Тернопіль – 2018 рік

ЗМІСТ

Вступ.....	3
Розділ 1. Теоретичні моделі зовнішньої заборгованості.....	5
Розділ 2. Особливості динаміки та структури зовнішньої заборгованості України.....	12
Розділ 3. Аналіз впливу зовнішньої заборгованості на макропроцеси в Україні.....	19
Розділ 4. Перспективи політики щодо зовнішньої заборгованості.....	25
Висновки.....	34
Список використаних джерел.....	37

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Розвиток сучасної української економіки супроводжується низкою макроекономічних проблем. Однією із них, що суттєво гальмує розвиток нашої держави є невпинне зростання обсягів державного боргу, що подекуди обумовлено залученням надмірних фінансових ресурсів на не завжди вигідних умовах. Поряд із тим, вагомим фактором зростання параметрів боргового навантаження до критичних показників є не лише настання фінансово-економічної та банківської криз на тлі політичних проблем, а й нераціональність використання уже залучених кредитних ресурсів. Це, у свою чергу, суттєво перешкоджає виходу із боргової ями та забезпеченню довгострокового економічного зростання.

Відтак, пошук оптимальних шляхів залучення кредитних ресурсів, виокремлення напрямів підвищення ефективності управління державним боргом та його обслуговування є доволі актуальним завданням сучасної фінансової науки і практики. Саме завдяки ефективній борговій політиці існує можливість підвищити рівень боргової безпеки та зменшити обсяги дефіциту державного бюджету.

У світовій фінансовій думці проблема державного боргу є доволі дослідженою. Значна увага окресленій проблематиці приділяється в роботах таких відомих вчених як: А. Сміт, Д. Рікардо, Д. С. Мілль, Дж. М. Кейнс, А. Лернер, Б. Хансен, С. Харріс, П. Самуельсон, Дж. Б'юкенен, Р. Масгрейв, Ф. Модільяні та ін.

Метою курсової роботи є узагальнення теоретичних моделей та практичних рекомендацій щодо оптимізації формування та ефективності управління зовнішньою заборгованістю України.

Реалізація окресленої мети передбачає необхідність вирішення **завдань** теоретичного та практичного характеру, а саме:

- визначити теоретичні моделі зовнішньої заборгованості та обґрунтувати їх науково-практичну цінність;
- виявити особливості динаміки та структури зовнішньої заборгованості України ;
- здійснити аналіз впливу зовнішньої заборгованості на макропроцеси в Україні;
- окреслити перспективи політики щодо підвищення ефективності використання боргових ресурсів держави.

Об’єктом дослідження є зовнішня заборгованість України.

Предмет дослідження – теоретичні і прикладні засади формування та управління зовнішньою заборгованістю України.

Теоретичною основою курсової роботи стали праці зарубіжних і українських учених у галузі економічної теорії, теорії державного управління, методи системного та економічного аналізу.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти України з питань зовнішньої заборгованості, звітні дані Державної служби статистики України, Державної фіскальної служби України, Державної казначейської служби України, наукові публікації українських і зарубіжних авторів з управління зовнішньою заборгованістю.

Розділ 1. Теоретичні моделі зовнішньої заборгованості

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 обмежень щодо використання державного боргу.

Зокрема, класична економічна теорія вказує на негативні ефекти державних позик. А. Сміт стверджував: «...зростання боргу країни в майбутньому може призвести до банкрутства всіх великих європейських націй», вчений зазначав про борг як явище яке можна подолати лише викупивши всі боргові зобов'язання [22, с. 650]. На думку вченого борг країни призводить до неминучого зростання податків, яке призведе до відтоку капіталу з країни, і до – зниження рівня розвитку економіки. Тому фінансування дефіциту бюджету за рахунок боргу країни є неприпустимим і може призвести до її банкрутства. Д. Рікардо стверджував, що державні запозичення ведуть до марнотратства уряду та великих капіталістів, зниження рівня заощаджень. Однак, на відміну від А. Сміта, він не вбачав у боргу держави тягар для майбутніх поколінь, а розглядав його як внутрішні трансферти, які порівнював з податками [20, с. 205].

Дж. Мілль, наголошував на більш негативних наслідках боргу порівняно із його перевагами. Зокрема, вчений відзначає негативний вплив боргу на ціни всередині країни, про зростання інфляції і як наслідок – зниження попиту та провокування торгівельної кризи. Поряд із тим, короткотермінові позики Дж. Мілль розглядав бажаними у певний період економічного розвитку, зокрема під час перерозподілу капіталів у ті сфери економіки, де вони найбільш необхідні [15, с. 250].

