

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

МОРОЗ ІВАННА ВАСИЛІВНА

УДК 336

ДИСЕРТАЦІЯ
«ДЕТЕРМІНАНТИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ
УКРАЇНИ»

072 – Фінанси, банківська справа та страхування


07 – Управління та адміністрування

Подається на здобуття ступеня доктора філософії

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


_____ І. В. Мороз

Науковий керівник:


Крисоватий Андрій Ігорович,
доктор економічних наук, професор



Тернопіль – 2021

АНОТАЦІЯ

Мороз І.В. Детермінанти управління зовнішнім державним боргом України. Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – Фінанси, банківська справа та страхування. Західноукраїнський національний університет Міністерства освіти і науки України, Тернопіль, 2021.

У дисертації досліджено теоретичні і прикладні аспекти детермінантів управління зовнішнім державним боргом України на основі аналізу праць українських та зарубіжних науковців, актів чинного законодавства України, вітчизняної та зарубіжної практики формування і реалізації політики управління зовнішнім державним боргом та розроблено пропозиції щодо удосконалення такого управління.

Актуальність теми дослідження обумовлена необхідністю перегляду усталених концепцій щодо виключно негативних аспектів впливу зовнішніх державних запозичень на динаміку економічного зростання з метою формулювання науково-обґрунтованих висновків щодо використання зовнішнього державного боргу як інструменту макроекономічної політики в контексті реалізації стратегії боргового фінансування розвитку національної економіки.

Формування структури дисертаційної роботи зумовлено метою і завданнями, поставленими автором. Дисертація включає три розділи, в підрозділах яких досліджуються такі питання: поняття та сутність зовнішнього державного боргу, історико-концептуальні засади логосу зовнішнього державного боргу, детермінанти зовнішнього боргу, практичні аспекти боргової політики України та напрями підвищення ефективності управління зовнішнім державним боргом України.

Зокрема, у розділі 1 дисертації «Теоретичні аспекти управління зовнішнім державним боргом» здійснено критичний аналіз фундаментальних економічних теорій на предмет дослідження державного боргу та зовнішнього державного

боргу і їх взаємозв'язку з різними категоріями державних фінансів. За результатами такого аналізу сформовано напрями подальшого наукового пошуку в контексті розуміння сутності поняття борг через систему позиково-боргових відносин, на основі чого сформульовано авторські визначення понять «борг», «державний борг», «зовнішній державний борг».

Узагальнено наукові підходи до проблематики управління зовнішнім державним боргом виходячи з розуміння концепції логосу як основи, діалектичної єдності та об'єднання частин в єдине ціле, що дало змогу сформулювати теорію управління зовнішнім державним боргом.

Дослідження сутності детермінізму та аналіз фахової літератури щодо концептуалізації детермінантів в сфері фінансової політики дав змогу обґрунтувати детермінанти управління зовнішнім державним як сукупності умов та елементів, які визначають характер діяльності суб'єктів управлінського процесу, а також сукупність факторів впливу на поведінку об'єкта управління – зовнішнього державного боргу.

У розділі 2 «Особливості управління зовнішнім державним боргом України в умовах макроекономічної турбулентності» проаналізовано детермінанти динаміки та структури зовнішнього державного боргу України, а також розглянуто виклики макроекономічної політики в умовах зовнішньої боргової залежності України.

На основі економіко-математичного аналізу детермінантів динаміки зовнішнього державного боргу в Україні доведено, що зовнішній державний борг як інструмент макроекономічної політики відіграє вадливу роль у забезпеченні стабільності державних фінансів, цінової стабільності та стимулювання економічного зростання. Однак, аргументовано, що такі позитивні тенденції є короткостроковими, адже стабілізація державних фінансів і економічне зростання відбувається за рахунок фінансування споживчих видатків з державного бюджету та стимулювання кінцевого споживання домогосподарств.

Досліджуючи виклики для макроекономічної політики зовнішньої боргової залежності аргументовано сумнівну користь від співпраці України з Міжнародним валютним фондом заснованих, в основному, на нефінансових зобов'язаннях, які висуваються кредитором, що в кінцевому підсумку призвели до деіндустріалізації національної економіки та збільшення її імпортозалежності.

Основний виклик макроекономічної політики полягає у необхідності оптимізації управління зовнішнім державним боргом в частині використання залучених коштів виключно для стимулювання розвитку промисловості з високою часткою доданої вартості, підтримки малого і середнього бізнесу, фінансування капіталомістких галузей економіки, що, на наш погляд, дасть змогу створити підґрунтя для капітальних інвестицій, створення робочих місць і зростання реального ВВП.

У розділі 3 «Стратегічні орієнтири удосконалення управління зовнішнім державним боргом України» розглянуто особливості політики управління державним боргом в розвинутих країнах з високим борговим навантаженням, що дало змогу запропонувати вектори удосконалення політики управління зовнішнім державним боргом в Україні.

На основі вивчення особливостей управління зовнішнім державним боргом в розвинутих країнах світу в роботі розроблено теоретичну модель стратегії боргового фінансування економічного зростання в країнах з високим рівнем боргового навантаження.

З метою підвищення ефективності боргової політики в Україні аргументовано доцільність впровадження системи боргових і фіскальних правил, основою яких є програмно-цільовий метод використання зовнішнього державного боргу для фінансування інвестицій в інфраструктурні проекти, підтримки промислового виробництва товарів з високою доданою вартістю, що дасть змогу досягнути високих темпів економічного розвитку в майбутньому.

У процесі дослідження автором було одержано такі найбільш суттєві наукові результати, що розкривають його особистий внесок у розробку

досліджуваної проблеми та характеризують новизну роботи:

удосконалено:

- науково теоретичні підходи до розуміння сутності поняття «борг» як грошової суми, отриманої боржником в результаті кредитно-позикових відносин, яку він зобов'язаний повернути відповідно до умов зазначених в договорі. На відміну від існуючих підходів, які переважно акцентують увагу на фінансових умовах боргових зобов'язань, пропонуване трактування розширює уявлення щодо розуміння боргу як елементу кредитно-позикових відносин, які окрім фінансових зобов'язань можуть містити й нефінансові умови залучення коштів, що збільшує ступінь боргової залежності позичальника;

- теоретично-методичні підходи до розуміння сутності зовнішнього державного боргу як суми коштів залученої органами державної влади на міжнародних ринках капіталу шляхом розміщення державних облігацій та укладення кредитно-позикових угод з міжнародними фінансовими організаціями з метою вирішення проблем розвитку країни, і яка має бути повернута відповідно до взятих на себе зобов'язань. На відміну від існуючих підходів, які переважно акцентують увагу кредитній складовій зовнішнього боргу, дане визначення відображає позикові аспекти зовнішнього боргу, які породжують нефінансові політичні зобов'язання, що можуть мати негативний вплив на дотримання національних інтересів країни-боржника;

- науковий апарат пізнання зовнішнього боргу через формування логосу зовнішнього державного боргу як теоретично-мисленнєвого конструкту вираження зовнішнього державного боргу не лише як єдності складових частин, а поєднання множинності його онтологічних інтерпретацій з іншими категоріями державних фінансів, позиково-кредитних і міжнародних відносин, національних інтересів та комплексне упорядковане відображення їх взаємозв'язків з огляду на рівень довіри й циклічність в економіці. На відміну від існуючих підходів, які характеризуються фрагментарністю досліджень окремих елементів зовнішнього державного боргу, логос зовнішнього державного боргу відображає теорію зовнішнього державного боргу, як єдиний

і всеохоплюючий погляд на співіснування зовнішнього боргу з всіма основними категоріями економіки, макроекономічної політики та суспільних відносин;

- підходи до розуміння сутності детермінантів управління зовнішнім державним боргом, які на відміну від існуючих, що переважно визначають детермінанти як фактори впливу на структуру і динаміку зовнішнього державного боргу, акцентують увагу на суб'єктивних детермінантах ендогенного походження, що включають в себе визначальні умови та елементи процесу управління боргом, а також об'єктивні детермінанти екзогенного походження, що відображають чинники впливу на поведінку об'єкта управління. Запропонована система детермінантів управління зовнішнім боргом дає змогу комплексно відобразити управлінський процес та визначники, які характеризують його результативність;

набули подальшого розвитку:

- підходи до розуміння сутності поняття «управління зовнішнім державним боргом», під яким запропоновано розуміти систему взаємоузгоджених управлінських рішень органів державної влади спрямованих на залучення необхідної суми коштів на зовнішніх фінансових ринках або у міжнародних фінансових організацій на засадах платності, строковості і поверненості з метою забезпечення виконання цілей і функцій держави в умовах циклічного розвитку економіки виходячи з ефективності використання залучених коштів, критичності боргового навантаження, боргових ризиків та національних інтересів. Використання такого підходу ґрунтується на гносеологічній конструкції управління – менеджмент – адміністрування, та дає змогу зрозуміти зовнішній борг не лише у ракурсі економічного явища, але й інструмента макроекономічної політики держави, що спрямований на забезпечення виконання її цілей та функцій за умови збереження прийняттого рівня боргового навантаження;

- науково-методичні підходи до оцінювання причин та умов зростання боргової залежності України через побудову багатофакторної кореляційно-регресійної моделі, яка дозволяє діагностувати найсуттєвіші фактори впливу на

динаміку зовнішнього державного боргу на основі чого окреслити напрямки боргової політики;

- підходи до побудови теоретичної моделі стратегії боргового існування економічного зростання в країнах з високим рівнем боргового навантаження, які доводять доцільність, безпечність та ефективність використання державного боргу для фінансування економічного зростання за умови таргетування темпів приросту валового внутрішнього продукту з метою компенсації витрат на обслуговування державних запозичень.

Практичне значення роботи полягає у розробленні рекомендацій, урахування яких дозволить підвищити ефективність управління зовнішнім державним боргом України. Висновки та рекомендації, що містяться в дисертації, можуть бути використані в процесі подальшого розвитку середньострокової стратегії управління державним боргом України.

Пропозиції щодо можливості удосконалення управління зовнішнім державним боргом України надано відповідним установам, що підтверджено довідками про впровадження.

Ключові слова: борг, державний борг, зовнішній державний борг, боргове навантаження, державні запозичення, політика управління зовнішнім державним боргом, боргове фінансування економічного зростання.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ:

в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

1. Маршалок Т. Мороз І. Вплив державного боргу на економічний розвиток країни. *Світ фінансів*. 2019. Вип. 2. С. 23-36. (0,60 д.а. / 0,30 д.а.; особистий внесок: здійснено аналіз основних показників зовнішнього державного боргу України та визначено вектори його впливу на економічний розвиток).

2. Маршалок Т. Мороз І. Шляхи досягнення економічної рівноваги через забезпечення фіскальної стійкості в країні. *Економічний аналіз*. 2019. Т. 29, № 3. С. 49-62. (0,80 д.а. / 0,40 д.а.; особистий внесок: обґрунтовано роль боргової політики в контексті забезпечення фіскальної стійкості).

3. Мороз І. В. Логос зовнішнього державного боргу: онтологічно-гносеологічний аспект. *Економічний аналіз*. 2021. Т.3 №2. С. 59-71 (1,0 д.а).

4. Мороз І. В. Управління зовнішнім державним боргом України в умовах соціально-економічних та пандемічних шоків. *Світ фінансів*. 2021 №1(66). С. 48-63. (1,0 д.а).

5. Moroz I. Debt strategies of European countries and vectors of implementation of best experience in the practice of external public debt management of Ukraine. *EUREKA: Social and Humanities*, 2021. №5, 58-68. (0,8 д.а).

6. Moroz I. Peculiarities of public debt management policy in the United States of America: experience for Ukraine. *ScienceRise*, 2021. №4, 58–67. (0,8 д.а).

7. Мороз І. Митна політика як важлива складова зменшення зовнішньої боргової залежності України / *Сучасні виклики забезпечення митної безпеки в Україні*: монографія / А. І. Крисоватий, Є. П. Бондаренко, В. А. Валігура [та ін.]; за ред. А. І. Крисоватого. - Тернопіль : Університетська думка, 2020. 414 с. (0,5 д.а).

які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

8. Мороз І. Особливості управління та формування зовнішнього державного боргу. *Перспективи розвитку нової економічної системи на державному та регіональному рівнях* зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 05 жовтня 2019 р.) Київ: видавничий дім, 2019. С. 114-116.

9. Мороз І. Перспективи управління зовнішнім державним боргом України в період коронакризи. *Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації* : зб. тез доп. XVII Міжнар. наук.-практ. конф. молод. вчен. (м. Тернопіль, 14-15 травня 2020 р.) Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2020. С.30-32.

10. Мороз І. Зовнішня заборгованість України: дилема лібертаріанської ідеології і національних інтересів. *Information potential of socio-economic development of the state and regions: proceedings of the conference* (Gromadka, Poland. April 20th, 2020). Gromadka, Poland, 2020. P. 80-84.

11. Мороз І. Державний борг: методи управління *Перспективні напрямки розвитку економіки, фінансів, обліку, менеджменту та права: теорія і практика* м.Полтава зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Полтава, 09 березня 2019 р.) Полтава : ФОП Гража М.Ф., 2019. С.13-14.

12. Мороз І. Економічний розвиток країни: державний борг. *Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклик глобалізації:* зб. тез доп. XVII Міжнар. наук.-практ. конф. молод. вчен. (м. Тернопіль, 14-15 травня 2019 р.) Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2019. С. 171-173.

13. Мороз І. Система адміністрування податків та особливості її функціонування в Україні *Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклик глобалізації:* зб. тез доп. XV Міжнар. наук.-практ. конф. молод. вчен. (м. Тернопіль, 29-30 березня 2018 р.) Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2018. С. 164-165.

14. Мороз І. Перспективи використання боргового правила в Україні на прикладі Польщі. *Сучасні детермінанти фіскальної політики: локальний та міжнародний вимір* зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Тернопіль, 8-9 вересня 2021 р.) Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2021. С. 164-165.

ANNOTATION

Moroz I. Determinants of Ukraine's External Public Debt Management. Qualifying scientific work on the rights of manuscript.

Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy (PhD) in specialty 072 – Finance, Banking Business and Insurance. West Ukrainian National University of the Ministry of Education and Science of Ukraine, Ternopil, 2021.

In the dissertation theoretical and applied aspects of determinants for Ukraine's external public debt management are investigated based on the achievement analysis of Ukrainian and foreign scientists, current legislation of Ukraine, domestic and foreign

practice regarding the formation and implementation of external public debt management policy and developed proposals for improving its management.

Topicality of the research is caused by necessity for reviewing established concepts in relation to negative aspects of the impact from external government borrowings on economic growth in order to formulate scientifically sound conclusions for using of external public debt as a tool of macroeconomic policy in the context of debt financing strategy.

The formation of the structure of the dissertation is caused by the author's purpose and objectives. The dissertation includes three sections, in the subdivisions the following issues are investigated: the concept and essence of external public debt, historical and conceptual principles of the external public debt's logo, determinants of external debt, practical aspects of Ukraine's debt policy and ways for improving external debt management.

Particularly, in Section 1 of the dissertation "Theoretical Aspects of External Public Debt Management" the critical analysis of fundamental economic theories for the study of public debt and external public debt and their relationship with different categories of public finance was performed. Based on the results of the analysis, the directions of further scientific research in the context of understanding the essence to the concept of debt through the system of loan-debt relations are formed, based on which the author's definitions of "debt", "public debt", "external public debt" are formulated.

Scientific approaches to the issue of external public debt management are generalized based on the understanding of the logo's concept as a basis, dialectical unity and part's consolidation into a single aggregate, which allowed to formulate the theory of external public debt management.

The study of the determinism's essence and analysis of professional literature, which is related to the determinants' conceptualization in the field of financial policy, that allowed us to substantiate the determinants of foreign governance as a set of conditions and elements, which determine the nature of the management individuals, and a set of influencing factors on behavior public debt too.

Section 2 "Features of Ukraine's External Public Debt Management in Conditions of Macroeconomic Turbulence" the determinants of the dynamics and structure in Ukraine's external public debt, as well as challenges of macroeconomic policy in Ukraine's external debt dependence are analyzed.

It is proved that external public debt as an instrument of macroeconomic policy plays a crucial role in ensuring stability of public finances, price stability and stimulating economic growth based on the economic and mathematical analysis for determinants in dynamic of external public debt in Ukraine. However, it is argued that such positive trends are short-term, because the stabilization of public finances and economic growth occurs to the financing of consumer expenditures from the state budget and stimulating final consumption for households.

Examining the challenges in macroeconomic policy of foreign debt dependence, questionable benefit of Ukraine's cooperation with the International Monetary Fund is argued, which were mainly based on non-financial commitments made by creditors, that ultimately led to deindustrialization of national economy and increasing in import dependence.

The main challenge of macroeconomic policy is the need to optimize the management of external public debt in terms of using borrowed funds only for stimulating the development of high value-added industry, supporting small and medium-sized businesses, financing for capital-intensive industries, which, in our opinion, is base for capital investment, job creation and real GDP growth.

In Section 3 "Strategic Guidelines for Improving Ukraine's External Public Debt Management" the features of public debt management policy in developed countries with high-debt burden is researched, which allows to propose vectors for improving external public debt management policy in Ukraine.

Based on the study on the peculiarities of external public debt management in the developed world, a theoretical strategy's model of debt financing for economic growth in countries with a high level of debt burden is developed.

For increasing the effectiveness of debt policy in Ukraine the feasibility of implementing a system of debt and fiscal rules, based on the program-targeted method

with using external public debt to finance investments in infrastructure projects, support industrial production of high value added, which will achieve high rates economic development in the future is argued.

In the process of the research the author obtained next the most significant scientific results, which reveal his personal contribution for development of the researched problem and characterize the novelty of the work:

it is improved:

- scientific and theoretical approaches for understanding the essence of "debt" as a sum of money that is received by the debtor as a result of credit-loan relations, which he is obliged to repay according to the specified terms in the contract. In contrast to existing approaches, which mainly focus on the financial conditions of debt obligations, the proposed interpretation expands the understanding of debt as an element of credit relations, which, in addition to financial obligations, may include non-financial conditions of raising funds, which increases the debt dependence for the borrower;

- theoretical and methodological ways for understanding the essence of external public debt as the amount of funds that were raised by public authorities in international capital markets by placing government bonds and concluding loan agreements with international financial organizations to address the country's development, and which must be repaid according to commitments. In contrast to existing approaches, which focus mainly on the credit component of external debt, this definition reflects the borrowing aspects of external debt, which generate non-financial political commitments that may adversely affect on the national interests of the debtor country;

- scientific apparatus of cognition for external debt through the logo's formation of external public debt as a theoretical and mental construct of external public debt's expression not only as a unity of components, but a combination of multiple ontological interpretations with other categories of public finance, credit and international relations, national interests and complex orderly reflection of their relationships in view of the level of trust and cyclicity in economy. In contrast to the existing approaches, which are characterized by fragmentary research for individual elements of external

public debt, the external public debt logo reflects the theory of external public debt as a single and comprehensive view in the coexistence of external debt with all major categories of economy, macroeconomic policy and public relations;

- ways for understanding the essence of external public debt management determinants, which in contrast to the existing ones, that mainly define the determinants as factors influencing the structure and dynamics of external public debt, are focused on subjective determinants of endogenous origin, including determinants and elements of the process debt management, as well as objective determinants of exogenous origin, reflecting the factors influencing the behavior of the object of management. The proposed system for determinants of external debt management allows to comprehensively reflect the management process and the determinants that characterize its effectiveness;

were further developed:

- approaches to understanding the essence in concept of "external public debt management", which is proposed to understand as a system of mutually agreed management decisions of public authorities that are aimed at attracting the required amount of funds in foreign financial markets or international financial organizations on a paid, timely and repayable basis, and the functions of the state in the cyclical development economy, that based on the efficiency in using of borrowed funds, critical debt burden, debt risks and national interests. Using of this approach is based on the epistemological structure of governance - management - administration, and allows to understand external debt not only in the perspective of economic phenomena, but also as a tool of macroeconomic policy, aimed at ensuring its goals and functions while maintaining an acceptable level of debt burden;

- scientific and methodological ways to assessing the causes and conditions of Ukraine's debt dependence through the construction of multifactor correlation-regression model, which allows to diagnose the most significant factors influencing on the dynamics of external public debt and outline debt policy;

- approaches for building the theoretical model of debt financing strategy for economic growth in countries with high debt burdens, which prove the feasibility,

security and efficiency of public debt to finance economic growth by targeting the growth rate of GDP to offset the cost of servicing government borrowing;

The practical significance of the work is connected with making recommendations, that allow to increase the efficiency of Ukraine's external public debt management. The dissertation's conclusions and recommendations can be used in the process for further development of the medium-term public debt management strategy of Ukraine.

Proposals on the possibility of improving the management of Ukraine's external public debt were submitted to the relevant institutions, which is confirmed by implementation certificates.

Key words: debt, public debt, external public debt, debt burden, government borrowing, external public debt management policy, debt financing of economic growth.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ.....	11
1.1. Поняття та сутність зовнішнього державного боргу	11
1.2. Історико-концептуальні засади логосу зовнішнього державного боргу ..	36
1.3. Концептуальні засади визначення детермінантів управління зовнішнім державним боргом	59
Висновки до розділу 1	81
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ В УМОВАХ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ТУРБУЛЕНТНОСТІ.....	84
2.1. Діагностика детермінантів динаміки та структури зовнішнього державного боргу України.....	84
2.2. Роль державного зовнішнього боргу у вітчизняній економіці	106
2.3. Виклики макроекономічної політики в умовах зовнішньої боргової залежності України	132
Висновки до розділу 2	154
РОЗДІЛ 3. СТРАТЕГІЧНІ ОРІЄНТИРИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ	157
3.1. Особливості політики управління державним боргом в розвинутих країнах з високим борговим навантаженням: досвід для України	157
3.2. Вектори підвищення ефективності політики управління зовнішнім державним боргом України	173
Висновки до розділу 3	192
ВИСНОВКИ.....	195
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	201
ДОДАТКИ.....	224

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Перманентність фінансово-економічних криз, наслідки інтеграційних процесів національної економіки у світове господарство та трансформаційних дисбалансів макрофінансового простору, що супроводжуються наявністю значних обсягів накопичення зовнішнього державного боргу та продовженням практики фінансування державних витрат шляхом формування нових суверенних боргів зумовлюють необхідність поглибленого вивчення проблематики зовнішньої заборгованості України.

В умовах посилення геополітичних та гео економічних шоків, загострення економічних проблем в умовах пандемії коронавірусу, погіршення бюджетної стійкості особливої актуальності набуває проблематика детермінантів управління зовнішнім державним боргом України з огляду на необхідність формування виваженої боргової політики спрямованої на ефективне використання зовнішніх державних запозичень для стимулювання економічного зростання та досягнення цілей сталого розвитку.

Дослідження проблеми управління зовнішнім державним боргом висвітлено у багатьох роботах вітчизняних вчених, серед них: О. Баженова, О.Баула, Богдан (Т. Вахненко), О. Десятнюк, Г. Дорошенко, Р. Зварич, В. Козюк, В. Койло, Є. Крайчак, А. Крисоватий, О. Линник, С. Лондар, І. Лютий, Л. Меренкова, А. Нечипоренко, М. Пасічний, М. Слатвінська, А. Софієнко, О. Тулай, В. Федоров, Ю. Черниш та інші. Серед зарубіжних науковців питання зовнішнього державного боргу були предметом дослідження Р. Барро, Дж. Б'юкенена, А. Вагнера, М. Гершовіца, Д. Гроса, Дж. Ітона, Дж. Кейнса, Ф. Кене, Д. Кохена, П. Кругмана, А. Лернера, П. Лерой-Больє, К. Макконнелла, К. Маркса, Дж. Міля, Р. Масгрейва, А. Пігу, Д. Рікардо, К. Рейнгарта, К. Рогоффа, А. Сміта, Дж. Стігліца, Е. Тернера, Е. Туссена, Дж. Хансена, Д. Юма та інших.

Відаючи належне науковим напрацюванням, що існують у цій проблематиці, на сьогодні не вирішеними та особливо гострими для України є питання підбору універсальних індикаторів визначення рівня боргової безпеки

держави, зокрема, показників ефективності використання позикових коштів, пошуку шляхів залучення зовнішніх запозичень для інвестиційних цілей, розроблення боргової стратегії як складової боргової політики з пріоритетністю національних інтересів, яка сприятиме фінансовій стабілізації держави.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Наукові дослідження за темою дисертації є складовою досліджень Західноукраїнського національного університету за темами: «Фіскально-регулюючі доміанти забезпечення митної безпеки в Україні» (державний реєстраційний номер теми – 0119U100529), «Фіскальні виклики та асиметрії в умовах трансформації публічних фінансів: українські реалії» (державний реєстраційний номер теми – 0117U000146) та «Національна концепція екобезпеки суспільства та інклюзія циркулярної економіки в умовах пандемії» (державний реєстраційний номер теми – 0121U109485), де обґрунтовано зв'язок фіскальної політики та політики управління зовнішнім державним боргом в контексті стимулювання економічного зростання.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є розвиток теоретико-методичних засад та розробка науково-практичних рекомендацій щодо визначення детермінантів управління зовнішнім державним боргом України в контексті вирішення завдань соціально-економічного розвитку держави.

Досягнення визначеної мети зумовило постановку та вирішення таких завдань:

- дослідити і розвинути теоретичні засади поняття «зовнішнього державного боргу» як складової інструментарію макроекономічного регулювання;
- обґрунтувати історико-концептуальні засади логосу зовнішнього державного боргу для окреслення загальної теорії управління зовнішнім державним боргом;
- визначити та систематизувати детермінанти управління зовнішнім державним боргом;
- оцінити детермінанти зовнішнього державного боргу України з

метою окреслення проблем ефективності боргової політики;

– визначити роль зовнішнього державного боргу у формуванні фундаментальних основ економічного зростання України;

– проаналізувати виклики макроекономічної політики в умовах зовнішньої боргової залежності України та негативного впливу пандемії COVID-19 з метою побудови ймовірних сценаріїв боргової політики;

– дослідити успішний досвід розвинутих країн світу щодо реалізації ефективної політики управління зовнішнім державним боргом в умовах високого боргового навантаження;

– сформулювати рекомендації щодо оптимізації політики управління зовнішнім державним боргом України та підвищення якості використання зовнішніх запозичень для економічного розвитку держави.

Об'єктом дослідження є зовнішній державний борг України.

Предметом дослідження є закономірності і рушійні сили формування та управління зовнішнім державним боргом України.

Методологія та методи дослідження. Для досягнення визначеної мети та вирішення окреслених завдань використано сукупність загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, застосування яких забезпечило ґрунтовність, об'єктивність і достовірність поданих у дисертації положень і сформульованих висновків. Методологічною основою дисертації є положення фундаментальних економічних теорій щодо формулювання сутності зовнішнього державного боргу та напрямків управління ним. Зокрема, у дисертації використані такі методи: систематизації та узагальнення (при аналізі генезису фундаментальних економічних теорій в частині розуміння сутності зовнішнього державного боргу); наукової абстракції й експлікації (при висвітленні понятійно-категоріального апарату дослідження та формування логосу зовнішнього державного боргу); аналізу, синтезу, індукції, дедукції (при дослідженні ролі зовнішнього державного боргу в економіці); історико-логічний (при визначенні факторів впливу на динаміку зовнішнього боргу та аналіз передумов боргової залежності України); економетричного моделювання (при кореляційно-

регресійному аналізі факторів впливу на динаміку зовнішнього державного боргу України); методи описової статистики та візуального аналізу (при виявленні тенденцій боргової залежності та боргової стійкості національної економіки).

Інформаційною і фактологічною базою дослідження є законодавчі та підзаконні нормативно-правові акти України, монографічні дослідження і наукові публікації вітчизняних та зарубіжних учених з проблематики зовнішнього державного боргу, боргової стійкості та боргової безпеки, звітні дані й інформаційно-аналітичні матеріали Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Організації економічного співробітництва та розвитку, Євростату, Світової організації торгівлі Державної служби статистики України, Державної фіскальної служби України; Державної казначейської служби України, Національного банку України матеріали науково-практичних конференцій, форумів, круглих столів, ресурси мережі Інтернет.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в обґрунтуванні теоретико-методичних засад та розробці практичних рекомендацій щодо вдосконалення політики управління зовнішнім державним боргом України. У процесі дослідження автором було одержано такі найбільш суттєві наукові результати, що розкривають його особистий внесок у розробку досліджуваної проблеми та характеризують новизну роботи:

удосконалено:

- науково теоретичні підходи до розуміння сутності поняття «борг» як грошової суми, отриманої боржником в результаті кредитно-позикових відносин, яку він зобов'язаний повернути відповідно до умов зазначених в договорі. На відміну від існуючих підходів, які переважно акцентують увагу на фінансових умовах боргових зобов'язань, запропоноване трактування розширює уявлення щодо розуміння боргу як елемента кредитно-позикових відносин, що, окрім фінансових зобов'язань можуть містити й нефінансові умови залучення коштів, що збільшує ступінь боргової залежності позичальника.

- теоретично-методичні підходи до розуміння сутності зовнішнього

державного боргу як суми коштів з міжнародними фінансовими організаціями з метою вирішення проблем розвитку країни, і яка має бути повернута відповідно до взятих на себе зобов'язань. На відміну від існуючих підходів, які переважно акцентують увагу кредитній складовій зовнішнього боргу, дане визначення відображає позикові аспекти зовнішнього боргу, які породжують нефінансові політичні зобов'язання, що можуть мати негативний вплив на дотримання національних інтересів країни-боржника.

- науковий апарат пізнання зовнішнього боргу через формування логосу зовнішнього державного боргу як теоретично-мисленнєвого конструкту вираження зовнішнього державного боргу не лише як єдності складових частин, а поєднання множинності його онтологічних інтерпретацій з іншими категоріями державних фінансів, позиково-кредитних і міжнародних відносин, національних інтересів та комплексне упорядковане відображення їх взаємозв'язків з огляду на рівень довіри й циклічність в економіці. На відміну від існуючих підходів, які характеризуються фрагментарністю досліджень окремих елементів зовнішнього державного боргу, логос зовнішнього державного боргу відображає теорію зовнішнього державного боргу, як єдиний і всеохоплюючий погляд на співіснування зовнішнього боргу із всіма основними категоріями економіки, макроекономічної політики та суспільних відносин;

- підходи до розуміння сутності детермінантів управління зовнішнім державним боргом, які на відміну від існуючих, що переважно визначають детермінанти як фактори впливу на структуру і динаміку зовнішнього державного боргу, акцентують увагу на суб'єктивних детермінантах ендогенного походження, що включають в себе визначальні умови та елементи процесу управління боргом, а також об'єктивні детермінанти екзогенного походження, що відображають чинники впливу на поведінку об'єкта управління. Запропонована система детермінантів управління зовнішнім боргом дає змогу комплексно відобразити управлінський процес та визначники, які характеризують його результативність.

набули подальшого розвитку:

- підходи до розуміння сутності поняття «управління зовнішнім державним боргом», під яким запропоновано розуміти систему взаємоузгоджених управлінських рішень органів державної влади спрямованих на залучення необхідної суми коштів на зовнішніх фінансових ринках або у міжнародних фінансових організацій на засадах платності, строковості і поверненості з метою забезпечення виконання цілей і функцій держави в умовах циклічного розвитку економіки виходячи з ефективності використання залучених коштів, критичності боргового навантаження, боргових ризиків та національних інтересів. Використання такого підходу ґрунтується на гносеологічній конструкції управління – менеджмент – адміністрування, та дає змогу зрозуміти зовнішній борг не лише у ракурсі економічного явища, але й інструмента макроекономічної політики держави, що спрямований на забезпечення виконання її цілей та функцій за умови збереження прийняттого рівня боргового навантаження;

- науково методичні підходи до оцінювання причин та умов зростання боргової залежності України через побудову багатофакторної кореляційно-регресійної моделі, яка дозволяє діагностувати найсуттєвіші фактори впливу на динаміку зовнішнього державного боргу на основі чого окреслити напрямки боргової політики;

- підходи до побудови теоретичної моделі стратегії боргового фінансування економічного зростання в країнах з високим рівнем боргового навантаження, які доводять доцільність, безпечність та ефективність використання державного боргу для фінансування економічного зростання за умови таргетування темпів приросту валового внутрішнього продукту з метою компенсації витрат на обслуговування державних запозичень.

Практичне значення одержаних результатів полягає в розробленні науково-обґрунтованих рекомендацій щодо удосконалення політики управління зовнішнім державним боргом України.

Пропозиції автора щодо підвищення ефективності роботи податкових органів в сфері оптимізації податкових надходжень до Державного бюджету

України та їх спрямування на обслуговування зовнішнього державного боргу взяті до використання Головним управлінням Державної податкової служби України у Тернопільській області (довідка №7076/5/19-00-01-01-25 від 29.09.2021). Рекомендації автора щодо контролю за цільовим використанням коштів зовнішніх державних запозичень використано в роботі Головного управління Державної казначейської служби України в Тернопільській області (довідка №1609/17/05-19 від 19.05.2021). Основні науково-теоретичні результати дисертації використовуються у навчальному процесі Західноукраїнського національного університету (довідка №126-28/2149 від 19.10.2021 р.).

Особистий внесок здобувача. Всі наукові результати і положення наукової новизни, що наведені у дисертації та виносяться на захист, отримані автором особисто. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, використано лише ті ідеї та положення, які є результатом власних розробок автора.

Апробація результатів дисертації. Основні результати та висновки дисертації були представлені й обговорювалися на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях та наукових заходах, зокрема: «Перспективні напрямки розвитку економіки, фінансів, обліку, менеджменту та права: теорія і практика»(м. Полтава, 2019 р.); «Перспективи розвитку нової економічної системи на державному та регіональному рівнях» (м. Київ, 2019 р.); «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації». (м. Тернопіль, 2018, 2019, 2020 р.); «Information potential of socio-economic development of the state and regions: proceedings of the conference» (Gromadka, Poland, 2020); «Сучасні детермінанти фіскальної політики: локальний та міжнародний вимір»(м. Тернопіль, 2021 р.)

Публікації. Основні наукові положення, висновки та результати дисертаційної роботи опубліковано у 14 наукових працях загальним обсягом 7,20 д.а. (з яких 6,50 д.а. належить особисто автору), у тому числі: 1 публікацію – у колективній монографії; 4 статті – у наукових фахових виданнях України; 2 статті – у науковому періодичному виданні іншої держави (Естонія); 7

публікацій – у збірниках за матеріалами міжнародних науково-практичних конференцій.

Структура і обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг дисертаційної роботи становить 239 сторінок, з них 200 сторінок основного тексту. Дисертація містить 16 таблиць, 38 рисунків та 11 додатків на 15 сторінках. Список використаних джерел налічує 268 найменувань на 23 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

1.1. Поняття та сутність зовнішнього державного боргу

Проблематика зовнішнього державного боргу є однією із найскладніших у фінансовій науці та політиці, адже можливість використання зовнішніх державних запозичень для фінансування дефіциту державного бюджету, військових витрат та цілей економічного розвитку впродовж багатьох років викликає дискусії в представників різних шкіл економічної теорії. Разом з тим, попри велику спадщину світової економічної науки, на сьогоднішній день у фаховій науковій літературі не сформульовано як єдиних підходів до розуміння сутності зовнішнього державного боргу, так і не знайдено універсальних рецептів щодо вирішення проблематики боргового навантаження, боргової залежності та їх впливу на динаміку економічного зростання.

Аналізуючи існуючі вітчизняні [44; 59; 32; 205;] та іноземні [33; 240; 200; 156; 137; 211; 207; 255] фундаментальні наукові дослідження у сфері зовнішнього державного боргу можна зробити висновок, що в переважній більшості з них порушуються принципи концепції наукового пізнання, в основу яких закладено вивчення причинно-наслідкових зав'язків формування економічних категорій та розвитку економічних явищ. Концепція наукового пізнання була запропонована ще давньогрецьким філософом Аристотелем, який вважав, що наука розпочинається з визначення начала і причини: «Якщо немає нічого першого, то взагалі немає ніякої причини» [5, с. 70; 95]. На думку філософа, «начало» – це початок руху, а причина – заради чого здійснюється цей рух. Відтак, началом наукового пізнання зовнішнього боргу як економічної категорії є дослідження суті терміну «борг» як ключової фундаментальної категорії економічних відносин виходячи з його етимологічних особливостей.

Дослідження поняття «борг» та підходів до його тлумачення у словниках та енциклопедичній літературі дає змогу зрозуміти ортодоксальний зміст термінів і

категорій відкидаючи еволюційні надбудови, формуючи істинність суджень. Так, слово «борг» походить від латинського *debitum*, що в свою чергу походить від дієслова *debere* і означає – бути зобов'язаним (відповідно: *debitor* – боржник, *debitrix* – боржниця) [48, с. 56]. Великий тлумачний словник української мови дає таке розуміння поняття «борг» – те, що взяте в позику; позичене [31, с. 92]. Походження поняття «борг» дає змогу зробити висновок, що борг як категорія суспільних відносин взагалі і економічна категорія зокрема виникла в результаті кредитно-позикових відносин і містить елементи зобов'язального права, що означає наявність зобов'язання боржника обов'язкового повернення позиченого. Доповнення сутнісної конструкції поняття «борг» наведено в економічній енциклопедії за ред. Мочерного С. та в Словнику сучасних економічних термінів за редакцією Райсберга Б., де подаються фактично ідентичні визначення терміну «борг» – грошова сума, взята в позику на відповідний термін та на відповідних умовах, яка підлягає поверненню [49; 134, с. 92]. Тобто, в спеціальній економічній літературі відбувається конкретизація сутності терміну «борг», як грошової суми, хоча етимологічна характеристика не конкретизує предмет позики – гроші це, чи річ. Важливе уточнення сутності боргу наводиться в англійській енциклопедії Банківської справи і фінансів, де під боргом розуміють – грошову суму, яку одна сторона повинна виплатити іншій в результаті здійснення операції з передачі цінності боржнику, про що свідчить усна або письмова угода [33, с. 332]. Тобто, борг є результатом операції позики обумовлений в письмовому або усному договорі, а отже, складовою не тільки економічних відносин, але й правових (договірних). Таким чином, розуміння сутності боргу є неможливим без врахування таких взаємопов'язаних категорій як: позика, кредит та зобов'язання.

В економічній літературі позика вважається одним із елементів кредиту, або ототожнюється з поняттям кредиту [49; 113; 36], що на наш погляд, дещо викривляє розуміння сутності позики як окремої економічної категорії та вимагає дослідження структури договору позики і договору кредиту, що з одного боку дозволяє розмежувати поняття позики і кредиту, а з іншого боку – зрозуміти сутність боргу, який є елементом позиково-кредитних відносин. Так, що стосується теоретичної

інтерпретації кредиту, то одним із найпоширеніших і найзмістовніших визначень у вітчизняній науковій літературі є визначення кредиту як економічної категорії, яка є вираженням відносин між суб'єктами господарювання щодо надання і отримання позики в грошовій або товарній формі на умовах повернення, строковості і платності [64, с. 360; 10, с. 235]. В цьому визначенні ототожнюється поняття кредиту і позики, однак водночас підкреслюється така важлива деталь кредиту, як платність.

Натомість під позикою розуміють передачу однією стороною (позикодавцем) у власність іншій стороні (одержувачу позики) грошей або речей на певний строк, по закінченні якого одержувач позики зобов'язується повернути її з процентами або без процентів [37, с. 242]. Виходячи з аналізу наведених вище визначень кредиту і позики, можна зробити висновок, що обов'язковою умовою кредиту є його платність, тобто виплата відсотків за користування позиченими коштами. Що ж стосується позики, то вона може бути надана на безоплатній основі, без процентів.

Ширше розуміння основних відмінностей кредиту і позики приходить від аналізу договору кредиту і договору позики. Так, відповідно до частини 1 статті 1055 Цивільного кодексу України договір кредиту укладається виключно в письмовій формі [172] і передбачає чотири основних принципи надання коштів: строковість, поверненість, платність і цільовий характер, в той же час договір позики не передбачає цільового характеру, а лише зобов'язання (усне або письмове) щодо повернення позиченої кількості грошей або речей з процентами або без процентів відповідно до угоди [172]. Тобто позика, на відміну від кредиту, може бути надана на безпроцентній основі, однак на інших умовах зазначених в усному або письмовому договорі. Окрім цього, на основі договору кредиту і договору позики формується різна природа зобов'язань, адже за договором кредиту виникає взаємне зобов'язання кредитора (обов'язок надати кредит) і позичальника (обов'язок повернути кредит), а за умов договору позики виникає одностороннє зобов'язання – обов'язок позичальника повернути позику, а також сплатити проценти, якщо інше не встановлено законом або договором). Відповідно, сторони договору позики не можуть відмовитись від надання або отримання позики,

натомість договір кредиту передбачає відмову від надання або отримання коштів. Окрім цього, варто зазначити, що надання кредиту здійснюється виключно банківськими або іншими фінансовими установами, а на дання позики – будь-якими економічними агентами.

