

**Національний університет «Острозька академія»
Економічний факультет
Кафедра фінансів, обліку і аудиту**

Кваліфікаційна робота

на здобуття освітнього ступеня магістра

на тему: **«БОРГОВА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ В УМОВАХ КРИЗИ»**

Виконав: студент 2 курсу, групи МФК-61
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та
страхування»
освітньо-професійної програми
**«ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА
СТРАХУВАННЯ»**
другого (магістерського) рівня вищої освіти
Полюхович Яна Анатоліївна

Керівник – доктор економічних наук, доцент
Дем'янчук Ольга Іванівна
Рецензент – доктор економічних наук, доцент
Антонюк Олена Ростиславівна

"РОБОТА ДОПУЩЕНА ДО ЗАХИСТУ"

**Завідувач кафедри фінансів,
обліку і аудиту**

_____ (проф., д.е.н. Мамонтова Н.А.)
(підпис)

Протокол № ____ від « ____ » _____ 2021 р.

Острог – 2021

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Острозька академія»
Факультет економічний
кафедра фінансів, обліку і аудиту
Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри фінансів, обліку і аудиту
проф., д.е.н. Мамонтова Н.А.

“_____” _____ 2021 р.

ЗАВДАННЯ **на кваліфікаційну роботу студента**

Полюхович Яни Анатоліївни

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи: «Боргова політика України в умовах кризи»

Керівник роботи: доктор економічних наук, доцент Дем'янчук Ольга Іванівна
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Затверджено наказом по Академії від “_____” _____ 202....р. №.....

2. Термін здачі студентом закінченої роботи:

3. Вихідні дані до роботи: вивчення теоретичних та оцінка практичних аспектів обраної проблематики, яка використана у роботі.

4. Перелік завдань, які належить виконати: розкрити сутність боргової політики, її складові та зміст, зміст кризи та її вплив на формування боргової політики та система показників оцінки боргової політики країни. Провести структурно-динамічний аналіз основних показників державного боргу в Україні, проаналізувати корпоративний боргу в Україні та його зміну під впливом кризи та вплив кризи на формування боргової політики та боргову безпеку країни, дослідити напрями оптимізації боргової безпеки України, підвищення ефективності використання зовнішнього боргу України та перспективи розвитку корпоративного боргу в Україні.

5. Перелік статистичного, графічного матеріалу:

Фактори, що впливають на величину та структуру внутрішнього державного боргу, фактори, що впливають на розмір та структуру зовнішнього державного боргу, підходи щодо трактування поняття «боргова політика», ознаки боргової політики, цілі боргової політики, ефективність боргової політики, основні принципи боргової стратегії, види фінансової політики за видами боргу ,завдання процесу формування боргової політики, інструменти боргової

політики в умовах різних криз та наслідки в боргових зобов'язаннях або у фінансовій системі країни, показники оцінки стану економічної безпеки зовнішнього і внутрішнього боргу, характеристика показників (індикаторів) зовнішнього державного боргу, показники (індикатори) оцінки уразливості державного боргу, мінімальні рівні показників оцінки уразливості державного боргу, рекомендовані Міжнародним стандартом ISSAI 5411, основні причини зростання держборгу України за період 2016-2020 рр., державний та гарантований державою борг України за 2016-2020 рр. динаміка структури державного та гарантованого державою боргу України за період 2016-2020 динаміка частки сукупного державного боргу у ВВП України за період 2016-2020 рр. облікова ставка НБУ за період 2015-2020 рр, динаміка корпоративного боргу України за період 2015-2019 рр., динаміка зміни складових валового зовнішнього боргу України за 2015-2020 рр., дефіцит бюджету у відсотках від ВВП України за період 2015-2020 рр. динаміка офіційного курсу гривні щодо долара США за період 2015 р. по I півріччя 2021 рр., реальний і номінальний ВВП України за період 2015-2020 рр. , динаміка реального і номінального ВВП України за період 2015-2019 рр.

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
Розділ 1	<i>Дем'янчук О.І., д.е.н, доц., доцент кафедри фінансів, обліку і аудиту</i>	02.03.2021	02.03.2021
Розділ 2	<i>Дем'янчук О.І., д.е.н, доц., доцент кафедри фінансів, обліку і аудиту</i>	04.05.2021	04.05.2021
Розділ 3	<i>Дем'янчук О.І., д.е.н, доц., доцент кафедри фінансів, обліку і аудиту</i>	29.05.2021	29.05.2021

7. Дата видачі завдання _____

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1.	Вивчення літератури	до 03.02.2021	
2.	Розробка змісту (плану)	до 02.03.2021	
3.	Ознайомлення керівника із текстом кваліфікаційної роботи (чорновий варіант):		
3.1	Розділ 1	до 04.05.2021	
3.2	Розділ 2	до 29.05.2021	
3.3	Розділ 3	до 30.09.2021	
4.	Ознайомлення керівника із текстом кваліфікаційної роботи із врахуванням зауважень	до 16.11.2021	
5.	Попередній захист кваліфікаційної роботи	до 23.11.2021	
6.	Рецензування кваліфікаційної роботи	до 07.12.2021	
7.	Здача кваліфікаційної роботи на кафедрі Реєстрація на Moodle	до 07.12.2021	

Студент _____ Полюхович Я.А.
(підпис) (прізвище та ініціали)

Керівник роботи _____ Дем'янчук О.І.
(підпис) (прізвище та ініціали)

АНОТАЦІЯ

кваліфікаційної роботи

на здобуття освітнього ступеня магістра

Тема:..... *Боргова політика України в умовах кризи*

Автор:..... *Полюхович Яна Анатоліївна*

Науковий керівник:..... *доц., д.е.н. Дем'янчук О.І.*

Захищена “ ” 20...року.

Короткий зміст праці:

Магістерська робота на здобуття ступеня магістра за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Національний університет «Острозька академія». Економічний факультет. Кафедра фінансів, обліку і аудиту – Острог, 2021. – 102с., 21 табл., 11 рис., 3 дод., список використаних джерел зі 70 найменувань, вступ, три розділи, 9 підрозділів, висновки.

Магістерська робота присвячена визначенню напрямів удосконалення управління борговою політикою України в умовах кризи на основі вивчення теоретичних та оцінки практичних аспектів обраної проблематики.

Окрема увага приділена аналізу динаміки показників оцінки боргової політики в країні, дослідженню впливу кризових явищ на формування державного боргу та проведенню боргової політики в Україні та оцінці наслідків корпоративного боргу.

Третій розділ присвячено визначенню способів підвищення рівня боргової безпеки, напрямків підвищення ефективності управління зовнішніми запозиченнями держави, оцінці перспектив розвитку корпоративного боргу та пропозиції методів щодо покращення керування ним.

Ключові слова: боргова політика, внутрішній державний борг, державне інвестування, криза, корпоративний борг.

(підпис автора)

ANNOTATION

of qualification work

for obtaining a master's degree

Topic: *Debt policy of Ukraine in a crisis*

Author: *Yana Poliukhovich*

Supervisor: *Doctor of Economics Demianchuk Olha*

Protected “.....” 20... року.

Summary of work:

Master's thesis for a master's degree in specialty 072 "Finance, Banking and Insurance". Ostroh Academy National University. Faculty of Economics. Department of Finance, Accounting and Auditing - Ostrog, 2021. - 102p., 21 tables., 11 figs., 3 appendices., List of used sources from 70 names, introduction, three sections, 9 subsections, conclusions.

The master's thesis is devoted to identifying areas for improving the management of Ukraine's debt policy in a crisis based on the study of theoretical and practical aspects of the selected issues.

Particular attention is paid to the analysis of the dynamics of debt policy assessment indicators in the country, the study of the impact of crisis phenomena on the formation of public debt and debt policy in Ukraine and the assessment of the consequences of corporate debt.

The third section is devoted to identifying ways to increase the level of debt security, areas for improving the management of external borrowing of the state, assessing the prospects for corporate debt and proposing methods to improve its management.

Key words: debt policy, domestic public debt, public investment, crisis, corporate debt.

(author's signature)

ЗМІСТ

ВСТУП	8
РОЗДІЛ 1	
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ	
КРАЇНИ В УМОВАХ КРИЗИ	11
1.1. Сутність боргової політики, її складові та зміст	11
1.2. Зміст кризи та її вплив на формування боргової політики	20
1.3. Система показників оцінки боргової політики країни	29
РОЗДІЛ 2	
ОЦІНКА ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ	
ПОЛІТИКОЮ УКРАЇНИ В УМОВАХ КРИЗИ	39
2.1. Структурно-динамічний аналіз основних показників державного боргу в Україні	39
2.2. Аналіз корпоративного боргу в Україні та його зміна під впливом кризи...	47
2.3. Вплив кризи на формування боргової політики та боргову безпеку країни	52
РОЗДІЛ 3	
НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В	
УМОВАХ КРИЗИ	58
3.1. Оптимізація боргової безпеки України	58
3.2. Підвищення ефективності використання зовнішнього боргу України.....	67
3.3. Перспективи розвитку корпоративного боргу в Україні	82
ВИСНОВКИ	94
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ТА ЛІТЕРАТУРИ	98
ДОДАТКИ	102

ВСТУП

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 фінансовоекономічної 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.

Проблемі дослідження державного боргу присвячено багато робіт відомих вчених, а саме: К. Дітцеля, Дж.-М. Кейнса, П. Кругмана, А. Лернера, Д. Рікардо, П. Самуельсона, А. Сміта, Дж. Стігліца, М. Туган-Барановського 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.

Недостатня наукова обґрунтованість проблеми, її практична значущість зумовили вибір теми роботи, визначили мету, завдання, об'єкт і предмет дослідження.

Мета дослідження полягає в визначенні напрямів удосконалення управління борговою політикою України в умовах кризи на основі вивчення теоретичних та оцінки практичних аспектів обраної проблематики.

Означена мета роботи зумовила необхідність розв'язання наступних **завдань**:

- розкрити сутність, функції та роль державного боргу;
- обґрунтувати поняття боргова політика та розглянути її класифікацію;
- охарактеризувати систему показників оцінки боргової політики в країні;
- проаналізувати динаміку показників оцінки боргової політики в країні;
- дослідити вплив кризових явищ на формування державного боргу та проведення боргової політики в Україні;
- оцінити наслідки корпоративного боргу країни;
- запропонувати способи підвищення рівня боргової безпеки;
- визначити напрямки підвищення ефективності управління зовнішніми запозиченнями держави;
- оцінити перспективи розвитку корпоративного боргу та запропонувати методи щодо покращення керування ним.

Об'єктом дослідження є боргова політика України, **а предметом** – економічні відносини у процесі формування та управління борговою політикою під час кризи.

Теоретичною основою дипломної роботи є фундаментальні положення світової економічної та фінансової наук, наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених. У процесі дослідження були використані такі методи, як аналіз, синтез, узагальнення, порівняння, індукція, статистичний, методи обробки рядів динаміки. 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.

Практична значимість дослідження полягає в тому, що сформульовані теоретичні узагальнення та практичні рекомендації спрямовані на оптимізацію обсягів та структури державного боргу і, як наслідок, підвищення боргової безпеки України.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ КРАЇНИ В УМОВАХ КРИЗИ

1.1. Сутність боргової політики, її складові та зміст

Проблема державного боргового управління набула посиленої актуальності у другій половині ХХ століття. В цей час держави стали неспроможними акумулювати у бюджеті достатню кількість власних фінансових ресурсів для повного виконання своїх функцій та почали здійснювати позики на внутрішньому та зовнішньому ринках.

На сучасному етапі ринкових відносин, боргові запозичення держави розглядають, як об'єктивно існуюче джерело покриття бюджетного дефіциту. Такі фінансові ресурси традиційно використовуються урядами багатьох країн для фінансування дефіциту бюджету, забезпечення довгостроковими матеріальними ресурсами великих інвестиційних проектів національного масштабу, а також для створення на внутрішньому фінансовому ринку певного еталону – боргових цінних паперів з максимальним рівнем надійності. Якщо такі ресурси спрямовуються на ефективні інвестиційні проекти, то згодом вкладені кошти і державну позику можна повернути за рахунок генерованого проектом потоку коштів, а в національній економіці залишається ефект збільшення масштабу останньої.

Серед основних причин виникнення державного боргу зазвичай виділяють [8, с.5]:

- недостатній обсяг фінансових ресурсів в національній валюті через низьку ефективність економіки (низьку продуктивність праці, високу собівартість продукції, збиткову діяльність підприємств і т.п.);

- нестача фінансових ресурсів у вільно конвертованій валюті для розрахунків з іншими державами та ін.

За своєю структурою державний борг поділяється на державний внутрішній та державний зовнішній. Так, внутрішній державний борг – це внутрішня заборгованість з боку держави перед підприємствами та населенням, що виникла внаслідок залучення їхніх коштів для виконання державних програм і замовлень з використанням таких фінансових інструментів як державні облігації або інші державні цінні папери. Наслідком збільшення внутрішнього державного боргу є перерозподіл фінансових ресурсів всередині країни.

Стан внутрішнього державного боргу визначається головним чином політикою уряду. Низка чинників, що впливають на виникнення та зростання внутрішнього державного боргу наведена на рис. 1.1.



Рис. 1.1. Фактори, що впливають на величину та структуру внутрішнього державного боргу

Джерело: складено за [16]

Зовнішня заборгованість розглядається як усі грошові зобов'язання країни, які виражаються конкретною сумою та підлягають поверненню зовнішнім кредиторам [48]. Із даного визначення можна зробити висновок, що зовнішній борг – це, по суті, загальна заборгованість країни по зовнішніх позиках і неоплачених по них відсотках. Так само зовнішню заборгованість розглядають і визначають такі економісти як Дробозіна Л.А. [65], Саркісянц А.Г [52], Ковальова А.М. [66]. Можна зустріти і визначення, яке тлумачить зовнішній борг як сумарні грошові обов'язки країни, що виражається сумою, котру потрібно повернути кредиторам на певну дату і з певними відсотками [7]. Іншими словами, це загальна заборгованість країни по зовнішніх позиках та несплачених кредитах. Зовнішній державний борг розглядається і як показник, котрий відображає зміни у порядку, обсягах та термінах погашення зовнішніх зобов'язань. Макконнелла Кемпбелл Р. та Брю Стенлі Л. взагалі ототожнюють категорії «зовнішній борг» та «зовнішня заборгованість держави» [34].

Отже, беручи до уваги представлені визначення, пропонуємо під зовнішнім боргом розглядати усі сукупні зобов'язання державних органів влади та підприємств, гарантованих органами державної влади перед нерезидентами по непогашених позиках та невикладених відсотках.

Зовнішній державний борг формується під впливом факторів, які можна поділити на декілька груп: фундаментальні; локальні; випадкові.

До першої групи факторів відносяться процеси та явища, що системно впливають на всі фінансові потоки державного бюджету чи значну їх частину (кон'юнктура на світових товарних та фінансових ринках в контексті структури національної економіки, стійкий бюджетний дисбаланс, динаміка ключових макроекономічних факторів, зміни політичної ситуації в державі тощо).

До другої групи слід віднести явища та процеси, що здійснюють вплив на невелику групу фінансових потоків державного бюджету, як правило,

взаємозалежних (динаміка цін на ключові експортовані та імпортовані товари, зміни податкових ставок, курсова політика держави тощо).

Третя група включає в себе явища та процеси, характер впливу яких на фінансові потоки державного бюджету нестійкий і, найчастіше, непередбачений, а також ті явища, вплив яких на державний бюджет носить нерегулярний характер (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Фактори, що впливають на розмір та структуру зовнішнього державного боргу

Джерело: складено за [16]

Економічна сутність державного боргу виявляється через такі функції [30, с. 45]:

- державне інвестування – необхідність реалізації масштабних економічно обґрунтованих макропроектів, пов’язаних із здійсненням державою

своїх конституційних функцій (оборона, облаштування кордонів, безпека громадян тощо);

- управління виконанням бюджету – залучення державою необхідних коштів для оперативного фінансування бюджетних видатків, покриття касових розривів тощо;
- макрофінансове регулювання – коригування обсягу грошової маси через купівлю-продаж цінних паперів.

Боргова політика держави є важливою складовою фінансової системи та безпосередньо впливає на перспективи економічного розвитку. Варто зазначити, що серед учених-економістів до теперішнього часу не сформувалося єдиної думки щодо поняття «боргова політика» (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Підходи щодо трактування поняття «боргова політика»

Автор	Характеристика
В.П. Кудряшов	діяльність державних органів влади, спрямована на визначення засад та напрямів формування, використання, погашення та обслуговування ресурсів, залучених за умов боргу
В.О. Данилюк	повинна здійснюватися відповідними органами державної влади; безпосередньо пов'язана з управлінням державним боргом; передбачає розробку заходів з обслуговування боргових зобов'язань держави; своєю метою визначає економічне зростання в країні
С.Л. Лондар, О.В. Тимошенко	сукупність державних заходів з визначення умов залучення коштів, їх розміщення і повернення, забезпечення необхідної платоспроможності держави
Т.П. Богдан	сукупність дій, пов'язаних із здійсненням запозичень, обслуговуванням і погашенням державного боргу, інших правочинів з державним боргом, а також з регулюванням зовнішніх корпоративних запозичень, які спрямовані на оптимізацію умов залучення позик, забезпечення своєчасного і повного виконання боргових зобов'язань, зменшення видатків бюджету на обслуговування боргу при утриманні допустимого рівня боргових ризиків, на підтримання економічно безпечного розміру державного і зовнішнього сукупного боргу
В.М. Опарін	визначає межі й умови державного запозичення, співвідношення між його формами, між кредиторами держави, а також порядок і механізм погашення державного боргу

Джерело: складено на основі [8; 18; ; 31; 44]

Узагальнюючи вище подані підходи, пропонуємо визначати боргову політику наступним чином: «Боргова політика – це сукупність дій, пов’язаних із здійсненням запозичень, обслуговуванням і погашенням державного боргу, інших правочинів з державним боргом, а також з регулюванням зовнішніх корпоративних запозичень, які спрямовані на оптимізацію умов залучення позик, забезпечення своєчасного і повного виконання боргових зобов’язань, зменшення видатків бюджету на обслуговування боргу при утриманні допустимого рівня боргових ризиків, на підтримання економічно безпечного розміру державного і зовнішнього сукупного боргу» [59].