Загалом класична теорія пропагувала 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 чи це податок чи запозичення. Дж. М. Кейнс повністю відкинув теорію класичної економіки, і в період економічної депресії змушений був шукати кардинально інші шляхи виходу із фінансової кризи. Адже методи, пропоновані класиками у той час не працювали. Відтак, на зміну класичним постулатам у ХХ ст. домінуючу роль в теорії державного кредиту було відведено кейнсіанській доктрині. Дж. М. Кейнс обґрунтовував необхідність державного регулювання економічних процесів. 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 [5, с. 217]. Дж. М. Кейнс заперечив теорію вільної торгівлі, невтручання держави в економічні процеси, недоцільність високих податків та відсутність державного боргу [5, с. 235].

Основні висновки, зроблені Дж. Кейнсом, полягають в 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.

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 [33, Р. 798-802]. Некейнсіанці 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.

Переважає більшість західних науковців державний борг розглядали з двох боків. Так, з одного боку, державний борг являє собою тягар для економіки країни та майбутніх поколінь. Зокрема 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 вдаватися до інструментів зменшення боргового тягаря, наприклад, збільшення грошової маси, або збільшення доходної частини бюджету через підвищення податків [10, с.190].

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 зумовлено 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. Цілком погоджуємось із даною позицією. Адже, повернення позикових ресурсів, як правило, триває протягом значного проміжку часу, тоді як уряд в сучасних державах змінюється майже щороку. В короткостроковому періоді навантаження від зростання обсягів державного боргу на платників податків є

менш відчутним, ніж підвищення ставок податків та зборів. Аналогічну ситуацію спостерігаємо в Україні. Постійні зміни в складі уряду держави призводять до прийняття популістських, а не економічно обґрунтованих рішень.

У ХХІ ст. Лауреат Нобелівської премії з економіки Дж. Стігліц 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 [26, с. 622–640].

Отож, в усі історичні періоди 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, приведені економічні теорії чітко виділяли однакові негативні наслідки використання боргових інструментів, зокрема уряд країни не вправі допустити використання боргових ресурсів на фінансування тих сфер і в тому випадку, коли розвиток економіки не компенсує вартість обслуговування боргів країни. Такі висновки базуються на дослідженнях усіх без виключення течій економічної теорії де вчені зазначають, що державний борг може бути ефективним, безпечним та дієвим лише за умов, 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.

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 % [6]. Міжнародний валютний фонд та Світовий банк, у процесі пошуку нових джерел та механізмів

скорочення заборгованості країнами з низьким рівнем доходів у 2005 році, 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 [37].

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 та 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. 1.1).

Таблиця 1.1

Граничні значення показників боргової стійкості держав (за спільною методикою МВФ та Світового банку), % [37Помилка! Джерело посилання не знайдено.]

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

Визначення розміру наведених у таблиці показників створює підґрунтя для оцінки ризику виникнення диспропорцій державної заборгованості.

На сьогодні, в європейських країнах використовується три моделі управління державним боргом – урядова, агентська та банківська. Згідно першої – 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. 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, на яку покладаються функції менеджменту боргового портфеля країни, мінімізації вартості державного боргу у тривалому періоді, оптимізації рівня боргових ризиків. Численними перевагами агентської моделі є: високий рівень прозорості діяльності, незалежність та ефективність боргового менеджменту, високий ступінь довіри учасників ринку капіталу [17, 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.

Проаналізувавши теоретичні моделі зовнішньої заборгованості як інструменту залучення додаткових ресурсів держави, визначивши її переваги та недоліки, зазначимо, що у 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, тобто від правильного використання тих чи інших інструментів управління державним боргом.

Розділ 2. Особливості динаміки та структури зовнішньої заборгованості України

Аналізуючи динаміку державного боргу України впродовж 2008 – 2016 рр., спостерігаємо чітко виражену тенденцію до зростання. Якщо у 2008 році сума загального боргу держави становила 189420 млн. грн. то вже у 2016 році його сума становила 1929759 млн. грн., що в 10,18 разів більше (рис. 2.1). Найбільше на цю 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 році становив 45,4% всього боргу, у 2013 році спостерігалася найменша частка зовнішнього боргу в сумі загального боргу країни – 38, 2%, тоді як в 2015 році частка такого боргу була найвищою за весь аналізований період і становила – 52,6%, у 2016 р. – 50,79%.