Таким чином, економічна і правова природа кредиту та позики зумовлює основні принципи формування боргу, адже за договором кредиту сума боргу надається на принципах строковості, поверненості, платності і цільового характеру, а отже загальний її розмір (розмір боргу) включає проценти за користування коштами. За договором позики – грошова сума (борг) може бути залучена на безцільовій та безпроцентній основі, а «платою» за користування позикою можуть бути певні умови зазначені в договорі позики, наприклад, виконання боржником роботи на вимогу позичальника чи переуступлення певної частини прав на певні об'єкти тощо. Окрім цього позика може бути оформлена у вигляді боргових зобов'язань або облігацій, які й становлять одностороннє зобов'язання відповідно до договору позики (рис. 1.1). Тобто, враховуючи теоретичні та правові особливості позики, можна зробити висновок, що позика може бути залучена під нефінансові зобов'язання. Цей елемент позики досить часто використовується міжнародними фінансовими організаціями (зокрема Міжнародним валютним фондом) під час надання позики країнам, що розвиваються під зобов'язання здійснення реформ за рекомендаціями позикодавця, що може шкодити національним інтересам країни.

Окреме місце в системі кредитно-позикових та боргових відносин займає поняття «зобов'язання». Виходячи з сутності кредиту, позики та враховуючи особливості договірних відносин, на наш погляд, зобов'язання необхідно розуміти як обов'язок повернути борг або здійснити якусь дію на користь позикодавця. Проте, з іншого боку, фінансовий ринок передбачає існування такого фінансового інструменту, як боргове зобов'язання, у вигляді різновиду договору позики.

Таким чином, виходячи з вищенаведеного, під боргом пропонуємо розуміти грошову суму, отриману боржником в результаті кредитно-позикових відносин, яку він зобов'язаний повернути відповідно до умов зазначених в договорі.

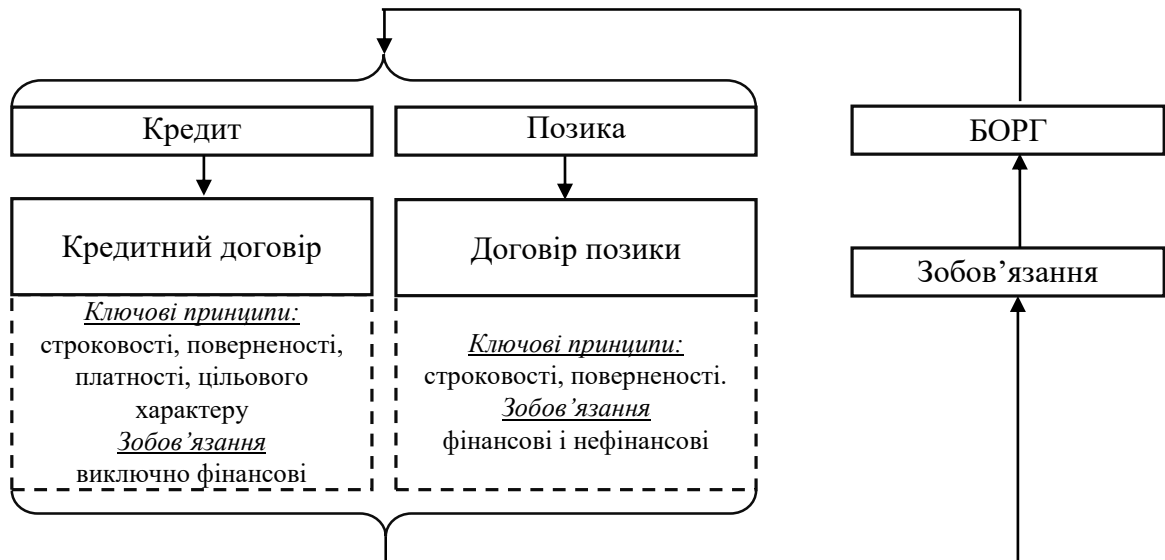


Рис. 1.1. Економіко-правовий взаємозв'язок основних категорій боргових відносин*

*Власна розробка автора

З'ясувавши, що борг формується в процесі кредитно-позикових відносин і виступає їх результуючою частиною, можна зробити висновок, що причини формування боргу впливають з причин залучення кредиту чи позики, які відображають потребу індивіда, суб'єкта господарювання у додаткових коштах для вирішення проблем їх розвитку. Саме ці причини й стали першоосновою для дослідження боргу в рамках економічних теорій різних шкіл політичної економії.

Перші спроби теоретизації боргу на макроекономічному рівні були здійснені фізіократами, зокрема один із їхніх представників Онкен А. зазначав: «Завдання монарха [...] самому не укладати позик шляхом обіцянки високих відсотків, тому що в силу цього штучним чином відволікаються від землеробства його виробничі фонди» [162, с. 722]. Проти збільшення державного боргу виступав і Тюрго А. Фізіократи, парадигма економічного вчення яких зводилася до обґрунтування сільського господарства як джерела багатства нації, поверхнево аналізували держаний борг розуміючи під ним економічне явище¹, що виникає внаслідок

¹ Економічне явище з точки зору гносеології – це наукова категорія, теоретичне свідчення або вербальний знак відображення події, яка реально існує в економічному житті суспільства. Пізнання речей і явищ завжди розпочинається з встановлення їх зовнішніх властивостей і ознак, а також з розкриття цих ознак і властивостей у взаємодії з іншими речами і властивостями через опис їх науковими категоріями.

викривлення «природного порядку» в механізмі державного управління і розвитку національної економіки. З позицій фізіократів державний борг має негативний вплив на розвиток економіки, оскільки виплата відсотків за ним призводить до вилучення із землеробства частини виробничих фондів. «Природний порядок», як базова платформа вчення фізіократів, що обґрунтовує вільний розвиток суспільства на основі універсальних природних економічних законів та відносить державний борг до штучних механізмів державного втручання в економіку.

Представник раннього класицизму в економічній теорії Юм Д. також негативно висловлювався про державний борг: «Міністру не терпиться вдатися до цього засобу, щоб не надто обтяжувати народ податками, не накликати на себе публічну критику і виглядати важливою персоною в період свого правління. Тому будь-який уряд майже неминуче буде зловживати боргом ... В результаті ... або нація знищить державний кредит, або державний кредит знищить націю» [222, с. 22]. Негативне сприйняття державного боргу Юмом Д. було зумовлено не тільки його економічними, але й філософськими переконаннями. Економічні погляди Юма Д. зосереджувалися на обґрунтуванні кількісної теорії грошей, відповідно до якої приплив капіталу впливає лише на динаміку цін, а не на обсяги і структуру попиту та пропозиції. Зокрема, на думку Юма Д. «приплив золота в країну призводить до зростання цін на товари до тих пір, поки ціни в цілому не досягають відповідності новій кількості грошей в країні, а для виробництва зростання кількості грошей буде позитивним лише в проміжному інтервалі між притоком металів і підвищенням цін» [13, с. 20]. Зважаючи на те, що утворення державного боргу збільшує кількість грошей в економіці, Юм Д. вважав державний борг механізмом необґрунтованого підвищення цін, що призводить до занепаду виробництва. Виходячи із своїх філософських вчень про природу людини, Юм Д. одним із перших обґрунтував аспекти поведінкової економіки, де залучення державного кредиту урядом є не інструментом макроекономічної політики, а інструментом виконання політичних цілей влади. Окрім цього, Юм Д. вперше в економічній науці ввів термін «державний кредит» як суму залучених кредитів

державою від банків, зокрема від Банку Англії², який був створений для фінансування державних витрат на ведення війни.

Ототожнення державного кредиту з державним боргом є дещо хибним уявленням, адже такий підхід, окрім кредитної природи боргу, не враховує його позикову природу, яка відображає можливість розміщення таких боргових інструментів як облігації державної позики на фінансовому ринку серед різних економічних агентів, а не лише банківського сектору.

Використовуючи ідеї Юма Д. для систематизації наукових поглядів на причини багатства народів, основоположник класичної економічної теорії Сміт А., виходячи з власної концепції вільного ринку та невтручання держави у його функціонування, висловив своє бачення державного боргу. Так, вважаючи державу «поганим менеджером» на відміну від приватного позичальника, на думку Сміта А., держава «не зацікавлена в правильному управлінні якою-небудь спеціальною частиною капіталу», а отже, надання державного кредиту є недоцільним. Розмірковуючи на тему боргового навантаження Сміт А. вважає, що «боргове навантаження – це руйнування капіталу в момент виникнення боргу, тобто втрата ресурсів, що вилучаються державою з національного виробництва» [145, с. 658]. Сміт А. став одним із перших вчених-економістів, який висловився на тему зовнішнього державного боргу вважаючи, що відсотки за зовнішнім боргом призводять до відрахування з національного багатства, оскільки їх виплата відбувається за кордон, де проживають власники зовнішнього боргу. Відтак зовнішній і внутрішній борг однакові у своєму негативному впливі на економіку. «Величезні борги, які зараз пригнічують, а в довгостроковій перспективі, можливо, зруйнують всі великі нації Європи, прогресують» [145, с. 667].

Питання державного боргу в теоретичній концепції Сміта А. не було систематизовано, оскільки теоретичні погляди вченого були спрямовані на обґрунтування саморегульованого ринкового механізму, де існують «здорові фінанси», які не передбачають державних позик. Державний борг з позицій

² Білль про Створення банку Англії (1694 р.) передбачав кредит уряду в розмірі 1,2 млн. фунтів в обмін на об'єднання підписників в банк Англії з довгостроковими банківськими привілеями, включаючи випуск банкнот [184].

концепції «держави як поганого менеджера» розглядався як негативне економічне явище для вільного ринку. Єдиним виправданням для державного боргу є фінансування військових витрат, як безвихідної альтернативи збільшення податків.

Аналізуючи вчення представників класичної школи політичної економії зауважимо, що відсутність завдання щодо обґрунтування сутності державного боргу спостерігається не лише в Сміта А., Юма Д., але й в інших представників класичної школи економічної теорії, адже теоретичні концепції класиків мають ідеалістичний характер, який передбачає раціоналізм в прийнятті рішень, саморегулювання, вільний ринок та ринкову рівновагу. Відтак, механізм саморегулювання не повинен передбачати утворення державного боргу, оскільки вбудовані стабілізатори нівелюють викривлення, які унеможлиблюють ринкову рівновагу. Державний борг попадає в поле зору класиків як економічне явище зумовлене частими війнами, які припадають на епоху їхніх досліджень.

Цієї ж концепції, в частині дослідження державного боргу, дотримується й Рікардо Д. виступаючи з критикою системи фідучіарних державних позик, кажучи про те, що краще покривати надзвичайні витрати якомога швидше за допомогою податків, ніж через позики і створення фонду для їх погашення, адже: «ніякий фонд погашення не допоможе нам в справі зменшення боргу, якщо він буде формуватися не від переваги державних доходів над витратами» [138, с. 206]. Так, як і Сміт А., Рікардо Д. вів мову про допустимість формування державного боргу в умовах війни, як найменш різкий і болючий для населення спосіб фінансування державних витрат порівняно з різким збільшенням податків.

Наукові пошуки Рікардо Д. були спрямовані на вирішення проблем внутрішнього державного боргу, а основні його висновки полягали в тому, що внутрішній державний борг нічого не змінює в рівні загального національного доходу, тобто є нейтральним для національного багатства [138, с. 203-204]. Разом Рікардо Д. ззначає, що трансформація податків у проценти за позики нівелює стимулюючу роль споживання від попереднього зниження податків. Очікуючи зростання фіскальних ставок, економічні агенти не збільшать споживання, а почнуть купувати облігації на кошти, які залишаться в їхньому розпорядженні після

зниження податків [60, с. 23-24].

Виходячи з цих позицій, американським економістом Барро Р. було сформульовано теорему «еквівалентності Рікардо», суть якої полягає в тому, що фінансування дефіциту бюджету за рахунок позикових коштів здійснює на ВВП такий вплив, як і фінансування шляхом підвищення існуючих податків [146, с. 87; 32, с. 41]. Формулюючи «теорему еквівалентності», Барро Р. ґрунтується на тому, що економічним суб'єктам властиві раціональні очікування, і вони, знаючи, що в майбутньому державний борг призведе до зростання податків, прагнуть не витратити гроші, які повинні були б сплатити в якості податків, а економити їх, зменшуючи, відповідно, поточні витрати і збільшуючи майбутні. Таким чином, збільшуються особисті заощадження споживачів, а сума особистих і державних – національні заощадження – залишаються незмінними [258; 90, с. 25].

Підходи Рікардо Д. і Баро Р., які виражені через «теорему еквівалентності» є досить вузькими, оскільки описують лише один елемент державного боргу, а саме – державні облігаційні позики, які купуватимуть економічні агенти на зекономлені кошти внаслідок зниження податків, керуючись раціональною поведінкою. Однак, у вченнях Рікардо Д. і Барро Р. відсутня оцінка державного кредиту, як складової державного боргу, а також не розглядається зовнішній борг, як сума коштів, яку залучила держава від нерезидентів у вигляді кредитів чи позик. Тому висновок про еквівалентність не відображає реального стану справ в макроекономічній політиці держави, а знову ж таки є ідеальним уявленням про економічні процеси. В цьому контексті варто погодитися з думкою Коуза Р., який у Нобелівській лекції (1991 рік) наголошує: «Об'єктом вивчення (в рамках традиційної теорії) виступає система, яка існує в уяві економістів, а не в реальному житті. Тому результат подібних досліджень, я назвав економікою шкільної дошки» [198, с. 3].

Доволі оригінальним підходом до розуміння сутності державного боргу в класичній економічній теорії є підхід Мілля Дж. С., який одним із небагатьох економістів ХІХ століття розглядав як внутрішній, так і зовнішній державний борг, при цьому розділяючи його на «хороший» і «поганий». Поганий борг – це той капітал, який залучений у приватному секторі для фінансування потреб держави.

Він прирівнював такий борг до зниження заробітної плати. Тобто, на думку Мілля Дж. С., залучення коштів державою у приватному секторі для фінансування своїх потреб негативно позначиться на динаміці розвитку самого приватного сектора у вигляді недоотримання або замороження частини капіталу, який можна було б використати для модернізації виробництва [242 с. 597]. Під, так званим, «хорошим боргом», Мілля Дж. С. з одного боку розумів борг у вигляді «іноземного капіталу, який потрапляє в країну як перетікання загального накопичення світу», а з іншого – «капітал, який або взагалі не був би збережений, якби цей спосіб інвестування (*залучення боргу з-за кордону – авт.*) не був відкритим для нього, або, будучи врятованим, не був би витрачений даремно на непродуктивних підприємствах або відправлений в пошуках використання в інших країнах» [242, с. 598]. Розглядаючи внутрішній державний борг, Мілля Дж.С. розумів його, як, фактично, примусове вилучення коштів з приватного сектору і виробництва, незважаючи на те, що економічні агенти, в яких є надлишок капіталу, зацікавлені у його розміщенні в дохідні державні облігації. Що ж стосується зовнішнього боргу, який розглядається як залучений іноземний капітал, то вчений не приділив уваги ні процентам, які необхідно заплатити за користування залученим капіталом, ні умовам, під які цей іноземний капітал залучений. Окрім цього, в праці Мілля Дж.С. не конкретизовано джерела залучення зовнішнього боргу з розподілом їх на кредити урядів іноземних країн, кредити комерційних банків і фінансових організацій, позики на фінансовому ринку шляхом розміщення державних облігацій. Тим не менше, Мілля Дж.С. в своїй праці «Принципи політичної економії» відійшов від ідеалістичного уявлення про функціонування ринку, розуміючи державний борг не лише як економічне явище, але як можливість для уряду вирішити внутрішні проблеми розвитку держави шляхом залучення капіталу із зовнішніх фінансових ринків. Проте, в розумінні Мілля Дж.С. зовнішній борг ще не вважався інструментом макроекономічної політики держави³.

³ Інструмент (від лат. instrumentum – знаряддя) – предмет, пристрій, механізм, машина або алгоритм, що використовується для впливу на об'єкт: його зміни або вимірювання. Інструмент державної політики (фіскальної, монетарної, боргової, макроекономічної і т.п.) – засіб цілеспрямованого впливу держави на суспільні процеси, явища, економічні змінні з метою їх зміни виходячи із реалій сьогодення та досягнення цілей майбутнього.

Окрім англійських економістів, дослідження державного боргу було одним із об'єктів наукового пошуку представників німецької історичної школи, теоретична парадигма якої ґрунтувалася на принципах історизму, що передбачають дослідження економічних явищ у генезі та розвитку, в просторово-часовому вимірі, еволюції господарської діяльності на різних ступенях розвитку суспільства, особливостей економічного розвитку в різні часи у різних народів. На відміну від економічної теорії представників англійської школи класичної політичної економіки, німецька історична школа заперечували існування вічних законів функціонування економіки, сповідувала антиіндивідуалізм, оскільки суб'єктом економічних відносин вважалася конкретна нація, а не індивід. На думку вчених-представників німецької історичної школи (Ліст Ф., Рошер В., Шмоллер Г., Вагнер А., Брюнер К.) економічна теорія повинна пояснювати реальну економічну систему, а економічні дослідження повинні мати прикладний характер.

Зазначені вище парадигмальні характеристики німецької історичної школи політичної економії дозволили її представникам зробити декілька важливих висновків в частині дослідження сутності державного боргу. Так, на думку Вагнера А., всі державні витрати поділяються на дві групи: постійні і надзвичайні [63, с. 88]. Постійні витрати виникають в процесі нормальної діяльності держави: їх можна запланувати. Надзвичайні витрати пов'язані з фінансуванням ведення військових дій, ліквідацією наслідків надзвичайних ситуацій і т. д. Фінансування постійних витрат можливо за рахунок коштів, що надходять від податків, а надзвичайних – за рахунок залучення державних кредитів. Використовуючи принцип історизму для формування власних теоретичних поглядів на основі глибокого аналізу еволюції розвитку Англії, Італії, Франції, Сполучених Штатів Америки, Вагнер А. під державним кредитом розумів інструмент фінансування надзвичайних витрат держави, які виникли, в основному, внаслідок війн, якими були охоплені більшість країн Європи у XVIII-XIX століттях.

Поряд із класичною школою політичної економії певний вклад в розуміння сутності державного боргу вніс видатний теоретик Маркс К. Так, досліджуючи процеси накопичення капіталу через призму аналізу розвитку європейських націй

(передусім Англії, Італії, Голландії) Маркс К. дещо скептично ставився до державного боргу, зазначаючи, що «Єдина частина так званого національного багатства, яка дійсно знаходиться у спільному володінні сучасних народів, це – їхні державні борги [...] Державний кредит стає символом віри капіталу. І з виникненням державної заборгованості смертним гріхом, за який немає прощення, стає вже не пророцтвом на Духа Святого, а порушенням довіри до державного боргу» [84, с. 757-758]. Окрім цього, аналізуючи походження державного боргу Англії, Маркс К. вважав, що державні кредитори не дають нічого, так як надані в кредит ними суми трансформуються в державні боргові свідоцтва, які легко обертаються, функціонуючи в їх руках так само, як готівкові гроші. Натомість кредитування держави породжує біржову гру і сучасну банократію. Тобто Маркс К., надаючи перевагу державному кредиту, як частини державного боргу, намагається пояснити фінансування державних витрат шляхом емісійних операцій банків, зокрема банку Англії, який розпочав свою діяльність кредитами уряду під 8% річних і разом з тим банк Англії був уповноважений парламентом карбувати гроші з того ж самого капіталу, що він таким чином ще раз позичав публіці в формі банкнот. [84, с. 758]. Як і більшість економістів того часу, Маркс К. державний борг відносив до інструменту фінансування надзвичайних витрат [84, с. 759].

Ознайомлення з основними думками Маркса К. щодо розуміння сутності державного боргу і його ролі в економіці дає підстави для висновку про те, що Маркс К. обґрунтував закономірність взаємного впливу державного боргу і податків в процесі фінансування надзвичайних витрат уряду. Фінансування надзвичайних витрат за рахунок державного боргу не призводить до накопичення або відновлення капіталу, а отже, не створює можливостей для погашення відсотків за боргом без необхідності підвищення податків. З іншої сторони, якщо зменшити навантаження на платників податків в умовах наступних надзвичайних ситуацій уряду необхідно вдаватися до нових позик, тобто виникає так званий, індукційний ефект, що відображає взаємний вплив зростання боргів і податків.

Сформована Марксом К. гіпотеза відображає лише вектор використання державного боргу для фінансування витрат пов'язаних з війнами чи іншими форс-

мажорними обставинами, обмежуючи науковий погляд вченого на інші метаморфози державного боргу, які пізніше були описані в кейнсіанській теорії.

Кейнсіанська теорія виникла як реакція на ті суспільно-політичні і економічні процеси, які відбувалися в розвинутих країнах світу на початку ХХ століття, а саме: Перша Світова війна і Велика депресія 1929-1933 років. Основні постулати кейнсіанської теорії були оприлюднені її основоположником Кейнсом Дж.М.

Велика депресія 1929-1933 років, яка розпочалася в США фактично нівелювала здобутки класично-неокласичної доктрини політичної економії ринкового лібералізму (*laissez faire*), яка обґрунтовувала саморегульований ринок, невтручання держави в економіку, а також стихійне встановлення загальної ринкової рівноваги за законом Сея⁴. В умовах прояву таких соціально-економічних факторів як посилення концентрації та централізації виробництва і капіталу; корпоратизація підприємницького сектору; монополізація та олігополізація ринкових структур; виникнення і розвиток фінансового капіталу та фінансової олігархії, класично-неокласична доктрина політичної економії не змогла передбачити «провали ринку», а держава не змогла вжити своєчасних та адекватних заходів щодо недопущення спаду в економіці. На цій основі, Кейнс Дж.М., використовуючи причинно-наслідковий метод економічного аналізу, почав досліджувати економічні процеси з позицій економіки як системи, а не механічної сукупності окремих фірм та індивідів, як було у вченнях класиків. Саме перехід від мікроекономічного до макроекономічного аналізу економічних процесів, сукупного попиту, зайнятості та ринкової рівноваги дозволив Кейнсу Дж.М. сформулювати ключові постулати власної теорії.

В основу теорії Кейнса було поставлено концепцію ефективного попиту, тобто такого рівня сукупного попиту, який забезпечує макроекономічну рівновагу за відповідного рівня зайнятості. В умовах коли виробничі потужності є недозавантажені сукупний і ефективний попит збігаються в параметрах, однак коли

⁴ В загальній інтерпретації закон Сея гласить: «За умови економічного лібералізму виробництво не тільки збільшує пропозицію товарів, але й породжує адекватну потребу в їх споживанні (попит на них) завдяки необхідності покривати витрати виробництва; виробництво товарів і послуг обов'язково породжує доходи, на які ці товари і послуги вільно реалізуються. Гроші є лише пасивним знаряддям обміну, тимчасовим посередником у товарообмінних операціях» [56, с. 220].

виробничі потужності завантажено повністю та досягається повна зайнятість, ефективний попит втрачає свою еластичність. Це пов'язано з тим, що зростання доходу внаслідок зростання зайнятості і виробництва не є сталим і безперервним, оскільки існує психологічний закон схильності до споживання і заощадження: «Основний психологічний закон, в існуванні якого можемо бути цілком упевненими, не лише виходячи з наших знань людської природи і з апріорних міркувань, а й завдяки детальному вивченню практичного досвіду, полягає в тому, що люди схильні, як правило, збільшувати відповідно до зростання доходів своє споживання, але не в тій пропорції, в якій зростає дохід»[57, с. 157]. Оскільки темпи зростання доходів завжди вищі, ніж темпи споживання, то в економіці з часом виникає перевиробництво, яке призводить до порушення економічної рівноваги. Окрім цього, через психологічну схильність людей до заощадження, використовуючи транзакційний, застережний та спекулятивний мотиви попиту на гроші, частина доходу, що становить різницю між доходом і споживанням, трансформується у заощадження, обсяг яких поступово зростає. Таким чином, відставання сукупного споживання від сукупного доходу призводить до недостатнього сукупного попиту і падіння рівня зайнятості.

Підвищення сукупного доходу та рівня зайнятості є можливим у випадку збільшення інвестицій, які з одного боку, повинні зменшувати заощадження і трансформувати їх у капітал для виробництва, а з іншого – прямо стимулювати виробництво. Вплив інвестицій на національний дохід (ВВП) в кейнсіанській теорії пояснюється через ефект мультиплікатора, який через коефіцієнт мультиплікації фіксує пряму пропорційну залежність між приростом інвестицій та приростом національного доходу.

Однак, дія основного закону, що відображає схильність до споживання і заощадження зростання інвестицій, а отже, й національного доходу не може бути безперервною, тому функції стимулювання інвестицій повинні бути покладені на державу: «Я розраховую на те, – писав із цього приводу Кейнс Дж.М., – що держава, яка спроможна оцінити граничну ефективність капітальних благ із точки зору тривалої перспективи і на основі соціальних преференцій, братиме на себе все

більшу відповідальність за пряму організацію інвестицій» [57, с. 229].

Організація інвестицій державою в кейнсіанській теорії передбачає декілька моделей державної макроекономічної політики: по-перше, збільшення державних витрат без збільшення податкових надходжень, шляхом збільшення дефіциту державного бюджету. Фінансування дефіциту бюджету і державних витрат здійснюється шляхом випуску державних цінних паперів, тобто – шляхом збільшення державного боргу. Саме в цій моделі стимулювання інвестицій через збільшення державних витрат, вперше в економічній теорії, державний борг перетворився на інструмент макроекономічної політики; по-друге, фінансування державних витрат за рахунок збільшення податкових надходжень, що передбачає бездефіцитне фінансування; по-третє, регулювання норми процента з метою зацікавлення власників грошових коштів до інвестицій. Регулювання норми відсотка спростовує твердження про те, що кейнсіанська теорія побудована виключно на засадах фіскальної політики; зменшення державних витрат з метою недопущення «перегріву» економіки.

Кейнсіанська теорія, на наш погляд, є найбільш прикладною і практичною економічною теорією, яка пройшла перевірку часом і виявилася ефективною в період «Великої депресії» 1929-1933, світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 років та економічної кризи пов'язаної із наслідками пандемії COVID-19. Проте, зростання інфляції і падіння темпів економічного розвитку в 1960-х роках на певний час поставили під сумнів ефективність кейнсіанської теорії, що було обґрунтовано у працях представників теорії монетаризму, зокрема Фрідмена М.

Основні постулати теорії монетаризму гармоніювали з постулатами класичної економічної теорії, сповідуючи концепцію саморегульованого ринку на обмеження державного втручання в економічні процеси, а центральною ланкою монетаризму, як і кількісної теорії Пігу А. була грошова маса. Тобто, на думку монетаристів, збалансований розвиток економіки потребує неухильного і стабільного збільшення грошової маси. Звідси випливає золоте правило монетаризму: темп зростання грошової маси має бути приблизно постійним (скажімо, 3-5% за рік); він не повинен залежати від коливань економічної

кон'юнктури. Таким чином, монетаристи намагалися забезпечити економіку від надмірного зростання грошової маси, що веде до зростання інфляції.

Разом з тим, контроль грошової маси і інфляції (що згодом перетворилося з таргетвання грошових агрегатів в таргетування інфляції) як в теорії монетаризму, так і на практиці фактично роз'єднувало грошову сферу (грошовий обіг) від сфери виробництва. В цьому контексті погоджуємося з думкою видатного українського вченого Гальчинського А.С., що монетарна теорія під економікою розуміла «чорний ящик», де її цікавив лише «вхід» і «вихід» [35, с. 4]. Відтак, сама теорія обґрунтовує механічний вплив темпів зростання грошової маси на національний дохід, нехтуючи оцінкою економічних процесів у виробничому секторі і психологічних законів економічних агентів. Зосереджуючи свою увагу на монетарній складовій ринкового регулювання економіки, монетаристська теорія вважала державні витрати (в т.ч державний борг) для фінансування розвитку економіки негативним явищем, яке призводить до зростання інфляції і зменшення реального обсягу національного доходу. Відрив монетаристської теорії від сфери виробництва був одним із ключових факторів виникнення світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 років, оскільки самоусунення держави від регулювання розвитку фінансових ринків призвело до зростання фінансових деривативів, вартість яких не була підкріплена розвитком реального сектору економіки, оскільки психологічний закон схильності до збагачення сприяв переорієнтації фінансових потоків з промисловості в комерціалізований сектор цінних паперів із в рази вищим рівнем рентабельності.

На відміну від монетаристської теорії, кейнсіанська теорія спрямована не тільки на «вхід» і «вихід», але й на самий «чорний ящик», тобто на процеси реального сектору економіки (сьогодні також сфери ІТ-технологій), де шляхом використання цільових державних програм розвитку, державного боргу, державних інвестицій обґрунтовує необхідність розвитку промисловості, як базису формування сукупного і ефективного попиту. Яскравим прикладом застосування рецептів кейнсіанської теорії є «Новий курс» президента США Рузвельта Ф.Д., який був спрямований на державне фінансування розвитку промисловості та

економічної інфраструктури. В період фінансово-економічної кризи 2008-2009 років уряди США, Великобританії, Німеччини, Японії, Китаю використовували дефіцитне фінансування відновлення економіки шляхом прямого викупу боргів приватних компаній та надання безпрецедентних обсягів ліквідності цілим галузям економіки в рамках державних програм. Сьогодні, в період пандемії COVID-19 уряди розвинутих держав вдаються до подібних заходів стимулювання сукупного і ефективного попиту через випуск державних облігацій та надання прямого державного фінансування різним компаніям чи цілим галузям промисловості.

Завершуючи аналіз дослідження державного боргу у фундаментальних економічних теоріях, зазначимо, що державний борг як інструмент макроекономічної політики буде ефективним лише тоді, коли державні витрати будуть спрямовані в реальний сектор економіки, що дасть змогу збільшити виробництво з доданою вартістю і таким чином стимулюватиме сукупний попит, зростання доходів економічних агентів та зростання валового внутрішнього продукту. Саме спрямованість всіх розглянутих теорій на промисловий сектор, а отже, і макроекономічної політики розвинутих держав дозволяє розгадати «загадку капіталу» Ернандо де Сото [39] і дати відповідь на поставлене ним питання: «Чому капіталізм перемагає на заході і ніде більше? Тому що на заході розвинута промисловість і використання державного боргу для її фінансування не призводить до інфляції, адже всі державні інвестиції ефективно поглинаються виробництвом, підвищуючи рівень зайнятості та рівень національного доходу. В країнах третього світу і колишніх республіках Радянського Союзу, які втратили свою промисловість через надмірне загравання з ліберальними і неоліберальними теоріями, державний борг є засобом виживання, який використовується для фінансування соціальних видатків.

Аналіз фундаментальних економічних теорій дає змогу згрупувати теоретичні підходи до розуміння сутності державного боргу: 1) державний борг як економічне явище, в якому він розглядається як реальна подія, яка відбувається в економічному житті країни внаслідок впливу внутрішніх або зовнішніх факторів пов'язаних із форс-мажорними обставинами – війнами чи стихійним лихом. 2)

державний борг як інструмент макроекономічної політики, де він розглядається як цілеспрямований захід держави щодо залучення коштів на кредитному ринку і ринку державних цінних паперів для стимулювання інвестицій в рамках державних програм розвитку з метою підвищення ефективного попиту і досягнення приросту реального національного доходу.

Разом з тим, з метою проведення комплексних наукових досліджень державного боргу актуальним питанням є визначення державного боргу як економічної категорії, як теоретичного поняття, що в узагальненому вигляді відображає основні, суттєві властивості економічних процесів і явищ, визначаючи характер науково-теоретичного мислення.

Спроби конкретизації сутності поняття «державний борг» як економічної категорії здійснено деякими вітчизняними вченими. Зокрема, заслуговує на увагу підхід відомої української дослідниці у сфері державного боргу і боргової політики Вахненко (Богдан) Т. П., яка під державним боргом розуміє «суму фінансових зобов'язань сектора загального державного управління, які мають форму договірних, стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів, щодо відшкодування залучених коштів (одержаних товарів, виконаних робіт, наданих послуг) і виплати відсотків (чи без такої виплати)» [27, с. 8]. Запропоноване визначення відображає первісну природу боргу, вказуючи на те, що це сума фінансових договірних зобов'язань. Однак не можна погодитися з уточненням, яке передбачає віднесення до боргу виплат за одержані товари, виконані роботи і надані послуги, оскільки предметом боргу виступають грошові кошти, які надані в кредит чи позику. Погашення заборгованості з оплати товарів чи послуг – це елементи касового виконання бюджету або тимчасові касові розриви місцевого бюджету, які на офіційному рівні не відносяться до державного боргу. Подібної думки дотримуються вітчизняні вчені Юрій С.І та Федосов В.М., які під державним боргом розуміють «суму прямих договірних зобов'язань органів державного управління перед економічними суб'єктами інших секторів економіки і зарубіжними кредиторами» [164, 216]. В цьому визначенні також зазначається, що державний борг є сумою прямих договірних зобов'язань, тобто обов'язковим його

атрибутом є договірні відносини, однак не конкретизовано, які зобов'язання складають державний борг, і, що автори розуміють під поняттям «зобов'язання» – фінансовий інструмент чи обов'язок боржника повернути позичене.

Дещо неповним визначенням державного боргу є визначення Козюка В.В., на думку якого, «державний борг – це загальна сума емітованих, але непогашених позик з нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань» [59, с. 11]. Автор визначення до державного боргу відносить лише ті боргові зобов'язання, які емітовані державою у вигляді непогашених позик (тобто облігацій) нехтуючи такою складовою державного боргу як державний кредит, що передбачає залучення коштів за засадах строковості, платності, поверненості та цільового характеру не лише від приватного сектора (банків), але й від світових фінансово-кредитних організацій, таких, як Міжнародний валютний фонд чи Світовий банк.

Досить широко і водночас конкретизовано до визначення державного боргу приходять українські вчені Ушакова Н.М., Кучер Г.В., Александров В.Т., Надбаєва С.М., на думку яких «державний борг виражає економічні відносини між державою-позичальником та її кредиторами з приводу перерозподілу позикових капіталів і вартості ВВП позичальника. Державний борг складають усі випущені і непогашені боргові зобов'язання, емітовані державою або від її імені (основна сума боргу та сума прострочених відсоткових платежів, оформлена як державний борг за згодою сторін) перед кредиторами щодо отримання у позику коштів» [160, с. 31]. Погоджуючись з основними тезами дослідження перелічених вище вчених, не можемо не звернути увагу на дискусійність питання щодо віднесення до боргових відносин «перерозподілу вартості ВВП позичальника», адже не завжди для погашення боргових зобов'язань держави може використовуватися вартість ВВП, оскільки борги можуть бути списані, реструктуризовані або рефінансовані за рахунок коштів інших позикодавців. Окрім цього, автори нехтують питанням державного кредиту при визначенні структури боргу.

Вітчизняна та іноземна наукова думка використовує багато підходів до розуміння сутності державного боргу як економічної категорії та визначення його

дефініції, однак, при цьому досить часто опускаються ключові особливості поняття, які мають первісне походження. Коротко зупинимося на кожній з них. По-перше, борг є результатом кредитно-позикових відносин, адже сума боргу виникає в результаті залучення кредиту або позики на певних умовах і з певною метою, вся інша заборгованість, яка існує в результаті економічних відносин складає тимчасові касові розриви, що не стосуються ні договірних відносин, ні принципів кредиту. По-друге, борг формується в результаті укладення договору, де зазначаються певні зобов'язання позичальника і кредитора. По-третє, позика в системі боргових відносин є не семантично-лінгвістичною конструкцією, а видом боргових відносин. По-четверте, з позицій макроекономіки важливою є структура боргу, яка визначає особливості його утворення і обслуговування.

Таким чином, підсумовуючи вищенаведене, на наш погляд, під державним боргом потрібно розуміти суму коштів, що в результаті кредитно-позикових відносин залучена органами державної влади від резидентів та нерезидентів з метою вирішення проблем розвитку країни, і яка зобов'язана бути повернута відповідно до умов зазначених в договорі позики або кредиту.

Зважаючи на те, що економічна наука розуміє державний борг не лише з позицій економічного явища та економічної категорії, але відносить його до одних із ключових інструментів макроекономічної політики, з поглибленням глобалізації, надзвичайно актуальними є визначення структури державного боргу за резидентністю. Класифікація державного боргу за критерієм резидентності на внутрішній і зовнішній дає змогу розширити об'єкт пізнання на дослідження міждержавних кредитно-позикових відносин, які породжують не лише стандартні умови щодо виконання державою боргових зобов'язань, але й умови, які стосуються національних інтересів, що досить часто нівелюють позитивний вплив боргової політики на інвестиції, національний дохід і добробут нації.

Проблематика розподілу державного боргу на внутрішній і зовнішній порушувалася майже у всіх фундаментальних теоріях економічної науки, однак, якщо в класичній та неокласичній економічній теорії такий розподіл був фрагментарний, то після Другої світової війни з розвитком глобалізаційних

процесів та міжнародного кредиту зовнішній борг викликав все більше цікавості серед науковців.

Так, одним із перших вчених, який розпочав предметне дослідження зовнішнього державного боргу був американський економіст Лернер А. в рамках розробленої ним концепції бюджетної політики «функціональних фінансів», метою якої є забезпечення росту виробництва, повної зайнятості населення та відсутності інфляції. На думку Лернера А., «державні позики, як податки і витрати, – це інструменти державного впливу на економіку, тому головне завдання держави – зробити цей вплив позитивним» [235, с. 354]. Вирішуючи проблематику класичної та неокласичної політичної економії щодо впливу державного боргу на майбутні покоління, Лернер вважав, що державний внутрішній борг не можна розглядати як тягар, накладений на майбутнє покоління, адже «Ми винні його самі собі» [235, с. 356]. Зовнішній борг вчений відносив до інструменту макроекономічної політики, ефективність якого залежить від мети позик, що полягає у фінансуванні поточних чи капітальних видатків. Якщо позики використовуються для фінансування поточних видатків, то майбутні покоління змушені погашати борг і проценти зовнішнім кредиторам зі своїх майбутніх доходів. Якщо ж зовнішні позики використовуються для фінансування капітальних державних витрат, то проблема полягатиме в тому, з якою продуктивністю використовуватимуться отримані кошти. Приріст національного доходу, одержаного в результаті економічного злету, дасть можливість не тільки сплатити проценти, а й збільшити доходи держави [8, с. 90]. Відтак вплив зовнішнього державного боргу на національний дохід буде позитивним, якщо відповідно до концепції «функціональних фінансів» борг буде використано для фінансування виключно капітальних видатків.

Загалом дослідження зовнішнього державного боргу у фаховій науковій літературі можна розділити на дві групи: теоретичні дослідження, в яких зовнішній державний борг вважається інструментом макроекономічної політики; емпіричні дослідження, в яких зовнішній державний борг виступає у ролі фактора впливу на економіку або окремі економічні процеси. Зокрема, серед теоретичних робіт варто відмітити вчення неокейнсіанського напрямку економічної теорії, де його

представники Розенштейн-Родан П. [247, с. 57], Нурске Р. [245, с. 3], Зінгер Г. [249, с. 140] висунули теорію «великого поштовху», відповідно до якої зовнішній державний борг є інструментом фінансування державних інвестицій, а мінімальна його величина, для забезпечення модернізації країни повинна становити 12-15% національного доходу. Зауважимо, що зазначена теорія була розроблена для країн, які отримали незалежність від метрополій. Маккінон Р. [239, с. 389], Ченері Г. та Страут А. [196, с. 685] розробили модель «зростання за двома дефіцитами», яка показує лінійні зв'язки між розміром вкладеного капіталу й обсягами виробництва. Автори моделі зробили висновок, що в тому випадку, коли обсяги внутрішніх заощаджень є недостатніми для забезпечення необхідних обсягів інвестицій, а надходження від здійснення експортних операцій є недостатніми для купівлі необхідних основних засобів закордоном, використання зовнішніх запозичень може забезпечити економічне зростання.