Отже, основними ознаками боргової політики є (рис. 1.3):

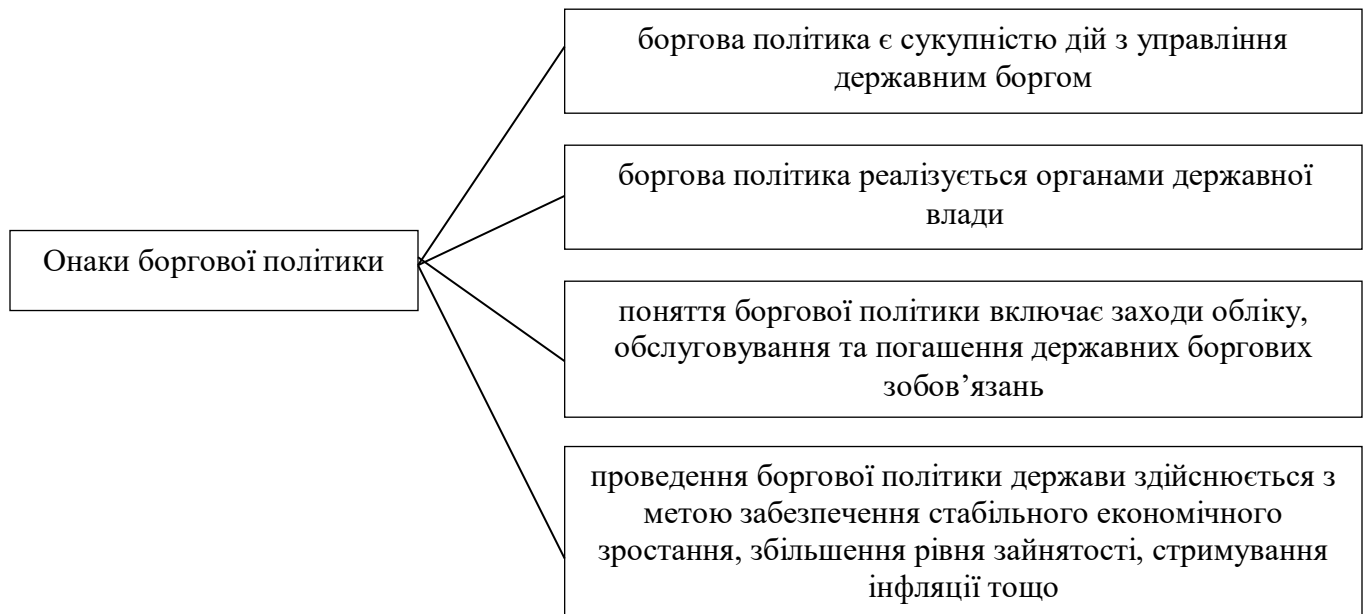


Рис. 1.3. Ознаки боргової політики

Джерело: складено на основі [24]

Серед основних цілей боргової політики можна виділити наступні (рис. 1.4):



Рис. 1.4. Цілі боргової політики

Джерело: складено на основі [24]

Ефективність боргової політики розглядають з позиції досягнення цілей боргової стратегії, які поділяються на три блоки (рис. 1.5)

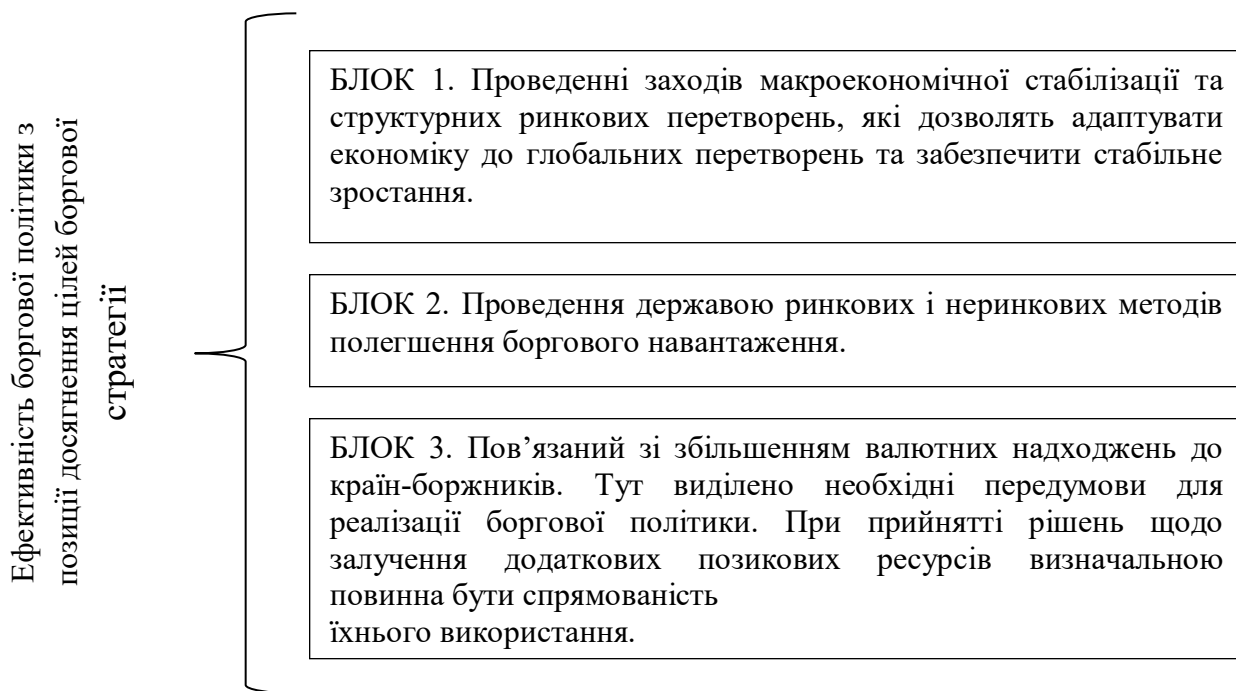


Рис. 1.5. Ефективність боргової політики розглядають з позиції досягнення цілей боргової стратегії

Джерело: складено на основі [24]

При цьому, боргова політика підпорядковується таким принципам боргової стратегії (рис. 1.6)

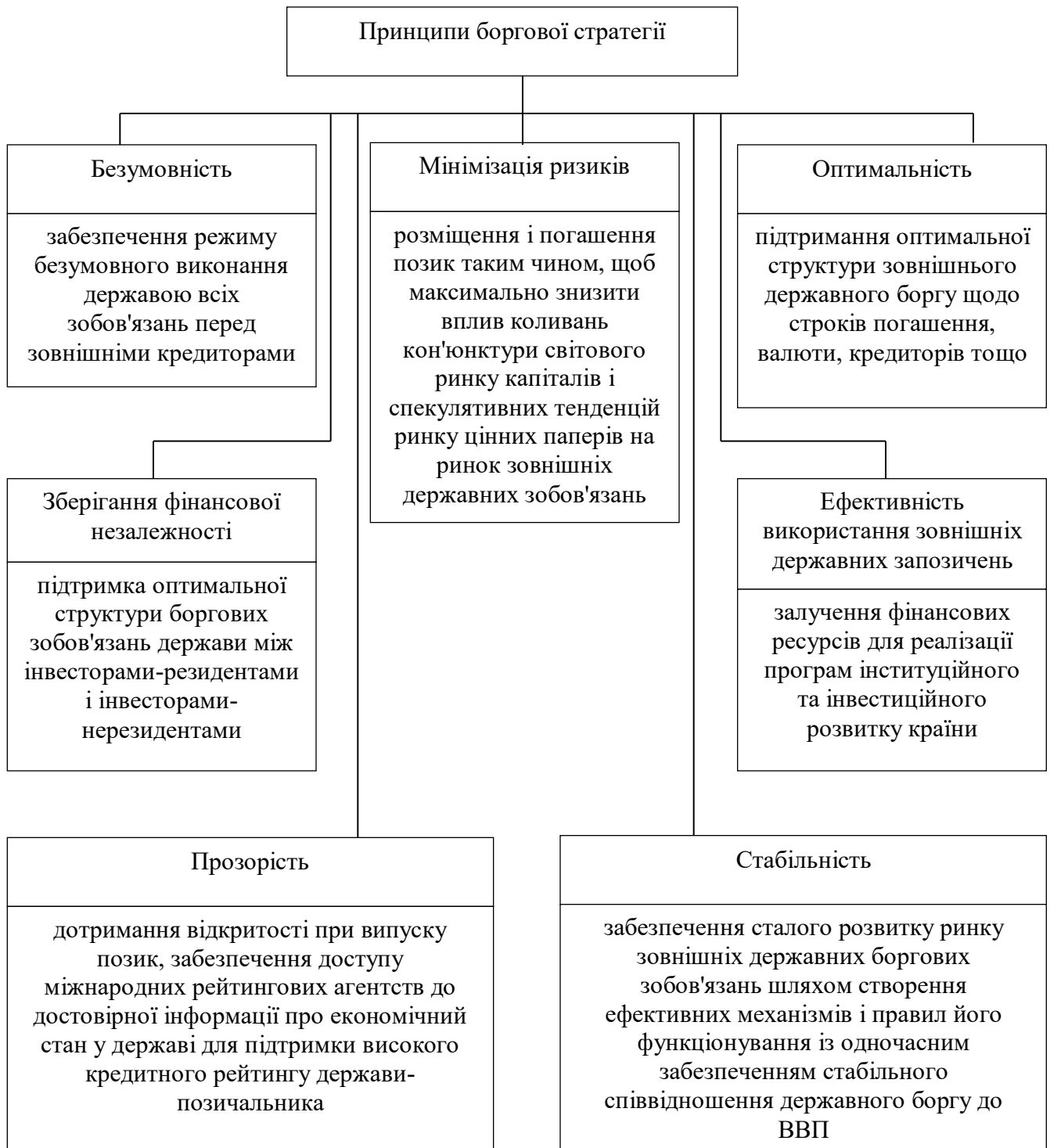


Рис. 1.6. Основні принципи боргової стратегії

Джерело: складено на основі [51]

На основі проведених досліджень, класифікацію фінансової політики за видами боргу представимо у вигляді рис. 1.7.



Рис. 1.7. Види фінансової політики за видами боргу.

Джерело: складено на основі [59]

В загальному, під управлінням державним боргом слід розуміти комплекс практичних дій з боку держави, спрямованих на вирішення актуальних питань боргового навантаження, в тому числі, погашення боргу, виплата відсотків за користування кредитами, здійснення нових запозичень та збалансування самого розміру державного боргу.

Кожна з країн, враховуючи особливості своєї економіки та рівень боргового навантаження повинна визначитися з типом боргової політики та інструментами державного боргового управління.

В. Опарін зазначає, що боргова політика визначає межі й умови державного запозичення, співвідношення між його формами, між кредиторами держави, а також порядок і механізм погашення державного боргу [44, с.177-178].

Весь процес формування боргової політики зорієнтований на стабілізацію фінансово-економічної системи та вирішення принципових завдань, які згруповані за допомогою рис.1.8.

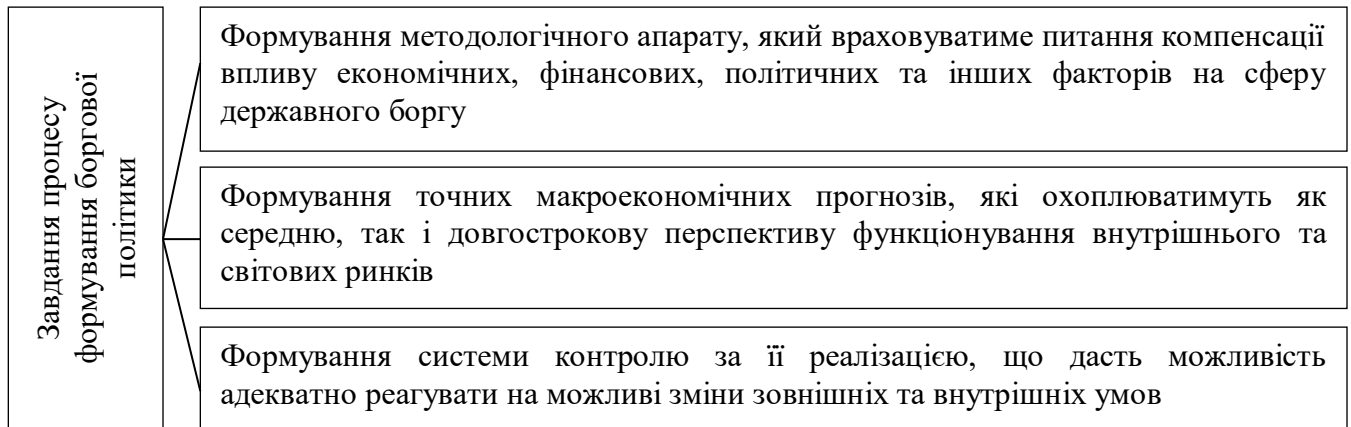


Рис. 1.8. Завдання процесу формування боргової політики

Джерело: складено на основі [58]

Таким чином, будучи частиною державного управління у сфері фінансів, боргова політика, формується у результаті управлінських рішень у сфері зміни грошово-кредитних відносин, системи оподаткування, рівня дефіциту державного бюджету, впливу зовнішньоекономічних чинників і т.д.

1.2. Зміст кризи та її вплив на формування боргової політики

В економічній системі за нормальних умов політика управління боргом одна, а в умовах кризи – зовсім інша. Період кризи вимагає використання більш жорстких методів управління та контролю за державним боргом. На такі зміни впливає не тільки фінансові кризи, а і соціальні та політичні.

Для кращого розуміння механізму впливу на боргову політику дамо визначення поняття «кризи».

«Криза (від грец. krisis – рішення, переломний момент) – глибокий розлад, різкий перелом, період загострення протиріч в процесі розвитку будь-якої сфери людської діяльності» [9]. Важливо при цьому підкреслити, що дане визначення носить явно виражений науково-методологічний характер, орієнтує на висновок про те, що різкий перелом в результаті динамічного загострення протиріч може виникнути не тільки в економічній, але і в інших, в тому числі соціальної сферах суспільного життя.

У найзагальнішому плані механізм виникнення кризи полягає в наступному: падіння попиту на товари, викликане переповненням ринку виробленими товарами, і одночасно наявність величезних запасів товарів є причиною стрімкого падіння цін. Це веде до банкрутства і ліквідації промислових підприємств і кредитних установ, а також до втрати довіри між суб'єктами ринку. Руйнування промисловості супроводжується зростанням безробіття, різким зниженням рівня життя населення та іншими негативними наслідками.

Поняття кризи, таким чином, тісно пов'язане з поняттям соціально-економічної системи, яка може проявляти здатність свого існування в двох напрямках. Це функціонування (збереження своїх особливих функцій для підтримки цілісності) і розвиток (придбання нових якостей і функцій в умовах мінливого зовнішнього середовища). Взаємозв'язок цих двох тенденцій носить діалектичний характер: управління досягнутим функціонуванням має стабілізуючий і одночасно стримуючий характер, а управління розвитком організації носить інноваційний характер, що руйнує процес досягнутого рівня функціонування.

У спеціальній літературі виділяються різні причини криз. Найбільш часто їх ділять на зовнішні і внутрішні. Зовнішні причини криз пов'язані з недосконалістю управління на макро- і мікроекономічному рівнях, з інноваціями (нові наукові

знання, розвиток науково-технічного прогресу), з природними змінами (наприклад, погіршення екологічної ситуації), нарешті, обставини непереборної сили. Зовнішні причини для виникнення і розвитку кризи існують завжди, тому так важливо передбачити їх можливі прояви.

Внутрішні причини кризи пов'язані з неефективним менеджментом на підприємстві через непрофесіоналізм, ускладнення діяльності внаслідок зростання масштабів бізнесу, консерватизму особистості і т.д. Існують й інші класифікації причин криз. Зокрема, досить просто і при цьому широко вони представлені на схемі, запропонованою А.Г. Івасенко, Я.І. Ніконовою, М.В. Каркавіним (рис. А.1, Додаток А)

Поряд з різноманітним визначенням поняття «криза» в науковій літературі серед вчених існують і різні підходи до класифікації їх видів.

Так, М. Бунятян класифікує різновиди криз в залежності від причинних зв'язків з організацією народного господарства і зовнішніми зв'язками з різними напрямками виробничого процесу (табл. 1.2.)

Таблиця 1.2

Класифікація криз за М. Бунятяном

Види криз	Підвиди в рамках класифікації
<i>За причинними зв'язками з організацією народного господарства</i>	
Виробничі	
	Ендогеністичні – впливають з існуючого економічного устрою, в т.ч. криза перевиробництва і спекуляції
<i>За зовнішнім зв'язком з різними напрямками виробничого процесу</i>	
Загальні економічні кризи	
Часткові (спеціальні) кризи	Кризи коштів обігу: грошові; кредитні Кризи обороту цінностей або торговельні кризи (товарні) Кризи виробництва: аграрні; промислові
За масштабом	Приватногосподарські кризи; Народногосподарські кризи: Прості кризи збуту, кризи капіталу, в т.ч. первинні кризи капіталу, вторинні кризи капіталу, торговельні кризи і кризи виробництва

Джерело: складено за [47]

Дана класифікація дозволяє дещо інакше подивитися на кризи, але спиратися тільки на цю класифікацію не варто. Вона обов'язково повинна використовуватися в поєднанні з іншими підходами класифікаційних структур.

Ф. Левкоїв ділить всі кризові явища на регулярні та нерегулярні, тобто він розрізняє їх за певними рівнями системності та закономірності виникнення [47, с. 85]: регулярні кризи; нерегулярні кризи (місцеві; випадкові).

З однією з найбільш актуальних класифікацій на сьогодні можна ознайомитися в працях А. Апокина [2, с. 53]. Він виділяє:

1. Циклічні кризи: відтворення; перевиробництва; недовироблення.
2. Технологічні кризи.
3. Структурні кризи: формаційні і трансформаційні (біржові).
4. Кризи коштів обороту: грошові, кредитні.

Таке досить широке розгалуження класифікаційних ознак дозволяє розробляти системні аналітичні підходи до досліджень кризових явищ. Причому застосування даної класифікації створює можливість виявлення не тільки причинно-наслідкових зв'язків криз по галузях ринку, але і за його інфраструктурним напрямками.

А. Шпітгоф підійшов до визначення видів криз дещо інакше – він виділив 7 видів криз [47, с. 87]: спекулятивні; біржові (цінних паперів); товарно-торговельні; виробництва; підстави (грюндерства); капіталу; кредиту. Необхідно відзначити, що в даній класифікації перемішані види криз, що відносяться до різних класифікаційних ознак, що може шкодити проведенню якісного аналізу кризових явищ на основі даного підходу.

Г. Хаберлер розробив таку класифікацію криз [68, с. 74]:

1. За типами циклічності: загасаюча циклічність; наростаюча циклічність; нестійка рівновага.
2. За характером циклічності: економічна циклічність; столітня циклічність; сезонна циклічність; випадкова циклічність; «довгі хвилі» (50 і більше років).

П. Трунін і М. Каменських вважають за потрібне розглядати тільки три види криз [62, с.31]: банківська; валютна; фінансова.

Широку класифікацію запропонував вітчизняний вчений В. Василенко, який зміг об'єднати у своєму доробку більшість з перерахованих підходів і значно розширив її своїми розробками (табл. 1.3)

Таблиця 1.3

Класифікація криз за В. Василенко

Класифікаційна ознака	Види криз
За масштабами прояву	загальні – охоплюють соціально-економічну систему; локальні – охоплюють частину соціально-економічної системи
За проблематикою	макрокризи – властиві досить великі обсяги та масштаби проблематики; мікрокризи – окрема проблема чи група проблем
За структурою відносин у соціально-економічній системі і диференціації проблематики її розвитку	економічні: виробничі, збуту, взаємин, неплатежів, фінансові; соціальні: політичні організаційні: розділу та інтеграції діяльності, регламентації діяльності окремих підрозділів, організаційних відносин психологічні: психологічного стану людини, соціально-психологічного клімату суспільства технологічні: нових технологічних ідей, кризи технологічної несумісності виробів чи криза відторгнення нових технологічних рішень
За безпосередніми причинами виникнення	природні; громадські; екологічні
За закономірностями	передбачувані; несподівані
За легкістю виявлення	явні; латентні (приховані)
За легкістю впливу	глибокі; легкі
За тривалістю	затяжні; короткочасні

Джерело: складено за [15]

Грунтуючись на проведеному вище аналізі, на роботах цілого ряду вітчизняних і зарубіжних вчених з проблематики сутності та класифікації кризових явищ в економіці, а також теорії логіки пропонується класифікувати

кризові явища за такими ознаками: масштабність, по відношенню до національної економіки і секторально-функціональної приналежності (рис. Б.1).

Дана класифікація може служити основою вивчення причин та передумов виникнення різного роду кризових явищ в економіках країн світу.

Кризовий період вимагає застосування більш жорстких методів в управлінні та контролі державного боргу. Звідси, важливо систематизувати особливості боргової політики у залежності від виду кризи в якій остання формується та реалізується (табл. В.1, Додаток В).

До змісту перерахованих в табл. В.1 індикаторів виникає ряд питань, пов'язаних з методикою їх визначення, яка відрізняється в покраїнному розрізі, тобто в Україні методика визначення наведених індикаторів має власну інтерпретацію.

Варто зазначити, що усі кризи взаємопов'язані та виступають передумовою щодо утворення інших. Це призводить до формування ознак боргової політики у кожному із видів криз, а це, у свою чергу, призводить до різних наслідків, що відображено у табл. 1.4.

Державний борг формується за рахунок капіталізації банків, капіталізації державних підприємств, надання позик Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, оформлення відшкодування ПДВ, різниці за невиконання планів Державного бюджету, девальвації національної валюти, заборгованості суб'єктів господарювання перед державою внаслідок виконання державою гарантійних зобов'язань.

Девальвація нацвалюти на 1 гривню відносно 1 \$ збільшує розмір боргу в національній валюті на суму близько 40 млрд грн [21]. Девальвація курсу національної валюти завжди є результатом кризи.

Таблиця 1.4

Інструменти боргової політики в умовах різних криз та наслідки в боргових зобов'язаннях або у фінансовій системі країни

Вид кризи	Інструменти боргової політики	Наслідки в боргових зобов'язаннях або у фінансовій системі країни
Економічна криза	Державний борг формується за рахунок капіталізації державних підприємств, надання позик Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, оформлення відшкодування ПДВ.	Загальна економічна політика має надзвичайно важливий вплив на рівень боргу при перерозподілі видатків та кошторисного фінансування на реалізацію окремих програм та заходів. Так, борг може збільшуватись, коли державі потрібно збільшити фінансування інфраструктурних проектів, реформ, зокрема в медицині та освіті. Інвестиції в інфраструктуру та людський капітал, при правильно визначених пріоритетах, стимулюватимуть розвиток економіки в середньо- та довгостроковому періодах, що, в свою чергу, дозволить скоротити борг
Бюджетна криза	Уряд використовує такі боргові інструменти для фінансування бюджету: облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП), кредити міжнародних фінансових організацій (пільгові кредити від Європейського союзу, Міжнародного валютного фонду, Світового банку та ін.), інші кредити, в тому числі міжурядові	Більша частка державних позик йдуть на покриття дефіциту бюджету. Держава або державний орган в особі Міністерства фінансів України врегульовуючи боргові зобов'язання для покриття дефіциту, ще мають регулювати, чи не виникає ефект витіснення капіталу з економіки. Існування оберненої залежності між; попитом на інвестиції та відсотковою ставкою призводить за цих умов до витіснення частини інвестицій. Також поряд з цим руйнується грошовий баланс, або уся грошова маса, яка знаходиться в обігу.
Банківська криза	Державний борг формується за рахунок капіталізації банків	Національний банк збільшує обсяги рефінансування комерційних банків, в окремих випадках проводить націоналізацію, що призводить на початкових етапах до зменшення валютних резервів.
Інфляційна криза	Державний борг зростає в частині зовнішніх боргових зобов'язань, у борговій політиці більший акцент роблять на внутрішніх позиках у вигляді ОВДП.	Девальвація нацвалюти на 1 гривню відносно 1 \$ збільшує розмір боргу в національній валюті на суму близько 40 млрд грн

Джерело: складено на основі [59]

Уряд використовує такі боргові інструменти для фінансування бюджету: облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП), кредити міжнародних фінансових організацій (пільгові кредити від Європейського союзу, Міжнародного валютного фонду, Світового банку та ін.), інші кредити, в тому числі міжурядові [21].