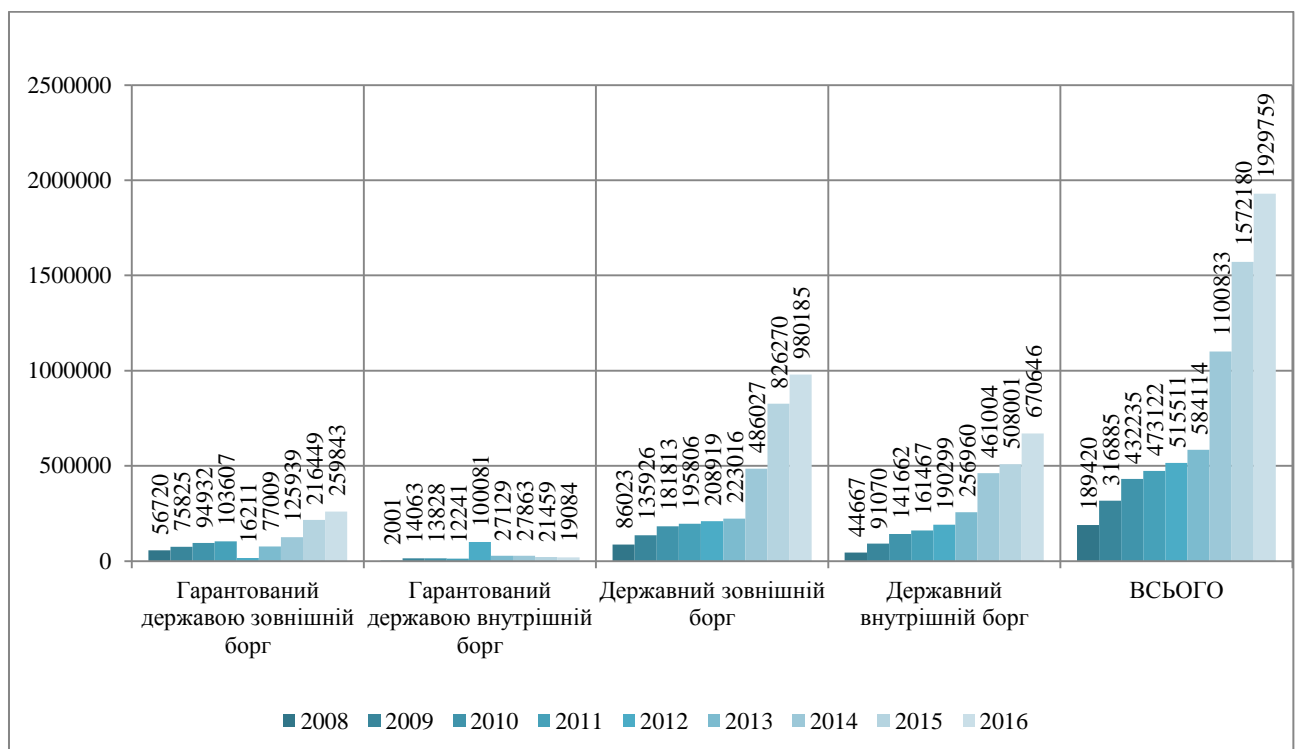


Рис. 2.1. Державний борг України у 2008-2016 рр. (млн. грн.)*

*Джерело: складено автором на основі [24].

Спостерігаємо тенденцію до зростання зовнішнього боргу, що свідчить про посилення залежності України від зовнішніх позичальників та негативно впливає на економічну стійкість нашої держави.

Стосовно частки зовнішнього державного боргу у ВВП, відмітимо стрімку динаміку до зростання. За період з 2008 по 2016 роки вона зросла з 9,1% до 42,6%. Спостерігається надзвичайно небезпечна ситуація, яка свідчить про зростання боргової залежності держави від зовнішніх позик. 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 [2]. У разі очікуваного перевищення цієї граничної величини Кабінет Міністрів України зобов'язаний невідкладно звернутися до Верховної Ради України за дозволом на тимчасове перевищення такої граничної величини. Граничний розмір державного боргу України перевищує допустимий Бюджетним кодексом рівень у 60% протягом трьох останніх аналізованих років, зокрема: у 2014 р. – 70,3%, у 2015 р. – 79,4%, у 2016 р. – 83,9%. Така ситуація є небезпечною, і може загрожувати дефолту країни.

Надзвичайно високе боргове навантаження у нашій країні було в 2015 р., зокрема, частка сум, спрямованих з державного бюджету на погашення державного боргу, становила 78,37% доходів державного бюджету, і – 101,75% усіх 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 р. Це свідчить про не надто ефективну фіскальну політику.