Розглядаючи зовнішній борг як фактор впливу на інвестиційні процеси Б'юкенен Д. [189], Меаде Р. [240], Масгрейв Р. [244], Модільяні Ф. [243] зауважили, що державні витрати, які фінансуються поточними податковими надходженнями, накладають тягар на сучасні покоління, а використання державних запозичень для фінансування поточних державних витрат не накладає боргового тягара на поточне накопичення, оскільки отримується державою в обмін на державні боргові папери. Внаслідок зростання обсягів державних запозичень зростає попит на фінансові ресурси, що своєю чергою, призводить до зростання відсоткових ставок на кредитні ресурси, внаслідок чого зменшуються обсяги використання кредитних ресурсів приватним сектором для інвестування. Зростання обсягів позикових емісій держави (випуск облігацій внутрішньої і зовнішньої державної позики) є гальмом для інвестиційних процесів, що породжує «ефект витіснення» приватних інвестицій. Погоджуємось з думкою про утворення «ефекту витіснення» приватних інвестицій внаслідок зростання державних запозичень, однак зауважимо, що зазначені вище вчені аналізують лише один із можливих напрямків впливу державного внутрішнього і зовнішнього боргу на інвестиційні процеси не вдаючись до аналізу продуктивності як самих приватних інвестицій, так і продуктивності використання

державних позик. В їх вченні присутній мікроекономічний підтекст, який не передбачає врахування необхідності розвитку тих життєвонеобхідних галузей національної економіки, які не містять комерційного інтересу для інвесторів, зокрема таких як: соціальна інфраструктура, екологія, транспорт тощо.

«Ефект витіснення» також проаналізовано на емпірично-теоретичному рівні в працях Сакса Д. і Кохена Д. [199; 200, с. 531], які довели, що величина ефекту витіснення інвестицій витратами на обслуговування і погашення зовнішнього боргу у секторі державного управління становить 0,35, що свідчить про те, що обслуговування зовнішнього боргу призводить до вилучення національних ресурсів із сфери споживання і нагромадження та означає передачу частини виробленого національного продукту у власність інших країн. Такі процеси пригнічують сукупний попит на внутрішнє виробництво [28, с.108]. Продовжуючи дослідження в напрямку вивчення «ефекту витіснення» Сакс Д. разом із Кругманом П. запропонували концепцію боргового навісу, яка акцентує увагу на виникненні негативних стимулів до інвестування в результаті накопичення надмірно високого рівня зовнішньої заборгованості. На їхню думку, загроза боргового навісу виникає, коли країна не може повністю розрахуватися за залученими раніше кредитами. Кругман П. визначає борговий навіс «як ситуацію, при якій приведена вартість майбутніх доходів не перевищує витрати з обслуговування зовнішнього боргу» [234, с. 3]. Концепції «ефекту витіснення» та «боргового навісу» стали теоретичним підґрунтям для побудови цілеспрямованої політики управління зовнішнім державним боргом виходячи із необхідності дотримання «критичної межі» боргового навісу з метою уникнення дефолту та забезпечення продуктивного використання зовнішніх державних позик.

Окрім теоретичних досліджень зовнішнього державного боргу, у фаховій літературі популярними є емпіричні дослідження з використанням широкого статистично-математичного апарату. Однак, аналізуючи результати таких досліджень, ми не знаходимо єдиного узагальненого висновку, адже у працях Хансена Г. і Гарпа Ф. зовнішній борг позитивно впливає на обсяг національних заощаджень [220, с. 394]; Боренштайн Е. обґрунтовує негативний вплив

зовнішнього боргу на обсяги внутрішніх інвестицій і на економічне зростання [187, с. 333]; Бурнсайд С. і Доллар Д. дослідили, що зовнішній борг позитивно впливатиме на економічні процеси в країні лише у випадку одночасної реалізації ефективної макроекономічної політики [192, с. 865]. З-поміж емпіричних досліджень впливу зовнішнього боргу на економічні процеси варто звернути увагу на висновок Істерлі В. та Ребело С., які, проаналізувавши протягом 1965-1995 років зв'язок між залученням зовнішніх державних запозичень і внутрішніми інвестиціями у 100 країнах світу, виявили, що лише у 17 із досліджуваних країн спостерігається вплив зовнішніх позик на рівень інвестицій [206, с. 452]. Алборн М. та Швайкерт Р. [1] відмічають залежність впливу державного боргу на економічне зростання від економічної системи і структури економіки, розподіляючи країни на три кластери: ліберальна модель економіки (англосаксонські країни), континентальна (основні члени ЄС), північна (скандинавські країни). На наш погляд, розподіл країн за типом економічної системи є досить слушним аргументом, адже традиції державного менеджменту в цих країнах дозволяють по-різному використовувати державний борг в цілях економічного зростання. Вчені Сіфціоглу С. та Соханвар А. [197] дослідили вплив зовнішнього боргу на економічне зростання у 20 країнах Центральної і Східної Європи та виявили позитивний вплив лише у 8 країнах, які не є посткомуністичними країнами. В посткомуністичних країнах зовнішній борг має негативний ефект на економічне зростання, що вимагає оптимізації боргової і в цілому фіскальної політики з метою активізації внутрішніх драйверів економічного зростання. Це свідчить про те, що результати емпіричних досліджень можуть задавати лише напрямок наукового аналізу впливу зовнішнього боргу на економічні процеси в країні, однак не можуть бути базою для формулювання однозначного висновку, адже статистичний аналіз і математичні моделі не можуть врахувати специфіку функціонування держави, яка пов'язана із правовими основами макроекономічної політики, відповідальністю влади, ментальними моделями, ірраціональною поведінкою суб'єктів ринку, політичними іграми, ідеологічними переконаннями, що в сукупності впливають на ефективність використання зовнішніх позик. В цьому контексті ми повністю

погоджуємося з думкою англійського економіста Тернера Е., який у своїй книзі «Між боргом і дияволом» зазначає: «емпіричні дослідження боргових відносин відображають лише математичну точність, а не розуміння реальної дійсності, яку не можна формалізувати» [156, с. 78].

Виходячи з аналізу теоретичних і емпіричних концепцій дослідження зовнішнього державного боргу, де в основному досліджується ефект його впливу на економічні процеси виникає необхідність конкретизації самого поняття «зовнішній державний борг» з позицій не лише факторного аналізу чи інструменту макроекономічної політики, але й з позицій його структури за позиковими інструментами. Дослідження зовнішнього боргу з позицій його структури є надзвичайно важливим як з точки зору управління, так і з точки зору визначення ефектів впливу на розвиток держави в цілому. Так, розміщення державних облігацій на міжнародному ринку капіталів є хоча й дорогим інструментом залучення зовнішніх позик, однак не вимагає від держави виконання певних специфічних умов, які випливають із кредитних програм міжнародних фінансових організацій таких, як: Міжнародний валютний фонд чи Світовий банк. Досить часто такі зобов'язання перетворюються на інструмент глобального тиску, що призводить до порушення національних інтересів країн-позичальників. Детально проблематику зовнішнього боргу з позицій глобального тиску розглянув у своїй праці «Система боргу» економіст Туссен Е., порушивши проблему громадського аудиту зовнішнього державного боргу, що пов'язана з частим порушенням національного законодавства і основних прав людини в державі [259].

Враховуючи класифікацію державного боргу за резидентністю, а також підсумовуючи наукові погляди представників вітчизняної та світової наукової думки щодо розуміння сутності зовнішнього державного боргу, зауважимо, що на наш погляд, під зовнішнім державним боргом необхідно розуміти суму коштів, залучену органами державної влади на міжнародних ринках капіталу шляхом розміщення державних облігацій та укладення кредитних угод з міжнародними фінансовими організаціями з метою вирішення проблем розвитку країни, і яка має бути повернута відповідно до взятих на себе зобов'язань.

Наведене визначення поняття «зовнішній державний борг» дає нам змогу акцентувати увагу на його позиково-кредитній природі, яка передбачає утворення не лише кредитних зобов'язань заснованих на засадах платності, але й на засадах відносин позики, які передбачають існування нефінансових зобов'язань. Саме виділення нефінансових зобов'язань в системі зовнішнього державного боргу вирізняє запропоноване визначення з-поміж наявних визначень наведених у вітчизняній і зарубіжній літературі. Окрім цього, акцентовано увагу на джерелах зовнішніх державних запозичень, які, окрім ринків капіталів (що відображають сферу приватних інвестицій в державний борг) окремо розглядаються міжнародними фінансовими організаціями, які можуть висувати нефінансові зобов'язання до країни-рецепієнта, що є важливим для розвитку теорії і практики управління зовнішнім державним боргом.

Дослідження державного боргу з позицій фундаментальних економічних теорій та представників сучасної наукової думки дозволяє осмислити його сутність, виокремити основні переваги і недоліки впливу боргу на динаміку і характер економічних процесів та сформулювати методологічне підґрунтя для побудови логосу зовнішнім державним боргом.

1.2. Історико-концептуальні засади логосу зовнішнього державного боргу

Дослідження еволюції поняття зовнішнього державного боргу з позицій фундаментальних економічних теорій дало змогу зробити висновок про високий рівень складності цієї економічної категорії, яка, по суті, не була розглянута як самостійний об'єкт дослідження, адже в переважній більшості наукових праць поняття «зовнішній державний борг» розглядалося з позицій вивчення загального державного боргу.

В економічній літературі проблематика дослідження зовнішнього державного боргу і управління ним набула актуальності з розвитком міжнародного кредиту та збільшенням кількості дефолтів після Другої світової

війни, що призвело до появи широкого розмаїття підходів як до розуміння сутності самого поняття «зовнішній державний борг», так і до визначення його ролі в економіці держав. Відсутність єдиного наукового підходу до розуміння сутності зовнішнього державного боргу та його взаємозв'язку з іншими категоріями державних фінансів вимагає переосмислення традиційних і новітніх наукових концепцій в цій сфері. Одним із таких комплексних наукових підходів може бути логос зовнішнього державного боргу.

Термін *Логос* (грец. λόγος) з давньогрецької мови буквально означає «слово». Вживається передусім у значеннях власне слова, науки, закону, надприродного світового розуму. Часто під логосом розуміється раціональне, логічне знання, яке протиставляється міфу як знанню ірраціональному і прийнятому на віру. У логіці логос – це здатність робити умовиводи, знаходити причинно-наслідкові зв'язки [52, с. 82]. Термін «логос» був введений у філософію Гераклітом, у якого він означав всезагальний закон і розумну основу світу, що є вічними, постійними і необхідними. Однак, через складність написаних творів Гераклітом дискусія щодо розуміння сутності терміну «логос» триває й досі. На думку багатьох філософів, одне з найточніших формулювань терміну «логос» висловив німецький філософ М. Хайдеггер: «У своєму власному значенні грецьке слово λόγος немає ніякого прямого зв'язку з мовою. λόγος є «споконвічне зосередження», «єдине», яке об'єднує все», «саме буття, в якому існує всяке суще» [167, с. 342; 357]. Тобто Хайдеггер під логосом розуміє об'єднання частин в єдине ціле виходячи з можливостей розуму (зосередження). Досить своєрідним підходом до розуміння логосу є підхід Аристотеля, який в термін «логос» вкладає декілька значень: «уявне», «урозуміння», «позначення», «сутність речі», «вираження», «найменування», «визначення», «основа». Разом з тим, як самостійний філософ Аристотель наближає «логос» до власного поняття «ентелехія», яке означає «діалектичну єдність, матеріальної, формальної, діючої і цільової причини» [83, с. 123-124]. Таким чином, «логос» є не тільки законом розумної основи світу, але й вираженням єдності різноманітних речей або причин, дій і їх причинно-наслідкових зав'язків.

Інтерпретуючи філософську категорію «логос» у сферу державного управління, а зокрема управління зовнішнім державним боргом, варто використати визначення поняття логосу філософа М. Хайдеггера, який, на наш погляд, найбільш зрозуміло пояснює його сутність, як об'єднання частин в єдине ціле виходячи з можливостей розуму. Відтак, в контексті управління зовнішнім державним боргом вчення про логос дає змогу за допомогою наукового підходу (використання можливостей розуму (зосередження) за М. Хайдеггером) поєднати в єдине ціле всі аспекти, умови та фактори управління зовнішнім державним боргом та комплексно досягнути взаємозв'язки об'єкта управління з іншими категоріями державних фінансів.

Не менш важливим в процесі формування логосу зовнішнього державного боргу є вчення Аристотеля про логос, який серед декількох інтерпретацій логосу виділяє логос як основу та логос як діалектичну єдність, що дозволяє нам зосередити увагу на формуванні теорії зовнішнього державного боргу, як основи для побудови ефективного управління ним. Іншими словами, вчення Аристотеля, а згодом Хайдеггера дають нам підґрунтя для формування комплексного наукового підходу до розуміння сутності зовнішнього державного боргу у його взаємозв'язку з іншими категоріями державних фінансів, а також з позицій використання широкого підходу до побудови політики управління державним зовнішнім боргом.

Таким чином, враховуючи розуміння логосу як основи, діалектичної єдності та об'єднання частин в єдине ціле, під логосом зовнішнього державного боргу вважатимемо теоретично-мисленнєвий конструкт вираження зовнішнього державного боргу не лише як єдності складових частин, а й поєднання множинності його онтологічних інтерпретацій з іншими категоріями державних фінансів, позиково-кредитних і міжнародних відносин, національних інтересів та комплексне упорядковане відображення їх взаємозв'язків з огляду на рівень довіри й циклічність в економіці. Тобто логос зовнішнього державного боргу відображає теорію зовнішнього державного боргу, як єдиний і всеохоплюючий погляд на співіснування зовнішнього боргу з всіма основними категоріями

економіки, макроекономічної політики та суспільних відносин (рис. 1.2).

Аналіз фундаментальних та емпіричних економічних теорій в першому підрозділі дисертації дав нам змогу узагальнити такі онтологічні інтерпретації зовнішнього державного боргу:

- як економічне явище – зовнішній державний борг як економічне явище обґрунтований у працях класичної економічної теорії, де в загальному розумінні визначається як реальна подія, яка відбувається в економічному житті країни внаслідок впливу внутрішніх або зовнішніх факторів пов'язаних із форс-мажорними обставинами – війнами чи стихійним лихом;

- як економічна категорія – визначення зовнішнього державного боргу як економічної категорії стало можливим в результаті етимологічного та гносеологічного аналізу існуючих теоретичних поглядів на сутність боргу взагалі та державного боргу зокрема, в результаті чого запропоновано авторське визначення терміну «зовнішній державний борг», як сума коштів залучена органами державної влади на міжнародних ринках капіталу шляхом розміщення державних облігацій та укладення кредитних угод з міжнародними фінансовими організаціями з метою вирішення проблем розвитку країни, і яка має бути повернута відповідно до взятих на себе зобов'язань;

- як інструмент макроекономічної політики – зовнішній державний борг як інструмент макроекономічної політики є одним із центральних об'єктів дослідження у працях представників кейнсіанської та некейнсіанської теорій, де зовнішній державний борг розглядається як цілеспрямований захід державної влади щодо залучення коштів на кредитному ринку і ринку цінних паперів для стимулювання інвестицій в рамках державних програм розвитку з метою підвищення ефективного попиту і досягнення приросту реального національного доходу.

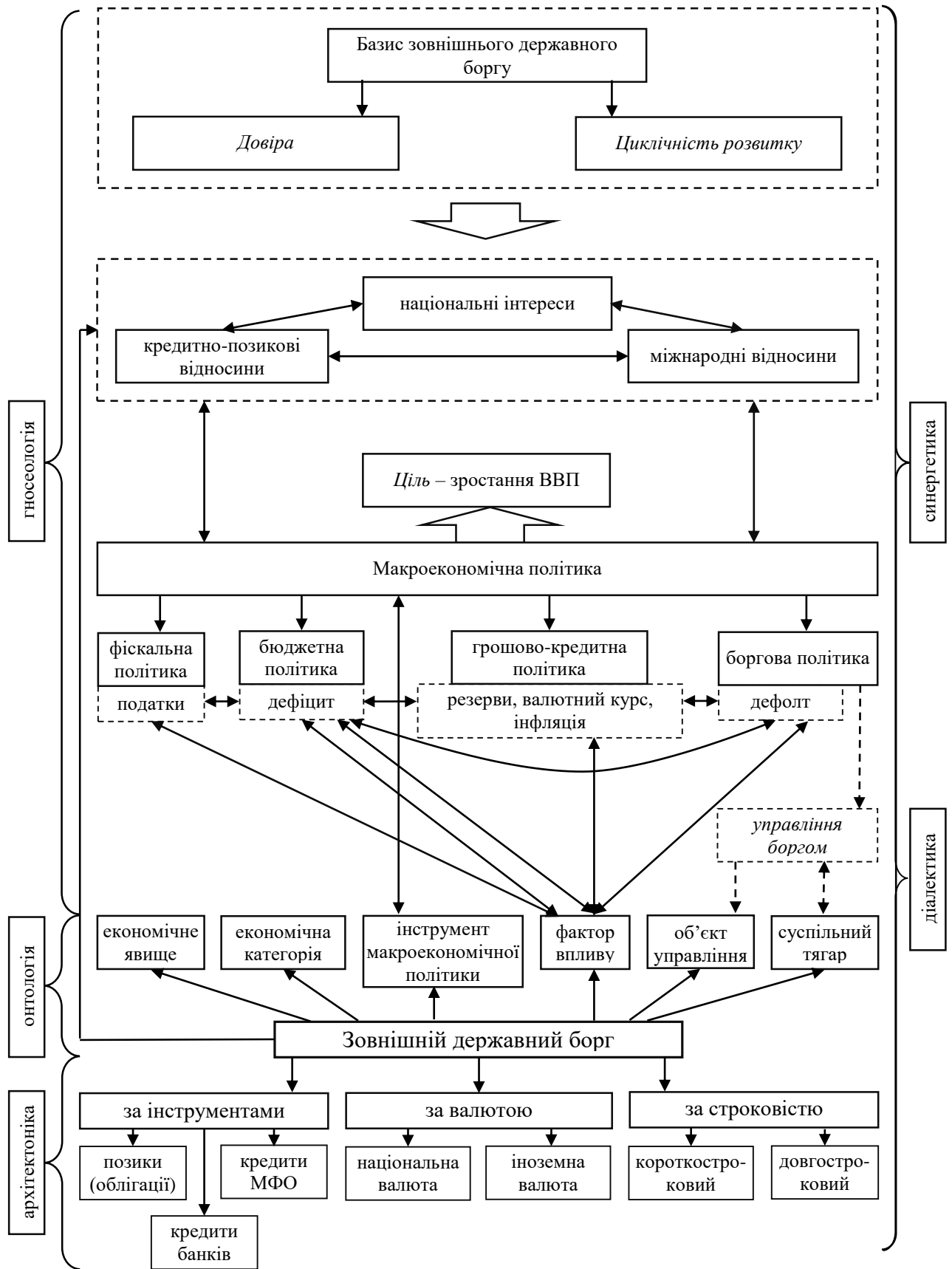


Рис. 1.2. Логос зовнішнього державного боргу

* Власна розробка автора

- як фактор впливу на інші категорії державних фінансів, національний дохід та економічні процеси – зовнішній борг як фактор впливу розглядається практично у всіх емпіричних економічних теоріях, метою яких є вивчення взаємозв'язку зовнішнього державного боргу з такими категоріями як податки, дефіцит бюджету, валютний курс, рівень цін, інвестиції, валовий внутрішній продукт та ін.

- як об'єкт управління – розуміння зовнішнього державного боргу як об'єкту управління є доволі новим підходом в економічній науці, який, в першу чергу, впливає із концепції державного управління і боргової політики, як системи заходів цілеспрямованого впливу органів державної влади на величину і структуру зовнішнього боргу з метою досягнення поставлених цілей та забезпечення боргової стійкості.

- як суспільний тягар – розуміння зовнішнього державного боргу як суспільного тягара пронизує практично всю економічну науку впливаючи з гіпотези його впливу на теперішні і майбутні покоління.

Кожна з перелічених вище онтологічних інтерпретацій займає особливе місце в логосі зовнішнього державного боргу і виступає об'єктом діалектичного та синергетичного методів пізнання причинно-наслідкових взаємозв'язків з іншими категоріями державних фінансів, макроекономіки та суспільних відносин. При цьому, вираження зовнішнього державного боргу через економічне явище і економічну категорію дає змогу в загальному зрозуміти його суть, а через інструмент макроекономічної політики, фактор впливу на економічні процеси, об'єкт управління та суспільний тягар – розкрити роль зовнішнього державного боргу в економіці і в суспільстві в цілому.

Вперше в економічній літературі зв'язок державного боргу взагалі і зовнішнього зокрема з іншими категоріями державних фінансів було проаналізовано в класичній економічній теорії в частині вивчення взаємозв'язку

податків⁵ і боргу з дефіцитом державного бюджету. Зокрема в теорії Сміта А. та Маркса К. співвідношення державного боргу і податків розуміється в негативному аспекті, оскільки на думку вчених, необхідність фінансування виплати відсотків за державними позиками призводить до зменшення виробничого капіталу, зменшення в такий спосіб податкового навантаження, а отже, податкових надходжень зумовлює необхідність залучення все нових і нових боргів [84]. В теоретичній концепції Рікардо Д. та так званій «еквівалентності Рікардо» розробленої економістом Барро, вплив податків і державного боргу на економічні процеси має нейтральний ефект [185, с. 16]. В кейнсіанській теорії, і податки і державний борг визначалися як інструменти макроекономічної політики спрямовані на підтримання ефективного попиту [57]. Некейнсіанці розглядають взаємозв'язок податків і державного боргу з позицій концепції «функціональних фінансів» [235].

На наш погляд, концепція «функціональних фінансів» є близькою до істини в частині діалектики пошуку взаємозв'язків і взаємовпливу податків і зовнішнього державного боргу на дефіцит бюджету, адже відповідно до цієї концепції – держава, в першу чергу, повинна збалансувати макроекономічну ситуацію, а не бюджет. Звідси й випливає вислів американського економіста Р. Ліндхольма, який зазначає, що «старе правило публічних фінансів проголошує – бюджет повинен балансуватись економікою, а нове правило проголошує – бюджет повинен балансувати економіку» [236].

Враховуючи надбання кейнсіанської та некейнсіанської економічних теорій, а також представників емпіричних теорій дослідження зовнішнього державного боргу погоджуємося, що зовнішній державний борг є одночасно інструментом макроекономічної політики і фактором впливу на макроекономічні показники, такі, як: дефіцит державного бюджету, податкові надходження, інфляція, валютний курс, платіжний баланс, національний дохід.

⁵ Податки – частина національного доходу, що вилучається державою у населення через позаекономічний та економічний примус здебільшого на еквівалентній основі з метою виконання її соціально-економічних, політичних, правових функцій та досягнення військових цілей [75].

Таким чином, завданням макроекономічної політики, передусім, як «мистецтва управляти» (від грец. Πολιτική) є вирішення дилеми «податки – зовнішній державний борг» в процесі досягнення цілей щодо забезпечення макроекономічної рівноваги, балансування державного бюджету та досягнення економічного зростання.

Вирішення дилеми «податки – зовнішній борг» породжує проблему суспільного вибору, суть якої описана у працях Вікселя К., Ерроу К., Б'юкенена Дж., Таллока Г., Самюельсона П. та інших. Суспільний вибір, згідно із зазначеними вище авторами, це не лише вибір суспільства в цілому, але й вибір політиків чи державних управлінців. Недарма Віксель К. зазначає, що «Теорія державних фінансів завжди повинна... враховувати політичні умови» [24, с. 15]. В даному випадку зовнішній державний борг і податки розглядаються як своєрідна, економічна система альтернативного вибору при вирішенні дилеми: збільшувати податковий тягар чи залучати державні зовнішні позики. У поточному бюджетному періоді, зазвичай, надають перевагу борговому фінансуванню видатків, послаблюючи навантаження на податкові та інші доходні джерела. Такий вибір перешкоджає різкому падінню сукупного попиту, слугуючи цілям стабілізації економіки, а також дозволяє залучити необхідні ресурси для проведення реформ, фінансування розвитку певних галузей тощо.

Альтернатива вибору між податковим і борговим тягарем можна пояснити за допомогою кривої Лаффера побудованої як для визначення ефективного податкового навантаження, так і для ефективного боргового навантаження (рис. 1.3).

На рисунку 1.2 (а) зображено криву Лаффера, яка говорить нам про те, що в міру зростання ставки податку від нуля до 100% податкові надходження зростатимуть від нуля до деякого максимального рівня (М), а потім знижуватимуться до нуля. Тобто досягнувши точки М, в уряді виникає необхідність вибору: або зменшувати ставку податку з метою полегшення ведення бізнесу і таким чином створення умов для розширення виробництва та розширення бази оподаткування, або використовувати інші механізми

наповнення державного бюджету, зокрема зовнішні запозичення.

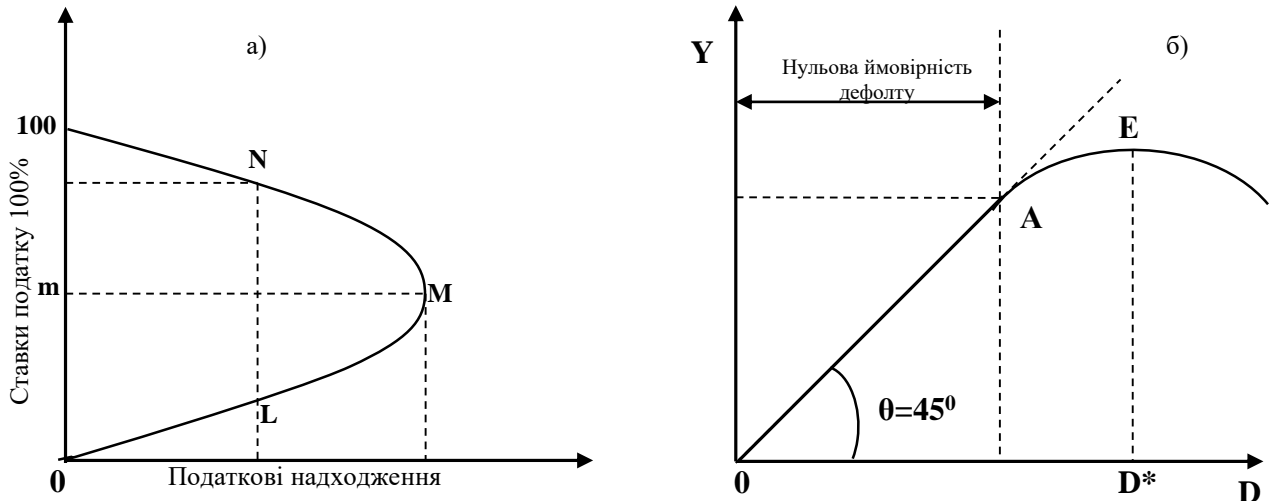


Рис. 1.3. Крива Лаффера: а) податкова; б) боргова.

Що ж стосується боргової кривої Лаффера (див рис. 1.3 (б)), то її інтерпретація є наступною. Вісь ординат представляє собою обсяг валового внутрішнього продукту. Вісь абсцис – це вісь, на якій відкладається обсяг зовнішнього державного боргу. У всіх точках, які знаходяться на вісі абсцис лівіше від точки D^* , зростаючий обсяг державного боргу країни збільшує рівень її економічного зростання. Проте після рівня зростання A на кривій національний продукт починає збільшуватись зі спадним темпом поки не досягне пікового рівня E , який відповідає обсягу залученого зовнішнього боргу D^* . Додаткові державні запозичення знижують рівень економічного зростання країни. Кут θ показує, що ймовірність виплат за зовнішнім державним боргом знижується нижче одиниці за рівень державного боргу, що знаходиться вище точки A на кривій. Тому D^* – це гранична точка, після якої подальше зростання зовнішнього державного боргу починає негативно впливати на економічне зростання країни. Очікування того, що деяка частина боргу буде пробачена, може також знеохотити приватних іноземних інвесторів здійснювати подальше фінансування, знижуючи таким чином рівень обсягу накопиченого капіталу та зростання [211, с. 30-31].

Таким чином, аналіз наведених вище графіків дає змогу зробити висновок

про те, що перед урядом, який реалізує макроекономічну політику стоїть дві дилеми, з одного боку, між вибором податків і боргу на етапі їх руху до критичних точок, а з іншого – між податками і боргом та іншою альтернативою, якщо податкові надходження і обсяг залученого зовнішнього боргу досягнуть критичних точок одночасно. Пошук третьої альтернативи розширює об'єкт пізнання в логосі зовнішнього боргу не обмежуючись податковою чи бюджетною політикою.

Разом з тим, в контексті вибору альтернативи між податками і боргом, ми не можемо нехтувати суб'єктивістським началом, адже «мистецтво управляти» несе в собі суб'єктивний фактор державного управління. Суб'єктивістське начало породжує проблематику ефективності використання як податкових надходжень, так і зовнішніх запозичень для фінансування дефіциту бюджету (функціональні фінанси), на цій основі відбувається вплив цих категорій на національний дохід. Залежність економіки від суб'єктивних рішень описують в праці: «Обчислення згоди: Логічні засади конституційної демократії» Б'юкенен Дж. І Таллок Г., які вважають, що «реальною є гіпотеза про політичні рішення, що формуються за принципом максимального зиску для самих політиків, який відповідає їхнім політичним та економічним інтересам. Якщо підприємства слід розглядати як такі, що «націлені на максимальний прибуток», то політиків слід розглядати як «націлених на максимум голосів», а державну владу – «націлену на максимальне зростання своїх розмірів» та впливу» [25]. Таким чином, напрямок вибору вирішення дилеми «податки – зовнішній державний борг» прямо залежить від політичного рішення, адже у випадку, якщо політик (президент, глава уряду) хоче здобути максимум голосів на наступних виборах, то безумовно, його вибір впаде на збільшення зовнішнього боргу з метою зниження податкового навантаження. Звідси формується основна причина виникнення одіозного зовнішнього державного боргу, тобто боргу, який залучений не для загальнонаціональних цілей, а для власної підтримки та може бути непризнаний позичальником у випадку повалення вказаного режиму [211., с. 56-57]. В цьому контексті назрівають проблеми боргового навісу і суттєво

зростає ризик дефолту. Відтак, як справедливо зазначає Б'юкенен Дж.: «Якщо політичні рішення не будуть залежати від правил, що обмежують державну діяльність, то всі моделі можуть стати некорисними» [24].

Повернення ж до економічної раціональності, доцільності та функціональності фінансів можливим є лише тільки в тому випадку коли створені відповідні обмежувальні інституції, що фактично стало аксіомою, після публікації феноменальної за своєю трудомісткістю і емпіричністю праці «Циклічна історія фінансових криз», де наочно доводиться, що завдяки побудованим ефективним інститутам державного управління та контролю за борговою залежністю, лише шести країнам світу вдалося уникнути дефолтів, а саме: Австралії, Новій Зеландії, Канаді, Данії, Таїланду і США⁶ [137, с. 12].

Аналізуючи існуючі наукові підходи до розуміння сутності зовнішнього боргу взагалі і через його взаємозв'язок з податками зокрема можемо відмітити відсутність, на наш погляд, двох ключових категорій, які становлять фундаментальний базис зовнішнього державного боргу враховуючи його кредитно-позикову природу, це – довіра і циклічність розвитку економіки.

Довіра⁷ як соціокультурний елемент суспільства є не лише філософською чи соціальною категорією, але й економічною, адже в економіці довіра відіграє колосальну роль – без неї не може бути кредитно-позикових та інвестиційних відносин, низьких трансакційних витрат та своєчасної і повної сплати податків. Недарма велика кількість наукових досліджень підтверджує, що однією із причин розвитку країн Заходу і Японії є високий рівень довіри. Зокрема, один із видатних мислителів сучасності Фукуяма Ф. зазначає: «Одним з головних уроків вивчення економічного життя є те, що благополуччя країни, а також її змагальна здатність на тлі інших країн визначаються однією універсальною культурною характеристикою – властивим їй суспільству рівнем довіри» [166, с. 162].

Довіра як економічна категорія була розглянута в працях представників ще

⁶ Автори відносять до дефолту частковий дефолт, який визначається через початок реструктуризації боргів або початок переговорів щодо зміни кредитних умов.

⁷ Довіра - це кількісна динамічна характеристика взаємовідносин різних економічних суб'єктів, які засновані на вигідності економічних результатів взаємодії і на впевненості в сумлінності (лояльності, щирості та ін.) один одного.

класичної економічної теорії. Одним із яскравих представників цього напрямку є Маршалл А., який досліджуючи відносини між кредиторами і позичальниками зазначив, що : «... успіх приносить довіру, а довіра приносить успіх; довіра і успіх допомагають зберігати старих клієнтів і залучати нових» [86, с. 401].

Істотним внеском А. Маршалла в дослідження довіри є аналіз взаємозв'язку довіри з економічним циклом. Якщо довіра підірвана банкрутствами, і капітал позбавлений можливості розширювати або засновувати нові компанії, то кумулятивне наростання скорочення виробництва і зростання безробіття викликають економічний спад у всій економіці: «Головна причина цього зла – нестача довіри. Велика частина її може бути легко зжита майже миттєво і торкнувшись своєю чарівною паличкою всіх галузей, це змусить їх продовжувати виробництво і як і раніше пред'являти попит на продукцію один одного. <...> Зростання довіри породжувало б його подальше зростання; кредит давав би все більше коштів оплати і ціни тому були б відновлені» [86, с. 401]. Дослідження Маршала А., як і всієї класичної школи політичної економії, було спрямовано на вивчення економічних відносин з позицій мікроекономічного підходу, однак його погляди на феномен довіри дозволяють зробити висновки про те, що в умовах економічного спаду довіра підірвана банкрутствами має кумулятивний негативний ефект на всі галузі виробництва, однак її відновлення досить швидко сприяє відновленню виробництва.

Виходячи з позицій мікроекономічного підходу до дослідження економічних відносин, свій вклад у вивчення довіри вніс Мізес Л., який підкреслює суто суб'єктивний характер довіри до фірми або торгової марки, не обов'язково пов'язаної з якістю або відмінністю товару. «Репутація – це популярність, яку підприємство набуває за рахунок минулих досягнень», тобто репутація – це накопичена довіра в минулих періодах [93, с. 355]. Вона пов'язана з обмеженою пізнавальною здатністю агентів і асиметричністю інформації – покупець завжди повинен довірятися надійності продавця, як у випадку виробничих товарів, так і в більшій мірі в разі споживчих. «Постійний клієнт завжди вибирає не товари і послуги, а постачальника, якому він довіряє. Він

платить преміальну надбавку тому, кого він вважає надійним»[93, с. 356]. В контексті банківської системи Мізес Л. вважав, що довіра є неділимою: «Вона є або у всіх клієнтів, або повністю зникає» [93, с. 410].

Вчення Мізеса про репутацію фірм і банків легко трансформується на макроекономічний аспект, адже від репутації держави, яка залучає зовнішній борг залежить як величина такого боргу, його строковість та вартість обслуговування. В контексті зовнішнього державного боргу доцільніше розглядати фінансову репутацію держави, яка формується на основі оцінки кредитної історії країни та суверенних кредитних рейтингів країни, що формуються міжнародними рейтинговими агенствами, як правило Standard & Poor's, Fitch Ratings та Moody's (додаток А). На основі таких рейтингів міжнародні кредитори та приватні учасники ринку капіталів визначають ризик інвестування в суверенні цінні папери або ризики прямого кредитування. З іншого боку, суверенний рейтинг країни впливає на вартість обслуговування боргу, адже визначає дохідність облігацій зовнішньої державної позики.

Американські економісти Ітон і Гершовіц [207], Рейгарт і Роггоф [137], доводять, що країнам необхідно підтримувати позитивну репутацію міжнародного позичальника і мати хорошу «кредитну історію» задля підтримки постійного доступу до ринків капіталів і отримання дешевих зовнішніх позик. У випадку погіршення репутації країни втрачають можливості для залучення позик шляхом розміщення державних цінних паперів на міжнародних фінансових ринках і стають «постійними клієнтами» Міжнародного валютного фонду.

Таким чином, втрата довіри держави в іноземних інвесторів та кредиторів породжує ризики миттєвої відмови від державних цінних паперів, що призводить до відтоку спекулятивного капіталу із сегменту короткострокового зовнішнього державного боргу із всіма негативними наслідками для економіки в цілому. Низький рівень довіри до країни, який в більшості випадків визначається рейтингами провідних міжнародних рейтингових агенств, знижує можливості щодо залучення позик шляхом розміщення державних облігацій, що суттєво впливає на вартість короткострокового зовнішнього державного боргу, а тому

змушує владу звертатися за позиками до Міжнародного валютного фонду, де позики є значно дешевшими, однак містять ризик порушення національних інтересів через взяття відповідних нефінансових зобов'язань.

В такому випадку знову виникає необхідність суспільного вибору між боргом і підвищенням податків. Однак, варто зауважити, що у сфері оподаткування фактор довіри також є суттєвими. Так, як правильно відмічає професор Крисоватий А.І., що «податок є не лише примусом, але й громадянським обов'язком» [75, с. 267], а громадянський обов'язок і розуміння податку як осмисленої необхідності ґрунтується виключно на довірі населення і бізнесу до держави. Проте, така довіра може бути підірвана в результаті неефективного використання податкових надходжень урядом, про що вдало зазначає Віксель К.: «Кричущою несправедливістю є примус людей до сплати податків, які потім витрачаються на діяльність, що не відповідає інтересам платників податків або навіть вступає у суперечність з ними» [265, с. 74-75]. В такому випадку суспільний вибір падає на тіньовий ринок, де населення і бізнес свідомо звужує базу для оподаткування, що у свою чергу призводить до зменшення податкових надходжень до державного бюджету і породжує необхідність залучення зовнішнього державного боргу.

Таким чином, підсумовуючи дослідження взаємозв'язку зовнішнього державного боргу з податками, можемо зробити наступні висновки:

1) результати емпіричного дослідження взаємовпливу податків і зовнішнього державного боргу, які досить поширені в західній економічній науці не можуть мати однозначного результату, адже на такий взаємозв'язок впливає цілий ряд факторів, які не залежать від об'єктивних і раціональних економічних законів;

2) взаємозв'язок між зовнішнім державним боргом і податками визначається на основі переваг суспільного вибору, а також внутрішньої та зовнішньої довіри економічних агентів до держави як самостійного суб'єкта економічних відносин;

3) ефект впливу зовнішнього державного боргу на дефіцит бюджету і

розвиток національної економіки залежить від суб'єктивного начала макроекономічної політики («мистецтва управляти»), що побудована на засадах концепції функціональних фінансів;

4) зовнішній державний борг як інструмент макроекономічної політики є доповненням до податково-бюджетного інструментарію регулювання сукупного попиту, а частота та напрямки його використання залежать від цілей розвитку держави і стадії економічного циклу. Залучення зовнішнього боргу дає змогу не лише фінансувати проекти в рамках державних цільових програм розвитку, але й створює можливості для перерозподілу податкового навантаження в часі;

5) зовнішній державний борг як сума залучених державою коштів від нерезидентів передбачає виплату відсотків за кордон, що як в теоріях Сміта В. і Маркса К. призводить до «вимивання» виробничого капіталу, а це вимагає якісного використання позик з метою створення умов для отримання більшої віддачі у вигляді надходжень до бюджету, ніж потрібно видатків для обслуговування зовнішнього державного боргу.

Логос зовнішнього державного боргу, окрім взаємозв'язків боргу і податків, покликаний створити комплексне уявлення й про взаємний вплив зовнішнього державного боргу на грошово-кредитну політику центрального банку і ключові її індикатори: валютний курс, ціни, офіційні резервні активи та платіжний баланс.

Дослідження взаємозв'язків зовнішнього державного боргу та індикаторів грошово-кредитної політики в силу своєї специфіки не набуло широкого поширення в науковій літературі. В першу чергу, на наш погляд, це пов'язано з тим, що в розвинутих країнах світу (Англія, США, Німеччина, Франція), де зародилися основні економічні теорії, зовнішній державний борг, в більшості випадків, був номінований в національній валюті, а відтак, не викликало проблем прямого впливу зовнішнього боргу на валютний курс і навпаки. Відомі нам дослідження у сфері пошуку закономірностей між валютним курсом і зовнішнім державним боргом в переважній більшості розглядають такий взаємозв'язок не як центральний в макроекономіці, а як один із факторів курсоутворення, де поряд

із зовнішнім боргом додають умови зовнішньої торгівлі, ступінь відкритості економіки, рівень процентних ставок тощо. До таких досліджень варто віднести праці Брьюка М., Слока Т. [188], Мелвіна М. і Бернштейна Д. [241], Едвардса С. [208] Кортвега П. [233], які в основному досліджували вплив факторів попиту на динаміку валютного курсу у розвинутих країнах.