Головним фінансовим регулятором в країні має бути Національний банк України. Мінфін відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 року № 80 «Про випуск облігацій внутрішніх державних позик» здійснює розміщення ОВДП у формі аукціонного продажу через Національний банк України, який виконує операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням ОВДП, їх погашенням і виплатою доходів за ними, а також провадить депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів [41]. Головними інструментами регулювання є рівень доходності по облігаціям та облікова ставка НБУ.

Більша частка державних позик йдуть на покриття дефіциту бюджету. Держава або державний орган в особі Міністерства фінансів України врегульовуючи боргові зобов'язання для покриття дефіциту, ще мають регулювати, чи не виникає ефект витіснення капіталу з економіки.

Ефект витіснення – зростання відсоткових ставок і зумовлене ним скорочення обсягів прогнозованих чистих інвестицій в економіку внаслідок зростання позичок федерального уряду на грошовому ринку. Проведення стимулюючої фіскальної політики урядом в період кризи призводить до підвищення відсоткових ставок, а отже, до зниження інвестицій. Щоб подолати цю негативну тенденцію (зниження інвестицій) уряд збільшує державні витрати, виходячи на грошовий ринок, що зумовлює зростання попиту на гроші, а внаслідок цього – й відсоткових ставок. Існування оберненої залежності між; попитом на інвестиції та відсотковою ставкою призводить за цих умов до

витіснення частини інвестицій [25, с. 215]. Також поряд з цим руйнується грошовий баланс, або уся грошова маса, яка знаходиться в обігу.

В разі інфляції сума боргових зобов'язань, як юридичних осіб, так і держави, відразу зростає, особливо якщо зобов'язання формується у валютних цінностях.

Продаж ОВДП нерезидентам має високий ступінь ризику, бо діє той же ефект витіснення капіталу з економіки і руйнує грошовий баланс в країні. Навіть у разі отримання прибутку в національній валюті нерезидентами та сплати податку на прибуток в межах України, все одно більша частина доходу вивозиться та витрачається закордоном.

В таких умовах змінюється структура платіжного балансу країни. Усі частини платіжного балансу взаємопов'язані. Дефіцит балансу поточних операцій означає, що експорт товарів та послуг є недостатнім для оплати імпорту товарів та послуг. Здійснити фінансування цього дефіциту можливо шляхом одержування займів з-за кордону або продажу іноземцям матеріальних та фінансових активів країни, що відображається в балансі фінансових операцій з капіталом [35].

Загальна економічна політика має надзвичайно важливий вплив на рівень боргу при перерозподілі видатків та кошторисного фінансування на реалізацію окремих програм та заходів.

Так, борг може збільшуватись, коли державі потрібно збільшити фінансування інфраструктурних проєктів, реформ, зокрема в медицині та освіті. Інвестиції в інфраструктуру та людський капітал, при правильно визначених пріоритетах, стимулюватимуть розвиток економіки в середньо- та довгостроковому періодах, що, в свою чергу, дозволить скоротити борг [19].

Отже, період кризи вимагає більш зваженої боргової політики. Необхідно ефективно використовувати усі боргові інструменти для фінансування бюджету, щоб нівелювати усі негативні явища, які впливають на економіку країни, аби не виникав ефект витіснення капіталу з економіки країни та не руйнувався грошовий баланс.

1.3. Система показників оцінки боргової політики країни

Залежно від завдань, що проводяться в науці досліджень в області реалізації державної боргової політики, можна розглядати різні підходи до формування системи показників оцінки.

Наприклад, для оцінки фінансового стану в системі управління держборгом (потенціал уряду) важливі показники, що визначаються як співвідношення:

- боргу до ВВП;
- дефіциту бюджету до ВВП;
- фінансові витрати до ВВП;
- податкові доходи до ВВП;
- податкові доходи до боргу (або всі доходи до боргу);
- рівень зростання всього боргу в порівнянні з рівнем зростання ВВП і інші.

Конкретний перелік показників, що включаються в систему, залежить від конкретних завдань дослідження.

Такі показники називають показниками фінансової «міцності», вони оцінюють якість активів з позицій: рівноваги, прибутковості, ліквідних активів, ритму і якості зростання кредиту.

При оцінці належної якості боргової стратегії можуть розглядатися такі показники (індикатори), як:

- середній термін настання зобов'язань (боргових контрактів або облігацій), який оцінює середній проміжок часу до терміну настання зобов'язань;
- тривалість, який оцінює поточний обсяг грошових коштів, необхідних для виконання зобов'язань, і враховує вплив обмінних курсів або коливань процентних ставок.

Крім того, розраховуються і враховуються показники структури боргу, наприклад, частка боргу в іноземній валюті або боргу, який обслуговується за плаваючою або індексованою процентною ставкою.

Названі вище показники можуть використовуватися комплексно для оцінки стану зовнішнього і внутрішнього боргу, їх ми представили в табл. 1.5.

Таблиця 1.5

Показники оцінки стану економічної безпеки зовнішнього і внутрішнього боргу

Система показників для оцінки стану зовнішнього боргу	Система показників для оцінки стану внутрішнього боргу
1. Показник для перевірки здатності виплати боргу = зовнішній борг / ВВП 2. Показник здатності оплати боргу в залежності від експорту = витрати на обслуговування державного зовнішнього боргу / доходи від експорту 3. Показник потреби в іноземній валюті для обслуговування боргу = зовнішній борг / загальна сума боргу 4. Показник ліквідності (здатності економіки здійснювати платежі по боргу в межах року) = валютні резерви / короткостроковий борг 5. Середньозважена процентна ставка 6. Структурні показники: • склад зовнішнього боргу (ринкова і неринкова частки) за часом виникнення; • структура по інструментах і за термінами погашення зобов'язань	1. Показник для визначення здатності до оплати внутрішнього боргу = відношення внутрішнього боргу до ВВП 2. Структурні показники: • частки іноземних власників; • індексований борг або борг в іноземній валюті; • борг, пов'язаний з курсами обміну валют; • короткостроковий борг 3. Середній термін погашення зобов'язань 4. Середньозважена процентна ставка

Джерело: складено за [11; 19]

Наведені в таблиці показники дозволяють також проводити безперервний аналіз стійкості боргу і моделювати тенденції динаміки боргу в разі виникнення кризових ситуацій.

Слід зауважити, що вимірювання стійкості ставить за мету знайти відповідь на питання, чи може уряд дотримуватися тих же витрат і доходів або він повинен, якщо необхідно, провести коригування для підтримки співвідношення боргу до

ВВП на постійному рівні, тобто чи може поточна фінансова політика зберігатися без різкого збільшення державного боргу і чи потрібно збільшувати податки або знижувати витрати, щоб уникнути різкого збільшення боргу. Показники стійкості спочатку оцінюються виходячи з основного сценарію, заснованого на поточних економічних умовах. При аналізі можна використовувати групу макроекономічних змінних, пов'язаних з поточним станом економіки. Оскільки існує ймовірність або ризик того, що ці змінні можуть бути піддані різним модифікаціям, оцінка стійкості боргу повинна проводитися з урахуванням таких змін. Такий підхід дозволяє оцінити здатність держави виконати зобов'язання за державним боргом навіть в разі несприятливих ситуацій.

При розробці стратегії економічного розвитку країни необхідно також враховувати співвідношення параметрів зовнішнього державного боргу з іншими макроекономічними показниками. Існують певні граничні межі розміру державного боргу, які розраховуються як взаємозалежність показників державної заборгованості та макроекономічних величин, що показано в табл. 1.6.

Таблиця 1.6

Характеристика показників (індикаторів) зовнішнього державного боргу

Найменування показника	Характеристика та область застосування
<i>Показники платоспроможності і боргової стійкості</i>	
1.1. Ставлення середніх процентних платежів за держборгом до надходжень від експорту	Характеризує умови зовнішнього боргу, борговий тягар
1.2. Відношення зовнішнього боргу до експорту	Динамічний показник, характеризує потенціал країни з погашення зовнішнього боргу
1.3. Відношення зовнішнього боргу до ВВП	Характеризує співвідношення зовнішнього боргу до ресурсної бази країни
1.4. Відношення наведеної вартості боргу до обсягу експорту	Показник стійкості, дозволяє зіставити тягар заборгованості з потенціалом погашення
1.5. Відношення наведеної вартості боргу до доходів державного бюджету	Показник стійкості, дозволяє зіставити тягар заборгованості з державними ресурсами, використовуваними на погашення боргу
1.6. Відношення обслуговування	Комбінований показник, що відображає платоспроможність і ліквідність

Продовження табл. 1.6	
<i>2. Показники ліквідності</i>	
2.1. Відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу	Показник достатності резервів для країн зі значним, але не гарантованим доступом до ринків капіталу
2.2. ставлення короткострокового боргу до загального обсягу непогашеного боргу	Показує залежність від короткострокового фінансування, використовується поряд з показниками структури термінів погашення при проведенні моніторингу ризиків непогашення боргу в майбутньому
<i>3. Показники ефективності держсектора</i>	
3.1 Відношенн витрат по обслуговуванню державного боргу до обсягу експорту	Використовується для оцінки можливості здійснити платежі та рівня трансфертного ризику
3.2. Відношення державного боргу до податкових надходжень	Показник платоспроможності держави
3.3. Відношення боргу в іноземній валюті до загального обсягом боргу	Використовується для оцінки впливу зміни валютного курсу на борг

Джерело: складено за [6; 69]

Важливим показником, що характеризує тягар зовнішнього державного боргу в довгостроковому періоді, тобто ступінь залежності національної економіки від минулого припливу іноземного капіталу, є співвідношення суми боргу до доходів експорту. Критичний рівень даного показника становить 200,0%. При перевищенні критичної позначки країни вдаються до повного або часткового списання зовнішнього боргу.

Даний показник може використовуватися як індикатор економічної безпеки рівня державного боргу, оскільки збільшення відношення боргу до експорту з часом при заданій процентній ставці тягне за собою збільшення темпів зростання боргу в порівнянні з основним джерелом надходжень до країни ззовні, що є загрозою невиконання боргових зобов'язань в майбутньому.

Кризи на ринках боргових інструментів свідчать про необхідність удосконалення управління державним боргом, використання нових методів управління боргом і підвищення ефективності та надійності ринку капіталу. Слід відзначити, що політика управління державним боргом не завжди була головною

причиною виникнення цих криз, їх появі могла сприяти: структура термінів погашення, процентний і валютний склад портфелів боргових зобов'язань уряду, поряд з його значними умовними зобов'язаннями. Навіть в ситуаціях з надійними макроекономічними рамками ризиковані методи управління боргом підвищують вразливість економіки при економічних і фінансових потрясіннях. Причини ризикованої структури боргу криються також в проведенні недостатньо ефективною бюджетно-податкової, грошово-кредитної і курсової економічної політик, а також політики економічної безпеки.

У зв'язку з цим в практиці управління державним боргом слід, на нашу думку, використовувати систему індикаторів для оцінки економічної безпеки, включивши в цю систему групи показників, рекомендованих Міжнародним стандартом ISSAI 5411 «Індикатори боргу». Таких груп є три:

- 1 група – «індикатори вразливості»;
- 2 група – «індикатори сталого розвитку»;
- 3 група – «індикатори фінансового боргу».

Індикатори першої групи («індикатори вразливості») охоплюють бюджетну сферу, фінансовий сектор економіки, сімейні підприємства і компанії. Якщо в будь-якому секторі економіки з'являється дисбаланс, то проблеми економічної безпеки, що виникають, можуть торкнутися й інших сегментів економіки. Як приклад: дефіцит державного бюджету тягне за собою зростання спекулятивної діяльності по валютних курсах, підриває стійкість банківської системи, особливо тих банків, у яких є права на маніпуляції з державним боргом. Така ситуація завжди призводить до кризи фінансової сфери. Серед індикаторів першої групи виділені:

- індикатори боргу: статуси термінів платежів за зобов'язаннями; графіки погашення; чутливість до процентних ставок; склад боргу в іноземній валюті. Найкращим індикатором визнаний коефіцієнт відношення зовнішнього боргу до ВВП (або експорту до ВВП), що дозволяє оцінити здатність погашення з

урахуванням еволюції цього боргу. Якщо в країні має місце суттєва заборгованість бюджетної сфери, яка вимірюється ставленням боргу і доходу, оподаткованого податком, то для оцінки здатності погасити борг, потрібне визначення додаткових індикаторів сфери оподаткування;

- індикатори достатності резервів, які визначаються відношенням резервів і короткострокового боргу, що дозволяє краще оцінити здатність країни уникнути нестачі ліквідних коштів у банківській сфері. Дані індикатори є ключовими для оцінки вразливості країни за умови обмеженого доступу до світових ринків капіталу;

- індикатори фінансової стійкості, необхідні для оцінки сильних і слабких сторін фінансової сфери економіки держави, для оцінки чутливості фінансової системи до ринкових ризиків, наприклад до змін процентних ставок і обмінного курсу валют. Дані індикатори стосуються капіталізації фінансових установ, якості їх активів, прибутковості і ліквідності, а також якості кредитного зростання.

Найбільш визнані для оцінки вразливості державного боргу індикатори наведені в табл. 1.7.

Таблиця 1.7

Показники (індикатори) оцінки уразливості державного боргу

Найменування показника	Характеристика та область застосування
<i>1. Статистичні показники</i>	
1.1. Показник «еволюція коефіцієнта боргу до ВВП»	Вимірює рівень заборгованості, пов'язаний з економічною діяльністю країни. Імовірно, що ресурси ВВП є доступними джерелами фінансування боргового навантаження. Вимірює ступінь заборгованості з урахуванням потенціалу платоспроможності країни. Має різновиди, наприклад показники сукупної заборгованості
1.2. Відношення залишку боргу до внутрішньодержавних бюджетних доходів	Вимірює рівень заборгованості щодо платоспроможності країни, показуючи період (кількість років), який необхідний для виплати залишку сукупної заборгованості.
1.3. Відношення витрат на обслуговування боргу до внутрішньодержавного бюджетного доходу	Вимірює здатність країни виплатити борг за рахунок використання внутрішніх ресурсів. Витрати на обслуговування боргу включають приріст відсотків і капіталу.

Продовження табл.1.7	
1.4. Відношення поточної вартості обслуговування боргу до внутрішньодержавного бюджетного доходу	Вимірює поточну вартість обслуговування боргу в порівнянні з платоспроможністю країни.
1.5. Відношення відсотків по обслуговуванню боргу до ВВП	Вимірює навантаження у вигляді відсотків по боргу і можливість впоратися з цим навантаженням.
1.6. Відношення відсотків по обслуговуванню боргу до внутрішньодержавного бюджетного доходу	Вимірює фінансову вартість як пропорцію податкових доходів. Використовується для визначення допустимого відхилення національного доходу до зростання непродуктивних витрат
<i>2. Динамічні показники</i>	
2.1. Відношення зовнішнього боргу до експорту	Вимірює рівень зовнішнього боргу як пропорцію експорту. Відображає рівень боргового навантаження по відношенню до експорту. Дозволяє дати оцінку здатності країни в придбанні іноземної валюти.
2.2. Відношення чистих міжнародних резервів до зовнішнього боргу	Показує у скільки разів зовнішні зобов'язання перевищують резерви. Визначається у відсотковому ставленні до періодичності накопичення резервів (кількості років, необхідних для погашення поточного зовнішнього боргу при збереженні періодичності накопичення).
2.3. Відношення амортизації до зовнішнього боргу	Вимірює рівень амортизації боргу як співвідношення з оплатою зовнішньої заборгованості. Показує, коли країна буде рефінансувати свій борг шляхом проведення нової емісії. Якщо даний коефіцієнт >100 , то борг не підлягає рефінансуванню нової заборгованістю

Джерело: складено за [69]

До змісту перерахованих в табл. 1.7 індикаторів виникає ряд питань, пов'язаних з методикою їх визначення, яка відрізняється в покраїнному розрізі, тобто в Україні методика визначення наведених індикаторів має власну інтерпретацію.

Зауважимо, що міжнародні організації до теперішнього часу не мають єдиної позиції щодо мінімальних прийнятних рівнів перерахованих показників. Рекомендовані рівні для групи країн, що розвиваються, які не змінювані протягом останніх 10-15 років, містяться у вищезгаданому міжнародному стандарті і наведені в табл. 1.8.

Таблиця 1.8

Мінімальні рівні показників оцінки уразливості державного боргу,
рекомендовані Міжнародним стандартом ISSAI 5411

Показник уразливості	Міжнародне списання боргу, %	Міжнародний валютний фонд, %
Погашення боргу / дохід	28-63	25-35
Поточна вартість боргу / дохід	88-127	200-300
Відсоток / дохід	4,6-6,8	7-10
Борг / ВВП	20-25	25-30
Борг / дохід	92-167	90-150

Джерело: складено за [36]

Друга група («індикатори сталого розвитку») заснована на показниках державного боргу, оскільки відображає історичні факти державних запозичень, що вже відбулися. Фахівці вважають, що застосовуваний традиційний індикатор співвідношення боргу і ВВП в покраїнному розрізі не є точним через дискретний характер рівня індикатора для конкретної країни, для конкретного періоду часу і для конкретного обсягу державних запозичень.

Тому для розвитку даного показника пропонується розглядати його з позиції системи коефіцієнтів державного боргу. Передумовою застосування коефіцієнтів державного боргу є наявність структурних проблем самого боргу та процентних платежів, що особливо актуально для країн з «хронічним» дефіцитом бюджету.

Вважається, що «чистий державний борг представляє собою накопичення попереднього дефіциту бюджету, в той час як майбутні витрати, відповідні виплати відсотків отриманого державного боргу, включені в передбачуваний бюджетний баланс. Відповідно, фінансово-бюджетні диспропорції перетворюються в майбутні скрутні обставини (витрати на виплату відсотків), що в свою чергу призведе до накопичення нового боргу» [36, с. 12]. Причому динамічне відношення між фінансовими балансами, державним боргом і виплатою відсотків виражається формулою

$$D_{t+1} = D_t(1 + r_t) + BP_t. \quad (1.1)$$

де D_t – державний борг протягом періоду t ;

r_t – боргова процентна ставка;

BP_t – первинний фінансовий баланс.

На основі наведеної формули сформульовано умову стійкості, яка варіюється між змінними: зростанням боргу, ростом ВВП і вихідним дефіцитом з урахуванням конкретної процентної ставки.

Третя група («індикатори фінансового боргу») заснована на оцінці ринкового ризику, що розуміється як втрати інвестора, понесені ним внаслідок зміни ринкових цін чи інших факторів ризику, наприклад, процентних ставок. Складність визначення ринкового ризику полягає у впливі макроекономічних змінних для визначення портфельних фінансових інструментів на чисту вартість портфеля. До найбільш поширених показників ринкового ризику відносяться процентні ставки і крива прибутковості, широко охарактеризовані в науковій літературі. Інформація про процентні ставки становить інтерес в тому випадку, якщо можна визначити процентні ставки по кожному типу вартості і коли їх розрахунок дозволяє проводити порівняння з одними і тими ж заданими параметрами, тобто спостерігати «поведінку» процентних ставок в різні періоди під впливом різних умов. В теорії ринкового ризику виділяють кілька концепцій: прогнозованої ринкової кон'юнктури; переваги ліквідності; теорію сегментації ринку тощо.

Розрахунок показника, відомого як «крива прибутковості» представляють графічно у вигляді кривої з різним кутом нахилу і різними рівнями підвищення і зниження. Кожен вид кривої (при позитивному, негативному, горизонтальному нахилах або у вигляді увігнутої лінії) в рамках кожної концепції є характерні для конкретного випадку очікування, наприклад, очікування підвищення короткострокових процентних ставок або очікування зниження короткострокових ставок; і т.д.

Крім процентних ставок і кривої прибутковості ринковий ризик вимірюється такими показниками, як середньозважений період погашення і дюрація. Особливість середньозваженого періоду погашення полягає в його обмеженому користуванні, так як він зачіпає дати виплати тільки основної суми заборгованості. Дюрація розраховується як середній термін погашення боргового зобов'язання, що враховує умови оплати за основної суми боргу, а також за термінами грошових потоків з відповідними сумами в поточній вартості. При дотриманні правила використання показника можна визначити: чим довша дюрація боргового зобов'язання, тим нижчий пов'язаний з ним ризик.

У зарубіжній практиці оцінки стану боргових зобов'язань застосовуються, крім вищеназваних, такі інструменти:

- модифікована дюрація;
- стандартне відхилення;
- дохід з поправкою на ризик;
- графік амортизації;
- вартість при ризику;
- ризик непогашення кредиту;
- зміна кредитного дефолту;
- ризик втрати ділової репутації;
- кредитні рейтинги;
- індикатори ризику неплатоспроможності суверенної держави.