Різке зростання боргової залежності держави, може свідчити про зростання залежності обслуговування державного боргу від податкових надходжень, які спрямовуються на погашення державного кредиту, тоді як такі надходження могли б бути використані на соціальні потреби громадян, підвищення рівня життя населення, соціальних стандартів, зростання пенсій та допомоги незахищеним верстам населення.

Для того, щоб проаналізувати загрози, пов'язані з надмірними обсягами державного боргу, розглянемо динаміку його структуру 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 джерел [12; 4; 29; 24].

З огляду на дані 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. Зміну структури державного боргу у бік переважання його зовнішньої або ж внутрішньої складової протягом 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 аналізу державного боргу важливе місце відведено оцінці джерел із яких здійснюється запозичення, відповідно до чого 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, ніж частка внутрішнього боргу і склала лише 46,5%. Починаючи з 2014 р. спостерігаються протилежні тенденції із нарощенням частки внутрішнього боргу.

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.

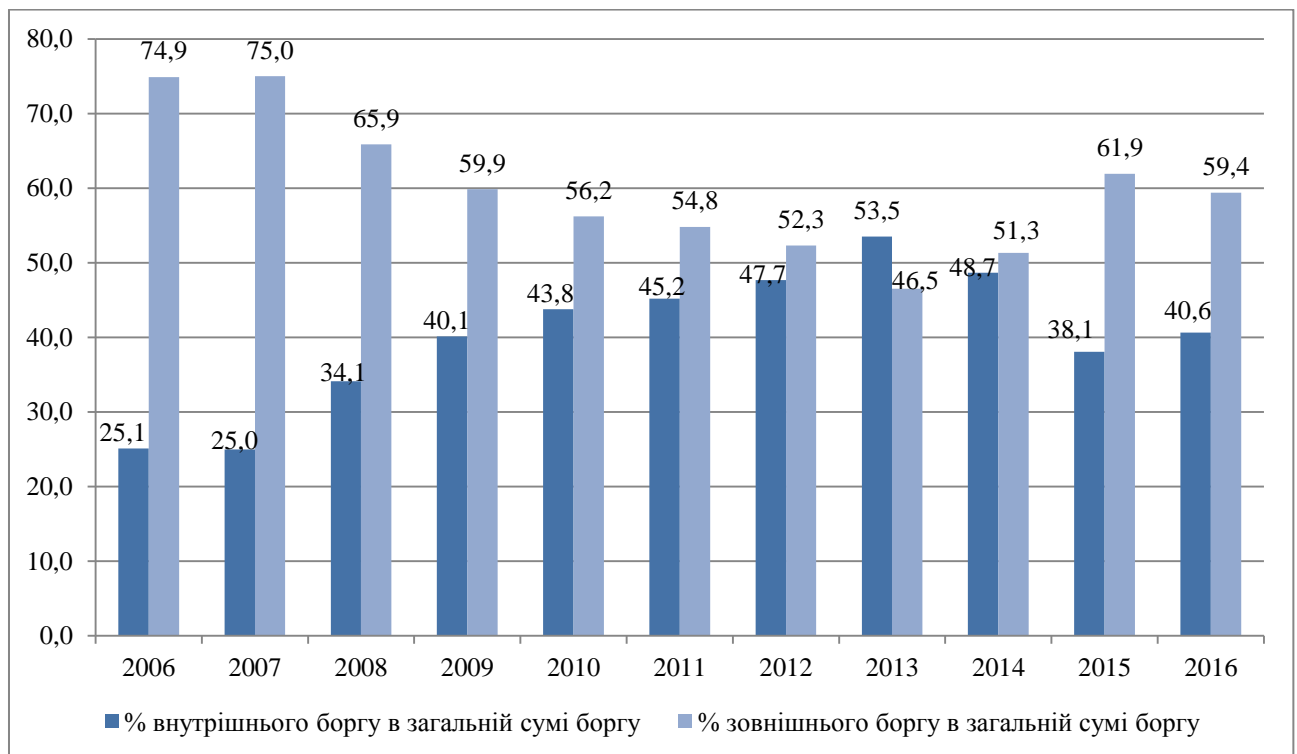


Рис. 2.2. Динаміка частки внутрішнього та зовнішнього боргу в Україні впродовж 2006-2016 рр.*

*Розраховано та складено автором на основі джерел [4; 24].

Структура зовнішнього державного боргу значно відрізняється своєю неоднорідністю та нестійкістю (рис. 2.3). Так, упродовж аналізованого періоду короткостроковий борг був відсутній (окрім 2010-2011 рр.). Основна частина державного боргу зосереджена в довгострокових зобов'язаннях. Таку ситуацію 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 боку –

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

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.