Разом з тим в науковій думці присутній ряд емпіричних досліджень, які на основі математичного моделювання доводять певні закономірності у сфері взаємозв'язків валютного курсу і зовнішнього державного боргу. Так, зокрема позитивний кореляційний зв'язок між зовнішнім боргом і валютним курсом було доведено Хупером П. і Мортонем Д. [221], які на основі аналізу даних для 20 розвинених країн у період 1960-1995 рр., дослідили взаємозв'язок між валютним курсом і чистими зовнішніми активами та встановили, що рівень чистих зовнішніх активів має суттєвий коефіцієнт кореляції з валютним курсом як у короткостроковому, так і довгостроковому періодах. Катао А. і Мілесі-Ферретті Г. на основі даних для 64 країн із високим і середнім рівнем доходів довели, що країни з чистими зовнішніми зобов'язаннями мають занижений валютний курс; при цьому основний канал трансмісії, на їх думку, проходить через відносні ціни товарів, не охоплених зовнішньою торгівлею [193]. Тобто зовнішній борг чинить тиск, передусім, на ціни товарів внутрішнього споживання, а не на ціни товарів, які є об'єктами міжнародної торгівлі.

Емпіричні дослідження взаємозв'язку валютного курсу і зовнішнього державного боргу мають велике значення для країн з малою, сировинною та відкритою економікою, де валютні надходження від експорту є одним із основних джерел наповнення валютного ринку, а отже, і забезпечення валютної стабільності. Зниження надходжень від експорту є одним із причин девальваційних очікувань, що призводить до необхідності застосування валютних інтервенцій центрального банку і залучення зовнішнього державного боргу для їх покриття. Такий механізм впливу валютного курсу на зовнішній державний борг описано в працях Т. Богдан (Вахненко) [29].

На наш погляд, врахування взаємозв'язку валютного курсу та зовнішнього

державного боргу є актуальним для країн, економіка яких є імпортозалежною, адже будь-яка нестабільність на внутрішньому валютному ринку призводить до необхідності пошуку внутрішніх ресурсів для оплати критичного імпорту (наприклад, енергоносіїв), а у випадку неможливості акумулювати необхідні кошти на внутрішньому ринку, держава вдається до зовнішніх запозичень, що в кінцевому підсумку здійснює подвійний негативний вплив на сальдо платіжного балансу. Більше того, потрібно зауважити, що проведення девальвації національної валюти з метою стимулювання експорту у країнах з високим рівнем відкритості національної економіки (розраховується за формулою: $(\text{експорт} + \text{імпорт}) / \text{ВВП}$) матиме лише короткостроковий ефект, адже автоматично зростуть ціни на імпортні товари, що призведе до негативного впливу на валютний курс зі сторони попиту.

Тому в межах логосу зовнішнього державного боргу вважаємо за необхідне конкретизувати напрямки його впливу на індикатори грошово-кредитної і валютної політики та навпаки.

По-перше, залучення зовнішнього державного боргу для фінансування дефіциту державного бюджету шляхом розміщення короткострокових облігацій зовнішньої державної позики зумовлює приплив в країну короткострокового спекулятивного іноземного капіталу. З одного боку, такий капітал призводить до зміцнення курсу національної валюти, а з іншого – несе постійний ризик раптової «втечі» капіталу, що автоматично призводить до валютної і, навіть до боргової кризи, адже раптове зменшення кількості іноземної валюти на внутрішньому ринку призводить до девальвації національної валюти з відповідними наслідками для стабільності цін.

По-друге, країни з відкритою і сировинною економікою є залежними до циклічного коливання цін на світових ринках сировини, що зумовлює сезонні коливання, а в умовах низького рівня довіри в економіці такі коливання можуть викликати паніку на валютному ринку, яка веде до девальвації національної валюти.

По-третє, як правило країни з відкритою і сировинною економікою мають

високий рівень офіційної і неофіційної доларизації, що супроводжується утворенням тіньових валютних ринків великих масштабів, а це в умовах циклічності розвитку економіки та низького рівня суспільної довіри до інститутів влади є основною причиною валютних криз, адже тверда іноземна валюта виконує роль «тихої гавані» для населення та бізнесу. Таким чином, з настанням спаду в економіці через функціонування тіньового валютного ринку центральний банк може не справитися з попитом на іноземну валюту, що призведе до поступового зменшення офіційних резервних активів, а зменшення їх нижче допустимого рівня призведе до необхідності залучення зовнішнього боргу з метою подолання валютної кризи. Негативні інформаційні потоки з країни знижують її суверенні рейтинги, а отже, знижують можливості швидкого залучення зовнішнього боргу через розміщення облігацій, що, відповідно, призводить до початку співпраці з Міжнародним валютним фондом для залучення кредиту.

По-четверте, важливе місце в системі взаємозв'язку зовнішнього боргу та індикаторів грошово-кредитної політики займають офіційні резервні активи, мінімальний обсяг яких відображає міжнародну ліквідність держави, а отже, здатність уряду залучати зовнішні борги відповідно до необхідності. Таким чином, підтримка обсягу офіційних резервних активів на мінімально-необхідному рівні є запорукою здатності держави залучати зовнішні борги.

Дослідивши такі онтологічні інтерпретації зовнішнього державного боргу як інструменту макроекономічної політики і як фактору впливу на економічні процеси, а також окресливши основні напрямки його взаємозв'язку із категоріями податкової, бюджетної та грошово-кредитної політики перейдемо до дослідження зовнішнього державного боргу як об'єкту управління.

Дослідження зовнішнього державного боргу як об'єкту управління лежить в площині теорії державного управління, а сама сутність поняття «управління зовнішнім державним боргом» не знайшла широкого відображення у фаховій науковій літературі. Це пов'язано, в першу чергу, з тим, що більшість дослідників управління зовнішнім державним боргом розглядають в межах

загального процесу управління державним боргом в цілому, не розділяючи його на окремі складові. Однак, досліджуючи такі онтологічні інтерпретації зовнішнього державного боргу як економічна категорія та інструмент макроекономічної політики можна зробити висновок, що з точки зору управління, державний внутрішній і державний зовнішній борг мають принципову різницю. Управління зовнішнім державним боргом включає в себе його обслуговування, яке призводить до переливу виробничого капіталу з країни-позичальника до країни-кредитора у вигляді процентів за кредитами чи позиками, натомість в процесі обслуговування внутрішнього боргу відсотки залишаються в країні, що призводить до збільшення позитивного впливу боргу на сукупний попит. Окрім цього, зовнішній державний борг, якщо він залучений у вигляді кредитів міжнародних фінансових організацій, передбачає міжнародні зобов'язання, які часто можуть шкодити національним інтересам країни-позичальника. Характеризуючи зовнішній державний борг як фактор впливу на економічні процеси, можемо виокремити ще дві принципових відмінності від державного внутрішнього боргу: 1) балансування сальдо платіжного балансу; 2) балансування обсягу офіційних резервних активів з метою забезпечення валютної стабільності.

Деякі з окреслених нами особливостей управління зовнішнім боргом розкриває у своєму визначенні українська вчена Зражевська Н., яка під управлінням зовнішнім державним боргом розуміє «сукупність принципів, форм та методів цілеспрямованого впливу держави в особі уповноважених нею органів на об'єкти управління (стадії боргового процесу) з метою досягнення визначених економічних, політичних та соціальних цілей, забезпечення національної безпеки та гармонізації інтересів позичальників і закордонних кредиторів». Зокрема, автор акцентує увагу на тому, що «забезпечення національної безпеки та гармонізації інтересів позичальників і закордонних кредиторів є одними із основних елементів управління зовнішнім боргом, які якісно відрізняють процес управління зовнішнім боргом від процесу управління внутрішнім боргом» [55, с. 2]. Проте, саме визначення не спрямоване на розуміння сутності управління

зовнішнім державним боргом, адже об'єктом управління виступає не сам борг, а стадії боргового процесу. Пропонований підхід порушує гносеологічну конструкцію таких сутнісних категорій, як: управління-менеджмент-адміністрування.

Український дослідник Крайчак Є.В. управління зовнішнім державним боргом розглядає як «процес поповнення боргового портфелю держави новими зовнішніми борговими зобов'язаннями, його своєчасне обслуговування та оптимізація виплат, які направлені на зменшення ступеня боргових ризиків, забезпечення мінімально можливого рівня державних витрат та відповідність національним інтересам» [73, с. 6]. Як бачимо, Крайчак Є.В., також звертає увагу на такий важливий, на наш погляд, елемент управління зовнішнім державним боргом як «відповідність національним інтересам», однак у своєму визначенні робить акцент не на управлінні як впливі керуючої системи на керовану систему (суб'єкта на об'єкт), а на окремому процесі управління – процесі поповнення боргового портфелю держави новими зовнішніми позиками.

Одна із провідних українських економістів у сфері дослідження державного боргу Вахненко (Богдан) Т. вважає, що «управління зовнішнім боргом має бути пов'язано з чіткою системою макроекономічних заходів, а ефективне використання наявних резервів економічного розвитку, створення сприятливих умов для експорту та зважене регулювання імпорту, а також зупинення втечі капіталу за кордон створюватимуть загальноекономічні засади ефективного управління зовнішнім боргом» [29, с. 317-318]. Такий підхід вченої спрямований не на визначення самої суті дефініції «управління зовнішнім державним боргом», а на характеристику необхідних умов для реалізації такого управління на практиці.

Більшість вітчизняних вчених взагалі не виділяють окремої дефініції чи, навіть окремого процесу управління зовнішнім державним боргом, розглядаючи її в рамках загальної дефініції «управління державним боргом». Так, наприклад, Колектив вчених Кучер Г.В., Ушакова Н.М., Александров В.Т., Недбаєва С.М. розглядає управління державним боргом як «систему заходів уповноважених

органів управління, що пов'язані із залученням додаткових фінансових ресурсів у розпорядження держави та приведенням у відповідність витрат з обслуговування державного боргу до її можливостей» [77, с.45]. В пропонованому визначенні відбувається підміна понять управління на адміністрування боргу, як окремого елементу управління.

Відомий український вчений Мочерний С.В. під управлінням державним боргом розуміє «комплекс заходів, важелів і шляхів контролю та регулювання державного боргу (внутрішнього і зовнішнього) з метою пошуку надійних джерел його фінансування, а також зменшення і нейтралізації негативних наслідків» [50, с. 738]. Автор пропонованого визначення більш широко і водночас конкретніше підходить до розуміння сутності дефініції «управління державним боргом» через виокремлення таких елементів як контроль і регулювання, розподіл державного боргу на внутрішній і зовнішній, а також виокремлення мети управління.

Колектив авторів підручника «Казначейська система» Юрій С. І., Стоян В.І. та Даневичем О.С. під управлінням державним боргом розуміють «сукупність заходів, що приймаються державою в особі її уповноважених органів щодо визначення місць і умов розміщення та погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів» [180, с. 464]. На наш погляд, в наведеному визначенні державний борг, як сума залучених державою коштів на певних умовах, не є об'єктом управління, на який має здійснювати вплив суб'єкт з метою його зміни, акцент авторами робиться на процесах і умовах залучення та погашення державних позик, які є окремими інструментами управління.

На наш погляд, конкретизація та уніфікація підходів до управління зовнішнім державним боргом повинна виходити з розуміння гносеологічної конструкції управління – менеджмент – адміністрування, теорії державного управління і особливостей державних фінансів.

Поняття управління, менеджменту та адміністрування розглядаються в різних наукових працях з філософії, соціології права та економіки, де

відмічаються спільні і відмінні риси таких категорій, а також нерідко ототожнюються. Однак, виходячи з аналізу словниково-енциклопедичної та наукової літератури (Додаток Б) можемо зробити висновок про наявність принципових відмінностей між зазначеними категоріями, розуміння яких дасть змогу сформулювати уявлення про управління «зовнішнім державним боргом».

Так, відповідно до проведеного аналізу управління є досить широкою і нестандартизованою категорією, суть якої в загальному розумінні відображає свідомий, цілеспрямований процес впливу суб'єкта (системи) управління на об'єкт управління з метою його зміни і приведення у відповідність до бажаних результатів. Менеджмент є складовим елементом управління, який відображає структурований, побудований за певними принципами (планування, організація, керівництво та контроль) процес впливу керівної ланки на групу людей (професійну команду, професійних робітників) з метою підвищення ефективності їх роботи в напрямку досягнення цілей щодо зміни об'єкту управління. Адміністрування, у свою чергу є також частиною управління та відображає процес його бюрократичної організації і контролю за дотримання бюрократичних процедур, тобто законів, правил, норм, обмежень тощо.

Зважаючи на те, що управління зовнішнім державним боргом перебуває в площині державного управління, виникає необхідність розкриття ключових елементів цієї форми управління. Аналіз наукових досліджень у сфері державного управління (Додаток Б) дав змогу виокремити такі обов'язкові елементи державного управління: державне управління здійснюється в межах державної політики; реалізується певною групою людей, які мають відповідні повноваження; відбувається одночасно в межах виконавчої, законодавчої та судової гілок влади; процес державного управління регламентується конституцією і законодавчими актами, тобто має певні юридичні рамки і обмеження.

Таким чином, виходячи з аналізу гносеологічної конструкції «управління – менеджмент – адміністрування», а також враховуючи взаємозв'язок зовнішнього державного боргу з іншими категоріями державних фінансів

можемо виокремити специфічні смислові опори управління:

по-перше, конкретизація об'єкту управління як суми залучених коштів і конкретизація його архітекtonіки. Конкретизація архітекtonіки зовнішнього боргу за борговими інструментами, валютою і строковістю дозволяє визначити інструменти управління.

по-друге, визначення суб'єктів управління, до яких належать органи державної влади з відповідними повноваженнями;

по-третє, визначення базису управління, який являє собою державна боргова політика;

по-четверте, визначення мети управління.

Таким чином, на основі вищенаведеного сформулюємо власне визначення сутності поняття «управління зовнішнім державним боргом», під яким в загальному потрібно розуміти систему взаємоузгоджених управлінських рішень органів державної влади, спрямованих на залучення необхідної суми коштів на зовнішніх фінансових ринках або у міжнародних фінансових організацій на засадах платності, строковості і поверненості з метою забезпечення виконання цілей і функцій держави в умовах циклічного розвитку економіки, виходячи з ефективності використання залучених коштів, критичності боргового навантаження, боргових ризиків та національних інтересів.

Формування логосу зовнішнього державного боргу дозволяє в теорії та на практиці досягнути всі ключові елементи співіснування боргу з різними категоріями державних фінансів, визначити його роль в економіці, проаналізувати рівень достатності чи критичності, а також окреслити основні процеси та підходи до управління ним.

1.3. Концептуальні засади визначення детермінантів управління зовнішнім державним боргом

В попередньому підрозділі дисертації обґрунтовуючи логос зовнішнього державного боргу як загального мисленнево-теоретичного конструкту дослідження сутності категорії «зовнішній державний борг» і її взаємозв'язків з іншими категоріями державних фінансів, акцентовано увагу на онтологічній інтерпретації боргу як об'єкта управління. Відтак, зважаючи на те, що управління зовнішнім державним боргом перебуває в площині загального державного управління, яке за своєю природою охоплює всі гілки влади і регламентується певними законами, нормами і правилами, виникає необхідність теоретичного осмислення його концептуальних засад визначення детермінантів управління зовнішнім боргом.

Концептуалізація детермінантів управління зовнішнім державним боргом, перш за все, ґрунтується на основі його інституційного забезпечення, яке характеризує нормативно-правове, організаційне та поведінкове середовище управління боргом.

Проблематику інституційного забезпечення економічних, соціальних, історичних процесів досліджує інституціональна теорія. Однак, не зважаючи на те, що дана теорія зародилася ще на рубежі XIX-XX століття до сьогодні не знайдено консенсусу щодо розуміння сутності поняття «інститут», а також не уніфікована його структура.

Першим, хто ввів поняття «інститут» в економічну теорію був Веблен Т., який під інститутами розумів «звичний спосіб мислення, керуючись яким живуть люди, – успадковуються, таким чином, від колишнього часу, часу більш-менш далекого, але як би там не було вони виробилися в минулому і успадковані від нього» [30, с. 202]. Тобто, вчений під інститутами розуміє успадкований людьми з плином часу спосіб життя, звичаї і традиції, які супроводжують їх все життя. Звичаї і традиції складають певні норми поведінки, які згодом перетворюються у звичаєве право, що поступово стає орієнтиром поведінки в суспільстві та у

відносинах між індивідами.

Послідовник Веблена Т., Гамільтон У, також інститути відносить до поведінкових аспектів людського буття і подає таке їх визначення: «словесний символ для кращого позначення групи суспільних звичаїв; переважаючий і постійний спосіб мислення, який став звичним для групи або перетворився для народу у звичай» [218, с. 6].

Соціального напрямку в сфері дослідження інститутів дотримується Ходжсон Дж., який під інститутами розуміє «особливий тип соціальної структури, яка містить потенційно кодифіковані і (явно або іманентно) нормативні правила інтерпретації та поведінки; довговічні системи сталих і вкорінених соціальних правил, що структурують соціальні взаємодії; соціальні системи правил, а не просто правила» [171, с. 31;42]. Вчений в своїх дослідженнях вперше зробив припущення, що системи соціальних правил можуть бути потенційно кодифікованими, що сприятиме переходу соціальних відносин на вищий рівень, рівень формальних інститутів, які складають основу дослідження неінституціональної теорії, зокрема нобелівського лауреата Норда Д.

Норд Д. зробив великий внесок в розвиток інституціональної теорії структурувавши інститути за двома рівнями: неформальні інститути і формальні інститути. На думку Норда Д., «Інститути – це «правила гри» в суспільстві, або, висловлюючись більш формально, створені людиною обмежувальні рамки, які організують взаємовідносини між людьми. Отже, вони задають структуру спонукальних мотивів людської взаємодії – будь-то в політиці, соціальній сфері або економіці. Інституційні зміни визначають те, як суспільства розвиваються в часі, і таким чином є ключем до розуміння історичних змін.

Інститути включають в себе всі форми обмежень, створених людьми для того, щоб надати певну структуру людським взаєминам. [...] Вони бувають і формальними, і неформальними. [...]. Формальні обмеження – такі, як правила, придумані людьми, і неформальні обмеження – такі, як загальноприйняті умовності і кодекси поведінки. Інститути можуть бути продуктом свідомого людського задуму – як, наприклад, Конституція США, або просто складатися в

процесі історичного розвитку, подібно до звичаєвого права» [110, с. 17-18]. «Правилам гри» та інституційним змінам Норд Д. надавав визначальне значення в процесі розвитку суспільства. При цьому, на думку вченого, інститути можуть бути свідомо створені людьми для регулювання своєї діяльності у вигляді законів та Конституції, що таким чином повертає нас до концепції державного порядку німецького ордолібералізму, однак дещо в ширшому варіанті, оскільки Норд Д. розширює вплив інститутів із суто економічних процесів на соціальні – відносини між людьми.

Дещо подібного підходу до визначення сутності інститутів дотримується датський вчений – Норгаард Оле. Він зазначає, що інституції — це «правила гри в суспільстві», тобто ті обмеження, що «структурують стимули обміну між людьми, чи то політичного, чи соціального, або й економічного». Норгаард Оле наголошує, що ці правила, обмеження, або інституції, можуть бути формально виписані в ієрархію юридичних правил, починаючи від конституції й до окремих кодексів законів. Інституції можуть також бути неформальними, некодифікованими цінностями та нормами, вкладеними в розум людей, або правилами поведінки організацій. Формальні інституції можуть бути творінням політичних діячів (як у випадку з писаними конституціями), або ж вони можуть бути формалізованим результатом еволюційного процесу (як у випадку із прецедентним правом). Неформальні інституції за самим своїм визначенням – як і цінності, норми і код поведінки, що можуть – або не можуть – бути сумісними з наявними формальними інституціями [109, с. 41].

Ще ширше за своєю суттю визначення інститутів подає Лауреат Нобелівської премії Елінор Остром, яка під інститутами розуміє «сукупність діючих правил, на основі яких встановлюється, хто має право приймати рішення у відповідних сферах, які дії дозволені або обмежені у відповідних сферах, які загальні правила будуть використані, яким процедурам необхідно слідувати, яка інформація повинна визначатися, а яка ні, і який виграш отримають індивіди в залежності від своїх дій ... Всі правила містять приписи, які забороняють, дозволяють або вимагають певних дій або рішень. Діючі правила – це такі

правила, які дійсно використовуються, за дотриманням яких здійснюється моніторинг, і вони захищені відповідними механізмами, коли індивіди вибирають ті дії, які вони мають намір вжити ...» [114, с. 62]. Еліонор Остром звертає увагу не лише на формальні і неформальні інститути і діяльність людей у їх рамках, а акцентує увагу на правилах щодо прийняття рішень. На відміну від Норта Д., Веблена Т., які доводили наявність правил для упорядкування поведінки людей у вигляді соціальних відносин, Остром Е. розширює функціонування інститутів безпосередньо на сферу управління говорячи про раціональність прийняття рішень і про відповідальність за прийняті рішення.

В цьому контексті, ми погоджуємося з переліченими вище дослідниками у сфері інституціональної теорії, в тому, що інститути – це сукупність формальних і неформальних норм поведінки людей у суспільстві не залежно від сфери їх діяльності, відповідно до встановлених дозволів чи заборон, що вимагають певних дій або рішень.

Разом з тим аналізуючи вітчизняну наукову літературу в сфері інституціональної теорії та формулювання її дефінітивного апарату, зауважимо, що в зв'язку з лінгвістичними особливостями перекладу ортодоксальних наукових творів виникають деякі розбіжності, тотожності та підміна понять, що призводить до викривлень понятійного апарату. Так, один із напрямків представляють Сидорович О. та Лопатинський Ю., які у своїх наукових працях відмічають лінгвістичні та сутнісні розбіжності перекладу англійської термінології інституціональної теорії, зокрема таких слів, як: «institution» і «institute», які мають український відповідник «інституція» та «інститут». Автори погоджуються з думкою про близьку семантичну схожість даних слів, де в праці Сидорович О. підтверджується теза, що ці дві категорії характеризуються спільністю функцій прояву як суспільного феномену, оскільки викристалізують характер і спосіб здійснення суспільних взаємодій у процесі створення, користування та розподілу відповідних благ [140, с. 108]. Деяко ширший погляд на цю проблему має Лопатинський Ю., який вважає доцільним використання терміну “інститут” у широкому розумінні – як макроекономічної

категорії, а “інституцію” для позначення узагальненої групи організацій, як втілення мезо- та мікроекономічних категорій відповідно [81, с. 231].

Інший погляд на розв’язанням даної проблеми має Гриценко В.В., який наголошує на існуванні категоріальної відмінності понять «інститут» та «інституція»: інституції є основою діяльності певних індивідуумів та їх груп у суспільстві. Певний тип інституцій встановлює та впроваджує в дію правила, які забезпечують належне функціонування інститутів. Таким чином, інституція – це основна форма соціального впорядкування певних груп індивідів, яка відіграє головну роль у визначенні їх місця в системі взаємовідносин щодо формування суспільного буття та складає ієрархічну систему взаємозв'язків функціональної структури суспільства» [38].

При цьому інститут і інституція нерозривно пов'язані між собою. Так, Шпикуляк О.Г. зазначає, що «інституціями є узаконені й не узаконені традиції (ментальні та поведінкові), правила гри, які сформовані на певному етапі суспільного розвитку і визначають сучасність та перспективи... Інституції спрямовують людську взаємодію у певне русло, а інститути консолідують правила і норми, сприяють дотриманню в рамках ідеології розвитку суспільної формації» [178, с. 29]. У розвиток своєї думки Шпикуляк робить акцент на тому, «що інституції – це правила, традиції, усталені стереотипи, а інститути – організаційно-оформлені утворення, які підтримують правила, інституції, формують умови життєдіяльності і можливості суспільного буття. Це категорії різні. Але у той же час взаємодоповнювані» [178, с. 33].

Широкий підхід до розуміння сутності «інституцій» запропонував представник історичної школи Густав фон Шмоллер (von Schmoller), який з однієї сторони говорив про інституції як звичайні форми господарської діяльності (такі, як ринок, підприємство, держава) [76, с. 92], а з іншої сторони – «інституція – це збір формальних і неформальних засад, разом із механізмами впровадження їх в життя [...] ... це часткове впорядкування суспільного життя, яке виконує конкретні цілі і може далі незалежно еволюціонувати. Воно дає компаніям підстави для формування суспільних дій в довгостроковому періоді;

прикладми є: власність, невільність, панщина, подружжя, правова опіка, ринкова система, свобода торгівлі» [212, с. 6]. Таким чином, у поглядах історичної школи можемо бачити підхід щодо ототожнення інституцій з організаційними формами діяльності людей, в тому числі у вигляді державних органів влади (державних інституцій).

Погоджується з підходом Шмоллера Г. американський вчений Стігліц Дж. [256, с. 19], який вважає, що дефініції інституціоналістів недостатньо об'ємні і організації без сумнівів є інституціями. Ходжсон Дж. стверджує, що ринок сам по собі є інституцією. «Ми визначаємо ринок як набір соціальних інститутів, в межах яких відбувається велика кількість актів обміну специфічного типу, причому ці інститути в певній мірі сприяють цим актам обміну і надають їм структуру. [...] ...ринки – це організований та інституційний обмін. Головну роль відіграють ті інститути, які сприяють упорядкуванню цін, встановленню консенсусу у зв'язку з ними і в більш загальному вигляді розповсюдженню інформації про продукти, ціни, обсяги, а також про потенційних покупців і продавців» [170, с. 256]. Крім того, він переконаний, що важливим типом інституцій є капіталістична компанія, функцією якої є не тільки мінімізація витрат, але також забезпечення інституційної схеми, яка в певній мірі заміщує саме нарахування витрат.

Аналізуючи вищенаведене, в контексті нашого дослідження зробимо декілька висновків. По-перше, враховуючи сучасні англо-українські та англо-російські словники зауважимо, що терміни «institution» та «institute» мають багатозначний переклад, спільним серед яких такий – установлювати; засновувати; запроваджувати. Відмінне значення перекладу: «institution» – товариство, організація, установа; «institute» – інститут. На онтологічному рівні не потрібно розділяти ці поняття і зосередитись на українському відповіднику «інститут», адже головне не слово, яке позначає думку, а думка, яка характеризує слово. Тобто основним є зміст текстів представників інституціональної теорії, як пояснюють правила гри в суспільстві.

По-друге, враховуючи підхід Шмоллера Г. і Стігліца Дж. зауважимо, що

сутність економічних, соціальних, суспільних категорій має здатність до еволюції в залежності від розвитку середовища їх застосування. З цих позицій, на наш погляд, доцільно застосовуватися тріаду термінів, які розкривають сутність правил гри в суспільстві, а саме:

- інститут-норма, який характеризує первісну сутність поняття інститут закладену Вебленом Т. і Гамільтом, і означає звичаї, традиції, норми поведінки людей в суспільстві, які набуті в процесі історичного розвитку;

- інститут-закон, формальні правила, які свідомо створені людиною для упорядкування її діяльності і включають кодифіковані правила у вигляді законів, підзаконних актів та конституцій;

- інститут-організація, організаційна форма діяльності людей шляхом утворення певних організаційно-правових (фірм, громадянських об'єднань, державних органів влади), де існує інституційний обмін у вигляді прав власності чи заключення контрактів.

Таким чином, розглядаючи інституційне забезпечення управління зовнішнім державним боргом, як один з його детермінантів, доцільно враховувати запропоновану нами тріаду термінів, що визначають сутність інституту. Зокрема інститут-норма повинен відображати усталені традиції і звичаї управління зовнішнім державним боргом, які сформувалися в процесі розвитку держави. Інститут-закон, покликаний відобразити нормативно-правове забезпечення управління зовнішнім державним боргом виходячи із встановлених обмежень на міжнародному і національному рівнях. Інститут-організація, відображає державні органи влади, які беруть безпосередню участь в управлінні зовнішнім державним боргом виходячи з покладених на них повноважень та обмежень.

Вихідною теоретичною концепцією інституційного забезпечення управління зовнішнім державним боргом є теорія суспільного вибору. Представники даної теорії Бьюкенен Дж. і Вагнер Р. обґрунтували доцільність регулювання фінансової діяльності держави, та довели, що в демократичному суспільстві раціональна поведінка політиків полягає у нарощуванні дефіциту

державного бюджету, оскільки електорат мало опікується довгостроковими наслідками надмірних державних видатків чи неадекватного оподаткування. За таких умов для впорядкування дій політиків і забезпечення збалансованості державних фінансів необхідним стає впровадження обмежуючих норм [190, с. 14-16].

Американсько-ізраїльський тандем економістів Цукерман А., Мельтцер А. досліджували поведінкові аспекти діяльності уряду та основні його ментальні моделі. Результат дослідження доводить, що в рамках діючих політичних систем економічна політика уряду, який діє раціонально, не є оптимальною. Адже цільовим орієнтиром для будь-якого уряду є отримання перемоги на чергових виборах, що зумовлює спрямованість його дій на досягнення певних короткострокових ефектів на шкоду вирішенню фундаментальних економічних проблем. Проведення такої політики не сприяє максимізації суспільного добробуту [204, с. 377].

Відтак, наукові дослідження у сфері економіки та соціології дають змогу зрозуміти особливості формування неформальних інститутів, інститутів-норм, які не завжди є позитивними з точки зору колективних цілей. Інституціоналісти доводять, що люди схильні до опуртуністичної поведінки – поведінки, яка передбачає егоїстичне переслідування власних інтересів і нехтування колективними. Зважаючи на те, що управління зовнішнім державним боргом перебуває в площині «людина-людина», тобто є соціально-економічною системою управління, то встановлення законодавчих обмежень є необхідним для мінімізації прийняття необґрунтованих рішень і необґрунтованого надмірного залучення зовнішнього боргу, з метою недопущення формування як «боргового навісу», так і одіозних боргів.

Окрім теорії суспільного вибору, для дослідження інституційного забезпечення управління зовнішнім державним боргом, варто звернути увагу на ще два напрямки інституціональної теорії: теорію трансакційних витрат і теорію контрактів.

Теорія трансакційних витрат запропонована у 1934 році Коммонсом Дж.,

який зазначив, що «транзакції» є не обміном товарами, а відчуженням та присвоєнням між індивідами прав власності і свобод, створюваних суспільством, які повинні бути предметом переговорів між залученими сторонами до того, як праця зможе щось створити, споживачі – спожити, а товари – бути обміняні фізично» [202, с. 651-652]. Продовжили розвиток теорії транзакційних витрат такі економісти, як Коуз Р., Норд Д., Уільямсон О., теорія, яких в основному стосувалася транзакційних витрат на мікроекономічному рівні, тобто на рівні фірми. Найширший підхід до розуміння сутності транзакційних витрат сформулював Ерроу К., який під транзакційними витратами розуміє витрати на експлуатацію економічної системи [179, с. 66]. Тобто в загальному транзакційні витрати розглядаються як витрати взаємодії, якщо економічну систему визначати як сукупність взаємодій між економічними агентами.

Інтерпретуючи постулати транзакційних витрат на управління зовнішнім боргом, зауважимо, що мінімального їх рівня можна досягти, якщо самий процес управління буде максимально прозорим, а обмеження на обсяги боргового навантаження максимально простими. В такому випадку суб'єкти управління зовнішнім боргом зможуть знизити затрати на управління, а також зменшити вартість обслуговування зовнішнього державного боргу.

Іншою, не менш важливою теорією для інституційного забезпечення управління зовнішнім державним боргом, є теорія контрактів, суть якої полягає у вивченні поведінки суб'єктів ринку (агентів), які приймають рішення щодо використання обмежених ресурсів в умовах невизначеності». В рамках управління зовнішнім державним боргом особливе місце займають всі види контрактів:

Класичний контракт – контракт, в якому чітко і детально визначені усі умови взаємодії сторін, впливає з контракту про продаж. Тобто даний вид контракту є по суті реальним регламентованим договором, в якому обговорюються всі умови залучення державного боргу і визначаються зобов'язання сторін.

Неокласичний контракт – це довгостроковий контракт в умовах

невизначеності, який швидше нагадує договір про принципи співробітництва. У неокласичному контракті сторони не є безликими, особисті відносини відіграють важливу роль, сторони перебувають у взаємодії один з одним. Безперервність угоди в цих договорах буде джерелом додаткової цінності.

Імпліцитний контракт (не обговорений до кінця) – контракт виключає чітке визначення умов взаємодії, сторони розраховують на їх специфікацію у процесі реалізації угоди, звідки, власне, і походить назва цього терміну [62, с. 108; 176, с. 87].

Зважаючи на те, що управління зовнішнім державним боргом перебуває в площині міжнародних відносин, що підвищує необхідність структурування контрактів, які дозволяють уникнути багатьох ризиків пов'язаних із залученням зовнішніх позик. Особливо це стосується меморандумів з Міжнародним валютним фондом, в ході прийняття яких досить часто порушуються інтереси країни-позичальника. Під впливом низьких відсотків представники МВФ намагаються заключити такі угоди, які можуть бути вигідні, наприклад, транснаціональним корпораціям. Такі випадки, не є видуманими, а реально доведені вченими на основі аналізу угод між МВФ та країнами, що розвиваються в працях Еріка Райнерта, Еріка Туссена, Іммануїла Валерстайна [135; 259] та інших. Тому враховуючи теорію суспільного вибору та теорію контрактів, особливу увагу потрібно приділяти не тільки кількісним обмеженням на залучення зовнішнього боргу, але й обмеженням на контрактні умови, які можуть мати негативний вплив на економіку країни та її національні інтереси.

Міркуючи над інституційним забезпеченням управління зовнішнім державним боргом та концептуалізацією самого управлінського процесу заснованого на кількісних і якісних обмеженнях величини зовнішніх державних запозичень, зауважимо, що переважна більшість вчених однобоко підходять до розуміння сутності зовнішнього державного боргу і детермінантів управління ним, акцентуючи увагу виключно на негативних аспектах впливу зовнішніх запозичень на економічне зростання держави. Однак, досліджуючи наукові погляди представників різних шкіл економічної теорії на ті чи інші процеси або

економічні явища, зауважимо, що все це є ретроспективним науковим аналізом, який звичайно продукує корисні висновки, адже дозволяє осмислити достовірність їх наукових поглядів з позицій часу. Проте, зазначимо, що розвиток теорій, науки, практики відбувається в процесі еволюції світу в цілому і світової економіки зокрема, що приводить до необхідності регулярної ревізії існуючих теоретичних концепцій управління макроекономічними процесами. Так, наприклад, до 2008 року (року початку світової фінансово-економічної кризи), жодний підручник чи науковий трактат з економічної теорії і фінансів не передбачав можливості використання центральними банками від'ємних процентних ставок, навпаки, такі рішення були під абсолютним табу, а сьогодні це звична теорія і практика. Так само, сьогодні, переважна більшість теоретиків обґрунтовують концепції боргової безпеки, акцентуючи увагу на необхідності обмеження обсягів державного боргу на рівні 60% ВВП, оскільки перевищення цього показника може призвести до кризи і дефолту.

В цей же час, близько 15 розвинутих країн світу не дотримуючись рекомендованих боргових обмежень, збільшивши величину державного боргу до 100% ВВП, демонструють високі темпи економічного зростання (і швидкі темпи посткризового відновлення) та зберігають найвищі суверенні рейтинги. Тобто, ми маємо ситуацію, яка, як і у випадку з від'ємними процентними ставками центробанків, свідчить про те, що високий динамізм розвитку світу призводить до того, що практика визначає теорію.

Відтак, концептуалізація управління зовнішнім державним боргом повинна бути спрямована на ревізію його детермінантів, які передбачають трансформацію інституційних обмежень величини боргу, розширення адаптивності і гнучкості боргової політики, перегляд боргових стратегій та удосконалення інструментів управління.

Що ж стосується теоретичного осмислення сутності поняття «детермінант» і «детермінанти управління зовнішнім державним боргом», то у найбільш загальному (історичному) сенсі детермінізм включає причинність як сукупність обставин, що передують наслідку та викликають його. Така сутність

детермінізму відповідає його історичному різновиду, що є вченням про об'єктивний взаємозв'язок та взаємозумовленість явищ матеріального та духовного світу, коли одне з них (причина) неодмінно за певних умов породжує інше (наслідок) [46, с.98].

На думку Ковриги С., детермінізм є одним із головних пояснювальних принципів наукового пізнання, який вимагає тлумачити досліджувані феномени, виходячи із закономірної взаємодії доступних емпіричному контролю чинників. Регуляторами роботи наукової думки є: системний детермінізм (залежність окремих компонентів системи від властивостей цілого), детермінізм зворотного зв'язку (наслідок впливає на причину, яка його викликала), детермінізм статистичний (при схожих причинах виникають різні ефекти, підлеглі статистичній закономірності), цільовий детермінізм (мета визначає процес її досягнення) [58, с. 165].

В сучасній економічній літературі поняття «детермінанти» досить часто використовуються для пояснення факторів впливу на економічні процеси, що зумовило достатньо широку класифікацію таких детермінантів на: суб'єктивні (включають в себе умови, в яких протікає економічний процес і наслідки, які він викликає, способи та умови досягнення поставленої мети суб'єктом управління економічним процесом) та об'єктивні (детермінанти, які не залежать від суб'єкта пізнання (управління) та мають вплив на об'єкт управління); абстрактні (не можна виміряти, ґрунтуються на теоретичному сприйнятті дійсності) та конкретні (вияв чогось реального, тісно пов'язані з практикою), базисні та доповнюючі, прямого та опосередкованого впливу тощо [46; 58; 43; 82].

Враховуючи наведені вище підходи до розуміння сутності детермінізму та детермінант, а також виходячи із етимології слова «детермінант» (від грец. «determi-nans,-ntis» – «визначальний»), зауважимо, що акцентування уваги лише на визначальних факторах і причинах не дозволяє повністю осягнути сутність даного поняття, адже визначальним для будь-якого процесу можуть бути й дії його суб'єктів, а також умови протікання самого процесу.

Тому, на наш погляд, під детермінантами управління зовнішнім

державним боргом, варто розуміти сукупність умов та елементів, які визначають характер діяльності суб'єктів управлінського процесу, а також сукупність факторів впливу на поведінку об'єкта управління – зовнішнього державного боргу. З точки зору системи управління зовнішнім державним боргом детермінанти доцільно класифікувати на суб'єктивні та об'єктивні. Суб'єктивні детермінанти мають ендогенний характер, адже формуються в середовищі системи управління зовнішнім державним боргом, а об'єктивними детермінантами є незалежні від системи управління екзогенні чинники впливу на динаміку, величину і структуру зовнішнього державного боргу (рис. 1.4).

Одним із головних детермінантів управління зовнішнім державним боргом є інституційне забезпечення, яке визначає структуру суб'єктів (інституцій) управління, законодавчі боргові обмеження та ментальні моделі суб'єктів управління.

Так, найпоширенішою інституційною структурою управління зовнішнім державним боргом є взаємодія міністерства фінансів та центрального банку, однак в деяких країнах можуть застосовуватися й спеціальні бюро управління державним боргом, які поєднують в собі функції міністерства фінансів та центрального банку в частині управління боргом.

Що ж стосується законодавчих обмежень на залучення зовнішнього державного боргу, то вони формуються виходячи з аналізу поточного і майбутнього рівня боргової стійкості та боргової безпеки країни.

Боргова безпека в більшості наукових праць [15; 21; 107; 80; 175]. визначається як досягнення такого рівня державного та зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між структурними складовими боргу, вартості обслуговування боргу та цільової спрямованості запозичених коштів, які забезпечують вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави і не створюють загроз для стабільності вітчизняної фінансової системи та поступального розвитку економіки країни.