Охарактеризовані вище основні групи показників вразливості, стійкості та показників фінансового сектора, що використовуються в українській і зарубіжній практиці, необхідно адаптувати до системи управління борговими зобов'язаннями для оцінки стану державного боргу і виконання боргових зобов'язань з позиції забезпечення економічної безпеки, управління ризиками, що знизить уразливість державної заборгованості України в сформованих геополітичних умовах.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ ПОЛІТИКОЮ УКРАЇНИ В УМОВАХ КРИЗИ

2.1. Структурно-динамічний аналіз основних показників державного боргу в Україні

Світова економічна система на сучасному етапі розвитку усе більше стає залежною від міжнародного фінансового капіталу, який займає визначальне місце у системі розподілу ресурсів. Водночас в основі фінансових потоків лежить диспропорція економічного розвитку та зростання залежності країн-боржників третього світу. У таку систему послідовно вбудовувалася і вітчизняна економіка, а її залежність зростала від зовнішньої кон'юнктури на сировинні товари. Відсутність розвитку перспективних галузей, скорочення внутрішнього споживання разом із нестабільністю зовнішніх ринків призвели до руйнації промисловості, відтоку капіталів за кордон, домінування імпортої споживчої продукції.

У таких умовах цілком очевидним було потрапляння України в залежність від зовнішнього кредитування. А якщо врахувати ще й втрати промислових виробництв східного регіону, де згенеровано значну частину валютної виручки, питання фінансової стабільності постає ще гостріше. Попри усе це влада продовжує нарощувати зовнішні кредити в обмін на жорсткі заходи соціальної економії, заганняючи країну у багатомільярдні борги.

Серед основних причин зростання обсягу держборгу у досліджуваному періоді 2016-2020 рр. можна виділити наступні (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Основні причини зростання держборгу України за період 2016-2020 рр.

Джерело: складено на основі [11]

На основі системи показників оцінки боргової політики в країні розглянемо динаміку обсягу державного боргу України за 2016-2020 роки (табл. 2.1).

Розмір державного та гарантованого державою боргу розраховується у грошовій формі у вигляді непогашеної номінальної вартості боргових зобов'язань у валюті позики та визначається у гривнях та дол. США за курсом НБУ на останній день звітного періоду. У представленій табл. 2.1 динаміку обсягу номінального боргу України надається у гривнях [1].

Отже, загальний державний борг складається з зовнішнього і внутрішнього державного та гарантованого державою боргу. Як видно із табл. 2.1 загальна сума державного та гарантованого боргу продовжує зростати з 1929758,70 млн. грн у 2016 р. до 2168627,09 млн. грн. у 2018 р.

Таблиця 2.1

Державний та гарантований державою борг України
за 2016-2020 рр. (млн. грн.)

Дата	Державний борг			Гарантований державний борг			Загальна сума державного та гарантованого боргу
	Всього	Внутрішній борг	Зовнішній борг	Всього	Внутрішній борг	Зовнішній борг	
31.12.16	1650830,0	670645,53	980185,30	278927,87	19084,48	259843,39	1929758,70
31.12.17	1833709,86	753399,39	1080310,48	307964,57	13279,55	294685,0	2141674,44
31.12.18	1860496,62	761088,90	1099407,72	308130,47	10320,35	297810,12	2168627,09
21.12.19	1761369,13	829495,10	931874,03	236906,26	9558,67	227247,59	1998275,39
31.12.20	2259231,81	1000709,88	1258521,93	292650,22	32237,36	260412,86	2551882,03

Джерело: складено на основі [19]

Серед основних причин таких змін було здійснення фінансування видатків державного бюджету за рахунок державних запозичень, капіталізація АТ КБ

«Приватбанк» відповідно до Постанови КМУ від 18.12.2016. № 961 (зі змінами) та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб відповідно до Постанови КМУ від 28.12.2016 №1003, девальвація національної валюти, курс якої по відношенню до долара США зріс до 27,19 грн./дол. США на кінець грудня 2016 р.

У 2019 р. спостерігається зменшення боргу до суми 1998275,39 млн. грн., проте протягом 2020 р. спостерігається значне його підвищення до 2551882,03 млн. грн.

Підсумовуючи результати аналізу можна констатувати, що загальний босяг державного та гарантованого боргу зберігає тенденцію зростання (хоча у 2019 р. спостерігалось його незначне зменшення) і це не є сприятливим для зростання економіки країни в цілому.

При аналізі державного боргу важливим є дослідження динаміки структури державного та гарантованого боргу (табл. 2.2) та його складу (табл. 2.3).

Таблиця 2.2

Динаміка структури державного та гарантованого державою боргу України за період 2016-2020 рр.

Показники	Питома вага, %					Абсолютне відхилення, млн. грн.			
	2016	2017	2018	2019	2020	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019
Державний борг	88,6	85,6	85,8	88,1	88,5	+182879,86	+26786,76	-99127,49	+497862,68
Гарантований державою борг	11,4	14,4	14,2	11,9	11,5	+29036,7	+165,9	-71224,21	+55744,22
Загальний борг	100	100	100	100	100	+211915,74	+26952,65	-170351,7	+553606,64

Джерело: складено на основі [19]

Розглянувши таблицю 2.2, можна зробити висновок, що в динаміці структури державного та гарантованого державою боргу України з 2016 по 2020 рр. відбулися значні зміни. Зовнішній борг збільшувався у період з 2016 по 2018

рр., у 2019 він зменшився на 170351,7 млн. грн., а у 2020 р. знову демонстрував зростання.

Таблиця 2.3

Динаміка складу державного та гарантованого державою боргу України
за період 2016-2020 рр.

Показники	Темп росту, %				Темп приросту, %			
	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019
Державний борг	111,1	101,5	94,7	128,3	11,1	1,5	-5,3	28,3
Гарантований державою борг	110,4	100,1	76,9	123,5	10,4	0,1	23,1	23,5
Загальний борг	111,0	101,3	92,1	127,7	11,0	1,3	7,9	27,7

Джерело: складено на основі [19]

Загальний державний борг зростав протягом 2016-2018 рр., у 2019 р. зменшився на 170351,7 млн. грн. або 7,9% до попереднього року і у 2020 р. знову зріс на 553606,64 млн. грн. або 27,7% відносно 2019 р. До факторів, що вплинули на дані зміни належать: зміцнення національної валюти, погашення ОЗДП, випущених у попередні роки, остаточне погашення спеціальних облігацій внутрішньої державної позики, які випускалися Міністерством фінансів у 2014 році для відшкодування податку на додану вартість [26].

Загалом аналіз основних тенденцій формування державного та гарантованого державного боргу України показав, що існує тенденція до зростання державного боргу у посткризовий період.

Наступним проаналізованим нами показником є рівень боргового навантаження, який включає в себе ряд індикаторів. Першим таким індикатором є відношення сукупного державного боргу до ВВП України (табл. 2.4).

Отже, за період 2016-2018 рр. простежується негативна тенденція до збільшення частки сукупного державного боргу у ВВП України, адже цей рівень

перевищував норму в 60%. Найбільш критичною ситуація була у 2016 р., коли показник становив 81%. З 2018 р. ситуація покращилася та показник був у межах норми за рахунок зменшення сукупного державного боргу та збільшення обсягу ВВП.

Таблиця 2.4

Динаміка частки сукупного державного боргу у ВВП України
за період 2016-2020 рр.

Дата	Обсяг сукупного державного боргу, млн. грн.	Обсяг ВВП, млн. грн.	Обсяг сукупного державного боргу/обсяг ВВП, %	Абсолютне відхилення, %			
				2017/2016	2018/2017	2019/2018	2020/2019
31.12.16	1929758,70	2383182	81,0	-9,2	-10,9	10,6	н/д
31.12.17	2141674,44	2982920	71,8				
31.12.18	2168627,09	3558706	60,9				
21.12.19	1998275,39	3974564	50,3				
31.12.20	2551882,03	н/д	н/д				

Джерело: складено на основі [19]

Другим індикатором боргового навантаження є відношення сукупного державного боргу до доходів Державного бюджету України (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Динаміки частки сукупного державного боргу у доходах Державного бюджету України за період 2016-2020 рр.

Дата	Обсяг сукупного державного боргу, млн. грн.	Обсяг доходів Державного бюджету, млн. грн.	Обсяг сукупного державного боргу/обсяг доходів Держбюджету, %	Абсолютне відхилення, %			
				2017/2016	2018/2017	2019/2018	2020/2019
31.12.16	1929758,70	616274,8	313,1	-43,1	-36,3	-33,5	+37,0
31.12.17	2141674,44	793265,0	270,0				
31.12.18	2168627,09	928108,3	233,7				
21.12.19	1998275,39	998278,9	200,2				
31.12.20	2551882,03	1076016,7	237,2				

Джерело: складено на основі [19]

Отже, протягом звітнього періоду сукупний державний борг значно перевищує доходи Державного бюджету (у 2-3 рази). Критичний рівень показника (понад 300%) було досягнуто у 2016 році і становив 313,1% внаслідок впливу кризових явищ, які відбувалися у 2014-2015 роках. Найбільш сприятливою була ситуація у 2019 році. Показник зменшився до 200,2% за рахунок зменшення сукупного державного боргу та збільшення обсягу доходів до Державного бюджету.

Боргова політика також залежить від інших сфер управління фінансами держави. Тому розглянемо та проаналізуємо динаміку облікової ставки НБУ, яка є складовою грошово-кредитної політики центробанку (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Облікова ставка НБУ за період 2015-2020 рр.

Період	% річних	Абсолютне відхилення, %
з 13.11.2014	14,0	5,5
з 06.02.2015	19,5	10,5
з 04.03.2015	30,0	-3,0
з 28.08.2015	27,0	-5,0
з 25.09.2015	22,0	-3,0
з 22.04.2016	19,0	-1,0
з 27.05.2016	18,0	-1,5
з 24.06.2016	16,5	-1,0
з 29.07.2016	15,5	-0,5
з 16.09.2016	15,0	-1,0
з 28.10.2016	14,0	-1,0
з 14.04.2017	13,0	-0,5
з 26.05.2017	12,5	1,0
з 27.10.2017	13,5	1,0
з 15.12.2017	14,5	1,5
з 26.01.2018	16,0	1,0
з 02.03.2018	17,0	0,5
з 13.07.2018	17,5	0,5
з 07.09.2018	18,0	-0,5
з 26.04.2019	17,5	-0,5
з 19.07.2019	17,0	-0,5
з 06.09.2019	16,5	-1,0
з 25.10.2019	15,5	-2,0
з 13.12.2019	13,5	-2,5
з 31.01.2020	11,0	-1,0
з 13.03.2020	10,0	-2,0

Продовження тааблиці 2.6		
з 24.04.2020	8,0	-2,0
з 12.06.2020	6,0	-2,0
з 04.09.20	6,0	-

Джерело: складено на основі [19]

Отже, найбільш критичною була ситуація у 2016 р., коли облікова ставка коливалася в межах від 14% до 30% внаслідок впливу кризових явищ, які відбувалися у 2014-2015 роках: високого рівня інфляції, падіння ВВП.

НБУ підвищив облікову ставку до 30% з метою регулювання ліквідності банківської системи. Найбільш сприятливою була ситуація у першому півріччі 2020 року, коли НБУ зменшував облікову ставку з 13,5% до 6% (найнижчого рівня в історії України) з метою пом'якшення монетарної політики та підтримки економіки в умовах пандемії. Також за рахунок такої облікової політики інфляція найближчим часом буде зростати помірними темпами.

У комплексі з іншими заходами, вжитими Національним банком, зокрема з розширення інструментарію для підтримання ліквідності банків, та запровадженням банками пільгових умов для позичальників, це надасть економіці стимул, необхідний для підтримання населення і бізнесу в ці складні часи та швидкого відновлення ділової активності після завершення карантину. Підвищення облікової ставки до 8% було направлене на плавне вороття інфляції до цілі для поновлення не лише світової, а й економіки України, зокрема. Проте й надалі основним ризиком для макрофінансової стабільності, як і раніше, залишається прибільшення карантинних обмежень як в Україні, так і у всьому світі для протидії поширенню пандемії COVID-19 [38].

Що ж стосується норми обов'язкових резервів банків, то з 10 березня 2020 року вони залежать від валюти залучених коштів, а не від їхньої строковості, як було раніше. Для гривневих коштів буде встановлено нульову ставку резервування, а для валютних – 10%. Це сприятиме двом стратегічним цілям

Національного банку – активізації банківського кредитування та дедоларизації економіки [39].

Базуючись на обрахованих вище показниках, можна охарактеризувати стан боргової безпеки за досліджуваний період. Певні політичні та економічні ризики постійно спіткають нашу державу, що зумовлює зростання державного боргу, а значить і боргового навантаження.

Найбільш критичною була ситуація у 2016 році, коли прослідковувався найвищі темпи росту та приросту, як внутрішнього, так і зовнішнього державного та гарантованого державою боргу. Також у цей період значно перевищував норму відсоток відношення обсягу державного боргу до ВВП, майже зрівнявшись у своєму абсолютному значенні. Не винятком стало значення іншого показника – відношення державного боргу до доходів Державного бюджету. У 2016 році борг перевищував доходи більше, ніж у 3 рази. Дані показники свідчать про критичний стан боргової безпеки у 2016 році.

Зростання боргу, від'ємного платіжного балансу та дефіциту бюджету були спричинені кризою валютних резервів, девальвацією національної валюти та заходами Уряду щодо зменшення негативного вплив подій 2014-2015 років.

Якщо говорити про здоровий стан боргової безпеки, то ситуація покращилася у 2019 році, коли державний борг зменшувався на фоні зміцнення національної валюти, погашення попередніх боргових зобов'язань, сплату облігацій державної позики, збільшення ВВП та доходів Державного бюджету.

2.2. Аналіз корпоративного боргу в Україні та його зміна під впливом кризи

В умовах збереження кризових тенденцій, дефіцитності бюджетної системи ускладнюються можливості обслуговування зовнішніх боргів, що є найважливішим фактором загрози національній безпеці країни. Особливо важлива

ця проблема для вітчизняних нефінансових організацій. Саме ризик опори на зовнішні джерела фінансування в повній мірі проявився в період кризи, коли компаніям стало складно залучати ресурси із-за кордону. Все це серйозно ускладнило діяльність багатьох компаній, поставивши деякі з них перед загрозою банкрутства.

У світовому масштабі станом на кінець 2020 р. корпоративний борг зріс на 1 трлн. дол. США, оскільки компанії намагаються зміцнити і стабілізувати своє фінансове становище під час пандемії. В результаті безпрецедентного нарощування запозичень, загальний глобальний корпоративний борг в світовому масштабі виріс на 12% і склав близько 9,3 трлн. дол. США. Основними секторами, які акумулювали борги, були нефінансові підприємства (заборгованість на кінець року 105% ВВП) та сектор загального державного управління.

У 2019 р. також спостерігалось різке зростання корпоративних боргів на 8%, викликаний активізацією злиттів і поглинань (M&A), які вимагали додаткових позикових коштів для фінансування викупу акцій. Однак борговий стрибок 2020 р. відбувався по абсолютно іншій причині – це збереження фінансової ліквідності компаній, оскільки вірус суттєвої підриває прибуток багатьох бізнесів.

У період з січня по травень 2020 р. компанії вийшли на ринки облігацій і за цей період залучили 384 млрд. дол. США. В останні місяці були встановлені нові рекорди по випуску боргових зобов'язань від більш ризикованих компаній з високою прибутковістю і більш низьким кредитним рейтингом.

Слід зазначити, що в березні 2020 р. ринки кредитування були закриті для всіх, крім компаній, які користуються найбільшою довірою. Однак з часом кредитування розблокувалося завдяки програмам викупу корпоративного боргу центральними банками, такими як ФРС, Європейський центральний банк і Банк Японії.

Компанії з США контролюють майже половину світового корпоративного боргу в розмірі 3,9 трлн. дол. США. Американські корпорації також лідирують за

темпами приросту боргу за останні 5 років, за винятком компаній зі Швейцарії, де в останні роки відбувалася хвиля великих угод M&A.

На другому місці опинялися корпорації з Німеччини – 762 млрд. Причому, один тільки Volkswagen накопичив боргів на суму 192 млрд. дол. США, що більше, ніж сукупний борг компаній таких країн, як ПАР і Угорщина.

У 2019 корпоративний борг найбільших компаній світу виріс на 8%, в порівнянні з 2018 роком. Такий скачок показника був викликаний необхідністю позичати кошти для забезпечення великої кількості угод по злиттю і поглинанню та для виплати дивідендів.

У 2020 р. основною причиною накопичення боргу став COVID-19, оскільки компанії змушені були позичати гроші, щоб збалансувати фінансову звітність. Федеральна резервна система США та Європейський центральний банк під час коронакризи застосовували такі монетарні стимули:

- програми цільового довгострокового рефінансування банківських кредитів корпоративному сектору
- надзвичайні програми довгострокового рефінансування банків
- спецпрограми та від’ємні відсоткові ставки за програмами рефінансування кредитів малому бізнесу
- розширення програми викупу активів на ринку
- пряме кредитування центральними банками надійних корпорацій
- пряме кредитування центробанками муніципалітетів та регіональних органів

В умовах дії таких стимулів швидко збільшувалися обсяги грошової маси. У результаті прогнозується підвищення темпів інфляції в наступні роки, надуваються «бульбашки» на фондовому ринку та посилюється крихкість фінансової системи. усе це підвищує ризики дефолтів малих підприємств, неплатоспроможності урядів і корпорацій, та підвищує фіскальні ризики високих

корпоративних боргів та вразливість фінансового стану позичальників до коливань відсоткових ставок і обмінних курсів.

Корпоративний борг України складає боргові зобов'язання юридичних осіб. Частина корпоративного боргу може перетворюватися в гарантований державний борг, коли держава бере на себе зобов'язання юридичних осіб. У кризові періоди, зокрема під час кризи 2014-2015 років та кризи 2020 року на фоні світової пандемії, суттєво знижується платоспроможність юридичних осіб. Це спричиняє зростання обсягу сукупного валового державного боргу.

Станом на кінець I кварталу 2020 року п'ята частина від сумарної заборгованості перед бюджетом за кредитами під державні гарантії припадає на ліквідованих юридичних осіб [45, с.13].

Корпоративний борг відображається у платіжному балансі України. Отож, розглянемо динаміку корпоративного боргу України за останні 6 років та проаналізуємо, які чинники впливали на його зміну табл. 2.7

Таблиця 2.7

Динаміка корпоративного боргу України за період 2015-2019 рр., млн. грн.

Статті платіжного балансу	Роки						Темпи росту, %				
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015/ 2016	2016/ 2017	2017/ 2018	2018/ 2019	2019/ 2020
Приватний сектор	264898	-112079	-112595	-181584	-138322	119085	-42,31	-100,46	-161,27	76,17	-1,16
Пасиви банків	-55896	201	-16846	17534	-14640	-22855	0,36	-8381,09	104,08	-83,49	0,64

Джерело: складено на основі [22]

Отже, статті платіжного балансу, які складають корпоративний борг України, мають переважно від'ємне значення, а значить, платіжний баланс має пасивний (дефіцитний) характер.

Це є результатом перевищення платежів над надходженнями приватного сектору та пасивів банків.

Розглядаючи структуру валового зовнішнього боргу, можна побачити, що значну частку займають боргові зобов'язання банків та нефінансових підприємств і домогосподарств (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Динаміка зміни складових валового зовнішнього боргу України
за 2015-2020 рр., млн. дол. США

Показники	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Банки	12823	8966	6228	5797	4768	3670
Короткострокові:	4121	3657	2009	1231	1162	1104
Кредити	236	175	131	30	28	42
Валюта і депозити	3885	3477	1878	1201	1134	1062
Довгострокові:	8702	5309	4219	4566	3606	2566
Валюта і депозити	3752	1673	462	513	383	368
Боргові цінні папери	3490	2854	2753	2841	2071	1244
Кредити	1460	782	1004	1212	1152	954
Нефінансові підприємства і домогосподарства	53581	52207	53347	51433	54611	54158
Короткострокові:	11571	12362	15124	13809	14819	15712
Торгові кредити	10837	11451	13839	12327	1522	1072
Довгострокові:	42010	39845	38223	37624	39792	38446
Боргові цінні папери	1559	1512	1813	1819	3893	4323
Кредити	38452	36520	35235	35712	35692	33905
Торгові кредити	1999	1813	1175	93	207	218
Валовий зовнішній борг всього	117633	112524	115451	114707	121739	125690

Джерело: складено на основі [45]

Отже, до боргових зобов'язань банків належать короткострокові та довгострокові кредити, зобов'язання за валютою і депозитами, довгострокові боргові цінні папери. Вони мають тенденцію до зменшення протягом усього звітного періоду та є найбільшими у 2015 році (12823 млн. дол. США).

Що стосується боргових зобов'язань нефінансових підприємств і домогосподарств, то вони складають з короткострокових та довгострокових торгових кредитів, довгострокових боргових цінних паперів і кредитів. Даний показник, на відміну від боргових зобов'язань банків, в загальному має тенденцію до збільшення, хоча і тримається на приблизно однаковому рівні протягом звітного періоду та в середньому становить 53035,8 млн. дол. США.

Валовий зовнішній борг був найбільшим у 2019 році за рахунок збільшення боргових зобов'язань нефінансових підприємств і домогосподарств та становив 121739 млн. дол. США.