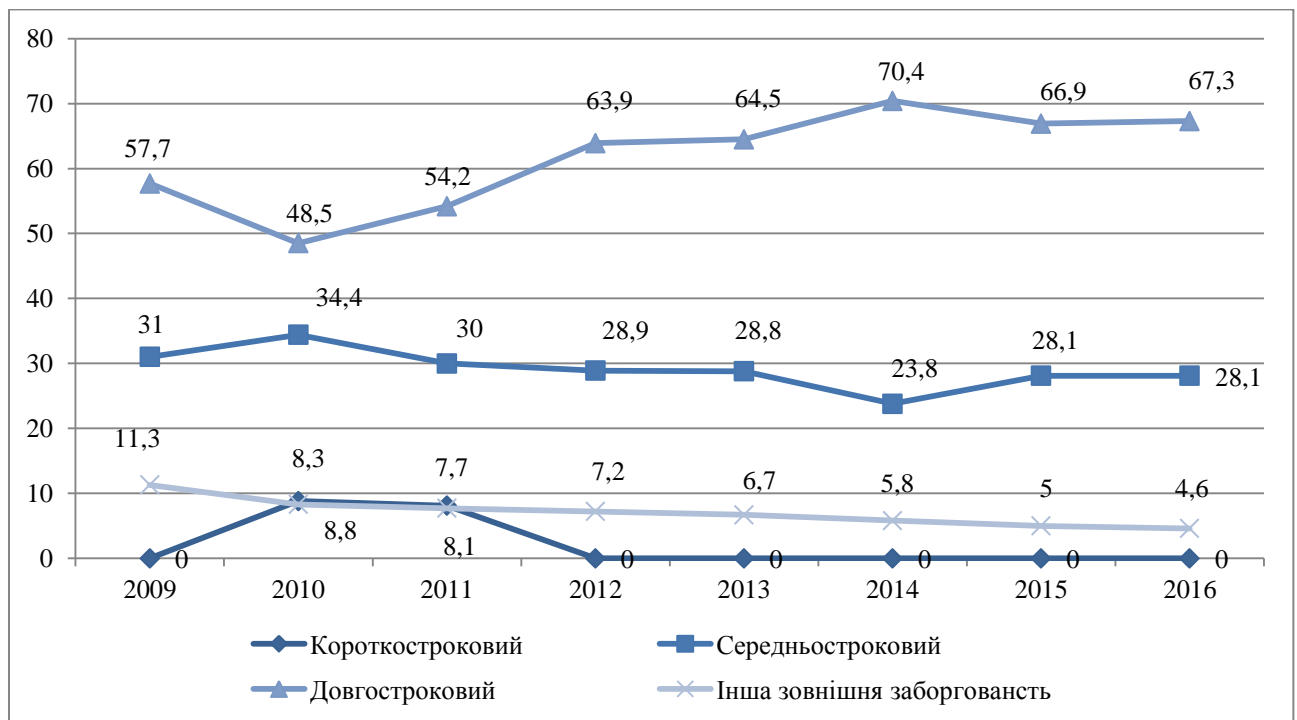


Рис. 2.3. Структура зовнішнього державного боргу в розрізі термінів його погашення впродовж 2009-2016 рр.*

*Розраховано та складено автором на основі джерел [4].

Звідси, за рахунок запозичень 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 підставі розширення податкової бази доходи бюджету і, отже, згодом не доведеться або підвищувати податкове навантаження, або мінімізувати видатки, підриваючи можливості економічного

зростання й надалі [7, с. 17]. Такі вимоги до використання державних запозичень у свій час були знехтувані країнами Європи з транзитивними економіками, і всі вони зіткнулися з проблемою боргового тягаря.

Розділ 3. Аналіз впливу зовнішньої заборгованості на макропроцеси в Україні

Фінансова наука стверджує, що використання позикових ресурсів повинне ґрунтуватися на принципі максимізації доходу, а також повинне 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 [31].

Проаналізуємо кожен із напрямів використання позикових ресурсів в Україні.

За такого способу використання боргових ресурсів як бюджетний, 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, чим 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 році, 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 новаційного 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 [14].

Крім того, відповідно до державного бюджету на 2017 рік, платежі з обслуговування прямого державного боргу України в 2017 році 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 році передбачено в обсязі 30% від загального обсягу касових видатків зазначеного періоду. Позичка, оприлюднена IBI-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 [34].

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 нічим іншим як перекладанням поточних фінансових зобов'язань на бюджети майбутніх періодів.