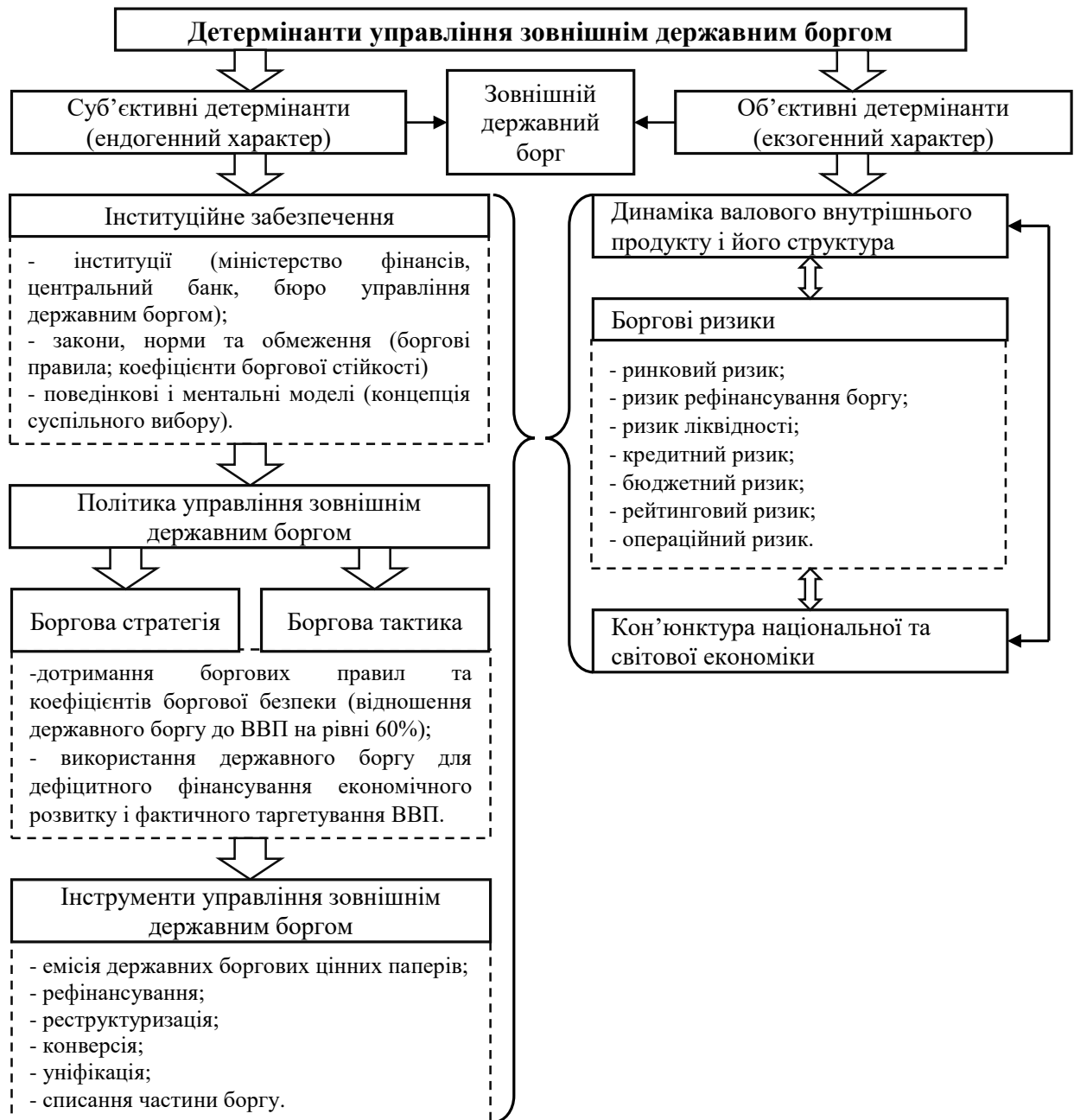


Рис. 1.4. Система детермінантів управління зовнішнім державним боргом

**Власна розробка автора*

Боргова безпека, як кількісне вираження боргового навантаження у відповідності до критичних значень є однією із цілей управління зовнішнім державним боргом, яке на інституціональному рівні забезпечується відповідними внутрішніми нормативно-правовими актами, законами, визначеними критеріями боргової безпеки.

Міжнародна практика свідчить, що політика державних запозичень повинна мати науково обґрунтовані параметри максимально допустимого рівня

державного боргу і забезпечувати його стійкість і керованість. Наприклад, для країн з ринками, що формуються, ризики і невизначеність є значно вищою в порівнянні з розвиненими країнами. Традиційною проблемою для таких країн – здебільшого експортерів сировини – є вагомі ризики істотного зниження обсягів податкових надходжень в результаті скорочення експорту і зменшення експортних цін. Другим значимим ризиком є невизначеність щодо рівня процентних ставок і валютного курсу. Крім цього, характерним ризиком для країн, що розвиваються, є домінування короткострокових боргів в їх загальній сумі, що пояснюється високими інфляційними очікуваннями і ризиками втрати частини реальної вартості коштів, вкладених в державні боргові зобов'язання, якщо темпи інфляції перевищать процентні ставки за цими облігаціями.

Основні показники визначення оптимальної величини зовнішнього державного боргу наведені в таблиці 1.1

Встановлення критеріїв та кількісних значень параметрів (показників) боргової залежності, які відповідають вимогам боргової безпеки, є одним з найважливіших питань політики в сфері безпеки сектора державних фінансів. Граничні рівні визначають такі значення показників (індикаторів), які умовно дають уявлення про стан захисту їх національної економіки від внутрішніх і зовнішніх загроз. При перевищенні цих рівнів держава може втратити фінансову незалежність і стати банкрутом. Тому обсяги залучення і використання позик в багатьох країнах встановлюються з урахуванням обмежень, які закладені в конституції або законодавстві. Найпоширенішим показником граничного рівня боргового навантаження є відношення державного боргу до річного ВВП. Зокрема, відповідно до стандартів Європейського економічного і валютного союзу, розмір державного боргу не повинен перевищувати 60% річного ВВП.

Показник рівня боргової залежності, який склався на певну дату, є індикатором накопичених протягом багатьох попередніх періодів первинних бюджетних дефіцитів і кумулятивної складової (непокритих державними доходами витрат на обслуговування боргу). Тому цей показник розглядається як базовий, умовно стаціонарний фактор стійкості сектора державних фінансів.

Таблиця 1.1

Порогові значення визначення оптимальної величини внутрішнього і зовнішнього державного боргу (методика МВФ)

Показник	Країна	Значення індикаторів за рівнем ризику		
		низький	середній (від – до)	високий
Боргове навантаження (валовий державний борг до ВВП), %	AEs1	≤ 56,9	(56,9-72,2)	≥ 72,2
	EMs2	≤ 29,4	(29,4-42,8)	≥ 42,8
Структурне сальдо (дефіцит) державного бюджету до потенційного ВВП, %	AEs	≤ - 1,8	(- 1,8-4,2)	≥ 4,2
	EMs	≤ - 0,5	(- 0,5-1,3)	≥ - 1,3
Диференціал між відсотковою ставкою за державним боргом та темпом зростання ВВП	AEs	≤ 0,3	(0,3-3,6)	≥ 3,6
	EMs	≤ -4,4	(-4,4-1,1)	≥ 1,1
Поточна потреба у фінансуванні до ВВП, %	AEs	≤ 12,9	(12,9-17,2)	≥ 17,2
	EMs	≤ 16,3	(16,3-20,6)	≥ 20,6
Довготермінова потреба у фінансуванні до ВВП, %	AEs	≤ 0,6	(0,6-3)	≥ 3
	EMs	≤ 0,3	(0,3-2)	≥ 2
Короткотерміновий зовнішній борг до ВВП, %	AEs	≤ 17	(17-25)	≥ 25
	EMs	≤ 5	(5-15)	≥ 15
Державний борг, що утримується нерезидентами, до валового державного боргу, %	AEs	≤ 30	(30-45)	≥ 45
	EMs	≤ 15	(15-45)	≥ 45
Зміна короткотермінового державного боргу до валового державного боргу, %	AEs	≤ 1	(1-1,5)	≥ 1,5
	EMs	≤ 0,5	(0,5-1)	≥ 1
Державний борг, номінований в іноземній валюті, до валового державного боргу, %	EMs	≤ 20	(20-60)	≥ 60
Спред EMBI Global, баз.п.	AEs	≤ 400	(400-600)	≥ 600
	EMs	≤ 200	(200-600)	≥ 600
Короткотерміновий державний борг до валового державного боргу, %	AEs	9,1		
	EMs	44,0		
Середньозважений термін погашення державного боргу, років	AEs	3,9		
	EMs	2,3		
Короткотерміновий державний борг до міжнародних резервів, %	EMs	61,8		
Державний борг, що утримується нерезидентами, до валового державного боргу, %	AEs	83,6		
Державний борг, номінований в іноземній валюті, до валового державного боргу, %	EMs	40,3		

Складено автором на основі [175; 183; 254; 223]

Важливим завданням є запобігання стрімкого зростання процентних ставок по обслуговуванню державних боргів, що обумовлюється високими

рівнями боргової залежності країн. Вирішення цієї проблеми можливе лише в разі розробки і впровадження стратегії переходу (transition) від наявного рівня фіскальних диспропорцій на нижчий, більш стабільний рівень. На сьогодні рівень боргової залежності розвинених країн є настільки високим, що «країни не в змозі заспокоїти фінансові ринки заявами про те, що вони можуть розраховувати тільки на економічне зростання, яке дасть можливість перерости назрілі проблеми» [246]. У доповіді Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) увага акцентується на тому, що «важливим аспектом успішної політики скорочення дефіциту, поряд з реалізацією "захисної" стратегії консолідації (скорочення витрат), є її комбінація з «наступальними» (offensive) елементами (інфраструктура, R & D), які можуть сприяти майбутньому економічному розвитку» [246].

Визначення граничних рівнів показників боргового навантаження в сучасних умовах набуває особливої актуальності, хоча навколо цього питання точаться наукові дискусії з кінця ХХ ст. У вітчизняній і зарубіжній практиці пропонували різні варіанти цих значень, зокрема, такі граничні рівні показників боргового навантаження:

- відношення внутрішнього державного боргу до ВВП - 20%;
- відношення зовнішнього державного боргу до ВВП - 25%;
- витрати на обслуговування державного боргу - 25% податкових надходжень державного бюджету;
- зовнішні запозичення у фінансуванні дефіциту державного бюджету - 30%.

Фахівці МВФ і Світового банку при оцінці граничних значень боргової стійкості роблять акцент на кількісних показниках в період, який передував виникненню боргових ускладнень. Вони встановили, що «поворотним пунктом» для країн з низьким і середнім рівнями доходів є досягнення державним боргом 43% ВВП, 192% експорту товарів і послуг (для сумарного зовнішнього боргу) і 288% доходів бюджету.

Ментальні моделі, як неформальні інститути та детермінанти управління

зовнішнім державним боргом тісно пов'язані з теорією суспільного вибору і характеризують схильність уряду до вибору тієї чи іншої політики і стратегії управління зовнішнім державним боргом.

Інституційне забезпечення процесу управління зовнішнім державним боргом визначає політику управління та стратегію управління.

Так, політика (від грец. *πολιτική*) – діяльність самоуправління у полісі (місті-державі), «мистецтво управління» державою і суспільством; діяльність з вирішення питань життя суспільства чи певної його частини [128, с. 11]. Цілеспрямована діяльність, пов'язана з прийняттям відповідальних рішень у галузі взаємовідносин між різними суспільними групами, державами й народами, пов'язана із боротьбою за здобуття або утримання державної влади, як знаряддя регулювання і формування цих стосунків.

Лаконічне і водночас глибоке за своїм змістом пояснення суті політики як мистецтво управляти дає змогу зробити висновок, що політика в загальному розумінні – це комплекс ідеально (мистецтво) поєднаних розумових, управлінських та адміністративних рішень спрямованих на досягнення бажаного результату в різних галузях діяльності людини.

Таким чином, боргова політика – це комплекс взаєпов'язаних заходів держави щодо розробки і реалізації мисленнєво-філософської конструкції смислів, рішень, методологій в сфері створення підґрунтя для ефективного впливу суб'єкта управління на об'єкт з метою досягнення бажаного результату щодо боргового навантаження, боргової безпеки, боргової стійкості держави та економічного розвитку держави.

Що ж стосується боргової стратегії, то її характер залежить від обраної політики, яка спрямована на забезпечення боргової безпеки і дотримання боргових правил чи обмежень, або спрямована на розвиток дефіцитного фінансування економічного зростання. В останньому випадку кількісною ціллю виступає не відношення боргу до ВВП, а темпи приросту ВВП, адже від цих темпів залежить здатність держави покрити витрати спрямовані на обслуговування боргу. Тобто обравши стратегію боргового фінансування

розвитку економіки держави фактично впроваджують режим неофіційного таргетування ВВП, яке реалізується через забезпечення високого рівня конверсії державних запозичень в розвиток промисловості, інфраструктури, інновацій тощо.

Політика та стратегія визначають інструменти управління зовнішнім боргом, які застосовуються в залежності від динаміки, структури та величини боргу, яка в свою чергу визначається екзогенними детермінантами, а саме: динамікою і структурою ВВП, борговими ризиками та кон'юктурою національної й світової економіки.

Щодо інструментів управління зовнішнім державним боргом, то на рисунку 1.4 наведено ті, які найчастіше використовуються урядами держав світу під час реалізації боргової політики. Коротко охарактеризуємо кожен із них.

Так, емісію державних боргових цінних паперів як інструмент управління зовнішнім державним боргом в економічній літературі не виділяється, що на наш погляд, суттєво звужує поняття розуміння поняття детермінантів управління зовнішнім державним боргом, адже на етапі емісії облігацій зовнішньої державної позики визначаються основні елементи зовнішнього боргу, а саме: проспект емісії (містить інформацію про розміщення цінних паперів та інші відомості, що визначають особливості розміщення певних видів цінних паперів), ринки і біржі, на яких розміщуються цінні папери, ставка дохідності та строковість погашення. Тобто, вектор політики управління зовнішнім державним боргом закладається на етапі формування проспекту емісії облігацій зовнішньої державної позики, який за даними Міністерства Фінансів України містить наступну інформацію: фактори ризику; умови випуску цінних паперів; умови оподаткування; опис країни; політична структура; геополітична ситуація; економіка країни; ринок праці; зовнішній сектор; державні фінанси і фіскальна політика; державний борг; монетарна система; банківська система, цінні папери та ринок фінансових послуг; загальна інформація [121].

Інформацію, яка міститься в проспекті емісії облігацій внутрішньої державної позики використовують зовнішні інвестори для аналізу можливих

інвестиційних ризиків під час купівлі цінних паперів держави. Відтак, основним завданням Міністерства фінансів є встановлення оптимальної ставки дохідності, строків погашення облігацій зовнішньої державної позики та обсяги їх емісії, які б покривали можливі ризики зовнішніх інвесторів водночас дозволяли б досягати поставлених цілей боргової політики. Тому виокремлення емісії державних боргових цінних паперів в окремий інструмент управління зовнішнім державним боргом є виправданим, адже такий інструмент є основним в процесі залучення державного боргу на міжнародних ринках капіталів, тобто в приватних інвесторів.

Важливим інструментом управління зовнішнім державним боргом є рефінансування боргу, під яким в економічній літературі розуміють погашення основної заборгованості й процентів за рахунок коштів, отриманих від розміщення нових позик [91, с. 311; 181, с. 70]. Інструмент рефінансування зовнішнього державного боргу здебільшого використовується країнами з ринками, що формуються, адже в умовах кризових явищ, структура їхньої економіки не дає змоги для швидкого відновлення надходжень до державного бюджету, що вимагає від Уряду залучати нові борги для погашення старих. Такий інструмент, як правило, застосовується у відносинах з міжнародними фінансовими організаціями (зокрема, Міжнародним валютним фондом) під час залучення нових кредитів. Разом з тим, рефінансування зовнішнього державного боргу може здійснюватися й шляхом випуску нових облігацій зовнішньої державної позики на привабливіших умовах для інвесторів, що дозволяє залучити державою коштів для викупу попередніх емісій ОЗДП.

Інструмент рефінансування зовнішнього державного боргу хоча і є одним із основних, однак його застосування призводить до поступового наростання «боргового навісу», а отже політика управління зовнішнім державним боргом повинна бути спрямована на зменшення частоти рефінансування зовнішніх боргів.

Поряд з інструментом рефінансування варто відмітити ще такий інструмент управління зовнішнім державним боргом, як реструктуризація, суть

якого полягає у відстроченні сплати частини або повної суми боргу країною-боржником [173, с. 286]. Реструктуризація зовнішнього державного боргу використовується у форс-мажорних обставинах, які викликані війною чи стихійним лихом, а також у випадку переддефолтного стану країни. Цей інструмент реалізується в процесі ведення переговорів з позичальниками, а тому вимагає сильної та аргументованої позиції країни-боржника. В результаті успішних переговорів країна-боржник отримує відстрочку на оплату боргу або його процентів на період обумовлений в офіційних документах – меморандумах.

Окрім рефінансування та реструктуризації, одним із найпоширеніших інструментів управління зовнішнім державним боргом є конверсія, яка передбачає зміну початкових умов державної позики, зокрема зміну строків позики, часу виплати, способу погашення позики, а найчастіше – зміну величини позикового відсотка (зміну дохідності позик) [177, с. 712]. Такий інструмент використовується з метою стимулювання купівлі облігацій зовнішньої державної позики іноземними інвесторами внаслідок підвищення ставок дохідності. Використання конверсії зовнішнього державного боргу спрямовано на оперативне залучення більшої кількості зовнішніх інвесторів до купівлі ОЗДП з метою вирішення термінових проблем розвитку національної економіки.

З метою спрощення управління зовнішнім державним боргом, який залучений від одного позичальника чи групи позичальників у вигляді декількох позик використовують такий інструмент, як уніфікацію, що передбачає об'єднання декількох позик в одну. Використання цього інструменту фактично не призводить до зменшення зовнішньої заборгованості держави, однак технічно спрощує управління і обслуговування окремих боргових зобов'язань, які об'єднуються в єдиний портфель позик до погашення.

Враховуючи форс-мажорні обставити та кризові явища в економіці країни-боржника, важливим інструментом управління зовнішнім державним боргом є списання частини боргу, яке може бути здійснене в результаті переговорів з кредиторами за умови доведення країною-боржником права на списання частини боргу. Історія державних боргових відносин України із міжнародними

фінансовими організаціями має випадок списання 20% державного боргу Міжнародним валютним фондом в період активної фази військового конфлікту з Російською Федерацією [125]. Однак часткове списання зовнішнього державного боргу, як інструмент управління зовнішньою заборгованістю може бути використано виключно за наявності вагомих підстав для цього (війни, стихійні лиха, економічна криза і загроза голоду тощо).

Особливості використання перелічених вище інструментів управління зовнішнім державним боргом визначаються екзогенними детермінантами, такими, як: боргові ризики, динаміка валового внутрішнього продукту, кон'юнктурою національної та світової економіки.

Аналізуючи теоретичні підходи до визначення об'єктивних (екзогенних) детермінантів управління зовнішнім державним боргом, зауважимо, що основний акцент в економічній літературі зосереджено на боргових ризиках [15; 17; 21; 107; 174], серед яких виокремимо такі, як: ринковий ризик; ризик рефінансування боргу; ризик ліквідності; кредитний ризик; бюджетний ризик; рейтинговий ризик; операційний ризик тощо. Тобто, наведені ризики є загальноекономічними ризиками, які визначають характер розвитку національної економіки та вектори реалізації макроекономічної політики в основу якої входить боргова політика. Боргові ризики в свою чергу взаємопов'язані із динамікою валового внутрішнього продукту та кон'юнктурою національної і світової економіки.

Враховуючи концептуальні засади логосу зовнішнього державного боргу, які відображають взаємозв'язок зовнішнього державного боргу з іншими категоріями державних фінансів, зауважимо, що основні боргові ризики проявляються у трилемі – дефіцит державного бюджету-зовнішні державні запозичення-податкові надходження. Так детермінанти дефіциту державного бюджету мають два основних вектори. По-перше, зниження темпів приросту валового внутрішнього продукту внаслідок погіршення кон'юнктури національної і світової економіки, що вимагає залучення зовнішнього державного боргу для подолання кризових явищ в економіці. По-друге,

використання дефіциту державного бюджету і зовнішнього державного боргу як інструментів макроекономічної політики спрямованих на дефіцитно-боргове фінансування розвитку національної економіки. По-третє, дефіцит державного бюджету може бути наслідком прояву таких детермінантів, як високий рівень тіньової економіки, високі темпи «втечі капіталу», високий рівень контрабанди, тобто тих детермінантів, які призводять до зниження доходів бюджету в умовах, коли Уряду необхідно забезпечити безперебійне виконання основних функцій держави шляхом підтримання стабільності бюджетних видатків. Необхідність забезпечення стабільності бюджетних видатків в умовах недоотримання податкових надходжень призводить до залучення зовнішнього державного боргу, як альтернативного джерела фінансування бюджетних програм.

Таким чином, теоретична концептуалізація детермінантів управління зовнішнім державним боргом є одним із напрямків розвитку теорії управління зовнішнім боргом, яка складає підґрунтя для емпіричного аналізу практичних аспектів політики зовнішніх державних запозичень.

Висновки до розділу 1

1. Дослідження економічної літератури щодо розуміння сутності боргу дозволило зробити висновок про те, що борг є елементом позиково-кредитних відносин, адже економічна і правова природа кредиту та позики зумовлює основні принципи формування боргу. Доведено, що кредитні відносини передбачають формування боргу виключно в грошовій сумі та на засадах платності, натомість позикові відносини передбачають формування боргу в тому числі й на засадах нефінансових зобов'язань (виконання певних робіт чи умов зазначених в договорі). На цій основі в дисертації запропоновано під боргом розуміти грошову суму, отриману боржником в результаті кредитно-позикових відносин, яку він зобов'язаний повернути відповідно до умов зазначених в договорі.

2. Аналіз наукових поглядів на сутність державного боргу представників класичної економічної теорії дав змогу зробити висновок про те, що державний борг розглядався з позиції економічного явища, передусім пов'язаного із форс-

мажорними обставинами (війнами чи стихійним лихом), а його вплив на економіку інтерпретувався як суспільний тягар. Узагальнюючи дослідження фундаментальних шкіл економічної теорії та акцентуючи увагу на кредитно-позиковій природі державного боргу в роботі подано авторське визначення державного боргу як сума коштів, що в результаті кредитно-позикових відносин залучена органами державної влади від резидентів та нерезидентів з метою вирішення проблем розвитку країни, і яка зобов'язана бути повернута відповідно до умов зазначених в договорі позики або кредиту.

3. Враховуючи класифікацію державного боргу за резидентністю, а також підсумовуючи наукові погляди представників вітчизняної та світової наукової думки щодо розуміння сутності зовнішнього державного боргу в роботі запропоновано під зовнішнім державним боргом розуміти суму коштів залучену органами державної влади на міжнародних ринках капіталу шляхом розміщення державних облігацій та укладення кредитних угод з міжнародними фінансовими організаціями з метою вирішення проблем розвитку країни, і яка має бути повернута відповідно до взятих на себе зобов'язань.

4. В дисертації узагальнено наукові підходи до проблематики управління зовнішнім державним боргом виходячи з розуміння концепції логосу як основи, діалектичної єдності та об'єднання частин в єдине ціле, під логосом зовнішнього державного боргу запропоновано розуміти теоретично-мисленнєвий конструкт вираження зовнішнього державного боргу не лише як єдності складових частин, а поєднання множинності його онтологічних інтерпретацій з іншими категоріями державних фінансів, позиково-кредитних і міжнародних відносин, національних інтересів та комплексне упорядковане відображення їх взаємозв'язків з огляду на рівень довіри й циклічність в економіці.

5. Дослідження сутності детермінізму та аналіз фахової літератури щодо концептуалізації детермінантів в сфері фінансової політики дав змогу обґрунтувати детермінанти управління зовнішнім державним як сукупності умов та елементів, які визначають характер діяльності суб'єктів управлінського процесу, а також сукупність факторів впливу на поведінку об'єкта управління –

зовнішнього державного боргу. Акцентування уваги на умовах управлінського процесу дозволило розширити об'єкт пізнання детермінізму за рахунок врахування внутрісистемних визначальних умов, якими є інституційне забезпечення, а не лише зовнішні фактор впливу, як прийнято в економічній науці.

Основні результати дослідження опубліковано у працях [87; 88; 95; 99; 100; 104].

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ В УМОВАХ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ТУРБУЛЕНТНОСТІ

2.1. Діагностика детермінантів динаміки та структури зовнішнього державного боргу України

Побудова боргової політики України вимагає проведення комплексного дослідження детермінантів динаміки та структури зовнішнього державного боргу з метою визначення найсуттєвіших факторів впливу на рівень боргової безпеки держави задля пошуку шляхів підвищення ефективності використання зовнішніх позик для стимулювання економічного зростання і досягнення цілей сталого розвитку держави.

В переважній більшості фахової літератури причинами великих обсягів зовнішнього державного боргу та посилення боргової залежності називають дефіцит державного бюджету, необхідність емісії національної валюти, нестача іноземної валюти для проведення розрахунків та регулювання валютного курсу, негативний вплив зовнішніх шоків [16, с. 22-24; 78, 9, с. 144; 174, с. 356]. Однак, не применшуючи заслуги вчених-економістів, зауважимо, що комплексний аналіз розвитку України, як держави в цілому без розподілу на економічні, правові чи соціальні сфери дає підстави для висновку про значно глибші причини формування і накопичення зовнішнього державного боргу, а ніж вплив суто макроекономічних факторів. Відтак, проблематика визначення й оцінки детермінантів динаміки зовнішнього державного боргу повинна розглядатися з позицій онтологічно-гносеологічного аналізу національного буття, як наукового підходу до дослідження взаємозв'язку інституціонального базису українського суспільства, ментальних моделей та філософії державного управління з макроекономічними факторами впливу на зовнішній державний борг.

У цьому контексті ефективним, на наш погляд, буде факторний аналіз, який доволі часто використовується в економічній науці, адже дозволяє

сконцентрувати увагу на конкретних якісних та кількісних показниках, враховуючи, при цьому, дивергенцію трендів макроекономічних змінних.

Акцент на якісних змінних, тобто тих, що не мають числового вираження дозволяє використати мультидисциплінарний підхід до дослідження розширюючи межі наукового пізнання з макроекономіки на інституціональні основи формування зовнішнього державного боргу, тобто проаналізувати суб'єктивні детермінанти управління зовнішнім державним боргом в Україні.

Так, відсутність законодавчого регламентування зовнішніх запозичень та стратегічних документів з боргової політики на початку незалежності України, які б визначали критичні межі зовнішнього боргового навантаження та склали б основи інституціонального забезпечення управління державним боргом, в цілому призвело, з одного боку, до зростання зовнішнього державного боргу з 0,4 млрд. дол. США у 1992 до 8,2 млрд. дол. США у 1994 (рис. 2.1), тобто у 20 разів, а з іншого – до повної відсутності системної боргової політики держави Україна.

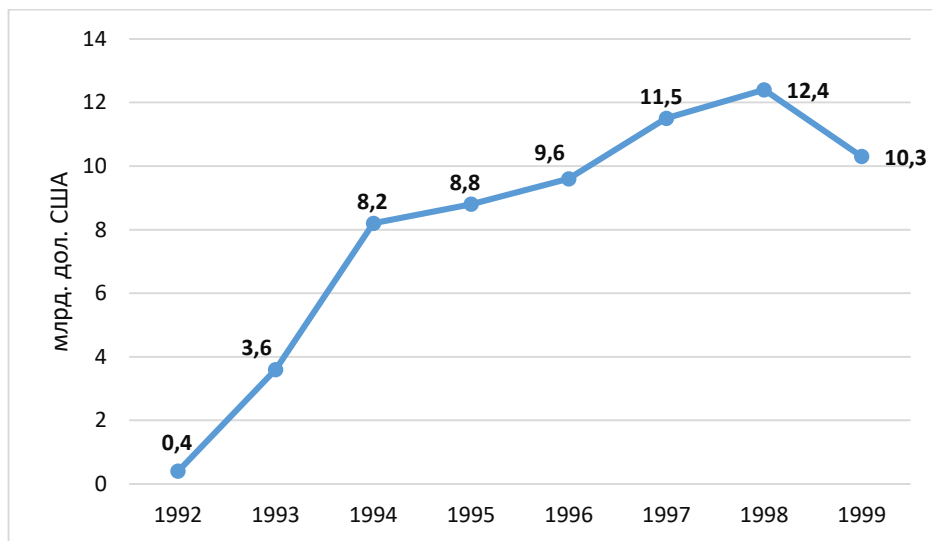


Рис. 2.1. Динаміка зовнішнього державного боргу України у на початку незалежності у 1992-1999 роках*

*Розраховано автором за даними НБУ [122] та Рахункової палати України [123]

Більше того, відсутність відповідного законодавства було однією із ключових причин перекладання боргів корпоративного сектору на державний бюджет, адже в період з 1992 по 1999 рік в Україні видавались гарантії

Національного банку України під іноземні кредити підприємствам, а прострочені борги погашалися бюджетними коштами.

Перший спеціальний нормативно-правовий акт з регулювання зовнішнього державного боргу з'явився лише на початку 1995 року у вигляді постанови Кабінету Міністрів України «Про пріоритетні напрями іноземних кредитів», яка обмежила практику надання державних гарантій за іноземними кредитами в приватний сектор. Однак, за період з 1992 по 1995 рік держава накопичила вже такий обсяг зовнішнього боргу, що в майбутніх періодах – 1996-1999 призвело до втрати можливостей своєчасного обслуговування боргу і, як наслідок, спричинило зростання простроченої заборгованості з 0,266 млрд. дол. у 1995 до 1,026 млрд. дол. у 1999 році.

Разом з тим, на наш погляд, сформовані неформальні інститути в умовах відсутності чи недосконалості формальних інститутів мали значно більший вплив на накопичення Україною зовнішнього державного боргу. Так, зокрема одними із основних були детермінанти зумовлені традиціями планового економічного укладу, що передбачали виготовлення і відвантаження продукції за сформульованим планом поставок, а не з врахуванням реального попиту на таку продукцію. Такий підхід зберігався щонайменше 3-4 роки після здобуття Україною незалежності і став однією із причин платіжної кризи, адже вітчизняні підприємства, відправляючи товари в республіки колишнього СРСР за старими планами, не мали змоги отримати оплату у зв'язку із виходом нашої держави з рублевої зони [72, с. 5]. Відтак, функції фінансування виплат заробітних плат, закупівлі комплектуючих перекладалася на державний бюджет, що, як відомо, призвело до виникнення бюджетного дефіциту. Окрім цього, відсутність вчення про ринкову економіку в колишньому СРСР та відсутність практики діяльності в умовах класичного ринку, де потреба в тому чи іншому товарі визначається попитом, а не планом, стало об'єктивним фактором продовження екстенсивного розвитку економіки мінімізуючи прояви креативності та підприємницьких здібностей, так званих «червоних директорів», які не змогли адаптувати діяльність підприємств до вимог ринку.

Платіжна криза поряд з консерватизмом, нездатністю українців до стратегічного планування [152, с. 408-409.] та різким впровадженням ліберальних ринкових реформ на початку незалежності України стали передумовами формування, спочатку, корпоративного зовнішнього боргу, а згодом – державного. Адже, з одного боку, вітчизняні підприємства для забезпечення виробничої діяльності змушені залучати додаткові кошти з-за кордону, оскільки терміни оплати за поставлені товари в колишні республіки СРСР згідно з планом могли сягати 3-4 місяців, а з іншого боку – відсутність чіткої стратегії розвитку національної економіки досить часто призводила до спонтанності і необґрунтованості політичних рішень, які поглиблювали економічні дисбаланси, збільшуючи дефіцит державного бюджету з метою підтримання фінансування елементів планової економіки, що не мали ринкового обґрунтування. Підтвердженням наведених тез є аналіз стенограм засідань Верховної Ради України 1992-1996 років, де чітко простежуються рішення щодо використання Національного банку України для компенсацій, наприклад, виплат за взаємозаліками державних підприємств за зразком Державного банку СРСР: «500 мільярдів карбованців кредитів, що знаходилися на балансі Національного банку, взагалі не були оформлені будь-якими зобов'язаннями. Це кредити, які видавалися з жовтня під так звані заліки. І хто пройшов через ці заліки, той знає, що вони видавалися безплатно, без зазначення строку повернення, без оформлення банківських зобов'язань. [...] Відповідно до Постанови Верховної Ради від 27 січня 1993 р. про соціально-економічне становище в Україні було видано 642 мільярди карбованців по обов'язковому заліку [151].

Виходячи з вище викладеного, можна зробити висновок, що неформальні інститути, які сформувалися у плановій економіці, продовжували існувати на початку незалежності України, а відтак традиції використання Національного банку, за прикладом державного банку СРСР для фінансування взаємозаліків, підкреслюють нерозуміння ринкових механізмів господарювання у владних колах, що в кінцевому підсумку призвело до надмірної емісії, гіперінфляції та дефіциту бюджету. В свою чергу необхідність мінімізації дефіциту бюджету та

подолання економічної кризи зумовили потребу в додаткових фінансових ресурсах, які й були залучені від Міжнародного валютного фонду та урядів іноземних держав у 1994 році.

Використання традицій (неформальних інститутів) командно-адміністративного управління економікою на початку незалежності України, на наш погляд, створили базові передумови низької ефективності державного управління в майбутньому, як якісного фактору впливу на зовнішній державний борг.

Виходячи з обґрунтованого в першому розділі дисертації логосу зовнішнього державного боргу, ефективність державного управління як якісний фактор впливу на обсяг зовнішнього державного боргу потрібно розглядати в чотирьох напрямках: національна стратегія, фіскальна політика, грошово-кредитна політика, боргова політика.

Національна стратегія розвитку як програмний документ та національна візія як комплексне бачення розвитку держави, що пронизує всі стани населення країни є тими елементами, які визначають ефективність державного управління, оскільки вони визначають загальний політичний курс. Адже наявність офіційно проголошеної стратегії і її послідовне виконання, породжує стабільність очікувань економічних агентів, а отже мінімізує випадки припливу спекулятивного капіталу через облігації зовнішньої державної позики. Однак, аналізуючи державні стратегічні програмні документи [153; 155; 106], прийняті впродовж незалежності, можна зробити висновок, про те, що жодний з таких документів не був виконаний. Більше того, за роки незалежності, через слабкість інститутів, розпорошеність політичного електорату, багатовекторність в зовнішній політиці в Україні так і не сформульована національна візія, а це свідчить про те, що в державі не існує суспільної мети. Національна стратегія та візія, на наш погляд, є ключовими у формуванні суспільної довіри до інститутів влади, що в свою чергу, негативно позначається на довірі державних інституцій з боку іноземних інвесторів, маючи негативний вплив на структуру зовнішніх запозичень та динаміку прямих іноземних інвестицій.

Наявність дієвої національної стратегії та національної візії сприяє формуванню ефективної стратегії фінансової, грошово-кредитної та боргової політики, які в першу чергу спрямовані на досягнення національних інтересів в сфері забезпечення індустріалізації вітчизняної економіки, досягнення макрофінансової стабільності, забезпечення фінансової і боргової безпеки, а також формування країни соціального добробуту. Однак, в силу декларативних програмних документів Уряду та Національного банку України, відсутності системності та узгодженості в прийнятті управлінських рішень залучення зовнішнього державного боргу використовується як інструмент макроекономічної політики спрямований не на розвиток економіки, а на покриття дефіциту державного бюджету та збільшення міжнародних резервів.

Підтвердженням цих гіпотез є результати оцінки об'єктивних (кількісних) детермінантів зовнішнього державного боргу України. Зокрема, як зазначається в багатьох наукових працях [16, с. 22-24; 78; 9, с. 144; 174, с. 356], головним кількісним фактором впливу на зовнішній державний борг є дефіцит державного бюджету (рис. 2.2).

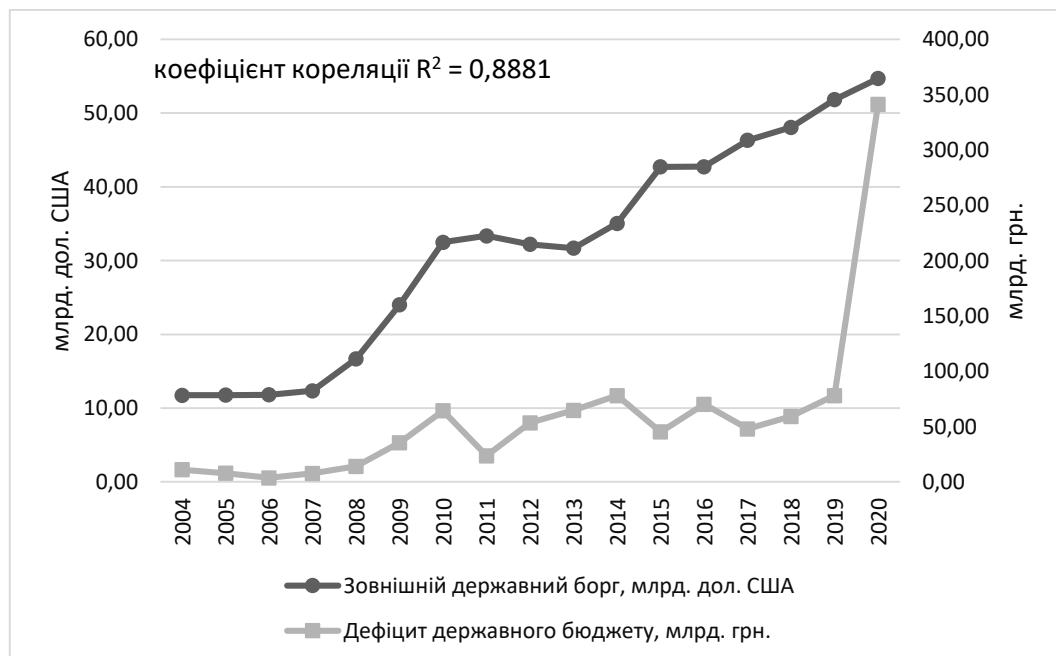


Рис. 2.2. Динаміка зовнішнього державного боргу України та дефіциту державного бюджету у 2000-2019 роках

*Розраховано автором на основі даних Національного банку України [122] та Державної казначейської служби України [116]

Як свідчать дані рисунку 2.2 коефіцієнт кореляції між динамікою зовнішнього державного боргу України та дефіциту державного бюджету є досить високим, а це означає, що при збільшенні дефіциту державного бюджету на одну одиницю, автоматично відбувається збільшення зовнішнього державного боргу на одиницю, тобто існує прямопропорційний зв'язок.

Однак, дефіцит державного бюджету є результатом економічної політики держави та інших кількісних факторів, які призводять до його зростання та зростання зовнішнього державного боргу. За допомогою кореляційного аналізу та методу підстановок, ми виділили десять кількісних факторів, які мали значний вплив на дефіцит державного бюджету та зовнішній державний борг, зокрема такі, як: обсяг податкових надходжень, податкове навантаження, частка поточних видатків у сукупних видатках державного бюджету, частка капітальних видатків у сукупних видатках державного бюджету, рівень тіньової економіки у процентах до офіційного ВВП, рівень тіньової економіки (за методом «витрати населення - роздрібний товарооборот») у % до офіційного ВВП, обсяги «втєчі капіталу» (нелегальне виведення капіталу з України), обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку України, середньозважений курс гривні до долара США, обсяг контрабандного ввезення товарів через державний України. Кореляційний зв'язок оцінено шляхом співставлення динаміки відповідних показників за 2004-2020 роки (Додаток В), а результати згруповано в таблиці 2.1.

Як свідчать дані таблиці 2.1 динаміка обсягу податкових надходжень має прямий зв'язок з динамікою зовнішнього державного боргу та тісний зв'язок з динамікою дефіциту державного бюджету, що не зовсім співпадає з теоретичними гіпотезами щодо взаємозв'язку цих показників. Теоретичне обґрунтування взаємозв'язку динаміки податкових надходжень та зовнішнього державного боргу передбачає обернено пропорційний зв'язок, однак на практиці маємо зовсім інші результати, що, на наш погляд, пов'язано з поданням показників в національній та іноземній валюті, а це в умовах декількох етапів девальвації курсу гривні за досліджуваний період призводить до викривлення

аналітичних значень. Аналіз кореляційного зв'язку динаміки податкових надходжень, виражених в доларовому еквіваленті за зовнішнім державним боргом, свідчить про значно слабший, проте прямопропорційний зв'язок ($r = 0,2845$). Тісний кореляційний зв'язок між динамікою податкових надходжень та динамікою дефіциту державного бюджету пояснюється пропорційною динамікою зростання загального обсягу бюджету.