Обсяг валового зовнішнього боргу України у 2020 році зріс на 3.9 млрд дол. США і на кінець року становив 125690 млн дол. США. Відносно ВВП обсяг боргу збільшився за рік із 78.5% до 81.21%.

Таким чином, з роками збільшується як зовнішній борг України, так і корпоративний борг. На стан економіки впливає не тільки розмір боргу, а і його структура. Дана ситуація потребує визначення напрямів вдосконалення формування корпоративного, зовнішнього та внутрішнього боргами і створення нового, більш ефективного механізму управління ними.

2.3. Вплив кризи на формування боргової політики та боргову безпеку країни

Україна пережила системну кризу у 2014-2015 роках та зараз переживає глибоку економічну кризу внаслідок пандемії COVID-2019. Починаючи з 2014 року, причинами поглиблення кризи були Революція Гідності, війна на сході, втрата підприємств, які залишилися на окупованих територіях, понесення банками значної частки збитків через відмову боржників на окупованих територіях погасити борги та інші наслідки російсько-українського конфлікту. З перебігом кризових подій змінювалася також і боргова політика держави. Враховуючи

результати розрахованих показників оцінки боргової політики в країні за останні 5 років, розглянемо детально, як впливали економічні та політичні зміни на стан державного боргу.

Внаслідок військового конфлікту з Російською Федерацією необхідно було підвищити обсяг видатків на оборону та безпеку, на яку витрачається близько 5% ВВП. На фоні війни на сході, окупації територій та економічної кризи Уряд України зміг поліпшити ситуацію, отримавши пільгове фінансування від МВФ, Світового Банку, урядів країн ЄС та США та ряду інших міжнародних організацій.

За даними Міністерства фінансів, проаналізуємо динаміку дефіциту бюджету у відношенні до ВВП за останні 5 років [19]. Управлінням видатками та доходами Державного бюджету відбувається перерозподіл ВВП (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

Дефіцит бюджету у відсотках від ВВП України за період 2015-2020 рр.

Роки	Дефіцит бюджету, млн. грн.	Обсяг ВВП, млн. грн.	% ВВП
2015	45168	1979458	2,28
2016	70130	2383182	2,94
2017	47850	2982920	1,60
2018	59248	3558706	1,66
2019	78050	3974564	1,96
2020	217096	4194102	5,18

Джерело: складено на основі [39]

Отже, найбільш близькою до критичної була ситуація у 2016 році, коли % дефіциту бюджету від ВВП становили 2,94%. В Україні постійна тенденція до дефіциту бюджету, проте норма цього показника не може перевищувати 3% від ВВП. У 2016 році відбулося нарощення державного боргу для покриття дефіциту.

Після переговорів з МВФ Міністерство фінансів в проекті Державного бюджету на 2021 рік зменшило дефіцит бюджету на суму 24 млрд. грн. [39].

Що стосується боргів, які необхідно буде віддати наступного року, то на 2021 роки припадають пікові виплати за зовнішнім заборгуванням – загалом 15,6

мільярда доларів, з яких понад чверть це відсотки. Найбільше доведеться сплатити у першому та третьому кварталі.

У січні-березні Україна заплатить 4,69 мільярда доларів, з яких 1,39 мільярда – відсоткові платежі. У другому кварталі Україна повинна заплатити менше – 2,16 мільярда доларів, з яких 664 мільйони набігли у вигляді відсотків. У період з липня по вересень включно доведеться віддати 5,73 мільярда доларів. А це більше, ніж планує дати нам МВФ в рамках півторарічної програми stand-by. З цих грошей 1,68 мільярда доларів – відсоткові платежі. На останній квартал 2021 року передбачено виплати у розмірі 2,32 мільярда доларів, з яких 706 мільйонів доларів набігли відсотками [10].

Борг по відношенню до ВВП зростає внаслідок девальвації національної валюти щодо іноземних валют, що виступає результатом кризи.

Девальвація гривні зростає ще з кризи 2008-2009 рр. та почала зростати стрімкими темпами після кризи 2014-2015 рр. Вона суттєво впливає на обсяг сукупного валового боргу України. Розглянемо динаміку середньорічного курсу гривні щодо долара США з 2015 по I півріччя 2020 рр. (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Динаміка офіційного курсу гривні щодо долара США за період
2015 р. по I півріччя 2021 рр.

Період	Курс гривні щодо долара США, грн./100 дол. США	Темп росту, %
за 2015	2184,47	-
за 2016	2555,13	116,96
за 2017	2659,66	104,09
за 2018	2720,05	102,27
за 2019	2584,56	95,02
за 2020	2814,00	108,88
за I півріччя 2021	2719,54	96,64

Джерело: складено на основі [39]

Такий показник, як девальвація, також має тенденцію до зростання у 2016 році – у посткризовий період. Середньорічний курс гривні щодо долара США становив у цей період 25,55 грн./дол. США та темп росту склав 116,96%, порівняно з попереднім роком.

У 2019 р. вперше за останні роки прослідковується ревальвація, коли була сплачена значна частка боргів та зміцнилася національна валюта.

Основними внутрішніми причинами девальвації зазвичай є підвищений попит на іноземну валюту, дефіцит платіжного балансу та рівень інфляції. Зокрема, головною причиною девальвації у 2020 році є економічна криза на фоні світової пандемії коронавірусу.

При аналізі впливу кризових явищ на економіку необхідно прорахувати, чи достатньо коштів в державі для покриття дефіциту, забезпечення дотримання бюджетної політики та виконання державою своїх функцій. Важливо оцінювати не тільки обсяг номінального ВВП по відношенню до державного боргу, а і обсяги реального ВВП, адже у реальному ВВП враховується, в якій мірі зростання ВВП виявляється реальним зростанням виробництва, а не зростанням цін. Розглянемо обсяги реального і номінального ВВП за останні 6 років для подальшого співвідношення даних показників з сукупним державним боргом (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

Реальний і номінальний ВВП України за період 2015-2020 рр.

Роки	Номінальний ВВП, млн.грн	Реальний ВВП, млн грн
2015	1979458	1430290
2016	2383182	2034430
2017	2982920	2445587
2018	3558706	3083409
2019	3974564	3675728
2020	4194102	3818456

Джерело: складено на основі [17]

За звітний період зростає як номінальний, так і реальний ВВП України, що свідчить про позитивну динаміку. Проте номінальний ВВП завжди буде більшим за обсягом, ніж реальний.

Розглянемо детальніше та проаналізуємо динаміку реального і номінального ВВП України (табл. 2.12).

Найбільший приріст реального ВВП спостерігаємо у 2016 році, який складає 142,24%, а найменший у 2019 році, який складає 119,21%. Що стосується номінального ВВП, то найбільший приріст припадає на 2017 рік і становить 125,17%.

Таблиця 2.12

Динаміка реального і номінального ВВП України за період 2015-2019 рр.

ВВП	Темпи росту, %				Темп приросту, %			
	2016/ 2017	2017/ 2018	2018/ 2019	2019/ 2020	2016/ 2017	2017/ 2018	2018/ 2019	2019/ 2020
Номінальний	125,17	119,30	111,69	105,5	25,17	19,30	11,69	5,5
Реальний	120,21	126,08	119,21	101,03	20,21	26,08	19,21	1,03

Джерело: складено на основі [17]

Проте темпи росту ВВП не дають змоги повністю побачити стан платоспроможності держави, необхідно порівняти ці значення з темпами росту сукупного державного боргу. Якщо їх значення значно менші за значення державного боргу, то необхідно залучати додаткові позики.

Саме тому для подолання боргової ями Україні необхідне зростання ВВП та ефективний розвиток економіки. Для ефективної роботи за цим напрямком є ряд швидких перемог, які можна починати проводити в турборежимі:

- модернізація стратегічних об'єктів країни з максимально ефективним арбітражем. Стратегія найкраще корелює з логістикою та енергетикою;
- створення спільних експортоорієнтованих підприємств на основі принципу дефіцитарності товару в іншій країні та можливості створення товарної цінності в Україні (завдяки близькості або наявності ресурсної бази);

- створення комплексів великовузлового складання азіатських промислових товарів для експорту в ЄС під українськими брендами;
- залучення smart-інвестицій під реконструкцію великих інфраструктурних об'єктів, де партнери, крім інвестицій, зможуть забезпечити більш дешеві, ефективні, інноваційні технологічні рішення. Наприклад, Китай готовий під проекти видавати кредит від 1% до 4% річних.

Для ефективної реалізації плану необхідно опрацювати список стратегічних галузей в країні, де в перспективі можна створити світове лідерство серед конкурентів і направити всі залучені гроші від облігацій внутрішньої державної позики України. Необхідно реінвестувати гроші якомога швидше. Це єдиний спосіб не потонути в борговій ямі і знайти справжні драйвери економіки, а не називати драйверами ті, які сформувалися історично.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ КРИЗИ

3.1. Оптимізація боргової безпеки України

Нові транші від МВФ не стимулюють розвиток економіки та не підвищують рівень життя населення. Виникають загрози політичній самостійності та залежності від стану світового ринку, підвищує соціальну напругу в країні. Водночас на стан розвитку економіки впливає не тільки обсяг, а і структура загального боргу, від вдосконалення якої залежить платоспроможність держави.

Неконтрольоване залучення зовнішніх запозичень може призвести до нової боргової кризи або поглиблення попередніх фінансових та соціально-економічних криз. В ідеалі необхідно зменшити зовнішній борг до мінімуму, або хоча б перейти до переважання боргу у національній валюті у структурі загального державного боргу України.

Якщо обійтися без зовнішніх запозичень неможливо, тоді варто залучати дешеві кредити на тривалий період. Значну частку у видатках Державного бюджету нині складають відсотки за обслуговування державного боргу. Залучення кредитів з меншим відсотком надасть змогу оптимізувати наші витрати.

Поряд з цим слід масштабно залучати зовнішнє офіційне фінансування з метою підтримки бюджету і платіжного балансу країни [45, с.32]:

- активізація переговорного процесу України з ЄС, Світовим банком та урядами держав-партнерів для залучення до бюджету офіційних позик і допомоги на суму близько 3 млрд дол., що гарантуватимуть рефінансування зовнішнього державного боргу і часткове покриття дефіциту державного бюджету 2020 р.;
- ініціювання перед Урядом США питання про надання нової кредитної гарантії Уряду України під випуск єврооблігацій обсягом 1-2 млрд дол з метою

недопущення дефолту України і погашення у травні облігацій на суму 1 млрд дол., випущених під попередню гарантію США в 2015 р.;

- на додаток до програми EFF Міжнародного валютного фонду, опрацювання всіх процедурних моментів для отримання Україною від МВФ пільгового кредиту на боротьбу з коронавірусом - Rapid Financing Instrument (RFI) з можливим обсягом фінансування до 1,4 млрд дол. США. На глобальному рівні МВФ вже оголосив, що для реагування на надзвичайні ситуації, пов'язані з пандемією коронавірусу, Фонд готовий надати 50 млрд дол. США країнам із низьким рівнем доходів і країнам з ринками, що формуються. Такі кошти виділятимуться за швидкою процедурою без розробки комплексної програми реформ (як за іншими інструментами МВФ). За стандартними умовами кредити RFI надаються терміном 3,5-5 років у розмірі до 50% квоти країни із сплатою 1,5% річних за позикою.

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 [70, с.48]:

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

Зазначимо, що 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.

Одночасно із зазначеним, ми повністю поділяємо наукову позицію вчених-фінансистів О.Д. Василика та К.В. Павлюк, які вважають 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 [14, 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 [13, с. 49]:

- 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.

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.

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.

Досвід країн ЄС засвідчує необхідність державного фінансового стимулювання економічного зростання [32]. Він демонструє, що рушійною силою активізації інвестиційних процесів є підприємства державної форми власності. 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 [28 с. 97]. 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.

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 [14, с. 315].

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 науковоприкладних 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.

На основі експертних оцінок в Україні на даний час економічно обґрунтованими для фінансових впливань є такі галузі [57]:

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

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, Україна 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.

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 [46].

Беручи до уваги викладене, пропонуються наступні заходи щодо оптимізації зовнішнього боргу України [54]:

- 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;
- 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

3.2. Підвищення ефективності використання зовнішнього боргу України

Реалізація стратегії управління зовнішнім боргом національної економіки, використовуючи зазначені принципи і враховуючи ризики зовнішнього боргу, включає в себе виконання макроекономічних, організаційних і правових умов.

Беручи до уваги тенденції в розвитку міжнародних платіжних відносин і ситуацію з платіжним балансом в Україні, в окремий блок макроекономічних умов реалізації зовнішньоборгової стратегії можна виділити регулювання платіжного балансу. Основними напрямками комплексу заходів по стабілізації платіжного балансу нашої країни повинні стати:

- стимулювання експорту та раціоналізація імпорту;
- розвиток експорту послуг;
- регулювання іноземних інвестицій.

Це дозволить суттєво наростити обсяг золотовалютних резервів, скоротити ризики ліквідності і рефінансування зовнішнього боргу.

Якісне управління зовнішнім боргом можливе при усуненні макроекономічної нерівноваги, обумовленої поточною макроекономічною кон'юнктурою. Аналіз міжнародного досвіду проведення відповідної макроекономічної політики, спрямованої на встановлення внутрішньої (забезпечення повної зайнятості та цінової стабільності) і зовнішньої рівноваги (виключення надмірних невідповідностей в розмірах міжнародних платежів), показує, що процес досягнення макроекономічної рівноваги складається з двох ключових складових – стабілізації та структурних перетворень (реформ).

Грунтуючись на результатах проведеного узагальнення сутнісних характеристик видів макроекономічної політики, представлених в різних дослідженнях зарубіжних і вітчизняних вчених (табл. 3.1), і на аналізі макроекономічної кон'юнктури національної економіки, можна визначити основну мету стабілізації – приведення сукупного попиту у відповідність з сукупною пропозицією в економіці шляхом впливу на зниження сукупного попиту.

Таблиця 3.1

Види макроекономічної політики

Стабілізація – коректування сукупного попиту у відповідності з пропозицією ресурсів у короткостроковій перспективі			Структурні реформи – коректування сукупної пропозиції для скорочення розриву між обсягом поглинання ресурсів і обсягом виробництва у довгостроковій перспективі
Форми та інструменти	Зміна витрат – коректування рівня економічної діяльності шляхом зниження (підвищення) сукупного попиту	Переорієнтація витрат – переключення попиту між товарами вітчизняного та іноземного виробництва або переорієнтація виробництва між внутрішніми та іноземними ринками	Лібералізація цін
Бюджетно-податкова політика: - обмежувальна (реструктивна); - експансіоністська (стимулююча)	Мета: ↓ витрати і/або ↑ доходи Метод: ↓ трансфертні платежі ↑ податки → ↓ внутрішнє виробництво та імпорт Мета: ↓ витрати Метод: ↓ податки → ↑ інвестиції → ↑ внутрішнє виробництво та імпорт	В поєднанні з девальвацією В поєднанні з ревальвацією	Бюджетно-податкові реформи Приватизація і реорганізація державних підприємств

Продовження таблиці 3.1			
Грошово-кредитна політика			
- обмежувальна (рестрективна);) - експансіоністська (стимулююча	Мета: стиснення грошової маси Метод: ↑ процентні ставки → притік капіталу → ↓ інфляція → ↓ інвестиції та імпорту → ↓ дефіцит рахунків поточних операцій Мета: зростання грошової маси Метод: ↓ процентні ставки → відтік капіталу → ↑ інвестиції та імпорту → ↓ профіцит рахунків поточних операцій	В поєднанні з девальвацією В поєднанні з ревальвацією	Соціальний захист Реформи фінансового сектору
Девальвація	-	Мета: переключення витрат з іноземних товарів на вітчизняні Метод: ↓ курс валют → ↑ внутрішнє виробництво → ↑ експорт → ↓ дефіцит рахунків поточних операцій	Реформи зовнішнього сектору
Ревальвація	-	Мета: переключення витрат з вітчизняних товарів на іноземні Метод: ↑ курс валют → ↓ внутрішнє виробництво → ↓ експорт → ↓ профіцит рахунків поточних операцій	Удосконалення управління та прозорості операцій уряду

Джерело: складено на основі [31]

В якості основних форм політики стабілізації можна використовувати:

- скорочення витрат, спрямоване на коригування рівня економічної діяльності за допомогою зниження сукупного попиту інструментами бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики;

- переорієнтацію витрат.

Особливості сучасного етапу розвитку національної економіки обумовлюють необхідність певного посилення бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики. Оскільки зміцнення бюджетної позиції маневруванням податковими ставками і державними витратами з метою поєднання збільшення доходів і скорочення витрат вимагає тривалих витрат часу, для досягнення скорочення витрат в стислі терміни, більш конструктивним представляється використання інструментів грошово-кредитної політики. Але першочерговим завданням як грошово-кредитної, так і бюджетно-податкової політики виступає скорочення кредитування в рамках державних програм, що є характерною рисою розвитку України. Таке кредитування (перш за все сільськогосподарської та будівельної галузей) сприяє підвищенню рівня інвестицій і внутрішнього попиту і, як наслідок, чинить значний тиск на бюджет, рахунок поточних операцій і міжнародні резерви.

Маневрування обмінним курсом національної валюти - основний інструмент політики переорієнтації витрат. В умовах жорстко обмеженого зовнішнього попиту, обумовленого впливом світової фінансової кризи і ситуацією в країнах – торговельних партнерах, подальше використання курсового інструменту для розвитку експорту українських товарів є неефективним.

Для поліпшення сальдо зовнішньої торгівлі доцільніше застосовувати економічні заходи некурсового характеру, зокрема, процентної політики. При цьому слід брати до уваги той факт, що рівень процентних ставок за новими кредитами економіці впритул наблизився до свого граничного рівня, що перевищує рентабельність конкурентного виробництва в економіці.

Подальше зростання процентних ставок здатне привести до:

- збільшення ризиків для банківського сектора і фінансової стабільності;

- зменшення ефективності використання процентних ставок як інструменту зниження зовнішньої незбалансованості, обумовленої головним чином причинами структурного характеру.

Звідси випливає необхідність деякого коректування процентної політики в бік її пом'якшення. Більше того, надмірне посилення грошово-кредитної політики може мати негативний характер для економіки і спричинити втрату перспектив зростання. Отже, важливою умовою макроекономічного коригування представляється прискорене проведення структурних перетворень і реалізація інших загальноекономічних заходів середньострокового характеру. Зокрема, це стосується:

- поліпшення ділового середовища і бізнес-клімату в країні;
- розширення приватного сектора економіки з посиленням стимулюючої ролі держави;
- активізації роботи по приватизації належного державі майна;
- підвищення конкурентоспроможності продукції;
- залучення довгострокового зовнішнього фінансування.

При цьому грошово-кредитна політика покликана забезпечити стабільність монетарної сфери держави в умовах світової фінансово-економічної кризи та сформуванню основу для відновлення прискорених темпів зростання шляхом:

- застосування процентного каналу в якості основного інструменту грошово-кредитної політики;
- підвищення гнучкості обмінного курсу аж до переходу до режиму вільного плавання;
- здійснення кредитування банками економіки на ринковій основі;
- вжиття заходів для розвитку внутрішнього фінансового ринку і похідних фінансових інструментів;

- ослаблення або скасування обмежень, пов'язаних з транскордонними потоками капіталу;
- подальшого вдосконалення модельного апарату для аналізу і прогнозування грошово-кредитних і макроекономічних показників.

Варто зазначити, що досягнення збалансованості зовнішньоторговельних і фінансових потоків забезпечує належну стабільність курсу гривні без втручання Національного банку, а це передбачає активне регулювання платіжного балансу.

Для пом'якшення впливу макроекономічного коригування на вразливі верстви населення особливу увагу необхідно приділяти програмам соціального захисту, утримуючи загальну вартість таких програм відповідно до обмежувальної бюджетно-податкової політики. Належні заходи соціального захисту важливі не тільки самі по собі, але і в цілях забезпечення політичної підтримки заходів коригування. Добре продумані програми соціального захисту, поряд з адресними програмами в сферах охорони здоров'я та освіти, підвищують ймовірність того, що зростаючі темпи економічного росту підвищать якість життя на всіх рівнях доходів, сприяючи таким чином боротьбі з бідністю і заохочуючи рівність. І нарешті, важливо враховувати скорочення бідності при розробці програм коригування. Для цього потрібно, наприклад, зберігати або переорієнтувати витрати на програми, що стосуються базової охорони здоров'я та освіти, які особливо важливі для незаможних, і розглянути можливість підвищення ефективності наявних державних програм в плані їх доступності для домашніх господарств з низькими доходами.

Завдання, які стоять перед урядом в області ефективної реалізації Стратегії, зумовлюють відповідне організаційне забезпечення. Воно в першу чергу включає в себе вибір моделі інституційної структури управління.

Сформовані підходи до побудови інституційних моделей управління боргом в цілому (зовнішнім і внутрішнім в сукупності), що адаптуються під конкретні

потреби, наприклад, для управління тільки зовнішнім або тільки внутрішнім боргом, можна згрупувати наступним чином [3, с. 76].

1. Традиційний підхід передбачає збереження функцій управління боргом виключно за міністерством фінансів або їх делегування незалежним одиницям в складі міністерства фінансів, що несе кінцеву відповідальність.

2. Інший підхід передбачає розподіл зазначеної функції між міністерством фінансів і центральним банком.