Діаметрально протилежним орієнтиром побудови боргової політики є використання фінансового підходу, зміст якого криється у спрямування 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 доходи бюджету і, отже, згодом не доведеться або підвищувати податкове навантаження або мінімізувати видатки, підриваючи можливості економічного зростання й надалі.

Досвід країн ЄС демонструє, що рушійною силою активізації інвестиційних процесів є підприємства державної форми власності [8]. Таке явище найбільш характерне для періоду економічних криз: коли приватний сектор свої ресурси витрачає, державні вкладення збалансовують процеси споживання та нагромадження, чим призводять до економічного зростання. Фінансування інвестицій спочатку поглинає ресурси бюджету, проте у довгостроковій перспективі розширює базу оподаткування [7].

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 напряму корелює із борговим забезпеченням бюджету. 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% [8]. 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 та чи досягає їх вітчизняна економіка.

У національному законодавстві термін «боргова безпека» визначається як відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та 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 [16].

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 на обслуговування боргу. Нетто-заборгованість розраховується як різниця між сумою кредитів, отриманих державою за певний період часу та сумою погашених позик і, на думку Федорович І.М., становить особливий інтерес при оцінці економіко-фінансових заходів уряду [28, 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.

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 у 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 [38].

Згідно досліджень Вахненко Т. П., у країні, де частка державного боргу у ВВП складає 58-66 %, ймовірність розгортання боргової кризи становить 30 % [3, 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 [35].

У більшості країн світу на законодавчому рівні закріплено 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) [36,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 [13,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.

Як свідчать дані таблиці 3.1, в Україні протягом аналізованого періоду показники боргової стійкості (за методикою МВФ та Світового банку) суттєво

перевищили свої допустимі граничні значення та характеризувалися позитивною динамікою.

Для прикладу, частка державного боргу у експорті зросла із 93,76 % у 2012 році до 207,71 % у 2016 році 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 році, також достатньо суттєво перевищивши верхню межу допустимого значення. Представлені дані свідчать про порушення боргової стійкості України, загрозу розгортання боргової кризи, та актуалізують необхідність побудови ефективної боргової стратегії України.

Таблиця 3.1

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 автором за [18]

Отже, 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, прийняла 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 [11].

- 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.

Розділ 4. Перспективи політики щодо зовнішньої заборгованості

Аналіз динаміки вимірників державного боргу України та оцінка окремих елементів боргової політики у попередніх розділах курсової роботи 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 [21, 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.

Як засвідчив проведений аналіз, 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.

Розробка ефективної комплексної методики визначення боргової безпеки держави є вкрай необхідною, позаяк дозволяє отримати об'єктивну та повну інформацію щодо стану державних фінансів та є підґрунтям формування

пропозицій щодо боргової стратегії уряду для досягнення тривалої боргової стійкості. 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. 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 [27].

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 [9]. 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 % [30, 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 [32].

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 [18]. 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 році 15 %, у 2015 р. – 34 %, а у 2016 році досягла 39 % [19].

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 папера з метою

зацікавлення домогосподарств з середнім рівнем доходів. Для наукового обґрунтування прийнятної вартості державних облігацій слід використовувати показники середнього доходу на одне домогосподарство, середню схильність до заощаджень, середню схильність до заощаджень у формі фінансових активів [25, 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.

Вважаємо за доцільне в нашій державі забезпечити перехід до бездокументарного обігу цінних паперів, що суттєво скоротить витрати на управління державним боргом. Додаткові витрати пов'язані із необхідністю забезпечення сертифікатів державних цінних паперів складними захисними елементами, проведенням процедур інкасації, перевірки фальсифікації тощо.

Реалізація усіх вищеперелічених заходів дозволить оптимізувати обсяги і структуру державного боргу, досягти оптимального рівня боргової стійкості, забезпечити стабільність державних фінансів, підвищити кредитні рейтинги України та забезпечити сталі темпи економічного розвитку нашої держави.

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.

Виходячи з вищевикладених висновків, необхідно 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 [23];

- 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

1. Аналіз наукових підходів до дослідження економічного змісту та сутності державного боргу свідчить про необхідність втручання держави в економічні процеси з метою їх коригування та досягнення бажаних соціально-економічних результатів, у тому числі за допомогою боргових інструментів. Основними причинами, що генерують виникнення державного боргу є: розширення соціально-економічних функцій держави, неефективність використання бюджетних ресурсів, відсутність чіткої стратегії у політиці державних видатків, фінансові та економічні кризи, стихійні лиха та форс-мажорні обставини, ведення війни. Це, в свою чергу, призводить до дефіциту державного бюджету та посилення потреб залучення додаткових фінансових ресурсів.