Таблиця 2.1

Кореляційний аналіз факторів впливу на обсяги зовнішнього державного боргу України та дефіциту державного бюджету у 2004-2020 роках*

	Дефіцит державного бюджету, млрд. грн.	Обсяг податкових надходжень, млрд грн	Податкове навантаження, %	Рівень тіньової економіки, % до офіційного ВВП	Рівень тіньової економіки (за методом "витрати населення - роздрібний товарооборот") у % до офіційного ВВП	Частка поточних видатків у сукупних видатках державного бюджету, %	Частка капітальних видатків у сукупних видатках державного бюджету, %	Обсяги «втечі капіталу», млрд. США	Обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну, млрд. США	Середньозважений курс гривні до дол. США	Обсяги контрабандного ввезення товарів через державний кордон, млрд. дол.
Зовнішній державний борг, млрд. дол. США	0,8881	0,9132	-0,5383	0,3300	0,5583	0,6511	-0,6526	0,8201	-0,5453	0,8826	-0,6329
Дефіцит державного бюджету, млрд. грн.	1,0000	0,6638	-0,4611	0,5738	0,5125	0,7098	-0,7108	0,6290	-0,5460	0,6244	-0,4986

*Розраховано автором за даними Державної служби статистики України [117], Державної казначейської служби України [116], Рахункової палати України [123], Національного банку України [122] статистичних служб країн-сусідів України.

Однак, оцінка взаємозв'язку податкових надходжень та зовнішнього державного боргу і дефіциту державного бюджету не повинна обмежуватися простим співставленням динаміки показників. В цьому контексті впливовішим фактором є структура податкових надходжень (табл. 2.2), оцінка якої дає можливість визначити перспективи їх зростання в майбутньому.

Оцінка структури податкових надходжень до державного бюджету України свідчить, що з 2008 по 2018 рік відбувалося зростання частки непрямих податків і зниження частки прямих податків, особливо варто звернути увагу на зростання акцизних податків починаючи з 2012 року. Така структура податкових

надходжень свідчить про намагання Уряду наповнити державний бюджет за рахунок оподаткування споживання, що, як показує практика є досить ризиковим для державного бюджету, адже в умовах кризових явищ, які є перманентними в Україні, споживання зменшується, а відповідно зменшуються темпи приросту надходжень платежів від сплати непрямих податків.

Таблиця 2.2

Структура податкових надходжень до державного бюджету України
у 2004-2020 роках*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Податок на прибуток підприємств	24,86	21,75	23,15	21,76	16,78	18,15	17,98	17,26	17,18	12,09	7,28	9,08	8,95	9,34	11,28	0
Податок на додану вартість	50,33	55,03	53,34	57,99	61,36	57,67	56,79	57,62	57,46	57,28	51,66	55,14	58,09	57,40	49,33	66,4
Акцизний податок	8,42	7,19	7,15	5,81	10,96	12,54	10,85	11,60	11,17	13,60	13,21	15,06	14,49	14,07	15,83	22,40
Плата за користування надрами	0,35	0,41	0,36	0,46	0,59	0,59	0,41	0,47	4,12	5,51	7,74	6,64	5,87	4,65	6,21	4,71
Ввізне мито	6,42	5,86	6,54	5,47	3,26	3,89	3,44	4,05	4,19	3,75	8,35	3,34	3,20	3,18	3,57	4,92
Інше	8,72	9,76	9,47	8,50	7,06	7,15	8,51	6,80	3,49	3,95	2,33	0,73	-0,74	1,03	1,25	1,58
Довідково:																
Прямі податки	25,22	22,16	23,51	22,22	17,36	18,74	18,39	17,73	21,29	17,60	15,02	15,72	14,83	13,98	17,49	4,71
Непрямі податки	65,17	68,08	67,02	69,28	75,58	74,11	71,08	73,27	72,83	74,63	73,22	73,55	75,78	74,66	68,73	95,3

*Розраховано автором за даними Державної казначейської служби України [116]

Аналізуючи темпи приросту надходжень від найбільших прямих і непрямих податків до державного бюджету в умовах кризових явищ, можемо побачити на рисунку 2.3., що в період кризи держава вдається до наповнення бюджету за рахунок збільшення акцизного податку та залучення зовнішніх запозичень. Як бачимо з рисунку 2.3, саме в період кризи 2008-2009 років темп приросту надходжень від акцизного податку був найвищим серед інших податків і становив 67,81% у 2009 році порівняно з 2008, в період економічної кризи 2014-2016 років темпи зростання акцизного податку також були високими 42,8% у 2016 році. Відповідно у ці ж проміжки часу суттєво зростали темпи приросту зовнішнього державного боргу 43,95% у 2009 році та 21,8% у 2015 році.

Таким чином, можна зробити висновок, що негативні темпи приросту

податкових надходжень є детермінантами, які спонукають до залучення зовнішнього державного боргу для фінансування державного бюджету.

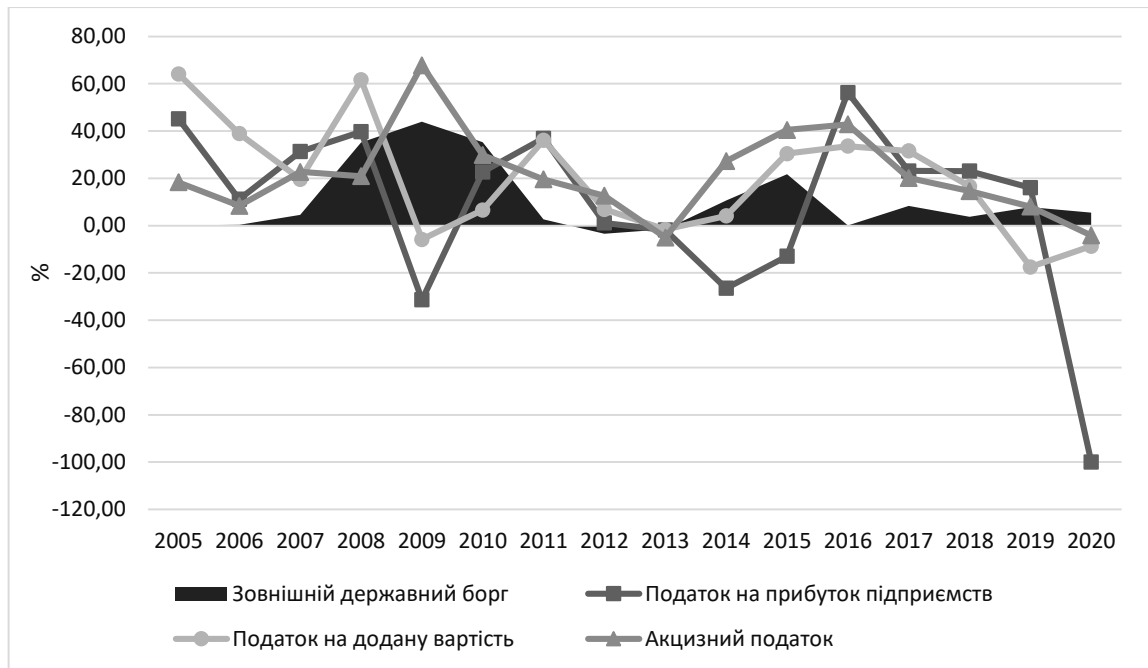


Рис. 2.3. Темпи приросту податкових надходжень за деякими видами податків та зовнішнього державного боргу*

*Розраховано автором за даними Державної казначейської служби України [116] та Національного банку України [122]

Поряд з обсягом податкових надходжень класичним кількісним детермінантом динаміки зовнішнього державного боргу та дефіциту державного бюджету є рівень податкового навантаження. За даними кореляційного аналізу можна зробити висновок, що цей детермінант є дієвим в Україні, оскільки значення кореляції між динамікою податкового навантаження і динамікою зовнішнього державного боргу є обернено пропорційними, а це означає, що при збільшенні податкового навантаження, зменшується обсяг зовнішнього державного боргу (рис. 2.4). Хоча дана залежність не є надто сильною, однак відображає загальні тенденції взаємозв'язку зовнішнього державного боргу з податками.

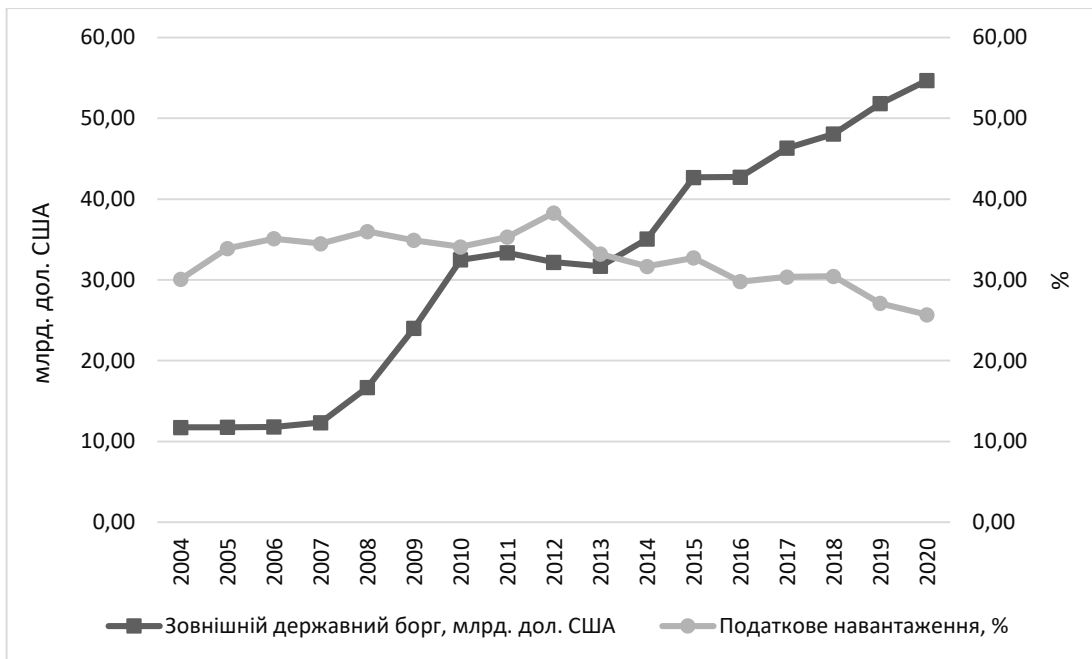


Рис. 2.4. Динаміка зовнішнього державного боргу та податкового навантаження в Україні у 2004-2020 роках*

*Розраховано автором за даними Державної казначейської служби України [116], Державної служби статистики України [117] та Національного банку України [122]

Доповнюючими до податкових детермінантів динаміки обсягу зовнішнього державного боргу є детермінанти, які відображають рівень тіньової економіки, від якого, в свою чергу, залежать обсяги недоотримання податкових надходжень державним бюджетом.

Дослідження причин виникнення тіньової економіки, розрахунку її обсягу та визначення напрямків впливу на державний бюджет України проводяться на регулярній основі багатьма вітчизняними та зарубіжними дослідниками, які висловлюють власні експертні судження та презентують власні розрахунки частки тіньової економіки у ВВП. Як правило, результати розрахунків вчених різняться, а самі показники тіньової економіки коливаються в межах від 30 до 70% офіційного ВВП [248; 169, с. 79; 74, с. 41-50]. Однак, поряд з експертними даними показники рівня тіньової економіки розраховує Міністерство економічного розвитку, торгівлі та сільського господарства України, значення яких й використовуємо в своєму дослідженні.

Так, взаємозв'язок агрегованого показника рівня тіньової економіки у

процентах до офіційного ВВП розрахованого Міністерством економічного розвитку, торгівлі і сільського господарства та показника зовнішнього державного боргу є незначним, однак значно тіснішим є прямий зв'язок з дефіцитом державного бюджету, який свідчить, що при зростанні рівня тіньової економіки зростає бюджетний дефіцит. На наш погляд, більш репрезентативним є інший показник рівня тіньової економіки розрахований Міністерством економічного розвитку за методом «витрати населення – роздрібний товарооборот», який включає в себе тіньову заробітну плату та інші нелегальні доходи населення (рис. 2.5).



Рис. 2.5. Динаміка зовнішнього державного боргу України та рівня тіньової економіки розрахованого за методом «витрати населення – роздрібний товарооборот» у процентах до офіційного ВВП у 2004-2020 роках*

*Розраховано автором за даними Міністерства економіки України [120] і Національного банку України [122].

Високий рівень тіньової економіки, який відображає тенденції ухилення від сплати податків, податкового навантаження та неефективного адміністрування податків, безумовно є одним із найважливіших факторів негативного впливу на надходження до державного бюджету, а отже фактором поглиблення його дефіциту. Відтак, актуалізується питання мінімізації рівня

тіньової економіки через запровадження, в тому числі, і непопулярних заходів щодо підвищення відповідальності за ухилення від сплати податків, проведення реальних слідчих дій та доведення до логічного завершення різноманітних судових справ. Через неповноту або повну відсутність даних оцінити ефективність діяльності фіскальних та митних органів в сфері адміністрування податків і боротьби з правопорушенням досить важко, однак на основі існуючих звітів Рахункової палати можна зробити висновок про вкрай низьку ефективність роботи фіскальних органів України (Додаток Г).

Як видно з даних додатку внаслідок неефективності діяльності митних і податкових органів, а також судів, державний бюджет України у 2013 році недоотримав 13,5 млрд грн, а у 2014 і 2015 роках – 18,2 і 25,4 млрд. грн. відповідно. В цей же час дефіцит державного бюджету України становив 64,7 млрд. грн. в 2013 році, 45,17 млрд. грн. у 2014 році та 70,13 млрд. грн. у 2015. Тобто третину дефіциту державного бюджету України можна було б погасити за рахунок ефективнішої роботи митних, податкових та судових органів влади.

Однак, в силу високого рівня корупції в Україні, за яким наша держава перебуває на 120-144 місці в світі за індексом сприйняття корупції, проявляється теорія суспільного вибору, ефекти якої описано в першому розділі дисертації. Відтак, влада намагаючись зберегти прихильність електорату серед великого бізнесу обирає, легший спосіб наповнення державного бюджету в порівнянні з радикальними реформами, які потребують політичної волі, і, як наслідок, вдається до накопичення зовнішніх боргів.

Окрім тіньової економіки, ефективним показником, який виражає кількісні фактори впливу на динаміку зовнішнього державного боргу та дефіциту державного бюджету є показник обсягу контрабанди товарів через митний кордон України. Зауважимо, що в жодних офіційних документах такого показника не існує, водночас в економічній літературі є різні експертні показники, які відображають приблизні обсяги контрабанди [47; 4; 70; 67], найпоширенішим із них є підхід, який ґрунтується на співставленні даних вітчизняної статистики щодо імпорту з тієї чи іншої країни та статистики

експорту в Україну країни імпортера. На основі аналізу статистичної інформації країн-сусідів України, з яких з високою імовірністю ввозяться контрабандні товари, а також країн – найбільших торгівельних партнерів України шляхом співставлення даних статистичних бюро щодо експорту товарів в Україну та даних Державної служби статистики України щодо імпорту товарів з країни походження нами визначено приблизний обсяг контрабанди, який коливається від 3 до 12 млрд. дол. США на рік на відрізку часу від 2005 по 2020 рік включно. Такі розрахунки свідчать про суттєвий ресурс, який недоотримує державний бюджету України у вигляді податків і митних платежів, якщо вважати, що третина від суми контрабанди (приблизний рівень митних платежів і податків) має бути перерахована до державного бюджету, то державний бюджет недоотримує від 1 до 3 млрд. дол. США на рік, що еквівалентно обсягу зовнішніх запозичень Уряду від міжнародних фінансових організацій, зокрема, Міжнародного валютного фонду.

Підтвердженням зв'язку динаміки контрабанди та динаміки зовнішнього державного боргу є коефіцієнт кореляції, який складає $-0,6329$, тобто означає обернену залежність. Обернена залежність між цими показниками зумовлена порівняно довгим часовим проміжком дослідження, на якому спостерігається дві кризи. Водночас, графічне представлення результатів дослідження показує, що до фінансово-економічної кризи спостерігався прямий зв'язок між динамікою контрабанди і динамікою зовнішнього державного боргу, це ж саме відбувається і на проміжку часу перед кризою 2014-2016 років. Однак після 2014 року обсяг контрабанди отримав низхідний тренд, що на наш погляд зумовлено військовим конфліктом з Російською Федерацією і розривом торгівельних в'язків, в тому числі й неправомірних. Відтак, на проміжку часу від 2005 до 2009 року коефіцієнт кореляції між показниками контрабанди та зовнішнього державного боргу становить вже $0,8232$, а на проміжку часу 2010-2013 років – $0,5470$. Тобто залежність між наведеними вище показниками є досить міцною (рис. 2.6), а отже фактор контрабанди можна вважати визначальним з точки зору його впливу на динаміку зовнішнього державного боргу України.

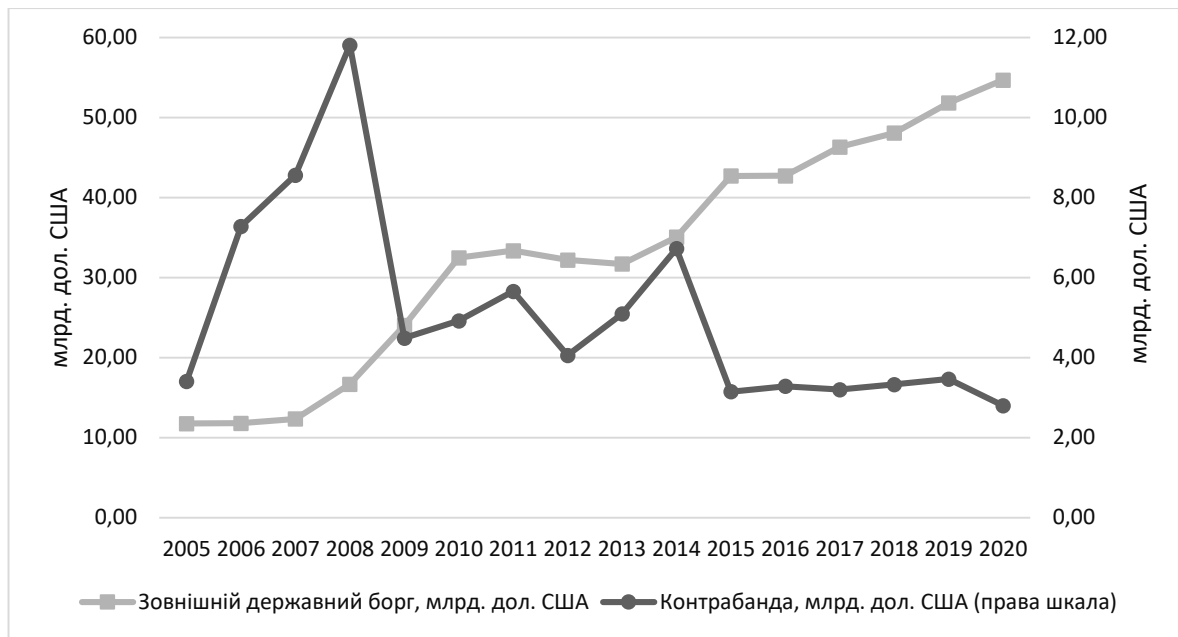


Рис. 2.6. Динаміка зовнішнього державного боргу та контрабанди товарів через митний кордон України у 2005-2020 роках*

*Розраховано автором на основі даних Національного банку України [122], Державної служби статистики України [117] та відповідних статистичних органів країн-сусідів

Поряд з детермінантами, які характеризують надходження до державного бюджету і їх вплив на динаміку зовнішнього державного боргу неможливо не відмітити детермінанти, які характеризують видаткову частину державного бюджету і відображають причини його дефіциту. До таких факторів варто віднести частку поточних і капітальних видатків у державному бюджеті.

Частка поточних видатків у сукупних видатках державного бюджету України характеризує спрямованість бюджетної і, в цілому, економічної політики, адже відображає обсяги витрат коштів на соціальні видатки і видатки для утримання державних органів влади, освіти та ін. Капітальні видатки є, по суті, видатками на розвиток капіталомістких галузей економіки, які є фундаментальною основою економічного добробуту, адже продукують нові робочі місця, товари з доданою вартістю, розвиток інфраструктури, що в свою чергу стимулює зростання суміжних галузей. Аналіз структури видатків державного бюджету дає можливість констатувати не лише факти надмірного фінансування поточних видатків (видатків «проїдання»), але підкреслює наші

гіпотези про неефективність державного управління як якісного фактору впливу на обсяг зовнішнього державного боргу. Звертаючись до графічного і кореляційного аналізу окреслених тенденцій, зауважимо, що між динамікою поточних видатків та зовнішнього державного боргу існує тісний прямопропорційний зв'язок (Коефіцієнт кореляції $r = 0,6511$) (рис.2.7).

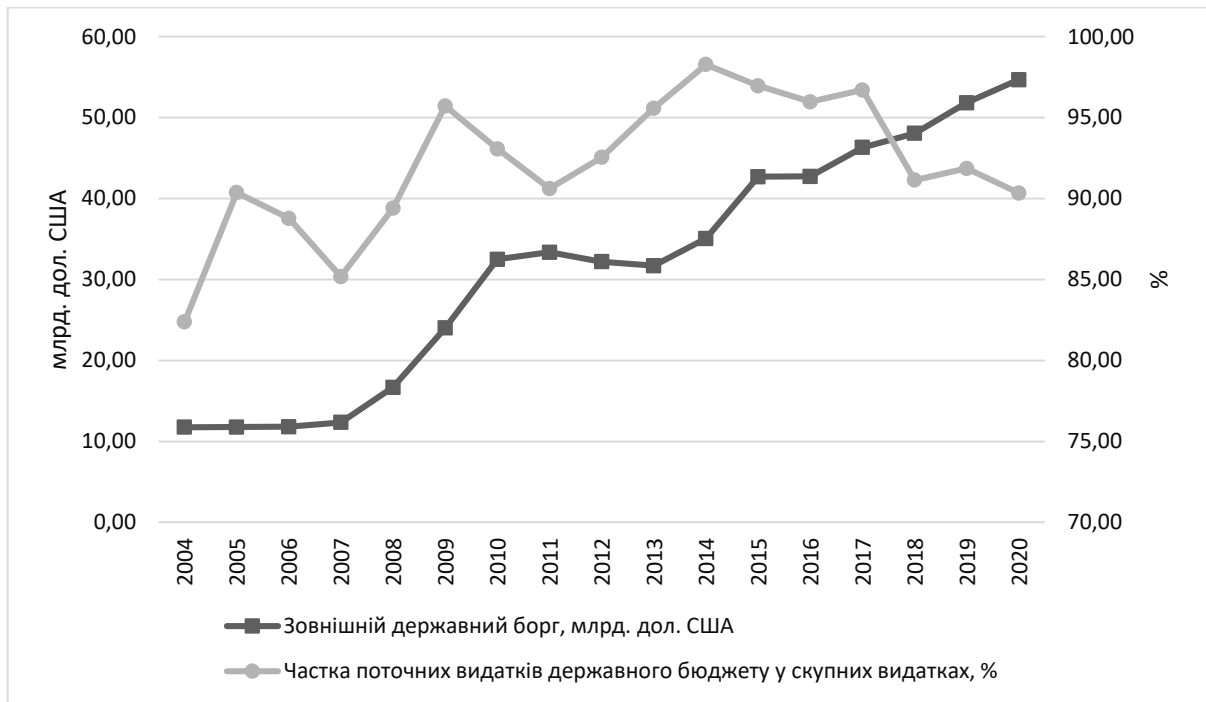


Рис. 2.7. Динаміка зовнішнього державного боргу та частки поточних видатків державного бюджету у сукупних видатках у 2004-2020 роках*

*Розраховано автором за даними Національного банку України [122] і Державної казначейської служби України [116]

Таким чином, можна зробити висновок, що основною метою залучення зовнішнього боргу є фінансування поточних видатків державного бюджету. Що ж стосується капітальних видатків, то після фінансово-економічної кризи їх частка у сукупних видатках державного бюджету не перевищувала 10%, а в 2014 році капітальні видатки склали лише 1,72%, що є найнижчим значенням за всю історію незалежності України.

Реалізації політики «проїдання» за рахунок зовнішніх державних боргів є помилковою стратегією державної влади, адже відсутність фінансування розвитку поглиблюватиме боргову залежність в майбутньому, оскільки держава,

таким чином, не формує «драйверів росту».

Продовжуючи оцінку об'єктивних детермінантів динаміки зовнішнього державного боргу, звернемо увагу на фактори, які пов'язані з міжнародними рухом капіталу через легальні і нелегальні канали. Так, для України, як країни з економікою, що розвивається з неусталеними регулятивними інститутами характерне таке негативне економічне явище, як «втеча капіталу». «Втеча капіталу» на сутнісному рівні описана в теорії міжнародного руху капіталу Каддінгтона Д., який вважав, що втеча капіталу – це вивіз короткострокового або нелегального капіталу [203, с. 10], а також Кіндлебергера Ч. П., на думку якого, втеча капіталу – це такий його рух із країни, що суперечить її інтересам і відбувається внаслідок несприятливого інвестиційного клімату в країні або його незаконним походженням [229; 230].

Слідуючи логіці зазначених вище вчених, «втеча капіталу» з України передбачає такий його рух, який пов'язаний з використанням певних механізмів виведення коштів через національний кордон. На практиці до таких механізмів можна віднести: 1) вплив капіталу з країни, який відображає об'єктивний процес виведення капіталу інвесторами внаслідок погіршення інвестиційного клімату, військових дій тощо; 2) експорт капіталу – передбачає здійснення інвестицій резидентами у створені ними ж фірми, які зареєстровані у офшорних юрисдикціях; 3) виведення капіталу з метою уникнення від оподаткування шляхом трансфертного ціноутворення, грошових переказів або надання кредитів.

Статистика втечі капіталу з України не ведеться офіційними статистичними органами або державними органами влади, однак на міжнародному рівні такий облік, хоча і з кількарічним запізненням, здійснює організація Global Financial Integrity, згідно з її даними з 2004 по 2015 рік з нашої держави ведено 150 млрд. дол. США (рис. 2.8).

Виведення капіталу відволікає фінансові ресурси з реального та фінансового секторів економіки, а також зменшує надходження до державного бюджету через уникнення оподаткування внаслідок здійснення трансфертного

ціноутворення і реєстрацію бізнесів у офшорних юрисдикціях.

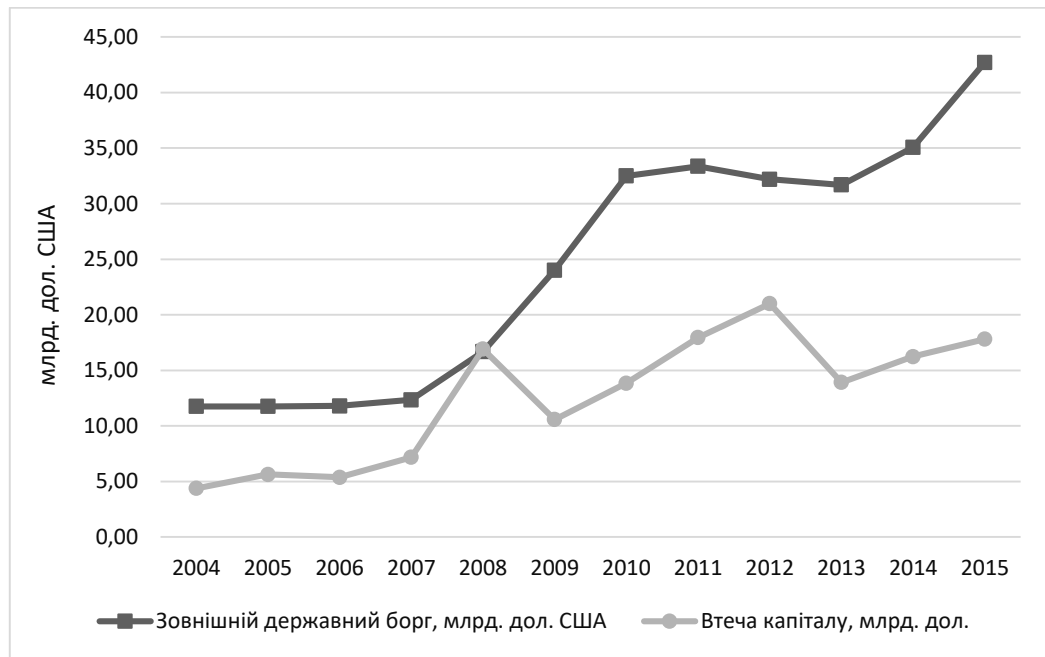


Рис. 2.8. Динаміка зовнішнього державного боргу та втечі капіталу з України у 2004-2015 роках

*Розраховано автором за даними Національного банку України [122] та Global Financial Integrity [115].

Як бачимо з рисунку 2.8 між показниками зовнішнього державного боргу та втечі капіталу існує тісний кореляційний прямопропорційний зв'язок (Коефіцієнт кореляції $r = 0,8021$), що додає значущості фактора втечі капіталу з точки зору його впливу на зовнішню заборгованість.

Досліджуючи тенденції втечі капіталу з України, зазначимо, що не лише меркантильні інтереси його власників є рушійною силою великих обсягів виведення капіталу, але й інституціональне середовище та інвестиційний клімат також мають суттєвий вплив на дані процеси.

Іншим фактором, що відображає міжнародний рух капіталу є динаміка прямих іноземних інвестицій, яка з одного боку, відображає наявність необхідного фінансового ресурсу для розвитку національної економіки, а з іншого – є барометром привабливості країни для зовнішніх інвесторів. Однак, в силу політичних обставин, обсяги прямих іноземних інвестицій в Україну суттєво зменшилися після 2014 року, що стало одним із факторів накопичення

зовнішнього державного боргу (рис. 2.9).

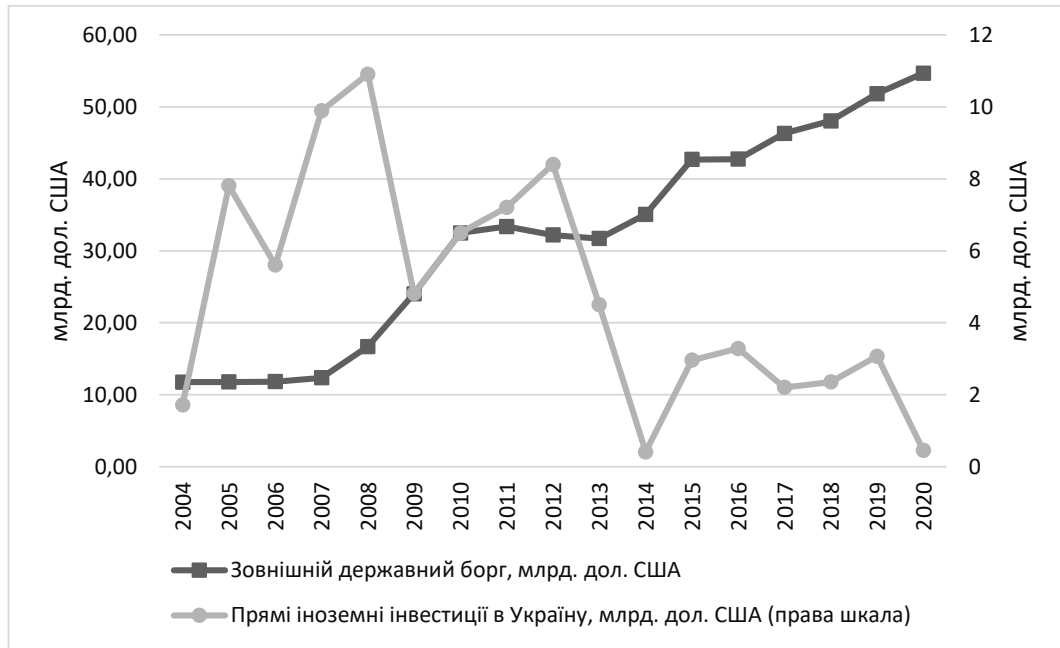


Рис 2.9. Динаміка зовнішнього державного боргу та прямих іноземних інвестицій в Україну у 2004-2020 роках*

*Розраховано автором за даними Національного банку України [115]

Обернений зв'язок між показниками зовнішнього державного боргу та прямих іноземних інвестицій в Україну є цілком об'єктивним відображення теоретичних постулатів, з одного боку, про ефект витіснення приватних інвестицій шляхом залучення боргів, а з іншого – про заміну іноземних інвестицій іноземними кредитами з метою компенсації їх відпливу.

Завершуючи оцінку кількісних факторів впливу на обсяг зовнішнього державного боргу відмітимо один із найважливіших факторів – динаміку середньозваженого валютного курсу гривні до долара США. Зважаючи на те, що в Україні фактично існує бівалютна грошова система, в якій оборот товарів і послуг на первинних ринках обслуговує національна валюта, а більшість вторинних ринків (автомобілі, нерухомість) – іноземна валюта, при цьому валютний курс є основним барометром як розвитку національної економіки, так і добробуту населення. При цьому, в умовах кризи, іноземна валюта виконує роль так званої «тихої гавані», яка допомагає зберегти реальну вартість заощаджень.

Девальвація національної валюти в силу об'єктивних чи суб'єктивних обставин завжди вимагає додаткових ресурсів для згладжування коливань валютного ринку, однак в умовах ажіотажного попиту на іноземну валюту, виконати це завдання можна лише з використанням міжнародних резервів Національним банком України, обсяг яких є обмеженим. Відтак, з метою недопущення зниження обсягу міжнародних резервів нижче критичних рівнів, що визначаються обсягами тримісячного імпорту, виникає необхідність залучення зовнішніх боргів. Тому, з цих причин, між показниками зовнішнього державного боргу та валютного курсу існує такий тісний прямопропорційний зв'язок (Коефіцієнт кореляції $r = 0,8826$) (рис. 2.10).

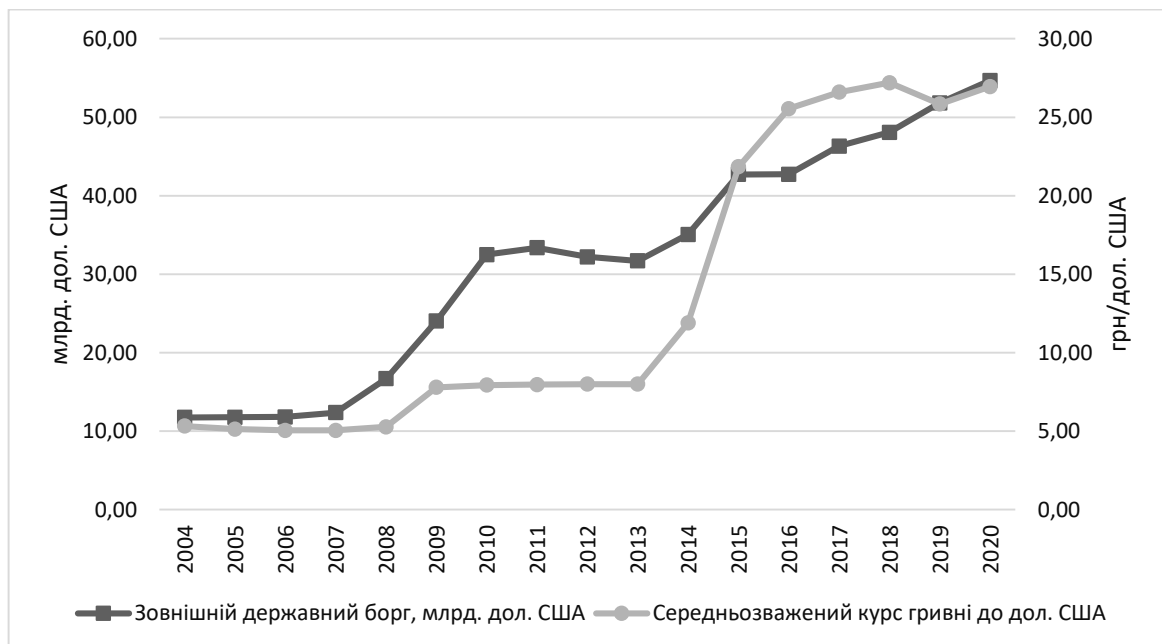


Рис. 2.10. Динаміка зовнішнього державного боргу України та середньозваженого курсу гривні до долара США у 2004-2020 роках*

*Розраховано автором за даними Національного банку України [115]

Таким чином, оцінивши основні кількісні фактори впливу на обсяг зовнішнього державного боргу та використовуючи аналітичні інструменти MS Excel, побудуємо багатофакторну кореляційно-регресійну модель, яка відобразить виявлені залежності:

$$Y_{(ЗДБ)} = 0,0584X_1 + 0,6325X_2 - 0,8606X_3 + 0,9100X_4 - 0,1105X_5 - 0,3257X_6 + 3,0979X_7 + 0,3249X_8 + 0,1060X_9 - 0,0797X_{10} - 0,1936X_{11} - 14,0178 \quad (2.1)$$

де,

Y – зовнішній державний борг; X_1 – дефіцит державного бюджету, млрд. грн.; X_2 – обсяг податкових надходжень, млрд грн; X_3 – податкове навантаження, %; X_4 – рівень тіньової економіки, % до офіційного ВВП; X_5 – рівень тіньової економіки (за методом «витрати населення - роздрібний товарооборот») у % до офіційного ВВП; X_6 – обсяги контрабандного ввезення товарів через державний кордон, млрд. дол. X_7 – частка поточних видатків у сукупних видатках державного бюджету, % X_8 – частка капітальних видатків у сукупних видатках державного бюджету; X_9 – втеча капіталу; X_{10} – обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну, млрд. дол. США X_{11} – середньозважений курс гривні до дол. США.

Результати економіко-матерматичних розрахунків зобразимо в додатку Д.

Запропонована кореляційно-регресійна модель є одним із аналітичних інструментів, який дозволяє проаналізувати детермінанти зовнішнього державного боргу та зробити висновок про найважливіші із них. Так, коефіцієнти регресії, що відображені у формулі 2.1 свідчать, що найсильніший вплив на динаміку зовнішнього державного боргу України має динаміка поточних видатків державного бюджету, що в свою чергу дає змогу зрозуміти про низький рівень ефективності бюджетної політики, адже, фактично, зовнішні запозичення залучаються для фінансування видатків на споживання, які не створюють фундаментальної основи для стабільного розвитку національної економіки.

Однак, на практиці, зменшити споживчі видатки до такого обсягу, щоб досягнути зниження зовнішньої заборгованості не можливо, оскільки з одного боку, для цього потрібно досить тривалий період, а з іншого – зменшення споживчих видатків без пропорційних дій у сфері покращення структури капітальних видатків, зменшення тіньової економіки та збільшення прямих іноземних інвестицій не матиме позитивного ефекту на величину зовнішнього державного боргу, адже необхідність забезпечення виконання державою своїх функцій вимагатиме додаткових ресурсів.

Формула регресії 2.1 показує також і те, що позитивний вплив на зменшення зовнішнього державного боргу має збільшення податкового навантаження, що є

цілком логічним, адже збільшення доходів державного бюджету знизить необхідність у зовнішніх державних запозиченнях. Однак відмітимо, що такий захід матиме короткостроковий ефект, адже надмірне податкове навантаження активізує розвиток тіньової економіки та процеси «втечі капіталу».

Коефіцієнт регресії (X_{10}) свідчить про те, що для зменшення зовнішнього державного боргу Україні необхідно збільшувати обсяги іноземних інвестицій, які в 2020 році склали 453 млн. дол. США або 0,16%, що зумовлено наслідками пандемії COVID-19. Адже у 2019 році обсяги прямих іноземних інвестицій склали 2,6 млрд. дол. США, або 1,6% ВВП той же час, як наприклад, в Польщі співвідношення інвестицій і ВВП складає 40%. Відтак, збільшення прямих іноземних інвестицій в Україну до 40% від ВВП може призвести до повного погашення зовнішнього державного боргу.

Таким чином, кореляційно-регресійна модель (2.1) дає змогу методом підстановок визначити пріоритетні напрями боргової та в цілому макроекономічної політики, виходячи з характеру впливу тих чи інших детермінантів на динаміку зовнішнього державного боргу України.

Підсумовуючи наведене вище, можна зробити висновок про те, що зовнішній державний борг хоча й виступає інструментом макроекономічної політики в Україні, однак його залучення не є об'єктивно необхідним заходом для розвитку національної економіки.

Кореляційно-регресійний аналіз об'єктивних детермінантів динаміки зовнішнього державного боргу показав, що в Україні існують великі можливості для залучення додаткових фінансових ресурсів не лише для фінансування дефіциту державного бюджету, але й для формування фондів економічного розвитку. Однак, відсутність дієвої стратегії економічного розвитку, економічної моделі держави та засилля неоліберального дискурсу у різних гілках влади призводить до зростання обсягів зовнішніх боргів, як тимчасових, однак, фактично, миттєвих резервів фінансування поточного функціонування державного механізму.