3. Альтернативний підхід з'явився в світовій практиці з кінця 1980-х рр. і передбачає делегування повноважень із запозичення незалежним органам – агентствам з управління зовнішнім боргом.

Перший і другий підходи об'єднує одна загальна принципова риса – управління зовнішнім боргом будується на основі традиційних інститутів державного управління з виділенням пріоритетів в галузі управління державним (внутрішнім і зовнішнім) боргом.

Щодо третього підходу слід зазначити, що, як показала практика, незалежні агентства самі по собі не гарантують автоматичного створення ефективної системи управління. Тим часом в країнах, де подібна структура була створена, вдалося вирішити, з одного боку, проблему зростаючого обсягу зовнішнього боргу і складності роботи з ним в умовах глобалізації фінансових ринків, а з іншого – проблему залучення висококваліфікованого персоналу на державну службу. Більше того, офіційний статус такого органу, незалежний від монетарної влади, ефективно вирішував проблему довіри інвесторів до проведеної владою політики. Чіткі цілі і прозора методологія прийняття рішень роблять дії агентства абсолютно зрозумілими для інвесторів.

На даному етапі рішення проблеми виділення функцій зовнішніх запозичень, включаючи всі структурні елементи процесу, зокрема, визначення стратегії зовнішніх запозичень, ефективності обслуговування зовнішнього боргу, відносно самостійного управління представляється доцільним для України.

Удосконалення управління зовнішнім боргом не слід зводити тільки до проблеми створення боргового агентства. Єдина система управління зовнішнім боргом повинна інтегрувати всі діючі в цій області державні інститути, структури виконавчої влади (міністерства фінансів, економіки), Національний банк, органи законодавчої влади і контрольні органи. Їх ефективна взаємодія необхідна з метою отримання додаткової інформації і зменшення суб'єктивізму в прийнятті рішень.

Орієнтовна схема дій основних структур в галузі управління зовнішнім боргом представлена на рисунку 3.1.



Рис. 3.1. Координація дій Національного банку України, Міністерства фінансів та агентства по управлінню зовнішнім боргом

Джерело: складено самостійно

Самі по собі інституційні зміни не дадуть бажаного ефекту, якщо не відбудеться якісне поліпшення механізмів залучення нових кредитних ресурсів і

підвищення ефективності їх використання. Від вирішення цих завдань багато в чому буде залежати структура майбутнього зовнішнього боргу і особливості його обслуговування. Поліпшення становища в даній області суттєво змінить підходи до нових запозичень. Для залучення зовнішніх ресурсів важливо виділити відповідні пріоритетні галузі. В якості пріоритетних можуть бути названі галузі, що використовують новітні технології, інфраструктури, розвиток яких, як показує світовий досвід, вимагає державної участі. Галузеві пріоритети, що сприяють прискоренню економічного зростання, структурної диверсифікації економіки та експорту, повинні в більшій мірі враховуватися при відборі проектів для програми зовнішніх запозичень. Величезне значення набуває створення умов для більш широкого застосування інших форм залучення іноземних фінансових ресурсів (угоди про розподіл продукції, концесій, змішаних підприємств тощо), які дозволять скоротити державні зовнішні запозичення.

Ще один важливий напрямок залучення нових запозичень – вирішення задач рефінансування боргу з метою поліпшення його якості (зменшення вартості обслуговування, поліпшення профілю, вдосконалення валютної структури і т. д.). Продумані дії в сфері розвитку внутрішнього фінансового ринку, включаючи заощадження населення, дозволили б знайти реальну альтернативу зовнішніми запозиченнями. Суть питання полягає у випуску застрахованого від інфляції фінансового інструменту для інвестицій населення.

З метою поліпшення структури зовнішнього боргу України в якості додаткового напрямку організаційного забезпечення Стратегії слід назвати більш активне застосування сучасних фінансових технологій і ринкових методів управління зовнішнім боргом через оптимізацію вартісної і термінової структури, зниження обсягу зовнішнього боргу і платежів по його обслуговуванню, таких, як операції конверсії зовнішнього боргу в інші активи.

Фінансовий механізм конверсійної схеми полягає в ліквідації частини зовнішньої заборгованості шляхом її обміну на національні активи – валюту держави, облігації, акції, товари і т. п.

Для України найбільш прийнятними можуть бути наступні варіанти.

1. Борг в обмін на експорт дозволяє підтримати конкурентоспроможні виробництва в країні, розвивати експорт, освоювати нові ринки збуту, отже, зберігати робочі місця, забезпечувати надходження податків і погашення боргів, а також фінансування інвестицій. Важливо підтримувати галузі, які мають значний експортний потенціал, які вже зараз випускають продукцію, що відповідає світовим стандартам і можуть сприяти зростанню економіки в цілому. Товарні поставки в погашення заборгованості дають для держави додатковий ефект у порівнянні з прямим грошовим погашенням боргу.

2. Борг в обмін на власність, як правило, проводиться в рамках програми приватизації та припускає обмін боргових зобов'язань на акції підприємств, що приватизуються, залучення стратегічних інвесторів. В цьому випадку важливо оцінити вартість вітчизняних підприємств відповідно до стандартів світового ринку, а обмін боргових зобов'язань на акції повинен здійснюватися по вигідному для України курсу. Необхідно також визначити частки акцій (компаній) у власності при конверсії боргу.

3. Борг в обмін на податки передбачає законодавче встановлення таких податкових пільг для інвесторів – власників зовнішнього боргу, які спонукали б їх до інвестицій. Дозвіл на конверсію має надаватися тільки при здійсненні інвестицій, важливих для економіки України. В цьому випадку зовнішній борг погашатиметься за рахунок майбутніх доходів.

4. Виплата процентних платежів в місцевій валюті передбачає їх здійснення за привабливим для кредиторів курсом. При цьому переказ грошей в рахунок відсоткових платежів проводиться на спеціальні інвестиційні рахунки у вітчизняних банках. А кошти з цих рахунків можуть направлятися тільки для

здійснення прямих інвестицій в економіку боржника. Усі інші маніпуляції з такого роду засобами і доходами від зазначених інвестицій можуть здійснюватися лише після закінчення встановленої в договорі конверсії терміну (як мінімум через рік).

5. Борг в обмін на готівку передбачає викуп боргу з дисконтом на вторинному ринку зовнішніх боргових зобов'язань. У цьому випадку зменшується номінальний борг і відбувається економія на майбутніх відсоткових виплатах.

Процедура даної операції полягає в наступному: Уряд призначає агента, який володіє достатнім досвідом по купівлі-продажу зовнішнього боргу (як правило, це відомий банк), і встановлює дисконт до номіналу боргу, згідно з яким воно готове викупити у агента придбані їм борги.

Таким чином, для поліпшення ситуації в галузі управління зовнішнім боргом України необхідне вирішення всіх перерахованих питань організаційного забезпечення Стратегії, включаючи:

- створення спеціалізованого агентства з управління валовим зовнішнім боргом, на яке були б покладені некомерційні функції, пов'язані з плануванням і визначенням Стратегії в сфері зовнішнього боргу нашої країни;
- організацію єдиної системи обліку та інтегрованої інформаційної бази по зовнішньому боргу;
- розробку і координацію політики щодо залучення нових запозичень і підвищення ефективності їх використання;
- створення умов для розвитку внутрішнього фінансового ринку, пошук додаткових джерел фінансування;
- вибудовування ефективних схем взаємодії з різними групами кредиторів (наприклад, в рамках кредитування імпортно-експортних операцій, реалізації проектів виробничої кооперації і створення спільних підприємств);
- впровадження сучасних фінансових технологій і методів управління зовнішнім боргом, таких, як конверсія зовнішніх боргів в інші активи за принципом свопів;

- дострокове погашення зовнішнього боргу з метою скорочення витрат на його обслуговування;
- реструктуризацію зовнішнього боргу;
- збільшення частки ринкової частки державного зовнішнього боргу.

Сьогодні збереження значного неринкового боргу стає головною перешкодою як для впровадження сучасних фінансових технологій і методів управління зовнішнім боргом, так і для зниження вартості його обслуговування.

Суттєва роль при побудові Стратегії належить нормотворчій діяльності, в зв'язку з чим виникає проблема чіткого законодавчого закріплення розмежування повноважень і предметів ведення в сфері кредитно-боргових відносин.

У зв'язку із цим, в найкоротші терміни необхідно розробити і прийняти нормативно-правову базу, що забезпечує детальну регламентацію українського ринку внутрішніх і зовнішніх боргових зобов'язань. Це відноситься і до ратифікації міжнародних правових актів, що закріплюють права і обов'язки учасників даного ринку. Будь-яке відставання законодавчої бази серйозно гальмує розвиток ефективних боргових відносин держави.

Тому доцільно розглянути наступні основні напрямки.

1. Необхідні розробка і внесення в установленому порядку для прийняття проекту закону про валовий зовнішній борг, який повинен включати:

- визначення поняття валового зовнішнього боргу, його структури і форм боргових інструментів;
- повноваження законодавчої та виконавчої влади у сфері зовнішніх запозичень, управління валовим зовнішнім боргом і активами, пов'язаними з борговими операціями;
- основні принципи управління валовим зовнішнім боргом і активами, пов'язаними з борговими операціями;

- порядок взаємодії центральних органів виконавчої влади з питань взаємовідносин з іноземними інвесторами, міжнародними фінансовими організаціями, міжнародними рейтинговими агентствами;
- процедури, порядок нагляду і аудиту в галузі управління валовим зовнішнім боргом і активами, пов'язаними з борговими операціями;
- порядок визначення можливих порогових значень валового зовнішнього боргу та механізмів щодо поліпшення його стану;
- механізми непрямого регулювання обсягів зовнішнього боргу корпоративного сектора.

2. Слід розробити і прийняти нормативні правові акти, що деталізують вказаний законопроект щодо:

правил визначення ліміту зовнішнього державного боргу і ліміту надання державних гарантій, поручительств з визначенням відповідної методики розрахунків;

методики розрахунку боргового ємності і очікуваних платежів по обслуговуванню боргу;

методики проведення оцінки ризиків та аналізу чутливості боргового портфеля до зміни зовнішніх умов;

порядку управління ризиками валового зовнішнього боргу, що відображає питання оптимізації та структури боргу, включаючи заходи щодо його дострокового погашення, купівлі та продажу емітентом державних емісійних цінних паперів на організованому ринку цінних паперів, реструктуризації та рефінансування боргу, а також по здійсненню операцій хеджування;

процедур моніторингу валового зовнішнього боргу, його структурних складових;

механізму прийняття рішень про нові зовнішні запозичення і контролю за їх використанням, у тому числі по оптимізації критеріїв відбору інвестиційних

проектів для надання державних гарантій і поручительств, оцінці ефективності і впливу запозичень на соціально-економічний розвиток.

3. Необхідна розробка інструкцій і методичних рекомендацій щодо здійснення конкретних функцій і операцій управління валовим зовнішнім боргом, що стосуються:

- формування переліку утворюючих зовнішній борг організацій і підприємств;
- порядку парламентського схвалення зовнішніх запозичень підприємств, що утворюють зовнішній борг;
- розробки методичних рекомендацій з управління зовнішнім боргом корпоративного і банківського секторів, які сприяють обмеженню зовнішнього запозичення резидентами країни;
- формування методичних розробок за розрахунковими схемами обслуговування зовнішнього боргу шляхом його конверсії в інші активи, використання ринкових боргових інструментів.

Оцінку наслідків і результатів реалізації Стратегії доцільно проводити на основі аналізу динаміки показників:

- зовнішнього сектора економіки і стану платіжного балансу (золотовалютні резерви, експорт, імпорт, умови торгівлі – відношення цін експорту до цін імпорту, реальний курс національної валюти);
- фінансових ринків (спред між внутрішньою і зовнішньою процентною ставкою, реальний відсоток на внутрішньому ринку, відношення ставок по кредитах до ставок по депозитах, темпи зростання банківських депозитів в реальному вираженні, індекс фондового ринку);
- грошово-кредитної сфери («зайву» пропозицію реальних грошей, грошовий мультиплікатор, відношення грошової маси до ВВП, відношення «широких» грошей до золотовалютних резервів);
- реального сектора економіки (індекс промислового виробництва);

- індексу тиску на валютний ринок.

Таким чином, аналіз принципів та етапів побудови Стратегії дозволяє зробити висновок, що її ефективна реалізація передбачає виконання таких основних завдань.

1. Координація боргової, грошово-кредитної і бюджетно-податкової політики держави.

2. Визначення стратегічного уявлення про довгострокову валютну і строкову структури боргового портфеля, яке дозволить ефективно розподілити процес виплати боргу у часі і в просторі, уникаючи періодів максимальних виплат, які ослаблюють систему державних фінансів, а також використовувати в якості засобів платежу активи, котрі більш дорогі на поточний момент і дешевшають в перспективі.

3. Підвищення достовірності обліку і зведення його в єдину базу.

4. Підвищення прозорості боргової політики держави.

5. Введення процедур страхування ризиків на ринку зовнішньої заборгованості.

6. Визначення відповідальних органів державної влади, що забезпечують розробку і реалізацію Стратегії.

7. Розробка відповідної нормативно-правової бази.

8. Створення умов для розвитку внутрішнього фінансового ринку.

Реалізація заходів, передбачених запропонованою Стратегією, може сприяти досягненню Урядом оптимальних параметрів валового зовнішнього боргу. Це дозволить забезпечити прийнятний рівень економічної безпеки країни, а також послужить поштовхом до подальшого розвитку внутрішнього ринку боргових інструментів.

3.3. Перспективи розвитку корпоративного боргу в Україні

В останні роки значна частка корпоративного боргу переходить у гарантований державою борг. Причиною цього, безсумнівно, є кризи. Тому необхідно розпочати процес суворого контролю усіх юридичних осіб, які впливають на зростання гарантованого боргу та лобіюють інтереси у Верховній Раді України.

Необхідно підвищити дієвість фінансового менеджменту державними компаніями та забезпечити суворий контроль з боку міністерств. Доцільним буде сприяти українському експорту та врегулювати платіжний баланс.

Отже, виникає потреба у визначенні джерел, за рахунок яких можна мінімізувати дефіцит платіжного балансу та сприяти оптимізації зовнішньоторговельного балансу регіонів України в умовах кризи та пандемії.

Відомо, що для країн, які відстають від лідерів за рівнем економічного розвитку, активний торговельний баланс, будучи важливою частиною платіжного балансу, необхідний як джерело валютних коштів для оплати міжнародних зобов'язань по інших статтях платіжного балансу. При цьому для ряду промислово розвинених країн світу (ФРН, Японія, Франція, нові індустріальні країни) активне сальдо торговельного балансу використовується для створення так званої «другої економіки» за кордоном. Пасивний торговельний баланс вважається небажаним і, звичайно, оцінюється як ознака слабкості зовнішньоекономічних позицій країни. Така оцінка вважається властивою та правильною для країн, що розвиваються, та окремих країн з перехідною економікою, зокрема й України, яка зазнає нестачу валютних надходжень.

Однак слід зазначити, що для промислового розвитку передових країн ситуація з дефіцитом торговельного балансу, зазвичай, може мати й інше значення. Наприклад, дефіцит торговельного балансу США (1971 р.) пояснюється активним впровадженням на національний ринок імпортої продукції успішних

країн-конкурентів (країн Західної Європи, Японії тощо), які випускають конкурентоспроможні, інноваційні товари кінцевого споживання. У такий спосіб за рахунок міжнародного поділу праці відбувається ефективніше використання ресурсів у світових масштабах. При цьому дзеркальним відображенням, у даному разі – зовнішньої торгівлі США, служить активне сальдо по цим операціям у зазначених партнерів, які використовують валютні надходження для закордонних капіталовкладень, у т.ч. в тих же США.

Загалом, платіжний баланс підсумовується з позитивним сальдо, якщо поточний платіжний баланс (сума всіх статей поточного рахунку, де виділені три категорії: товари і послуги нефакторні, що відображають експортно-імпортні операції та формують торговий баланс; доходи від факторних послуг; поточні перекази в сумі з балансом руху капіталів складають позитивне сальдо – тобто чисті надходження іноземної валюти є позитивними. І навпаки, платіжний баланс стає дефіцитним, якщо чисті надходження іноземної валюти від поточних операцій та балансу руху капіталів є від’ємними.

Тобто при дефіциті балансу поточних операцій і позитивному сальдо балансу руху капіталів платіжний баланс буде мати дефіцит лише у випадку, коли дефіцит по підсумку статей поточного рахунку перевищуватиме позитивне сальдо балансу руху капіталів. І навпаки, якщо позитивне сальдо руху капіталу та фінансів перевищуватиме пасивне сальдо поточного рахунку, то сальдо платіжного балансу буде позитивним.

Разом з тим практика господарювання стверджує, що і дефіцит торговельного балансу може приносити країні економічну вигоду, якщо за ним стоїть імпорт основного капіталу чи інших інвестиційних товарів (високих технологій), які будуть використовуватися для підвищення продуктивності, збільшення випуску конкурентоспроможної продукції тощо.

На сьогоднішній день, у світовій практиці напрацьовано певний досвід покриття дефіциту платіжного балансу. Однак можливість їх використання в Україні обмежена, що обумовлено низкою причин.

1. Дієвим засобом покриття дефіциту платіжного балансу є мобілізація коштів на світовому ринку капіталів у вигляді кредитів банківських консорціумів, облігаційних позик, перевага яких, порівняно з кредитами міжнародних валютно-кредитних й фінансових організацій, полягає у більшій доступності та свободі від нав'язаних ззовні стабілізаційних програм та вимог. Водночас такі банківські кредити відносно дорогі та важкодоступні для країн, які мають значні зовнішні борги, що характерно нині для України.

2. Дефіцит платіжного балансу мінімізується через отримання пільгових кредитів по лінії економічної допомоги. Враховуючи загальносвітову кризову ситуацію у фінансовій сфері, це в даний час є малоімовірним.

3. Дефіцит платіжного балансу можна зменшити за рахунок продажу золотовалютних резервів. На даний час в Україні їх обсяг є недостатнім для проведення операцій на відкритому ринку.

Тому з метою врегулювання ситуації в Україні слід використовувати інструменти іншого порядку, що враховували б захист державницьких інтересів та соціально-економічних інтересів суспільства.

У цілому державне регулювання платіжного балансу зводиться до сукупності економічних (у тому числі фінансових, грошово-кредитних, валютних) заходів, спрямованих на раціональне формування його основних статей, усунення причин та факторів появи невірноваженого стану. Арсенал методів, які можна застосувати до вирівнювання платіжного балансу, доволі широкий та різноманітний. Їх вибір залежить від валютно-економічного стану країни та стану її міжнародних розрахунків. Для країн з дефіцитним платіжним балансом, до яких належить і Україна, звичайно застосовуються заходи, що стимулюють експорт

товарів та ввіз іноземних капіталів і стримують імпорту товарів та обмежують вивіз капіталів.

У перелік таких заходів, які можуть значною мірою знайти відповідне адаптаційне використання в умовах України, входять:

- дефляційна політика, тобто обмеження бюджетних видатків переважно на загальносуспільні цілі, «заморожування» цін та зарплати. Вона спрямована на скорочення внутрішнього попиту. Її складовими виступають: фінансові та грошово-кредитні інструменти, що дозволяють досягти зменшення бюджетного дефіциту; зміна облікової ставки національного банку (дисконтна політика); кредитні обмеження; встановлення меж зростання грошової маси. Однак необхідно усвідомлювати, що в умовах системної кризи (загроза виникнення якої є і в Україні) така політика буде загрожувати наростанням соціальних конфліктів;

- девальвація (зниження курсу національної валюти), спрямована на стимулювання експорту й стримування імпорту продукції. Слід особливо підкреслити, що така впливовість на національну економіку можлива й доцільна лише за наявності в країні високого експортного потенціалу, тобто конкурентоспроможних товарів і послуг, а також сприятливої ситуації на світовому ринку. Якщо донедавна така політика для України, враховуючи експортно зорієнтоване спрямування металургійної та хімічної промисловості й сприятливу кон'юнктуру на світовому ринку, була прийнятною, то нині, зважаючи на рецесію у виробництві й значні зміни в попиті на світовому ринку, її не можна визнати ефективною для України. Адже у змінених умовах, характерних для нинішньої ситуації, девальвація, здорожуючи імпорту, буде призводити до зростання витрат виробництва (від використання імпортованої продукції, підвищення цін тощо), отриманих з її допомогою тимчасових конкурентних переваг на зовнішніх ринках. Отже, роль девальвації в регулюванні платіжного балансу

залежить від конкретних умов її проведення та супутньої загальноекономічної й фінансової політики;

- валютні обмеження, пов'язані з блокуванням інвалютної виручки експортерів, ліцензуванням, продажем іноземної валюти імпортерам, зосередженням валютних операцій в уповноважених банках;
- цілеспрямована фінансова і грошово-кредитна політика, яка полягає у виділенні бюджетних субсидій експортерам, підвищенні імпортних зборів, мит на імпортні товари, відміні податку з відсотків, що виплачуються країнам-власникам цінних паперів, з метою надходження капіталів у країну.