2. Теоретичний аналіз існуючих концепцій необхідності залучення кредитних фінансових ресурсів державою засвідчив, що на сучасному етапі розвитку суспільства залишається відкритим питання встановлення оптимального співвідношення між ринковим саморегулюванням та активною участю держави у процесі забезпечення стабільного економічного зростання. В процесі розвитку економічної теорії провідні держави світу обирали різносторонні економічні доктрини щодо необхідності, оптимальних обсягів та джерел залучення боргових ресурсів. Звідси, на нашу думку, обираючи альтернативи для залучення необхідних бюджетних ресурсів, значну увагу варто приділяти національним особливостям економічної системи. Тому будь-яка із обраних за основу економічних доктрин побудови боргової політики держави повинна бути зваженою.

3. Системний підхід до дослідження управління державним боргом, а також виділення та ретроспективний аналіз основних етапів боргової політики України дозволили обґрунтувати причини неефективності її реалізації в сучасних умовах. До них належать: непослідовність та необґрунтованість урядових рішень щодо обсягів і структури залучених боргових ресурсів та

превалювання «політичних мотивів» у даному процесі; відсутність єдиної науково-обґрунтованої стратегії управління державним боргом.

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

5. Окреслено перспективні заходи оптимізації шляхів 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 виділити альтернативні джерела залучення внутрішніх державних позик, серед яких кошти недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування та заощадження громадян. З метою популяризації державних боргових інструментів серед домашніх господарств запропоновано удосконалити механізм встановлення вартості державних цінних паперів, впровадити автоматизовану систему їх продажу та перейти до бездокументарного обігу цінних паперів. Зазначене дозволить скоротити витрати на управління державним боргом, оптимізувати його структуру та зменшити боргове навантаження на майбутні покоління.

6. Обґрунтовано, що важливою передумовою побудови ефективної боргової стратегії держави є наявність дієвої методики оцінювання боргової стійкості. Для забезпечення належного рівня боргової стійкості України необхідно встановити граничні розміри показників та закріпити їх на законодавчому рівні. Вважаємо, що законодавчо закріплений граничний розмір

частки державного боргу у ВВП є завищеним та потребує коригування у бік його зменшення (35-40 %). Це дозволить зменшити боргове навантаження на економіку України та забезпечить політичну та економічну незалежність держави від зовнішніх кредиторів.

7. Обґрунтовано, що ключовими напрямками підвищення ефективності використання боргових ресурсів держави є: залучення незалежних інститутів для моніторингу використання коштів залучених в результаті здійснення державних запозичень; перегляд підходів до призначення представників України в роботі міжнародних фінансових організацій; впровадження методики комплексної оцінки ефективності проектів, що фінансуватимуться за рахунок позикових ресурсів; впровадження та призначення відповідальних осіб з реалізації проектів, що фінансуються за рахунок коштів взятих у позику.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналітичний огляд індустрії управління активами в Україні у 2016 році / Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/files/articles/2561/48/Q4%202016%20&%20Full%202016_final.pdf
2. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
3. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин / Т. П. Вахненко. — К. : Фенікс, 2006. — С. 100-102.
4. Виконання державного бюджету 2007-2016. – Офіційний сайт Державної казначейської служби [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=146477>
5. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – М. : Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.
6. Константинов В. Ю. Паризький клуб / В. Ю. Константинов // Українська дипломатична енциклопедія: У 2-х т. / Редкол. : Л. В. Губерський (голова) та ін. – К. : Знання України, 2004 – Т.2 – 812 с.
7. Крисоватий А. І. Податкова політика України : концептуальні засади теорії та практики : дис. на здоб. наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.04.01 - фінанси, грошовий обіг і кредит / Андрій Ігорович Крисоватий. – Тернопіль : ТДЕУ, 2006. – 437 с.
8. Лондар Л. П. Можливості адаптації міжнародного досвіду управління державним боргом в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/upravl_borg-e3b9d.pdf
9. Лондар С. Л. Облігації з індексованою доходністю як фінансовий інструмент нівелювання наслідків високих інфляційних очікувань / С. Л. Лондар, В. Й. Башко // Економіка і прогнозування. – 2010. – № 2. – С. 88-99. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econprog_2010_2_9

10. Луссе А. Макроэкономика: краткий курс: учебное пособие. – СПб. : Издательство «Питер», 1999. – 240 с.