2.2. Роль державного зовнішнього боргу у вітчизняній економіці

Дискусійна полеміка визначення ролі зовнішнього боргу у економіці України в колах науковців та практиків точиться, фактично, всі роки незалежності, однак здебільшого розглядається крізь призму боргового навантаження і розуміння зовнішнього державного боргу у якості суспільного тягара. Водночас, проведений нами в першому розділі дисертації аналіз праць класиків світової економічної думки дозволяє розуміти роль зовнішнього боргу в економіці як інструмента макроекономічної політики та об'єкта державного регулювання економіки. Відтак, враховуючи отримані нами теоретичні висновки та аналізуючи практичні аспекти залучення і накопичення зовнішнього державного боргу України виокремимо три ключових напрямки дослідження ролі зовнішнього державного боргу в національній економіці: економічне зростання, стабільність державних фінансів, фінансова і цінова стабільність (рис. 2.11).

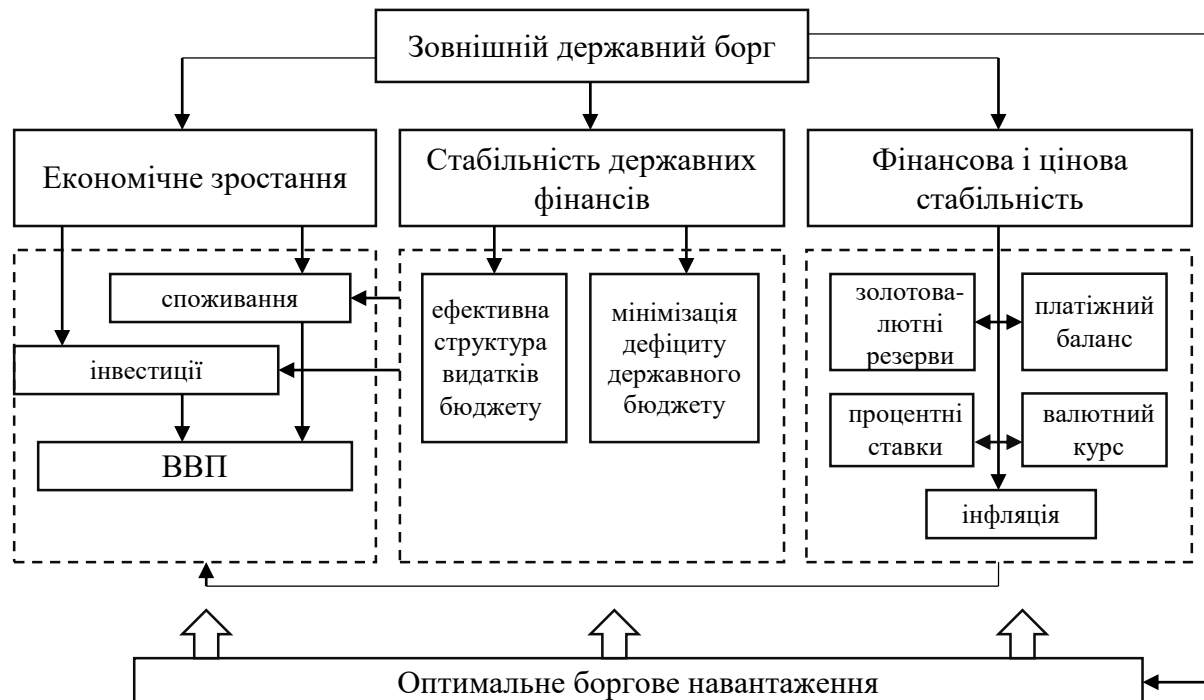


Рис. 2.11. Структурно-логічна схема дослідження ролі зовнішнього боргу в економіці

* Власна розробка автора

Враховуючи те, що після розвалу СРСР та розриву багатьох господарських зав'язків з колишніми радянськими республіками, Україна за 29 років незалежності в силу різних об'єктивних та суб'єктивних причин не змогла досягнути обсягів ВВП рівня 1990 року. Питання економічного зростання, його відновлення та стимулювання завжди є актуальним для нашої держави. Більше того, актуальність залучення зовнішнього державного боргу зростає в умовах фінансово-економічних криз, які досить часто виникають в економіці України (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Зовнішньоборгові показники України у 2004-2019 роках

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Зовнішній державний борг, млрд дол. США	11,75	11,76	11,80	12,35	16,68	24,02	32,49	33,37	32,20	31,70	35,06	42,70	42,74	46,32	48,07	51,83	54,69
Темп приросту зовнішнього державного боргу, %	0,05	0,09	0,34	4,66	35,06	44,00	35,26	2,71	-3,51	-1,55	10,60	21,79	0,09	8,38	3,78	7,82	5,52
Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП, %	18,11	13,66	10,95	8,65	9,27	20,49	23,82	20,45	18,32	17,29	26,60	47,12	45,82	41,30	36,74	33,71	35,15
Відношення зовнішнього державного боргу до, експорту товарів і послуг, %	29,78	27,60	24,41	20,10	20,23	46,12	49,51	39,89	37,22	38,79	53,58	89,22	92,89	85,87	81,22	81,69	90,10
Відношення суми обслуговування зовнішнього боргу до видатків державного бюджету, %	4,95	3,48	3,02	2,59	2,07	5,02	6,88	9,70	8,92	11,01	16,01	20,97	19,58	19,49	16,80	14,40	15,90

Розраховано автором на основі даних Державної казначейської служби України [116] та Національного банку України [122]

Дані таблиці підтверджують факти збільшення зовнішнього державного боргу внаслідок фінансово-економічних криз 2008-2009, 2014-2017 років та в посткризовий період, що дає нам підстави для висновків про використання

зовнішнього державного боргу у якості інструментів стабілізації державних фінансів, досягнення фінансової та цінової стабільності.

Результативність використання зовнішнього державного боргу у якості інструменту макроекономічної політики спрямованого на відновлення і забезпечення економічного зростання, стабілізацію державних фінансів та досягнення фінансової і цінової стабільності можна зрозуміти у випадку проведення детального аналізу за кожним із окреслених вище напрямків.

Так, роль державного зовнішнього боргу в частині забезпечення і стимулювання економічного зростання можемо охарактеризувати виходячи з аналізу його впливу на основні складові ВВП та на динаміку самого ВВП, яка відображає темпи економічного розвитку держави.

В економічній літературі [158] аналітична структура ВВП відображається за наступною формулою:

$$GDP=C+G+I+NX, \quad (2.2)$$

Де

GDP – номінальний валовий внутрішній продукт (ВВП);

C – кінцеві споживчі витрати домогосподарств;

G – кінцеві споживчі витрати державного сектору;

I – інвестиції (валове нагромадження);

NX – чистий експорт.

Аналізуючи роль зовнішнього державного боргу в частині забезпечення економічного зростання, виходячи із структури ВВП, ми зможемо оцінити споживчу чи інвестиційну спрямованість зовнішніх запозичень держави та зробити висновок про ефективність використання боргових коштів.

Порівняння трендів зовнішнього державного боргу та кінцевих споживчих витрат свідчить про високий рівень кореляції між цими показниками, що у свою чергу відображає позитивний вплив збільшення зовнішньої державної заборгованості на кінцеві споживчі витрати домогосподарств (рис. 2.12). Таким чином, можемо відмітити позитивну роль зовнішнього боргу для формування

висхідної динаміки споживання домогосподарств, а отже, збільшення сукупного попиту. Однак, в силу високого рівня імпортозалежності економіки України зроблений нами висновок відображає лише номінальну вигоду, адже збільшення споживчих витрат в умовах нерозвинутого внутрішнього ринку є стимулом для збільшення імпорту, що в майбутньому матиме негативний вплив на сальдо платіжного балансу і, як наслідок, на курсову і цінову стабільність.

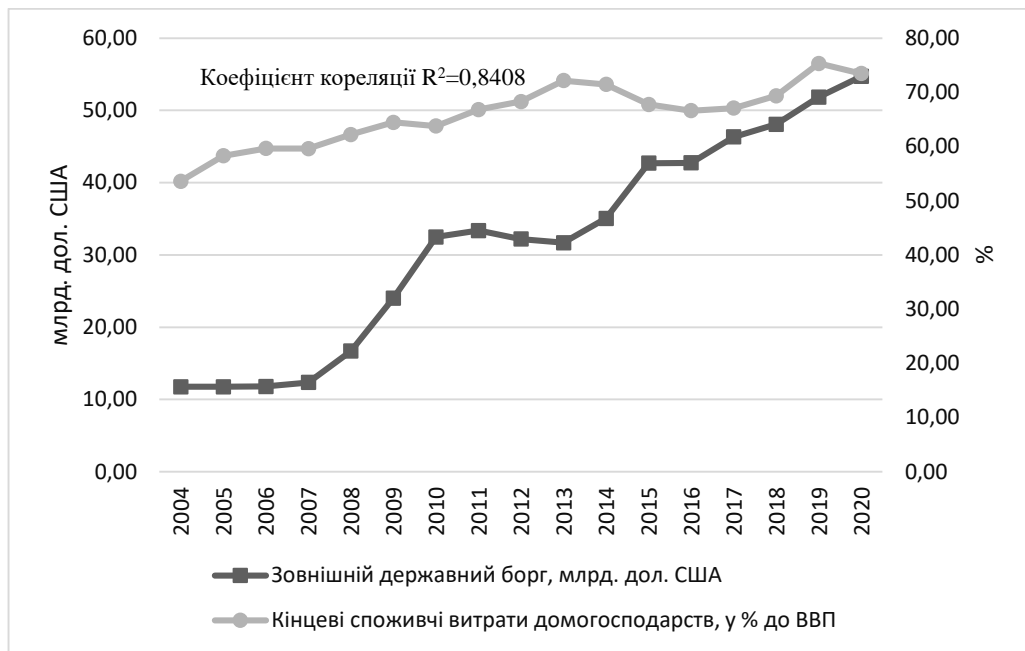


Рис. 2.12. Динаміка зовнішнього державного боргу та кінцевих споживчих витрат домогосподарств України у 2004-2020 роках*

*Розраховано автором за даними Державної служби статистики України [117]

Тренди зовнішнього державного боргу та кінцевих споживчих витрат державного сектору (рис. 2.13) мають значущий, однак нижчий рівень залежності, ніж кінцеві споживчі витрати домогосподарств, що на наш погляд, зумовлено меншою гнучкістю державного сектору і високою часткою домогосподарств у сукупних споживчих витратах (85%).

Пряма залежність між динамікою зовнішнього державного боргу та кінцевим споживанням домогосподарств і державного сектору свідчить про споживчу спрямованість боргової політики нашої держави з метою вирішення поточних проблем національної економіки.

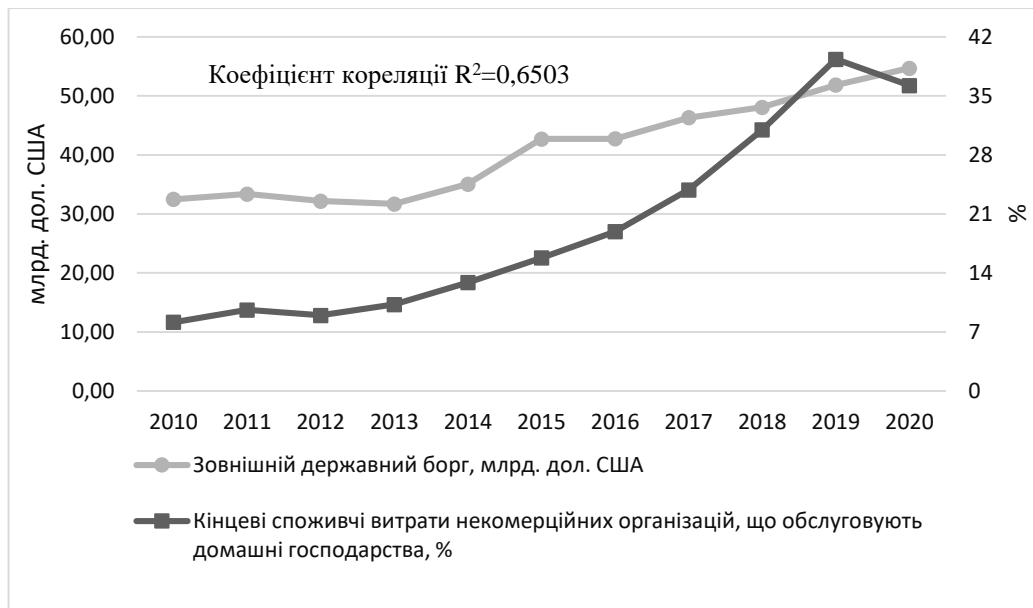


Рис. 2.13. Динаміка зовнішнього державного боргу та кінцевих споживчих витрат державного сектору України у 2004-2020 роках*

*Розраховано автором за даними Державної служби статистики України [117]

Використання зовнішнього державного боргу для фінансування інвестиційної складової ВВП практично не застосовуються, адже збільшення зовнішніх державних запозичень не призводить до зростання капітальних інвестицій, навпаки, спостерігаються тенденції зменшення обсягів капітальних інвестицій в Україні (рис. 2.14).

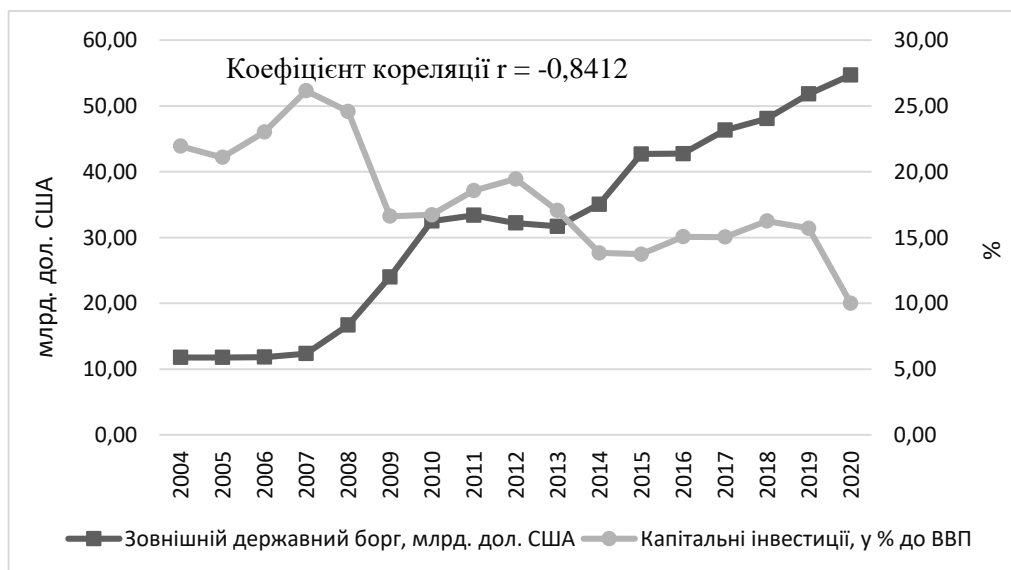


Рис. 2.14. Динаміка зовнішнього державного боргу та капітальних інвестицій в Україні у 2004-2020 роках*

*Розраховано автором за даними Державної служби статистики України [117]

Динаміка трендів зовнішнього державного боргу та капітальних інвестицій свідчить про обернену залежність, що в свою чергу, з одного боку, підтверджує споживчу спрямованість боргової політики України, а з іншого – відображає неефективність використання зовнішнього боргу у якості інструменту макроекономічної політики в сфері стимулювання економічного зростання. Нехтування можливостями щодо збільшення державних інвестицій через державні замовлення на товари і послуги вітчизняних виробників загострює ризики деіндустріалізації національної економіки в майбутньому, ризики поглиблення імпортозалежності та ризики виникнення боргової кризи, адже у випадку зниження темпів зростання ВВП, держава може втратити ресурси для своєчасного обслуговування і погашення зовнішнього боргу.

Споживча спрямованість боргової політики та нехтування інвестиційною складовою має негативний вплив на взаємозв'язок зовнішнього державного боргу і чистого експорту (рис. 2.15).

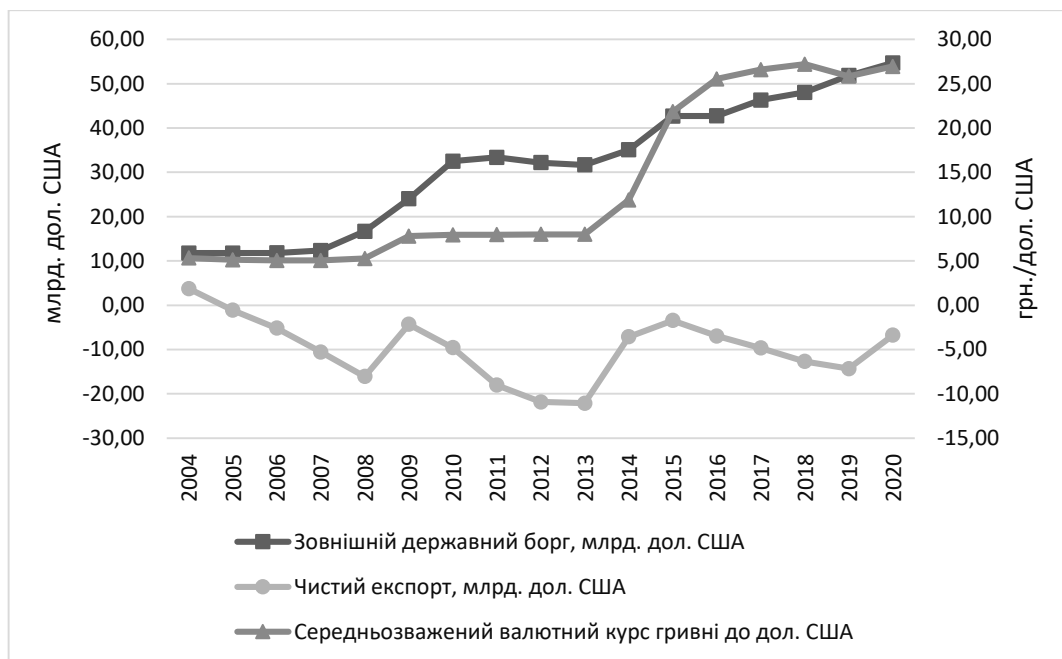


Рис. 2.15. Динаміка зовнішнього державного богу, чистого експорту та валютного курсу у 2004-2019 роках*

*Розраховано автором за даними Державної служби статистики [117] та Національного банку України [122]

Як бачимо з рисунку 2.16, чистий експорт України починаючи з 2005 року, має негативне значення, що означає перевищення вартості імпорту товарів над

вартістю експорту товарів. Такі тенденції є одними із причин формування негативного сальдо платіжного балансу, що вимагає збільшення валютної виручки експортерів для мінімізації негативного сальдо або збільшення золотовалютних резервів держави з метою підтримання курсової стабільності. Однак, на наш погляд, в силу формування імпортозалежності національної економіки та споживчої спрямованості боргової політики Україні, не вистачає інвестиційних ресурсів для стимулювання внутрішнього виробництва, розвитку внутрішнього ринку та реалізації політики імпортозаміщення. За таких умов позитивний вплив збільшення зовнішнього боргу на динаміку чистого експорту практично відсутній, що й відображає коефіцієнт кореляції – $R = -0,3359$. Разом з тим, проводячи графічний аналіз трендів зовнішнього державного боргу та чистого експорту напрошується висновок про позитивний вплив зростання зовнішньої заборгованості на збільшення чистого експорту в умовах фінансово-економічних криз 2008-2009 та 2014-2017 років. Однак, використовуючи метод підстановок, можна зробити висновок, що основною причиною збільшення чистого експорту України в умовах фінансово-економічних криз є девальвація національної валюти, адже, з одного боку, девальвація призводить до зростання експортної виручки, а з іншого – через курсові різниці є фактором зростання внутрішніх цін на імпортні товари і послуги. Як видно з рисунку 2.16, такий ефект є тимчасовим, адже за умови піку девальвації чистий експорт збільшується, однак із стабілізацією ситуації на валютному ринку чистий експорт починає зменшуватися.

Внаслідок споживчої спрямованості боргової політики та імпортозалежності національної економіки роль зовнішнього державного боргу для забезпечення економічного зростання України є незначною, адже збільшення споживання імпорту не дозволяє активізувати драйвери зростання вітчизняного ВВП, що й підтверджує кореляційна залежність між ВВП і зовнішнім державним боргом (рис. 2.16).

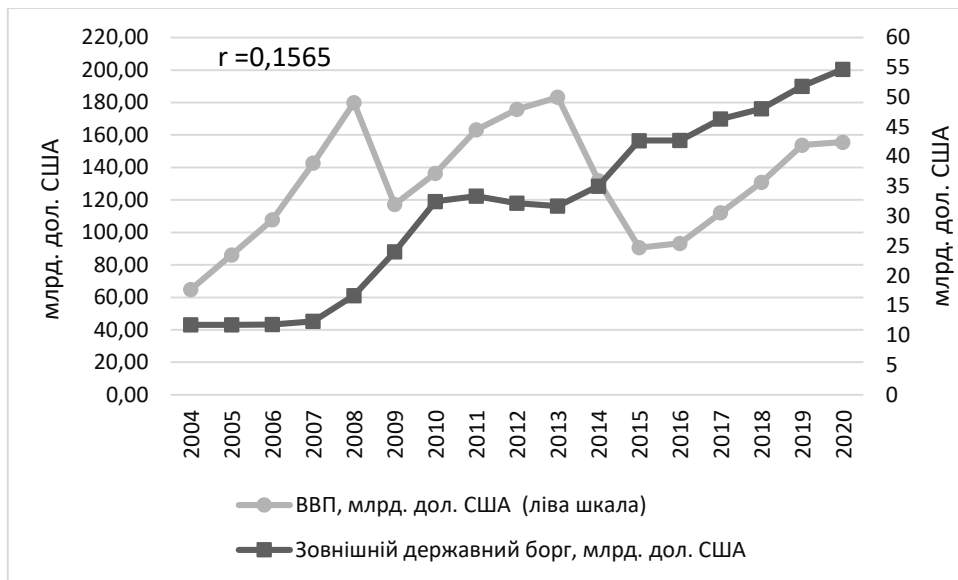


Рис. 2.16. Динаміка зовнішнього державного боргу і ВВП України у 2004-2020 роках

*Розраховано автором за даними Державної служби статистики [117] і Національного банку України [122]

Таким чином, підсумовуючи вище викладене, можна зробити висновок, що роль зовнішнього державного боргу для економічного зростання України є досить низькою, адже залучені державою фінансові ресурси від міжнародних фінансових організацій та на міжнародних ринках капіталу не спрямовуються у вигляді державних інвестицій в капіталомісткі галузі виробництва товарів з доданою вартістю, які у свою чергу є основою зростання ВВП.

Споживча чи інвестиційна спрямованість боргової політики тісно пов'язана із пріоритетами бюджетної політики, які впливають з необхідності стабілізації державних фінансів в умовах кризових явищ в економіці шляхом використання зовнішніх державних запозичень для подолання дефіциту державного бюджету та забезпечення своєчасності поточних видатків.

Щоб зрозуміти роль зовнішнього державного боргу в контексті стабілізації державних фінансів, на наш погляд, варто звернути увагу на структуру видатків державного бюджету з точки зору частки капітальних видатків (рис. 2.17). Адже частка капітальних видатків у структурі видатків державного бюджету відображає спрямованість бюджетної політики на інвестиції чи споживання.

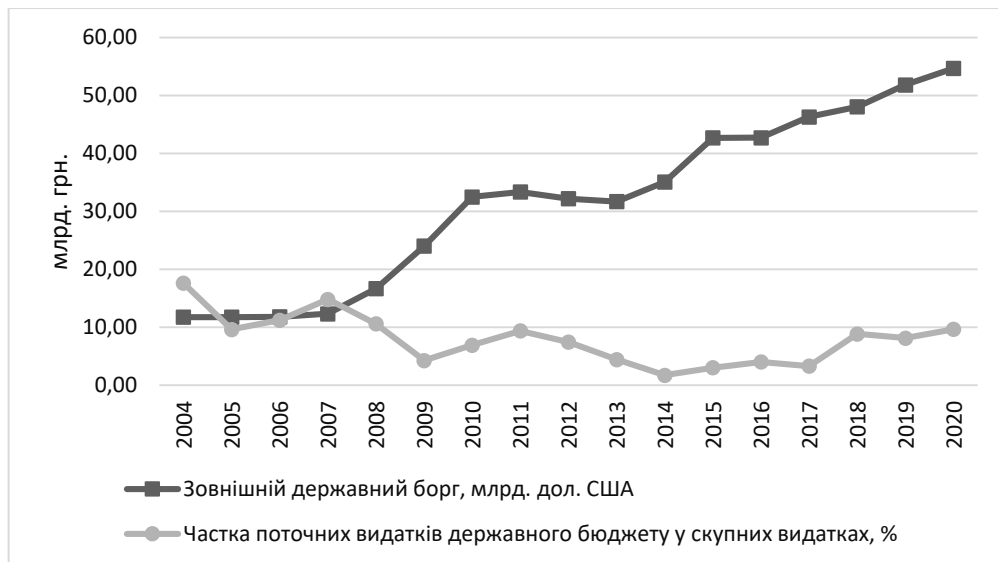


Рис. 2.17. Динаміка зовнішнього державного боргу та капітальних видатків з державного бюджету у 2004-2019 роках*

*Розраховано автором за даними Національного банку України [122] та Державної казначейської служби України [116]

Як бачимо з рисунку 2.17, динаміка зовнішнього державного боргу та частки капітальних видатків у сукупних видатках державного бюджету мають обернено пропорційний напрямок, що свідчить про невикористання запозичених коштів для стимулювання економічного розвитку. Навпаки, зовнішні запозичення використовуються державою для фінансування поточних видатків, що в короткостроковому періоді дозволить вирішити проблеми поточного забезпечення функціонування держави та своєчасної виплати соціальних трансфертів, однак в майбутньому згорання інвестиційної ролі держави матиме негативні наслідки для наповнення державного бюджету через зниження прибутковості чи банкрутства підприємств, занепад інфраструктури та зростання імпортозалежності.

Відсутність фінансування капітальних видатків в кризових умовах чи в умовах макроекономічної стабілізації призводить до недофінансування державних цільових програм (2.18), які, по суті є прямими інструментами державної політики стимулювання економічного зростання.

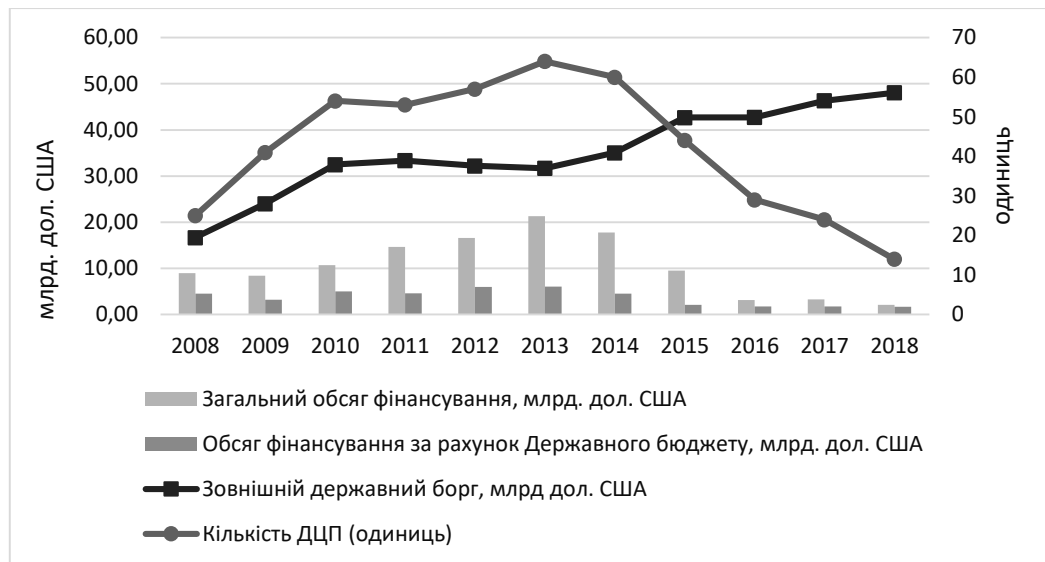


Рис. 2.18. Планова кількість державних цільових програм та обсяги фінансування у 2008-2018 роках

*Розраховано автором за даними Національного банку України [122] та [149].

Рисунок 2.18 чітко показує, що зростання зовнішнього державного боргу, починаючи з 2014 року, не супроводжується зростанням кількості державних цільових програм і обсягів їх фінансування, а це свідчить, що позичені державою кошти на зовнішніх ринках грошей і капіталів не використовуються ні для стимулювання економічного зростання, ні для відновлення економіки від наслідків кризових явищ.

Тим не менше, не зважаючи на недофінансування державних цільових програм та нехтування капітальними видатками з державного бюджету, роль зовнішнього державного боргу в сфері державних фінансів України є досить великою, адже в умовах перманентних кризових явищ в національній економіці Уряд має змогу використати позики Міжнародних фінансових організацій як кредиторів останньої інстанції для швидкої мінімізації бюджетного дефіциту та уникнення дефолту.

Окрім цього, досить вагомою є роль зовнішнього державного боргу для забезпечення фінансової і цінової стабільності в Україні, адже у випадку кризових явищ в національній економіці, які зазвичай супроводжуються валютними кризами, Національний банк України може поряд з Урядом залучати кошти від міжнародних фінансових організацій (МВФ, СБ) для збільшення

золотовалютних резервів (рис. 2.19).

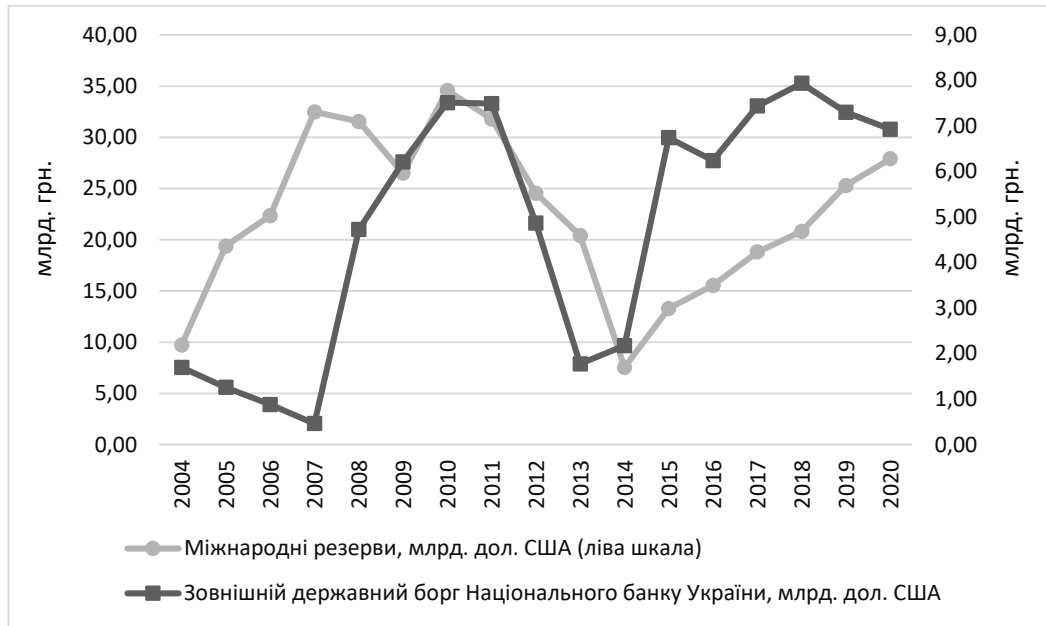


Рис. 2.19. Динаміка зовнішнього боргу Національного банку України та міжнародних резервів у 2004-2020 роках*

*Розраховано автором за даними Національного банку України [122]

Не зважаючи на зміну монетарного режиму з де-факто таргетування валютного курсу на таргетування інфляції, відповідно до якого ключовою ціллю Національного банку України є цінова стабільність, а ключовим інструментом грошово-кредитної політики – встановлюються процентні ставки за активними і пасивними операціями центрального банку, в силу деформованої структури економіки, імпортозалежності, хронічного дефіциту поточного рахунку платіжного балансу достатність золотовалютних резервів є і залишиться основною умовою фінансової і цінової стабільності в нашій державі. Адже, достатні золотовалютні резерви (згідно з рекомендаціями МВФ їх обсяг має бути не нижчим тримісячного обсягу імпорту) дозволяють Національному банку України підтримувати на стабільному рівні динаміку валютного курсу гривні. Важливість забезпечення валютної стабільності впливає із високого рівня відкритості економіки України (визначається шляхом відношення суми експорту та імпорту товарів і послуг до ВВП) значення якого, за останні десять років, перебуває в межах 100% (рис. 2.20).

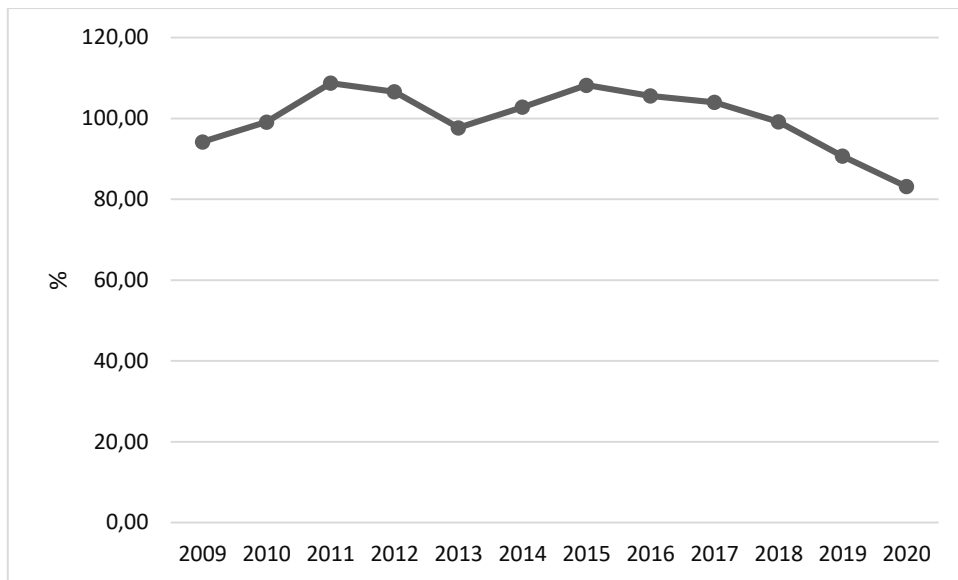


Рис. 2.20 Динаміка коефіцієнта відкритості економіки України у 2009-2020 роках*

*Розраховано автором за даними Державної служби статистики України [117] та Національного банку України [122]

Отримані значення коефіцієнта відкритості економіки України відображають надто малі обсяги внутрішнього ринку і свідчать про те, що вітчизняна економіка має одночасно високий рівень експортної та імпоротної залежності. Імпортна залежність національної економіки буде завжди чинити тиск на динаміку валютного курсу і обсяг золотовалютних резервів не залежно від виду існуючого в державі монетарного режиму, адже хронічне негативне сальдо поточного рахунку (від’ємний чистий експорт) вимагає наявності достатнього обсягу валюти в країні для фінансування імпортних контрактів. Більше того, ризики відкритості економіки збільшуються ще й тому, що, як в структурі імпорту, так і в структурі експорту переважають сировинні товари, а це ставить валютний ринок у залежність від кон’юнктури світових сировинних ринків. Зниження цін на зернові сільськогосподарські культури та чорні метали, які складають основу вітчизняного експорту призводить до зменшення надходження валютної виручки в країну, а зростання цін на імпортні енергоресурси як внаслідок зміни ринкової кон’юнктури, так і в наслідок девальвації має прямий вплив на динаміку цін на товари і послуги в Україні, адже вартість енергоносіїв становить основу собівартості всіх товарів і послуг, що

реалізуються на вітчизняному ринку. Тому можливість залучення зовнішнього боргу Національним банком України дає змогу оперативно згладити шоки на валютному ринку (рис. 2.21) і забезпечити цінову та фінансову стабільність в державі.

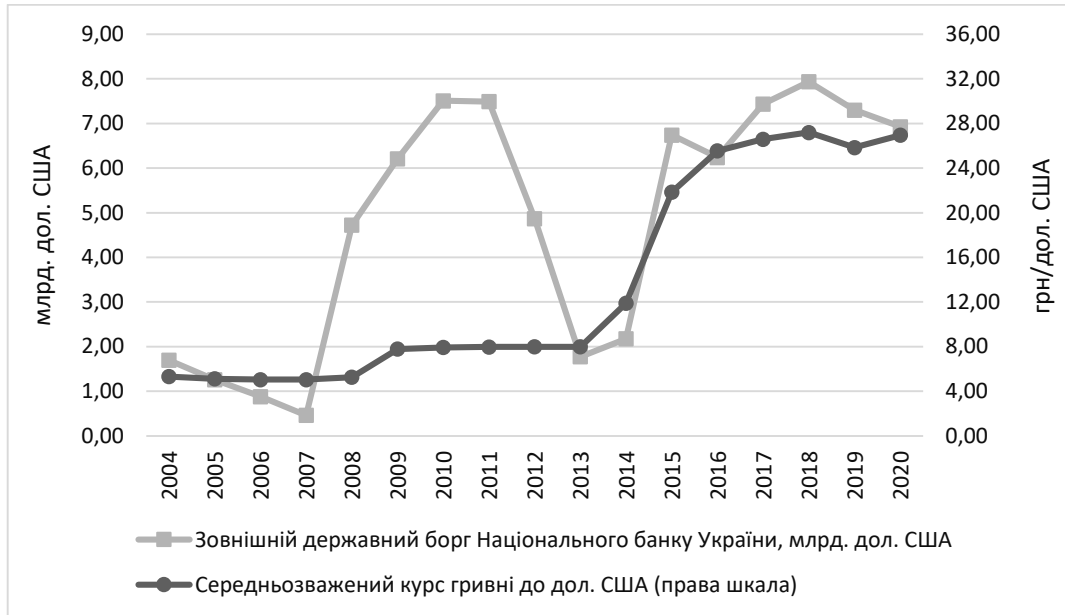


Рис. 2.21. Динаміка зовнішнього боргу Національного банку України та середньозваженого курсу гривні до дол. США у 2004-2020 роках*

*Розраховано автором за даними Національного банку України [122]

Як бачимо із даних рисунку 2.20, збільшення зовнішнього боргу Національного банку України, особливо в період фінансово-економічної кризи 2014-2017 років має пряму залежність із динамікою валютного курсу гривні до долара США, що свідчить про позитивну роль зовнішнього боргу центрального банку для забезпечення валютної, фінансової та цінової стабільності (рис. 2.22).

Динаміка трендів валютного курсу та індексу споживчих цін і їх взаємозв'язку підтверджує наші тези про те, що залучення зовнішнього державного боргу для поповнення золотовалютних резервів Національного банку має позитивний вплив на валютну і цінову стабільність, адже як бачимо з графіка, зростання девальвації гривні призводить до зростання індексу споживчих цін, а стабілізація динаміки валютного курсу є однією із основних причин зниження і стабілізації цінової динаміки.