Стратегія вирівнювання платіжного балансу та зменшення його дефіциту повинна мати наступні складові:

1. Вжиття заходів у сфері ліквідації економічних диспропорцій:

- урізноманітнення експорту шляхом індустріалізації та перерозподілу ресурсів на продукцію більш конкурентоспроможну на зовнішньому ринку. Нині, враховуючи світову кон'юнктуру на продовольчі ресурси, Україна може ефективно її використати – спрямувати необхідні кошти для підняття АПК на належний, відповідний світовим досягненням агротехнічний рівень. Аргументом на користь цього заходу є і той факт, що у зв'язку з фінансовою кризою та спадом активності на світових ринках, із забезпеченням населення продовольчими товарами в ряді країн що розвиваються, ситуація близька до критичної. За оцінками Організації з продовольства й сільського господарства ФАО ООН число голодуючих у світі наблизилось до 1 млрд. і в наступному році мінімально-необхідної кількості продуктів харчування не буде вистачати для 1 млрд. людей у світі;
- приділення значно більшої уваги задоволенню потреб внутрішнього ринку у продукції вітчизняної металургії шляхом корегування напрямів і структури експортно-імпортних операцій та збереженню своїх позицій у світі за рахунок випуску продукції зі значно вищою часткою доданої вартості. Адже

неефективною є ситуація, коли майже половина обсягу імпорту (823 тис. тон) – це металопрокат, номенклатура якого виробляється в Україні, а не інвестиційний імпорт, що свідчить про недостатню увагу вітчизняних металургійних комбінатів до структури імпорту та імпортозаміщувального процесу виробництва й надмірну увагу до експортних ринків металопродукції.

2. Регулювання у сфері експортного виробництва для створення довготермінової зацікавленості вітчизняних експортерів у вивозі товарів та освоєнні зовнішніх ринків:

- забезпечення надання виробникам цільових експортних кредитів;
- страхування від економічних і політичних ризиків;
- введення пільгового режиму амортизації основних фондів та надання інших фінансово-кредитних пільг (валютних, податкових, цінових) в обмін на зобов'язання виконувати конкретно визначену експортну програму.

3. Використання міжнародно-правових норм для врегулювання торгового балансу (тобто балансу експортно-імпортних операцій). Ці заходи вживаються у зв'язку з виникненням негативних ситуацій у платіжному балансі та включають, зокрема, використання додаткових імпортних зборів, вимог про внесення депозитів імпортерами, або інших торговельних заходів, які відображаються на ціні імпортованих товарів. У такому разі головним є не перевищити тієї міри, яка є необхідною для врегулювання ситуації з негативним станом у платіжному балансі та заведенням до мінімуму будь-яких побічних наслідків протекціоністського характеру.

4. Розгляд можливостей запровадження податку на товари групи розкоші (позитивний досвід використання цього заходу демонструють нові індустріальні країни), збільшення акцизів на тютюнові вироби, алкогольні напої.

5. Вжиття заходів щодо призупинення окремих потоків товарів та капіталів (використовуючи загальновизнаний інструментарій – тарифи, мито, спеціальні

збори, квоти, стандарти, ліцензування, субсидії, адміністративні обмеження для вразливих секторів економіки та видів продукції).

6. Поліпшення інвестиційного клімату. Останній можна покращити завдяки:

- концентрації наявних ресурсів у пріоритетних галузях економіки з наступною їхньою трансформацією в інвестиції і, завдяки цьому, створити умову для економічного зростання;
- інвестуванню в людський капітал, підвищенню ступеня кваліфікації працівників, що є основою для впровадження нових технологій на підприємствах;
- зростанню інвестицій в акціонерний капітал і надання кредитного фінансування на більший термін сприяє підвищенню конкурентоспроможності приватного сектору економіки;
- забезпеченню прозорості прийняття інвестиційних проектів у сфері місцевого виробництва, сервісу, нерухомості й сільського господарства;
- створенню системи стимулів, спрямованих на залучення інвестицій, які включають податкові пільги, передачу новим підприємствам держзамовлень, надання послуг за митним оформленням, консультування, спрощення процедур реєстрації та ліцензування, фінансова підтримка; поліпшення ділового клімату (оздоровлення довкілля, створення інфраструктури ринку).

7. Застосування у фінансовій системі інструментів хеджування валютних ризиків.

8. Ліквідація внутрішніх економічних диспропорцій, зокрема тих, що пов'язані з інфляцією (яка вважається основним джерелом дефіциту платіжного балансу) шляхом активізації державного регулювання фінансової сфери; посилення державного контролю за цінами та заробітною платою (як крайній захід – «заморожування» заробітної плати).

9. Регулювання платежів і надходжень по так званих «невидимих» операціях платіжного балансу:

- обмеження норм вивозу валюти туристами даної країни;

- пряма чи опосередкована участь держави у створенні туристичної інфраструктури з метою залучення в країну іноземних туристів (Україна має у цій площині великі невикористані можливості й резерви);
- регулювання міграції робочої сили (обмеження в'їзду мігрантів) для скорочення переказів за кордон доходів іноземних працівників;
- збільшення державних видатків на науково-дослідні та конструкторські розробки з метою зростання обсягів надходжень від торгівлі патентами, ліцензіями, науково-технічними знаннями (інформацією).

10. Відхід від політики нарощування зовнішньої заборгованості держави:

- визначення та законодавче закріплення напрямку боргової стратегії, зокрема щодо співвідношення внутрішньої та зовнішньої складової державних запозичень:
- створення агентства з управління державним боргом, яке підзвітне міністерству фінансів та зорієнтоване на управління ризиками боргової діяльності;
- розробка та впровадження середньострокової програми регулювання державного боргу як елементу будови ефективної системи планування державної заборгованості.

11. Зменшення доларизації економіки, щоб не допустити глибоких потрясінь, пов'язаних з відтоком інвестицій

12. Контроль за вивозом капіталу в офшорні зони.

Оскільки платіжний баланс України є відображенням макроекономічної, зовнішньої, торговельної, валютної та інших політик української влади, динаміка його показників стала очевидним результатом відсутності структурних змін. Таким чином, для забезпечення стабільного розвитку економіки України в майбутньому необхідні зміни в структурі українського експорту в напрямі збільшення частки високотехнологічних, наукоємних товарів, для чого потрібні зміни усього господарського комплексу країни на основі інноваційно-

інвестиційної моделі розвитку економіки. У такому разі прогнозний розвиток платіжного балансу матиме наступний вигляд (рис. 3.2).

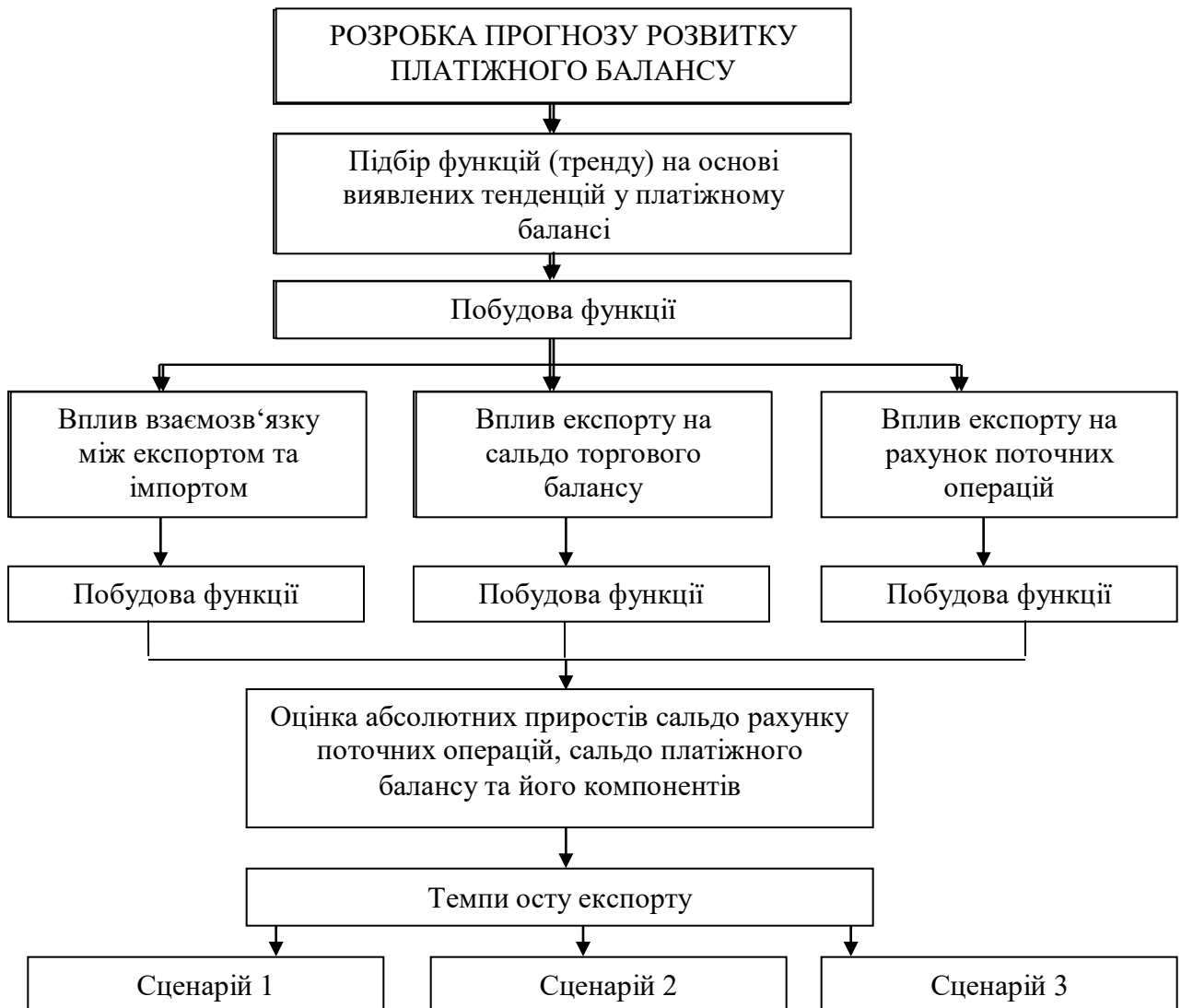


Рис. 3.2. Розробка прогнозу розвитку торгового балансу України

Джерело: складено самостійно

Враховуючи те, що середньорічні темпи приросту експорту, як правило, коливаються, прогноз доцільно розглядати у ракурсі 3 сценаріїв:

Сценарій 1 – в умовах відносно повільного приросту експорту.

Сценарій 2 – при середніх темпах приросту експорту.

Сценарій 3 – при швидкому темпі приросту експорту.

Такий прогноз дозволить оцінити вплив експортних операцій на імпорتنі, на торговий баланс та сальдо поточних операцій у цілому в платіжному балансі.

Ще одним завданням у сприянні українського експорту повинно стати нарощування потенціалу Експортно-кредитного агенства (ЕКА). Зазначимо, що ЕКА є важливим інструментом фінансування та одним із шляхів забезпечення транспарентності у фінансовій діяльності. Якщо повернутися до основоположного закону, за яким засноване агентство, то основні цілі заснування ЕКА в Україні – стимулювання експорту товарів, робіт, послуг українського походження шляхом страхування, перестрахування, надання гарантій за договорами, що забезпечують розвиток експорту; участь у реалізації програм часткової компенсації відсоткової ставки за експортними кредитами.

Наразі Експортно-кредитне агентство на 100% належить Українській державі, керується Кабінетом Міністрів і Міністерством економічного розвитку і торгівлі.

Діяльність ЕКА базується на державній програмі підтримки експортної діяльності. Напрями підтримки такі:

- впровадження програми кредитної підтримки українських експортерів з державного бюджету через уповноважені банки;
- страхування експортних кредитів, прямих інвестицій, зовнішньоекономічних договорів від комерційних та некомерційних ризиків;
- перестрахування;
- надання гарантій;
- часткова компенсація відсоткової ставки за експортними кредитами;
- надання державних гарантій для забезпечення виконання боргових зобов'язань.

З цього переліку ЕКА самотійно може виконувати лише функції страхування та перестрахування. У всіх інших програмах воно бере участь як елемент. Ні надати гарантію, ні самотійно профінансувати зовнішньоекономічну

діяльність ЕКА не може, не має для цього інструментів. Агентство може лише працювати в рамках державних програм.

Таким чином, ЕКА не є самостійним гравцем на експортному ринку чи інструментом допомоги експортерам. Експортно-кредитне агентство – це лише частина зусиль держави з розбудови експортного потенціалу. На наш погляд, ЕКА повинна функціонувати як окрема організація публічного права, тобто ЕКА має бути виведено з системи держорганів, його формат – публічне акціонерне товариство, при цьому власником контрольного пакета акцій є держава.

У зв'язку із цим для нарощування потенціалу ЕКА, як основного інституту розвитку і реалізації експортного потенціалу вітчизняних підприємств, пропонується поетапно

- запровадити такі інструменти сприяння експортерам, як страхування експортних кредитів, страхування зовнішньоекономічних договорів і страхування договірних банківських гарантій;
- розпочати страхування акредитивів, підтверджених банком українського експортера, а також страхування прямих інвестицій з України;
- підвищити рейтинг ЕКА до міжнародного рейтингового агентства на рівні не нижче суверенного, а це, у свою чергу, дозволить брати участь у державних програмах надання гарантій експортерам та програмах часткової компенсації відсоткової ставки.

Поряд із цим необхідно на постійній основі вести боротьбу з контрабандою на митному кордоні України, забезпечувати стягнення всіх передбачених законодавством податкових і митних платежів з імпорту та вирівнювати таким чином умови конкурентної боротьби на внутрішньому ринку, а також відновити роботу всіх пунктів контролю і пропуску через державний кордон України, які обслуговують вантажні перевезення підприємств.

Усе це сприятиме зменшенню тінізації економіки та дозволить досягти нормального рівня економічної стійкості, швидко адаптуватися до кризових явищ, зменшуючи дефіцит платіжного балансу та корпоративний борг України.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дозволяє зробити наступні висновки відносно оптимізації боргової політики України в умовах кризи.

Державним боргом вважаються всі сукупні внутрішні та зовнішні боргові зобов'язання держави. Економічна сутність державного боргу впливає через дві його основні функції: фінкальну та регулюючу. Серед основних причин виникнення державного боргу зазвичай виділяють: недостатній обсяг фінансових ресурсів в національній валюті через низьку ефективність економіки (низьку продуктивність праці, високу собівартість продукції, збиткову діяльність підприємств і т.п.); нестача фінансових ресурсів у вільно конвертованій валюті для розрахунків з іншими державами та ін.

За своєю структурою державний борг поділяється на державний внутрішній та державний зовнішній. Так, внутрішній державний борг – це внутрішня заборгованість з боку держави перед підприємствами та населенням, що виникла внаслідок залучення їхніх коштів для виконання державних програм і замовлень з використанням таких фінансових інструментів як державні облігації або інші державні цінні папери. Зовнішній борг – усі сукупні зобов'язання державних органів влади та підприємств, гарантованих органами державної влади перед нерезидентами по непогашених позиках та невиплачених відсотках.

На основі узагальнення підходів щодо трактування боргової політики останню пропонується визначати як сукупність дій, пов'язаних із здійсненням запозичень, обслуговуванням і погашенням державного боргу, інших правочинів з державним боргом, а також з регулюванням зовнішніх корпоративних запозичень, які спрямовані на оптимізацію умов залучення позик, забезпечення своєчасного і повного виконання боргових зобов'язань, зменшення видатків бюджету на обслуговування боргу при утриманні допустимого рівня боргових ризиків, на підтримання економічно безпечного розміру державного і зовнішнього сукупного

боргу. Будучи частиною державного управління у сфері фінансів, боргова політика, формується у результаті управлінських рішень у сфері зміни грошово-кредитних відносин, системи оподаткування, рівня дефіциту державного бюджету, впливу зовнішньоекономічних чинників і т.д.

Поняття кризи тісно пов'язане з поняттям соціально-економічної системи, яка може проявляти здатність свого існування в двох напрямках. Це функціонування (збереження своїх особливих функцій для підтримки цілісності) і розвиток (придбання нових якостей і функцій в умовах мінливого зовнішнього середовища). Виділяють різні причини криз. Здебільшого їх поділяють на зовнішні і внутрішні. Зовнішні причини криз пов'язані з недосконалістю управління на макро- і мікроекономічному рівнях, з інноваціями (нові наукові знання, розвиток науково-технічного прогресу), з природними змінами (наприклад, погіршення екологічної ситуації), нарешті, обставини непереборної сили. Внутрішні причини кризи пов'язані з неефективним менеджментом на підприємстві через непрофесіоналізм, ускладнення діяльності внаслідок зростання масштабів бізнесу, консерватизму особистості і т.д.

Основним фінансовим регулятором в країні виступає Національний банк України. У тісній співпраці з Міністерством фінансів та допоміжних органів влади врегульовують боргові зобов'язання держави. Необхідно не тільки тримати сукупний валовий борг на безпечному рівні, а і контролювати обсяг відсоткових платежів за обслуговування державним боргом, ефективно встановлювати коефіцієнти дохідності за державними облігаціями, аби не потрапити у замкнене коло боргової залежності та не допустити дефолт. Для оцінки ефективності боргової політики в країні існує ряд показників, які допомагають спланувати обсяг боргових зобов'язань, довести доцільність їх отримання, оцінки кредитоспроможності держави та проаналізувати вплив на різні сфери економічних відносин. Зазвичай використовуються абсолютні показники,

наприклад, індикатори боргового навантаження, показники якості та оцінки впливу на грошово-кредитну систему та рівень боргової безпеки.

Проаналізувавши результати розрахунку показників за період з 2015 року по сьогоднішній день, можна зробити висновки, що найбільший обсяг державного боргу та найбільш скрутною економічна ситуація є у посткризовий період. Держава в особі Міністерства фінансів та головних фінансових інституцій намагається нівелювати негативний вплив кризових явищ, стабілізувати економіку та погасити свої попередні борги.

Стан економіки у 2019 році дав надію на покращення загальної ситуації в країні. Стрімкими темпами розвивався банківський сектор, зміцнення гривні зумовило ревальвацію національної валюти, більшість попередніх боргів булопогашено та дали свій початок серйозні реформаційні процеси, адже Уряду міг це дозволити великий обсяг ВВП. Проте світова пандемія у 2020 році знецінила всі попередні успіхи. Знов можемо спостерігати девальвацію, крах банківської системи, високі збитки суб'єктів господарювання, і внаслідок цього значне збільшення боргу.

Нинішні обставини мають зовсім інший характер, аніж усі попередні кризи. Вони вимагають видозмінення не тільки боргової політики, а і загальної соціально-економічної політики. 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.

У зв'язку із цим для поліпшення ситуації в галузі управління зовнішнім боргом України необхідне вирішення всіх перерахованих питань організаційного забезпечення Стратегії, включаючи: створення спеціалізованого агентства з управління валовим зовнішнім боргом, на яке були б покладені некомерційні

функції, пов'язані з плануванням і визначенням Стратегії в сфері зовнішнього боргу нашої країни; організацію єдиної системи обліку та інтегрованої інформаційної бази по зовнішньому боргу; розробку і координацію політики щодо залучення нових запозичень і підвищення ефективності їх використання; створення умов для розвитку внутрішнього фінансового ринку, пошук додаткових джерел фінансування; вибудовування ефективних схем взаємодії з різними групами кредиторів (наприклад, в рамках кредитування імпортно-експортних операцій, реалізації проектів виробничої кооперації і створення спільних підприємств); впровадження сучасних фінансових технологій і методів управління зовнішнім боргом, таких, як конверсія зовнішніх боргів в інші активи за принципом свопів; дострокове погашення зовнішнього боргу з метою скорочення витрат на його обслуговування; реструктуризацію зовнішнього боргу; збільшення частки ринкової частки державного зовнішнього дборгу.