11. Макар О. П. Вдосконалення системи управління державним боргом як передумови економічного зростання / О. П. Макар // Науковий вісник НЛТУ України. – 2012. – Вип. 22.1. – С. 284-290. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvnltu_2012_22.1_53

12. Макроекономічні показники. – Офіційний сайт Національного банку України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=23487024&cat_id=57896

13. Манцуров І. Г. Статистика економічного зростання та конкурентоспроможності країни: монографія / І. Г. Манцуров. – К.: КНЕУ, 2006. – 392 с.

14. Механізм розширеного фінансування // Єдиний веб-портал використання бюджетних коштів e-data.gov.ua [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://minfin.gov.ua/news/mizhnarodne-spivrobotnictvo/mehanizm-rozshirenogo-kredituvannja>

15. Милль Д. С. Основы политической экономии / Д. С. Милль. – М. : Прогресс, 1980. – Т. 5. – 345 с.

16. Наказ Міністерства економічного розвитку та торгівлі України «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» № 1277 від 29.10.2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=Metodichni Rekomendatsii](http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=Metodichni_Rekomendatsii)

17. Новосьолова О. С. Світова практика інституційного забезпечення управління державним боргом / О. С. Новосьолова // Часопис економічних реформ. – 2013. – № 4. – С. 54-60. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Cher_2013_4_11

18. Офіційні дані Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index>

19. Панченко О. Ситуація на ринку інститутів спільного інвестування у 2016 році / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://ukrfinforum.com/images/presentations/UFF_Presentation_APanchenko_5Panel.pdf

20. Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения / Д. Рикардо. – М. : Государственное издательство политической литературы. – 1955. – 360 с.

21. Сизранцев Г.О. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації / Г. О. Сизранцев // Бізнес Інформ. – 2013. – № 12. – С. 56-60. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2013_12_10

22. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит. – М. : Издательство социально-экономической литературы. – 1962. – 677с.

23. Соболев. В. Б. Щодо вдосконалення роботи України з МВФ – МБРР. Аналітична записка / В. Б. Соболев // Національний інститут стратегічних досліджень [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/1601/>

24. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України впродовж 2006-2016 рр. – Офіційний сайт Міністерства фінансів України – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu

25. Стеценко Т. В. Розвиток ринку державних цінних паперів як складова управління державним боргом України / Т. В. Стеценко // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2013. – № 2. – С. 136-142. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/uazt_2013_2_22

26. Стиглиц Дж. Ю. Экономика государственного сектора / Дж. Ю. Стиглиц – М. : Изд-во МГУ: ИНФРА-М, 1997. – 720 с.

27. Сухоруков А. І. Моделювання та прогнозування соціально-економічного розвитку регіонів України: монографія / А.І. Сухоруков, Ю.М. Харазішвілі. – К. : НІСД, 2012. – 368 с.
28. Управління державним бюджетом України: підручник / кол. авторів [заг. ред. М.Я. Азарова]. – К.: Міністерство фінансів України, 2010. – 816 с.
29. Ціна держави – проект CASE Україна. Бюджет держави. – Державний борг. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cost.ua/budget/debt/>
30. Шимків А. Англо-український тлумачний словник економічної лексики / А. Шимків. – К.: Вид. дім “Києво-Могилянська академія”, 2004. – 429с.
31. Юрій С. І. Фінанси: Підручник. — 2-ге вид., перероб. і доп. Затверджено МОН / За ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. — К., 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pidruchniki.com/19991130/finansi/finansi>
32. Canada Savings Bonds Program / Government of Canada [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.csb.gc.ca/payroll-savings-program/>
33. Domar E. The Burden of Public Debt and the National Income // American Economic Review. - 1944. - № 34. - P. 827
34. IBI-Rating: расходы на обслуживание государственного долга и значительные социальные расходы снижают потенциал прямой поддержки реального сектора [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <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>
35. Imbs J. The Overgang Hangover / J. Imbs, R. Ranciere // World Bank Policy Research Working Paper. – 2005. – № 3673
36. Slavyuk N. R. Public Debt: State and Problems of Managing / N. R. Slavyuk // Business Inform. – 2011. – № 2 (1). – С. 32 – 34.
37. The Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries [Electronic resource] / International Monetary Fund. – April, 2017.

– Access mode: <http://www.imf.org/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/39/Debt-Sustainability-Framework-for-Low-Income-Countries?pdf=1>

38. World Economic Outlook / IMF. – 2003, September. Sustainability Assessments – Review of Application and Methodological Refinements // International Monetary Fund Discussion Paper. – 2003. – June.