Для забезпечення мінімізації дефіциту платіжного балансу та сприяння оптимізації зовнішньоторговельного балансу пропонується - активне застосування інструментів економічної дипломатії та відновлення торговельно-економічних місій України у країнах – важливих торговельних партнерах України; збільшення потенціалу Експортно-кредитного агенства (ЕКА) через поповнення Урядом його статутного капіталу та забезпечення участі в програмі часткової компенсації відсоткової ставки за експортними кредитами; боротьба з контрабандою на митному кордоні України, забезпечення стягнення всіх передбачених законодавством податкових і митних платежів з імпорту та вирівнювання таким чином умов конкурентної боротьби на внутрішньому ринку; зняття блокади українського експорту під час карантину – відновлення роботи всіх пунктів контролю і пропуску через державний кордон України, які обслуговують вантажні перевезення підприємств.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ТА ЛІТЕРАТУРИ

1. Аналітичні матеріали щодо державного боргу України за 2010-2020 рр./Міністерство фінансів України URL: <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish>
2. Апокин А. Проблема глобальных дисбалансов в мировой экономике. Вопросы экономики. № 5. 2018. С. 51 – 62.
3. Базилевич В.Д., Баластрик Л.О. Державні фінанси / за заг. ред. В. Д. Базилевича. Київ: Атіка, 2002. 250 с.
4. Барановський О.І. Сутність і чинники бюджетної безпеки. Наука і регіон. 2016. № 2. С.20-29
5. 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>
6. Берлин С.И., Матвиенко К.В. Анализ методов регулирования внешнего долга стран в условиях глобальной турбулентности финансовых систем. Вестник Академии знаний. 2018. № 28 (5). С. 443-451
7. Благодатин А., Лозовский Л., Райзберг Б. Финансовый словарь. Москва: ИНФРА- М, 1999. 377 с.
8. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. Економіка України. 2017. № 2 (615). с. 4–17
9. Большой экономический словарь / Под ред. А. Н. Азрилияна. Москва: Институт новой экономики, 2018. 1472 с.
10. Борги України у 2021: скільки та як доведеться віддати. 24 Канал. [URL:https://economy.24tv.ua/borgi-ukrayini-2021-skilki-borg-yak-budut-viddati_n1454498]
11. Боргова політика України: стан, проблеми та перспективи URL: <http://www.niss.gov.ua/Table/Tbl171104/index.htm>

12. Бюджетний кодекс України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#n246>
13. Бюджетна система: підручник / за ред.: В.М. Федосова, С.І. Юрія. К.: Центр учбової літератури, 2015. 871 с
14. Василик О. Д., Павлюк К. В. Державні фінанси України: підручник. Київ : Центр навчальної літератури, 2002. 850 с.
15. Василенко В.О. Антикризове управління підприємством. Навчальний посібник. Видання 2-ге, виправлене та доповнене. Київ: ЦУЛ, 2016. 504с.
16. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. Фінанси України. 2016. № 6. С. 14-28
17. ВВП України. Міністерство фінансів України URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp>
18. Данилюк В.О. Боргова політика держави: поняття, види, особливості реалізації. Вісник Одеського національного університету. Економіка. 2013. Т. 18. Вип. 3 (1).С. 115–118.
19. Державний борг: просто про складне / Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files>
20. Державний борг: правда і життя. ЛІГА: ЗАКОН. URL: https://biz.ligazakon.net/ua/analytics/188208_derzhavniy-borg-pravda--zhittya
21. Державний бюджет України. Міністерство фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov>
22. Динаміка платіжного балансу України / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/files/ES/BOP_y.pdf.
23. Долан Э.Дж., Кэмпбелл К.Д., Кэмпбелл Р.Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. СПб.: Санкт-Петербург оркестр, 2014. 402 с.
24. Жмурко Н., Курило І. Особливості та принципи реалізації боргової політики держави. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=3178>

25. Економічна енциклопедія / Відповідальний редактор С. В. Мочерний. Київ: Видавничий центр «Академія». Т.1, 2000. 863 с.
26. Інформація щодо державного боргу та гарантованого державою боргу в 2019 році. Міністерство фінансів України URL: https://www.mof.gov.ua/uk/news/informatsiia_shchodo_derzhavnogo_borgu_ta_garantovanogo_derzhavoiu_borgu_v_2019_rotsi-2000
27. Ивасенко А.Г., Никонова Я.И., Каркавин М.В. Антикризисное управление: учебное пособие. М., 2016. 450 с.
28. Крисоватий А. І., Кошук Т. В. Податково-боргові стратегії фіскального регулювання транзитивної економіки. Фінанси України. 2018. № 5. С.95–107
29. Кудряшов В. П. Курс фінансів : навч. посіб. Київ : Знання, 2008. 475 с.
30. Кучер Г. В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні. Фінанси України. 2016. № 6. С. 44–57
31. Лондар С. Л., Тимошенко О. В. Фінанси: навч. посіб. Вінниця: Нова Книга, 2009. 384 с.
32. 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
33. Макар О. П. Вдосконалення системи управління державним боргом як передумови економічного зростання. Науковий вісник НЛТУ України. 2016. Вип. 22.1. С. 284–290.
34. Макконнелл К.Р., Брю С.Л., Флинн Ш.М. Экономикс: принципы, проблемы и политика: В 2 т. Москва: Интра-М, 2018. – 1056 с.
35. Міжнародна економіка. Конспект лекцій / Буковинська бібліотека URL: <https://buklib.net/books/28560>
36. Международный стандарт ISSAI 5411 «Индикаторы долга» // Комитет профессиональных стандартов (PSC) ИНТОСАИ. URL: <https://www.intosai.org>

37. Міністерство фінансів в проєкті державного бюджету на 2021 рік зменшило дефіцит на суму 24 млрд. грн. УКРІНФОРМ. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3144044-deficit-budzetu2021-pisla-peregovoriv-z-mvf-zmensili-na-24-milardi-marcenko.html>

38. Національний банк України знизив облікову ставку до 8%. Національний банк України URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/rishennya-oblikova-stavka-2020-04-23>

39. Національний банк змінює вимоги до обов'язкових резервів банків для здешевлення кредитів і дедоларизації економіки. Національний банк України – URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-zminyuye-vimogi-do-obovyazkovih-rezerviv-bankiv-dlya-zdeshevlennya-kreditiv-i-dedolarizatsiyi-ekonomiki>

40. Новосьолова О.С. Світова практика інституційного забезпечення управління державним боргом. Часопис економічних реформ. 2017. № 4. С. 54–60.

41. ОВДП / Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/ovdp>

42. Олексійчук С.В. Аналіз ключових факторів зростання державного боргу в Україні Бъдещето въпроси от света на науката. Матеріали за XII Международна научна практична конференція (м. Софія, Болгарія, 15-22 декември 2016). URL: http://www.rusnauka.com/45_PWMN_2016/Economics/16_219892.doc.htm

43. Олексійчук С.В. Державний борг та його вплив на соціальне становище України. Інноваційна економіка. 2017. № 3-4(68). С. 207–218

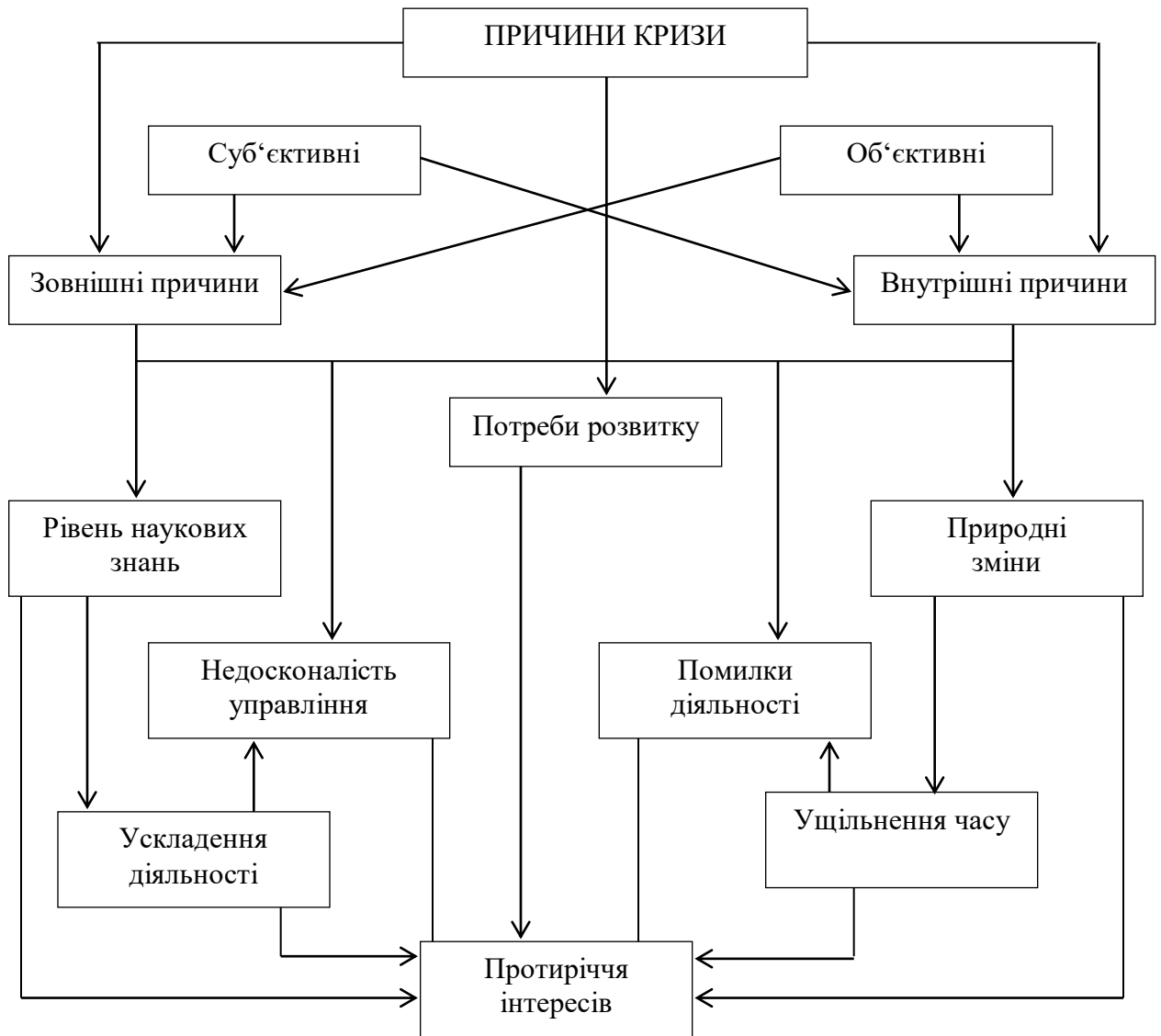
44. Опарін В. М. Фінанси (загальна теорія) : навч. посіб. 4-те вид., без змін. Київ: КНЕУ, 2017. 240 с.

45. Оцінка зовнішньої фінансової вразливості України станом на 01.01.2020 та дестабілізаційні тенденції I кварталу 2020 року. GROWFORD URL: https://growford.org.ua/files/GrossD_2019_IV_3-56.pdf

46. Офіційний сайт Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <http://www.niss.gov.ua/articles/1601>
47. Проноза П.В. Патологические кризисные процессы в экономике Украины: Монография. Харьков: ИД «ИнжЭк», 2018. 408 с.
48. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. Москва: ИНФРА-М, 2021. 512 с.
49. Рожко О. Д. Управління суверенними боргами як інструмент макроекономічної стабілізації. Банківська справа. 2018. № 11–12(119). С. 46–59
50. Рожко О. Д. Фінансова система України: взаємодія корпоративного та державного секторів : монографія / Т. І. Єфименко, Лютий І. О., С. С. Гасанов та ін. Київ: ДННУ «Акад. фін. Управління». 244 с.
51. Рудик Р. Стан проблем боргової політики України на ринку зовнішніх запозичень та шляхи їх вирішення. Вісник Київського національного університету ім. Т.Г. Шевченка. 2014. №5 С. 68
52. Саркисянц А.Г. Система международных долгов. Москва: ДеКА, 1999. 716 с.
53. Сизранцев Г.О. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2013_12_10.
54. Соколов В. Б. Щодо вдосконалення роботи України з МВФ – МБРР. Аналітична записка / Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <http://www.niss.gov.ua/articles/1601/>
55. Стахович Л.В., Шахназарян, Г.Э. Основы построения долговой политики зарубежных стран. Финансы и кредит. 2016. № 17. С. 71—78
56. Сьомченков Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, В. В. Руденко; за заг. ред. О. О. Прутської. Київ : Центр учбової літератури, 2010. 305 с.
57. Табахарнюк М. Час інвестувати в Україну. Як обійти ризики? Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2017/03/31/623300>

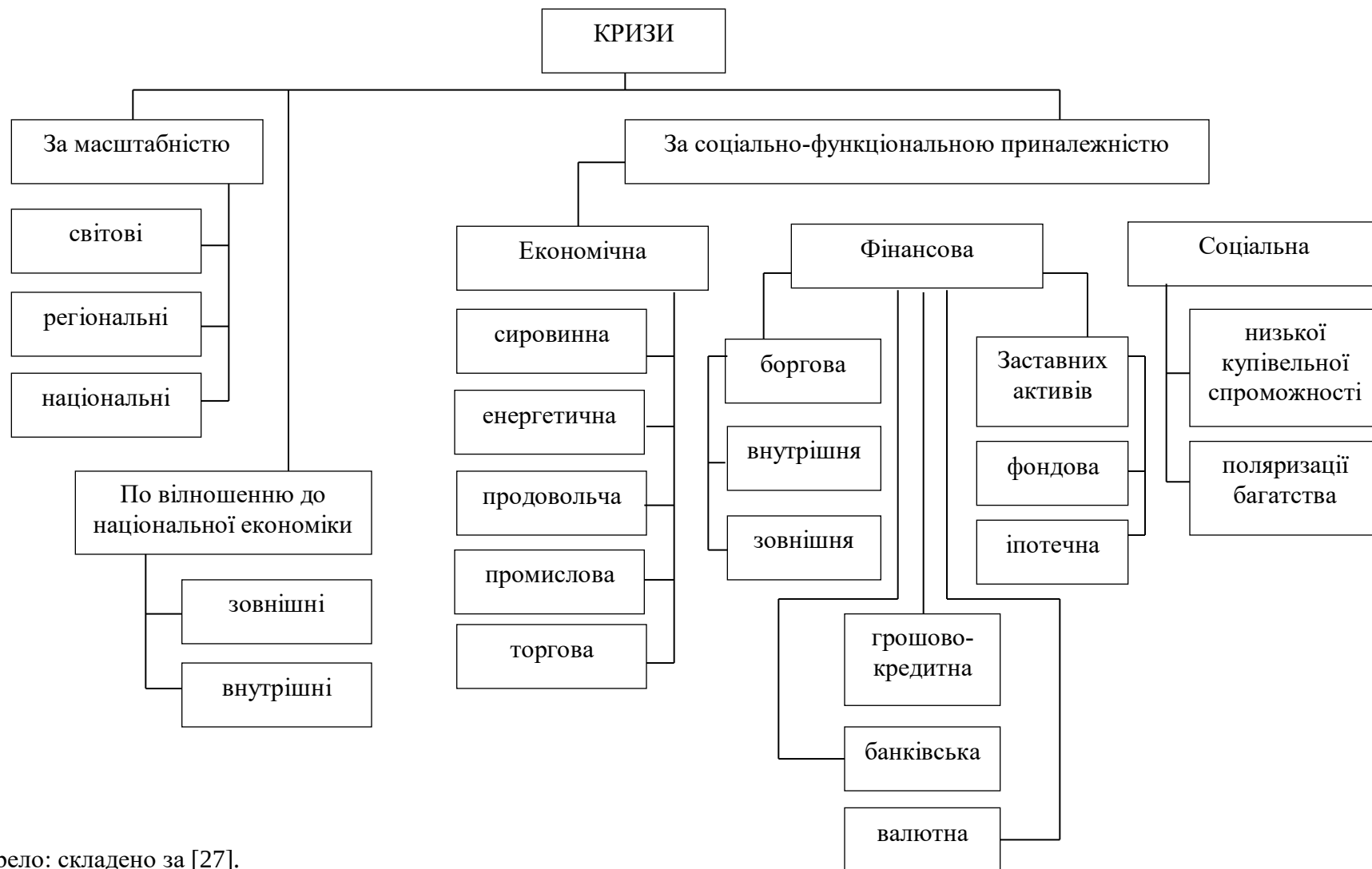
58. Терес Ю. Основні засади формування та реалізації боргової політики України. СХІД №6 (152). 2017. С. 28-33
59. Товпик Д. Зміст боргової політики в умовах криз. URL: <https://naub.oa.edu.ua/2021/зміст-боргової-політики-в-умовах-криз/>
60. Того Э., Рубиано А.В. Разработка стратегии управления государственным долгом: обзор. Вашингтон: Всемирный банк, 2007. 24 с.
61. Топольницька Т.Б. Про створення експортно-кредитного агенства як інституційної основи сприяття експорту. Вісник Української академії банківської справи № 2(35) 2017. С. 117-120
62. Трунин П. В., Каменских М. В. Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России). Москва : ИЭПП, 2017. 106 с.
63. Федосов В. М., Колот О. А. Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту. Фінанси України. 2018. № 3. С. 3–33
64. Фінанси : підручник / за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. Київ : Знання, 2008. С. 228
65. Финансы / под ред. Дробозиной Л.А. Москва: Финансы, 1999. 527 с.
66. Финансы: Учеб. пособ. / под ред. проф. А.М. Ковалевой. 3-е изд., перераб. и доп. Москва:Финансы и статистика, 1998. 384 с.
67. Фурманець К. Л. Комплексна оцінка ефективності управління зовнішнім державним боргом як інструмент оптимізації боргової політики держави в умовах глобалізації. Науковий вісник ЧДІЕУ. 2016. № 3 (19). С. 85– 93.
68. Хаберлер Г. Процветание и депрессия. Теоретический анализ циклических колебаний: Пер. с англ. Москва: Изд. иностр. лит., 1960. 586 с.
69. Ханафеев Ф.Ф., Нигматулина Э.Ф. Устойчивость бюджетной политики как фактор обеспечения экономической безопасности. Инновационное развитие экономики. 2019. № 2 (50). С. 352-357.
70. Царук О. В. Концептуальні основи та статистичні індикатори оцінки боргової безпеки держави. Світ фінансів. 2017. № 1. С. 46–50

Причини виникнення криз



Джерело: складено за [27].

Класифікація кризових явищ в економіці



Джерело: складено за [27].

Додаток В

Ключові ознаки боргової політики в умовах різних криз

Види кризи	Характерні ознаки кризи	Ознаки боргової політики в умовах певного виду криз
Економічна криза	Різке порушення існуючої рівноваги в економічній системі внаслідок диспропорцій, що зростають; скорочення обсягів збуту товарів призводить до зменшення виробництва, вивільнення працівників та зростання безробіття; відбувається падіння рівня заробітної плати, прибутку, інвестицій, цін; Наявність та зростання обсягів нереалізованих товарів у фірм породжує брак грошових коштів для поточних платежів, тому швидко зростає плата за кредит – ставка позичкового процента.	У першій фазі початку економічної кризи зростає потреба корпоративних позикових коштів, які залучаються на внутрішньому ринку, але внаслідок зростання позичкового процента, суб'єкти господарювання починають виходити за межі національної економіки щодо залучення позикових ресурсів; з поглибленням кризи позикові відносини виходять за межі національної економіки; в другій фазі економічної кризи, за умови поглиблення диспропорцій виникає зростання дефіциту бюджету, тому активізуються дії держави щодо залучення державного кредиту як на внутрішньому ринку, на першій фазі так і на зовнішньому
Бюджетна криза	Різке зростання дефіциту бюджету, внаслідок не до надходження податкових платежів, або порушення домовленостей про міжнародні транші від Міжнародної інституції – МВФ, або тимчасове блокування роботи з МВФ.	Через брак зовнішніх позик, перекриття поточного дефіциту бюджету, уряд забезпечує шляхом перекредитування на внутрішньому ринку, через випуск облігацій державної внутрішньої позики (ОВДП) і пропонування за ними дуже вигідних відсотків, які у наступні роки доведеться сплачувати, таким чином породжуючи ще більше бюджетне навантаження
Банківська криза	Різке зростання неплатоспроможності банків, їх банкрутство; різке збільшення частки сумнівної та безнадійної заборгованості в кредитних портфелях банків.	У борговій політиці відбувається різке зростання зовнішнього боргу країн, що розвиваються, за рахунок збільшення запозичень на міжнародному ринку капіталів.
Фінансова криза	Порушення рівноваги у фінансово-кредитній системі, яке проявляється у банкрутстві кредитно-фінансових установ і суб'єктів господарювання, знеціненні національної валюти, неспроможності держави фінансувати бюджет і вчасно відповідати за зовнішніми зобов'язаннями	В умовах цієї кризи, для збалансування фінансово-кредитної системи використовують переважно на початкових етапах кризи зовнішні запозичення, проте за умови знецінення національної валюти – боргова політика спрямовується переважно у бік активізації внутрішніх запозичень, що зберігає грошовий баланс в грошовій системі країни.

Продовження додатку В		
Інфляційна криза	Різде знецінення національної валюти; супроводжується руйнівною девальвацією та високою інфляцією.	У борговій політиці щодо управління корпоративними борговими зобов'язаннями проводять заходи щодо реструктуризації боргових зобов'язань, у секторі державної боргової політики активізують діяльність на внутрішньому ринку боргових зобов'язань, що не порушує грошовий баланс країни; – в разі інфляції сума боргових зобов'язань, як юридичних осіб, так і держави, відразу зростає, особливо якщо зобов'язання формується у валютних цінностях.
Соціальна кризи	Виникає при загостренні протиріч або зіткненні інтересів різних соціальних груп або утворень, є продовженням економічної кризи, хоча може виникати і самі по собі.	Для забезпечення платоспроможності найменш захищеної соціальної групи осіб відбувається зростання соціальних видатків, що зумовлює нарощування внутрішніх державних позик.
Політична кризи	Це втрата респектабельності та авторитету апарату управління, розкол в партіях; супроводжується як правило достроковими виборами; втрата частини території країн і внаслідок незаконної анексії цих територій.	Активізуються внутрішні державні запозичення, з метою виділення додаткових бюджетних ресурсів на підвищення соціальних виплат.
Боргова криза	Нездатність держави та суб'єктів господарювання обслуговувати і погашати свої зобов'язання як всередині країни, так і поза її межами.	В умовах цієї кризи боргова політика держави переважно зорієнтована на питаннях врегулювання та реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань за рахунок підтримки МВФ.

Джерело: складено за [53].