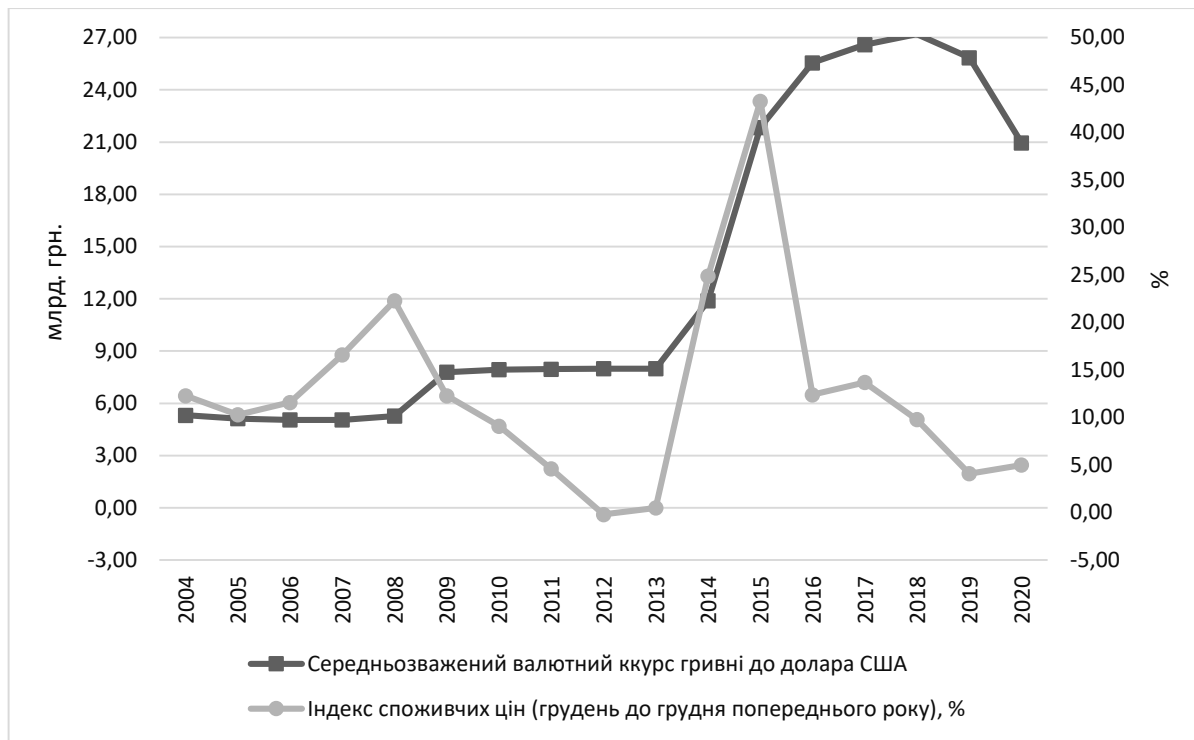


Рис. 2.22. Динаміка валютного курсу гривні до долара США та індексу споживчих цін в Україні у 2004-2020 роках

*Розраховано автором за даними Національного банку України [122]

Досліджуючи роль зовнішнього державного боргу для економічного зростання, стабілізації державних фінансів та досягнення цінової і фінансової стабільності, варто звернути увагу на рівень боргового навантаження, яке відображає можливі ризики зовнішнього державного боргу для національної економіки.

Критичний чи оптимальний рівень боргового навантаження для зовнішнього державного боргу досить складно визначити, адже в практиці Міжнародного валютного фонду та Міністерства фінансів України боргове навантаження розраховується для валового державного боргу разом із встановленням критичних меж різних показників. Разом з тим, аналізуючи основні показники боргового навантаження в розрізі валового і зовнішнього державного боргу, ми зможемо зробити висновок про частку, яку займає зовнішній борг (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Показники боргового навантаження в Україні у 2008-2020 роках

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Відношення платежів за державним боргом до ВВП (критичний рівень складає 7%)	12,3	13,5	11,3	11,9	17,9	7,5	10,8	10,2	8,8	15,9	10,0	11,6	10,1
Відношення платежів за зовнішнім державним боргом до ВВП (критичний рівень складає 7%)	0,6	2,0	1,1	1,8	2,6	3,3	4,4	6,7	1,8	3,6	3,1	3,3	3,2
Відношення платежів за державним боргом до доходів державного бюджету України (критичний рівень дорівнює 45%)	10,5	15,9	15,4	19,4	31,4	29,2	42,4	83,9	29,6	52,3	33,0	45,3	41,2
Відношення платежів за зовнішнім державним боргом до доходів державного бюджету України (критичний рівень дорівнює 45%)	2,2	7,2	4,2	6,4	9,5	12,2	16,9	22,2	6,0	11,8	10,4	12,7	11,2
Відношення обсягу державного боргу до ВВП (критичний рівень дорівнює 60%)	20,0	34,7	39,9	36,3	35,3	38,4	69,4	79,1	80,9	71,8	61,4	51,8	35,1
Відношення обсягу зовнішнього державного боргу до ВВП (критичний рівень дорівнює 60%)	9,3	20,5	23,8	20,4	18,3	17,3	26,6	47,1	45,8	41,3	36,7	33,7	20,7

*Розраховано автором за даними Національного банку України [122] та Державної казначейської служби України [116]

Аналітичні таблиці 2.4 свідчать про прояви боргової кризи в Україні у 2014-2018 роках, де значення показника відношення обсягу державного боргу до ВВП перевищували 60%, в цей період показник відношення зовнішнього боргу до ВВП також суттєво зріс і становив 36,7-47,1%. Разом з тим, зовнішньо боргове навантаження не було критичним для вітчизняної економіки, адже жодного із критичних показників наведених в таблиці 2.4 не було перевищено, а темпи приросту ВВП дозволяли покривати витрати на обслуговування зовнішнього

державного боргу, але й на його погашення (рис. 2.23).

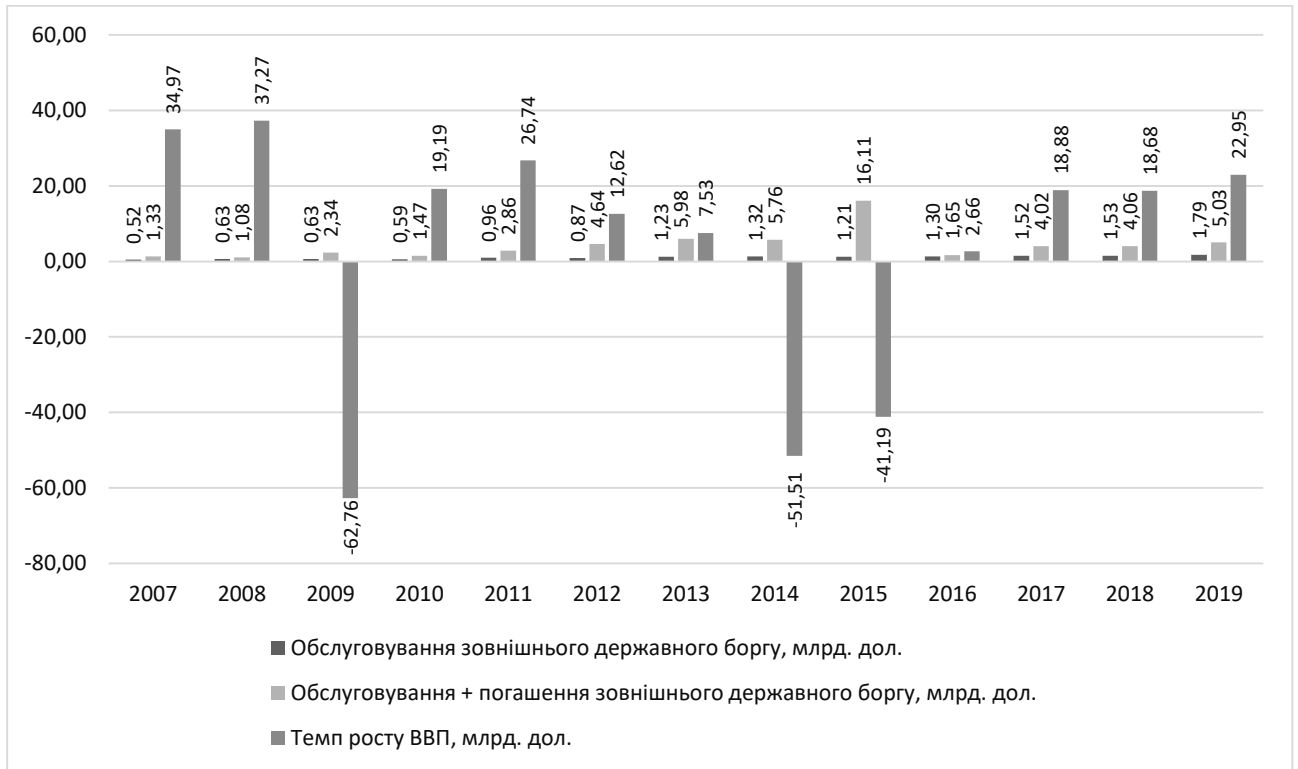


Рис. 2.23. Динаміка темпів росту ВВП України та обсягів виплат на погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу у 2007-2019 роках*

*Розраховано автором за даними Національного банку України [122] та Державної казначейської служби України [116]

Проте, як свідчать дані рисунка 2.23, кризові явища в економіці України ускладнюють обслуговування зовнішнього боргу за рахунок приросту ВВП, адже під впливом кризових чинників відбувається зменшення як номінального, так і реального валового внутрішнього продукту. Більше того, варто зазначити, що абсолютні кумулятивні значення платежів за зовнішнім державним боргом за досліджуваний період (2007-2019 рр.) перевищують абсолютні кумулятивні значення приросту ВВП, а це означає, що Україна за останні 13 років сплатила більше за зовнішнім державним боргом (56,34 млрд. дол. США), ніж отримала чистого приросту ВВП (46,3 млрд. дол. США).

Такий стан речей свідчить про низький рівень ефективності використання зовнішньо боргового потенціалу України для стимулювання економічного зростання. Однією і основних причин низької ефективності використання зовнішньо боргового потенціалу для стимулювання розвитку економіки України

та країн з ринками, що формуються на думку відомих зарубіжних вчених Е. Райнерта [135], Д. Аджемоглу, Д. Робінсона [1], Ха-Юн Чанга [168] та вітчизняних економістів С. Корабліна [68], Т. Богдан [14], В. Галасюка [34], С. Аржевітіна [3], є надмірна боргова залежність від міжнародних фінансових організацій, зокрема, Міжнародного валютного фонду.

З висновками, перелічених вище вчених-економістів, важко не погодитися, якщо проаналізувати досвід співпраці України з Міжнародним валютним фондом за етапами розвитку такої співпраці окреслених Міністерством фінансів України [148].

Зокрема, виходячи з вивчення досвіду співпраці України та МВФ зауважимо, що на першому етапі (1994-1995 рр.), коли у вітчизняній економіці зберігалися планові елементи, не було своєї власної національної валюти, а якість товарів власного виробництва поступалася імпортним аналогам основні рекомендації Фонду були спрямовані на лібералізацію валютного курсу та лібералізацію зовнішньої торгівлі і системи регулювання цін. Саме початок лібералізації цін і відкриття внутрішнього ринку на вимогу МВФ, на наш погляд, є основним фактором формування імпортозалежності національної економіки, а створення стимулів для розвитку експорту сприяли формуванню сировинної структури зовнішньої торгівлі.

Другий етап співпраці з Міжнародним валютним фондом мав на меті залучення 1,9 млрд. грн. для фінансування дефіциту державного бюджету і забезпечення виконання державою своїх функцій. Однак, вимоги МВФ знову ж стосувалися здебільшого відкриття ринків, а не проведення реальних структурних реформ щодо створення ефективної економіки. Так, однією із вимог фонду на цьому етапі було досягнення значного прогресу на шляху до повної лібералізації цін, а також прискорення приватизації. Вимоги щодо лібералізації цін сприяли занепаду і без того слабкої економіки під тиском якіснішого імпорту, створено на основі врахування суспільного запиту, а не планових рудиментів, які все ж ще зберігалися в Україні. Вимога щодо приватизації державних підприємств також виглядала досить поспішною, адже

в Україні не було створено ефективного фондового ринку, де б могли вільно обертатися акції державних підприємств. Практика ж вавчеризації закінчилася зосередженням лівової частки державних підприємств в руках монополістів та олігархів. Особливої уваги заслуговує вимога МВФ щодо скасування державного замовлення та контрактів за винятком тих, які призначені для власних потреб держави. Як відомо, державне замовлення є одним із ефективних інструментів розвитку національних економік США, Німеччини, Англії, особливо в кризових умовах, однак такий інструмент в Україні був заборонений в обмін на 1,9 млрд. дол. США.

Починаючи з третього етапу співпраці України з МВФ (1998-2002 рр.) і впродовж всіх наступних етапів, основні вимоги Фонду були спрямовані на забезпечення жорсткої монетарної політики та переходу до нового монетарного режиму – таргетування інфляції. Поряд з цим застосовувалися вимоги на фактичну ліквідацію будь-яких способів стимулювання розвитку економіки, а зокрема: скасування звільнень від оподаткування ПДВ (сільське господарство, медикаменти, книговидання та інше); зменшення існуючих звільнень за акцизами і зборам; відміна кредитів стимулювання, обмеження на надання стабілізаційних кредитів центральним банком та скорочення їх терміну до 3-х місяців.

Скасування методів державної підтримки розвитку промисловості та поспішна лібералізація валютного ринку і цін, а також неефективність використання зовнішнього боргового потенціалу призвели до незворотних змін у структурі національної економіки, які сьогодні поглиблюють причини боргової залежності нашої держави.

Так, однією із найголовніших змін у структурі національної економіки є зменшення частки переробної промисловості у ВВП за останні 19-20 років більш, ніж втричі (табл. 2.5). Тобто, фактично зовнішній державний борг залучається з метою компенсації вигоди від виробництва товарів з доданою вартістю. Натомість в два рази зросла частка оптової торгівлі товарами (в основному імпортними) і в три рази податки на продукти.

Структура валового внутрішнього продукту*

	2001	2004	2009	2014	2019	2020
Сільське, лісове та рибне господарство	13,69	9,47	8,50	10,15	8,99	10,12
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	4,83	3,30	4,55	4,99	5,58	5,75
Переробна промисловість	35,68	32,29	30,71	12,23	10,82	10,16
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	5,76	3,60	3,84	3,28	3,44	3,67
Будівництво	3,79	3,89	3,38	2,32	2,68	2,71
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	8,05	7,57	11,63	14,73	13,16	14,95
Діяльність транспорту та зв'язку	8,53	8,23	8,36	9,68	11,26	7,62
Тимчасове розміщення й організація харчування	0,00	0,59	0,90	0,63	0,87	0,32
Фінансова та страхова діяльність	0,00	2,51	4,17	4,45	2,81	2,85
Операції з нерухомим майном	0,00	4,19	7,39	6,25	6,20	6,12
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	0,00	2,14	3,29	6,10	8,20	9,1
Освіта	2,57	2,23	3,40	7,76	7,95	6,81
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	2,07	1,84	2,59	2,91	2,34	4,38
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	0,00	1,15	1,52	0,78	0,60	0,4
Надання інших видів послуг	10,13	13,16	0,03	0,87	0,93	0,75
Податки на продукти	4,89	3,84	6,54	12,87	14,21	14,33

*Побудовано автором за даними Державної служби статистики України [117]

Зростання частки оптової торгівлі у ВВП відбулося внаслідок лібералізації цін, однак при цьому, важливо відзначити, що левову частку торгового обороту займають товари імпортного виробництва, що створює передумови для фінансування Україною економіки держави-імпортерів, а отже, є одним із факторів валютної нестабільності.

Разом із зміною структури ВВП під впливом вимог МВФ, відсутності стратегії розвитку держави і економіки, неефективного використання позичених коштів змін зазнала й структура експорту, де частка сировинної продукції зросла на 15% з 50,6% у 2001 році до 65,4% 2019 року (табл. 2.6.).

Структура експорту України у 2001-2019 роках*

	2001	2004	2009	2014	2019	2020
Експорт сировинної продукції						
Живі тварини; продукти тваринного походження	2,79	1,98	1,5	1,9	2,6	2,5
Продукти рослинного походження	4,26	3,48	12,7	16,2	25,8	27,3
Жири і масла тваринного та рослинного походження	1,39	1,67	4,5	7,1	9,5	9,4
Мінеральні продукти	10,76	13,23	9,8	11,3	9,7	9,2
Шкіряна і хутряна сировина та вироби з них	0,8	0,63	0,4	0,3	0,3	0,3
Неблагородні метали та вироби з них	30,6	32,96	25,8	23,9	17,5	18,1
Всього	50,6	53,95	54,7	60,7	65,4	66,8
<i>Довідково: сільське господарство</i>	<i>8,44</i>	<i>7,13</i>	<i>18,7</i>	<i>25,2</i>	<i>37,9</i>	<i>39,2</i>
Експорт продукції переробної промисловості						
Продукція борошномельного виробництва	0,08	0,09	0,2	0,2	0,4	0,4
Продукція харчової промисловості	2,77	3,49	6,3	5,7	6,4	6,5
електроенергія	0,44	0,36	0	0	0	0
Продукція хімічної та пов'язаних з нею галузей промисловості	9,09	8,51	6,3	5,7	3,9	3,5
Пластмаси та каучук	1,57	1,34	1,4	1,1	1,4	1,3
Деревина та вироби з неї	1,41	1,58	1,7	2,3	2,8	2,5
Паперова маса з деревини або інших волокнистих волокон	1,76	1,2	2	1,8	0,9	1
Текстиль та текстильні вироби	3,78	2,7	1,8	1,5	1,7	1,8
Вироби з каміння, гіпсу, цементу, скла, азбесту	0,87	0,86	0,7	0,9	0,8	0,5
Неблагородні метали та вироби з них	10,72	6,98	6,5	4,4	3	3,1
Машини, устаткування та механізми;	10,54	9,28	12,6	10,5	8,9	8,1
Засоби наземного, повітряного та водного транспорту	3,37	6,24	4	2,7	1,8	1,7
Прилади і апарати	0,48	1,81	0,7	0,4	0,4	0,4
Різні промислові товари	0,57	0,52	0,8	1,4	1,7	1,6
Інше	1,95	1,09	0,3	0,7	0,5	0,7
Всього	49,4	46,05	45,3	39,3	34,6	33,1

*Побудовано автором за даними Державної служби статистики України [117]

У зв'язку із військовим конфліктом з Російською Федерацією на Сході України частка сировинного експорту чорних металів зменшилася з 30,6% 2001 році до 17,5% у 2019 році, однак таке падіння було компенсовано зростанням експорту сільськогосподарської сировинної продукції, частка якої зросла з 8,44% у 2001 році до 37,9% у 2019 році.

Деіндустріалізація національної економіки та зростання сировинного експорту, на наш погляд, є основною причиною валютної і цінової нестабільності, адже національне господарство стає залежним від кон'юнктури та життєвих циклів сировинних ринків. Відтак, зниження цін на основні статті українського експорту (чорні метали та зернові культури) призводить до зменшення надходжень валютної виручки і, як наслідок, до зменшення міжнародних резервів через необхідність фінансувати імпорту енергоносіїв, які у структурі сукупного імпорту України коливаються в межах 40-60%% на часовому проміжку 2001-2019 років.

Відображення впливу кон'юнктури міжнародних сировинних ринків на обсяг міжнародних резервів України є співставлення динаміки індексу цін на метали і зерно та динаміки міжнародних резервів (рис. 2.24). Як бачимо з рисунку 2.24, між динамікою міжнародних резервів та динамікою індексів цін на метали та зерно існує прямопропорційний зв'язок, який дає підстави зробити висновок про те, що допустивши деіндустріалізацію національної економіки, в тому числі через вимоги МВФ, Україна вдається до використання зовнішнього боргу для вирішення проблем із міжнародними резервами, які були породжені рекомендаціями і вимогами МВФ для отримання кредитних траншів кількома роками раніше.

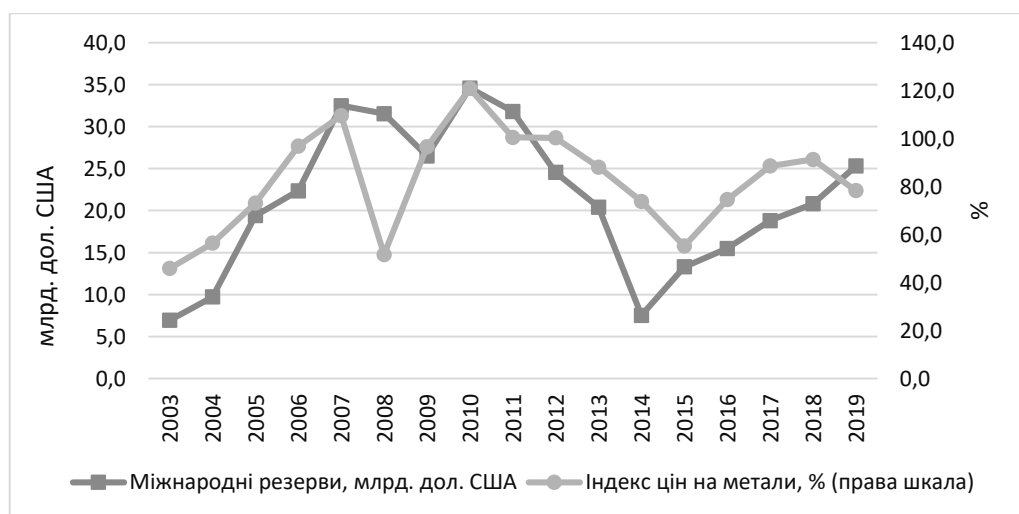


Рис. 2.24. Динаміка міжнародних резервів та індексу цін на метали у 2003-2019 роках

*Розраховано автором за даними Національного банку України [122] та indexmundi.com [201].

Залежність національної економіки від кон'юнктури міжнародних сировинних ринків є одним із наслідків неефективного використання зовнішнього боргового потенціалу для стимулювання капітальних видатків державного бюджету, здійснення державних інвестицій у вигляді державних замовлень на товари з доданою вартістю національного виробництва, збільшення споживання товарів українського виробника. Більше того, з аналізу досвіду співпраці України з МВФ випливає висновок й про те, що боргова залежність країни виражається не тільки фінансовими зобов'язаннями, але й політичними зобов'язаннями щодо проведення тієї чи іншої реформи за рекомендаціями ззовні, обмеження чи ліквідації виробництв, стимулювання видобутку сировини тощо. В цьому контексті повністю проявляється позиково-кредитна природа зовнішнього державного боргу з врахуванням нефінансових зобов'язань за залученими Україною позиками в міжнародних фінансових організаціях. Вимоги міжнародних фінансових організацій – кредиторів України також спрямовані й на формування сировинного укладу сільського господарства, яке у зв'язку із кризою металургії спричиненою війною з Росією, на сьогоднішній день є основним постачальником валютної виручки в країну. Однак, маючи споконвічні традиції ведення сільського господарства, розвитку тваринництва і рослинництва внаслідок неефективності використання зовнішнього боргового потенціалу для стимулювання капітальних інвестицій, сьогодні вітчизняна економіка залежить від кон'юнктури цін на зерно, що чітко відображено на рисунку 2.25.

Таким чином, підсумовуючи наведене вище, можна зробити висновок про неоднозначну роль зовнішнього державного боргу в сфері стимулювання економічного зростання, стабілізації державних фінансів та досягнення цінової і фінансової стабільності в Україні, адже, з одного боку, можливість залучення державою зовнішніх позик дозволяє вирішити цілий ряд поточних проблем функціонування національної економіки фінансуючи дефіцит державного бюджету, забезпечуючи оперативність поточних видатків державного бюджету і, тим самим, підтримуючи соціальну стабільність, забезпечуючи валютну і цінову стабільність, однак з іншого боку – надмірна залежність від міжнародних

фінансових організацій та їх нефінансових вимог не дає можливості Уряду повністю використати зовнішньо борговий потенціал.

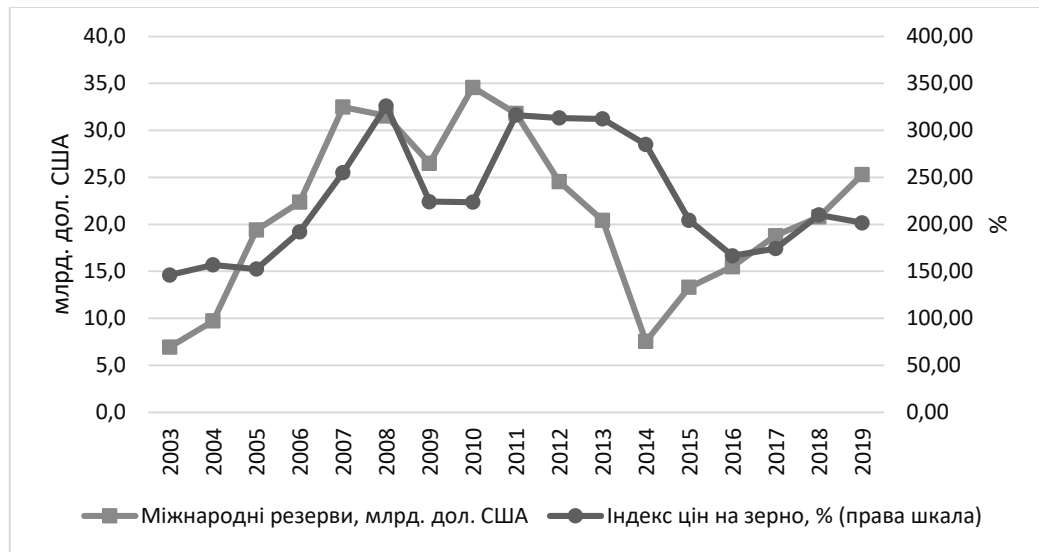


Рис. 2.25. Динаміка міжнародних резервів та індексу цін на зерно у 2003-2019 роках

*Розраховано автором за даними Національного банку України [122] та indexmundi.com [201].

Враховуючи висновки з дослідження американських вчених Хаусманна-Ідальго (2011) [257], які на основі емпіричного аналізу довели, що економічний успіх країни залежить від економічної складності, тобто такої структури економіки, де левову частку займають виробництва з доданою вартістю та високотехнологічні виробництва роль зовнішнього боргу в економіці України повинна розглядатися крізь призму використання зовнішніх позик не тільки для фінансування поточних видатків державного бюджету і подолання його дефіциту, а для збільшення державних капітальних інвестицій, як одних із основних драйверів економічного зростання.

Використання зовнішнього державного боргу для стимулювання економічного зростання є не можливою без реалізації чіткої та виваженої Стратегії боргової політики. Міністерство фінансів України розробляє середньострокові стратегії управління державним боргом на відповідні роки, однак, аналізуючи такі стратегії на 2017-2019, 2018-2020 та 2019-2022 роки, можемо зробити висновок про їх операційний, а не стратегічний характер. Адже

цілі зазначених стратегій за своєю природою є операційними і передбачають виконання технічних завдань щодо управління боргом шляхом досягнення певних показників боргової стійкості.

Коротко проаналізуємо цілі наведені в Середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2019-2020 роки:

1. Збільшення частки державного боргу у національній валюті;
2. Продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу.
3. Залучення довгострокового пільгового фінансування;
4. Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом.

Збільшення частки державного боргу в національній валюті зумовлена необхідністю мінімізації валютного ризику, адже девальваційні тенденції та постійні загрози девальвації, зважаючи на критичну залежність національної економіки від динаміки цін на сировинних ринках, вимагають від Уряду поступово конвертувати внутрішній борг в іноземній валюті у борг в національній валюті, що значно знизить вартість його обслуговування у випадку валютної кризи. Три інших цілі спрямовані на забезпечення мінімальних пікових навантажень на державний бюджет та створення умов для ефективного рефінансування боргу.

На наш погляд, перелічені цілі є операційними та мають тактичний характер, адже стратегія передбачає формування цілей, які дозволяють створити умови для вирішення тих чи інших проблем в майбутньому, а не в поточному періоді, як-от зменшення внутрішнього боргу в іноземній валюті шляхом продажу облігацій внутрішньої державної позики номінованих в іноземній валюті. Основним стратегічними цілями доцільно визначити такі цілі, як:

- зменшення боргової залежності держави від міжнародних фінансових організацій;
- зниження дохідності облігацій зовнішньої державної позики наслідком чого стане зменшення вартості обслуговування зовнішнього державного боргу;

- формування механізму щодо обов'язкового використання частини зовнішніх державних позик для збільшення капітальних видатків з державного бюджету і стимулювання капітальних інвестицій.

Другим недоліком середньострокової стратегії управління державним боргом є обмеженість виділених ключових ризиків, які не відображають повної широти впливу зовнішніх і внутрішніх шоків на динаміку державного боргу і його структуру, а також ризиків пов'язаних з політичним впливом та лобіюванням інтересів іноземних груп впливу.

Так, в середньостроковій стратегії управління державним боргом виокремлено такі види ризику, як: ризик рефінансування, ризик ліквідності, валютний ризик, відсотковий ризик, ризик падіння темпів зростання реального ВВП, ризик інфляції, ризик зміни відсоткових ставок, ризик додаткових зобов'язань, що пов'язаний із фінансуванням проблем державних банківських установ. Безумовно, такий перелік ризиків є важливим для ефективної реалізації боргової політики, однак критичні аспекти, які пов'язані із неформальним втручанням у внутрішні справи України та з нав'язуванням рекомендацій, які призводять до деіндустріалізації, поглиблення імпортозалежності та збільшення частки експорту сировинних товарів, на жаль, не взято до уваги.

Третій недолік середньострокової стратегії управління державним боргом як основи боргової політики полягає у відсутності визначених напрямків узгодженості боргової політики з фіскально-бюджетною, грошово-кредитною політикою та політикою національної безпеки і оборони. Окрім цього, середньострокова стратегія управління державним боргом, хоча й базується на прогнозах щодо розвитку національної економіки розроблених Міністерством економіки не враховує стратегічних елементів інших політик, таких, як: Основні напрямки бюджетної політики на відповідний рік та Основні засади грошово-кредитної політики на відповідний рік. Відсутність узгодженості боргової політики з фіскально-бюджетною і грошово-кредитною політикою породжує макроекономічні ризики, які мають кумулятивний ефект впливу на боргову політику в цілому і політику управління зовнішнім державним боргом зокрема.

Одним із аспектів, який відображає недостатній рівень узгодженості між борговою та фіскально-бюджетною політикою є відсутність спеціального розділу в середньостроковій стратегії управління державним боргом, який відображав би рівень конверсії державних зовнішніх і внутрішніх запозичень в капітальні видатки державного бюджету та використання залучених коштів для фінансування державних цільових програм розвитку.

В червні 2020 року Міністерство фінансів України презентувало проект нової стратегії управління державним боргом до 2023 року під назвою «Самодостатність» [154], де вже окреслено конкретніші цілі з управління боргом із реальним стратегічним підтекстом, а саме:

- зниження співвідношення державного і гарантованого державою боргу до ВВП до 55% до 2023 року;
- зменшення валютних ризиків за рахунок збільшення частки номінованого в національній валюті державного боргу (до 50% у 2023 році);
- успішного завершення існуючої програми МВФ і переходу на повністю ринкове фінансування бюджету;
- підвищення рейтингу України до інвестиційного рівня до 2023 року, зниження кредитного спреду України до 300 б.п.

Дві останні цілі стратегії управління державним боргом до 2023 року, на наш погляд, є актуальними з огляду не лише з точки зору управління боргом, але й з точки зору розвитку державних фінансів і національної економіки в цілому, адже підвищення рейтингу України до інвестиційного рівня з метою зниження вартості залучення зовнішніх позик шляхом розміщення ОЗДП є досить складним завданням в умовах сьогоденного політичного, макроекономічного та міжнародного дизайну боргової політики. Ціль щодо переходу на ринкове фінансування бюджету також спрямована на зниження залежності Уряду від вимог міжнародних фінансових організацій, однак, на наш погляд, в умовах пандемії COVID-19, внаслідок якої знизилася динаміка фактично всіх економічних параметрів, досягнути окреслені стратегічні цілі буде досить важко. Тим не менше, позитивним аспектом нової стратегії управління державним

боргом до 2023 року є те, що Уряд намагається підвищити роль зовнішніх запозичень в розвитку національної економіки через ринкове фінансування бюджету.

2.3. Виклики макроекономічної політики в умовах зовнішньої боргової залежності України

Дві тисячі двадцятий рік розпочався безпрецедентними і раніше небаченими шоками для економіки переважної більшості країн світу пов'язаних із реакцією на пандемію COVID-19. Особливо гостро спровоковані коронавірусом негативні економічні шоки проявляються в Україні, економіка якої ще не відновилася від економічної кризи спричиненої війною з Російською Федерацією, анексією Криму та внутрішніми політико-економічними дисбалансами. Адже за період кризи 2014-2017 років наша держава накопичила критичні обсяги зовнішнього боргу, а спрямованість макроекономічної політики на досягнення макрофінансової стабільності за рахунок боргових важелів, кредитного стиснення, лібералізації руху капіталу не змогла створити надійних фундаментальних основ для відновлення і сталого розвитку національної економіки.

Разом з тим, враховуючи прогнози МВФ щодо падіння розвитку глобальної економіки на рівні 4,9%, падіння реального ВВП розвинутих країн на 8%, а країн з ринками, що формуються на 3% [224] вплив негативних зовнішніх шоків на вітчизняну економіку посилюватиметься, формуючи нові виклики для макроекономічної політики, де визначальним її напрямком стане боргова політика, адже вже за перше півріччя 2020 року ініціативи Уряду чітко підкреслювали наміри вирішення проблем, пов'язаних з Covid-19 за рахунок зовнішніх запозичень. Зокрема, протягом II кварталу 2020 року борг сектору загальнодержавного управління зріс на 1.3 млрд дол. США – до 46.0 млрд дол. США (29.5% від ВВП) за рахунок отримання зовнішнього фінансування: від МВФ за новою програмою Stand-by (2.1 млрд дол. США) та від ЄС (0.6 млрд дол.

США). Водночас заборгованість за ОВПД перед нерезидентами зменшилася на 1.4 млрд дол. США. Зовнішній борг центрального банку в II кварталі 2020 року зменшився на 54 млн дол. США в результаті курсових змін і на кінець II кварталу 2020 року становив 6.9 млрд дол. США (4.5% від ВВП) [122].

Однак, варто зауважити, що зростання зовнішнього державного боргу до 33,9% ВВП станом на перше півріччя 2020 року не був настільки критичним для вітчизняної економіки, проте справжнім викликом для макроекономічної політики в цілому та боргової політики України зокрема став обсяг виплат і обслуговування зовнішнього державного боргу у III та IV кварталах 2020 року та в 2021 році з огляду на прогнози зростання ВВП нашої держави (табл. 2.7).

Дані таблиці 2.7 свідчать, що обсяги виплат за зовнішнім державним боргом як в другому півріччі 2020 року, так і в 2021 році перевищує обсяги зростання ВВП, що в свою чергу створює додаткове навантаження на економіку України і зумовлює необхідність пошуку джерел для погашення зовнішньої заборгованості. Як свідчить перебіг співпраці України з Міжнародним валютним фондом на початку 2020 року, одним із джерел погашення зовнішньої заборгованості стане залучення нових кредитів від міжнародних фінансових організацій, що, на наш погляд, є досить небезпечним з точки зору посилення боргової залежності нашої держави. Так, відповідно до Меморандуму про економічну і фінансову політику щодо нової 18-ти місячної Програми Stand-by для України на 2020-2021 роки [79], 9 червня МВФ було прийнято рішення про надання першого траншу фінансової допомоги в розмірі 2,1 млрд. дол. США. Загалом програма передбачала перегляд ключових положень 1 вересня і 1 грудня 2020 року, а також 15 травня та 15 жовтня 2021 року. Після кожного перегляду, у випадку позитивного рішення МВФ Україна мала б отримати по 700 млн. дол. США у 2020 році та по 750 млн. дол. США у 2021 році. Окрім цього, наявність такої програми надавала можливість отримати другій транш в рамках четвертої програми макрофінансової допомоги ЄС у розмірі 500 млн євро, однак в силу політичних розбіжностей та невиконання вимог МВФ Україна отримала лише один транш.

Таблиця 2.7

Прогноз зростання номінального ВВП України та обсяги виплати за зовнішнім державним боргом в другому півріччі 2020 року та в 2021 році*

Показники	Прогноз ВВП України				
	КМУ, 2020	МВФ, 2020	КМУ, 2021	НБУ, 2021	МВФ, 2021
Номінальний ВВП, млрд грн	3985,5	3850,0	4505,9	4300,0	4277,0
Зміна ВВП до попереднього року	-4,8%	-8,2%	4,6%	4,0%	1,1%
Виплати за зовнішнім державним боргом, млрд. грн.	94,8 (II півріччя)	94,8 (II півріччя)	213,7	213,7	213,7
Виплати за зовнішнім державним боргом, у % до ВВП	2,4% (II півріччя)	2,5% (II півріччя)	4,7%	5,0%	5,0%

* Розраховано автором за даними КМУ [118], НБУ [122], МВФ [119]

Окрім цього, іншим викликом макроекономічної політики в умовах боргової залежності є стан державного бюджету, який значно погіршився внаслідок дії жорстких карантинних обмежень на всій території України з 14 березня по 17 травня 2020 року, а в наступні місяці – так званого, адаптивного карантину. Наслідком карантинних обмежень в Україні станом на 1.07.2020 року стало зменшення внутрішнього споживання на 10%, скорочення капітальних інвестицій підприємств на 22%, зростання збитковості підприємств (фінансовий результат – 4 млрд. грн.), зниження обсягів експорту товарів і послуг на 8,1% та імпорту товарів і послуг на 20,8%, що призвело до зменшення податкових надходжень до державного бюджету та накопичення його фактичного дефіциту (рис. 2.26).

Проте в зв'язку із зниженням доходів державного бюджету України та виходячи із необхідності збільшення видатків на подолання наслідків пандемії корона-вірусу Верховною Радою України було прийнято Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про державний бюджет України на 2020 рік» № 553-ХІ від 11.04.2020 року, відповідно до якого було зменшено план доходів на 120 млрд. грн. до 975 млрд. грн. за рахунок зменшення плану податкових надходжень на 143 млрд. грн. При цьому, обсяг видатків було збільшено на 82,4 млрд. грн. до 1266 млрд. грн. Відповідно, дефіцит державного бюджету України

збільшився більш, ніж в три рази: з 96 млрд грн до 298 млрд грн.

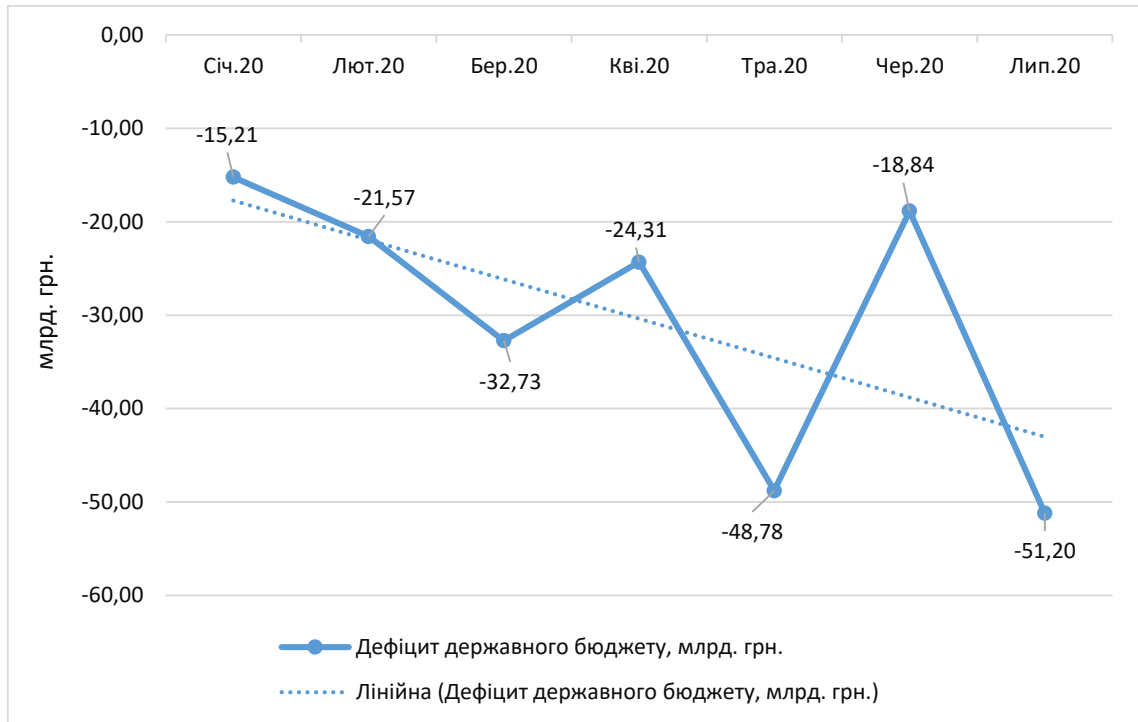


Рис. 2.26. Динаміка дефіциту державного бюджету України у першому півріччі 2020 року*

*Розраховано автором за даними Державної казначейської служби України [116]

Збільшення планового дефіциту державного бюджету України призвело до зміни планових показників боргової політики держави, зокрема план за зовнішніми запозиченнями збільшився із 134,1 млрд. грн. до 265,1 млрд. грн., а за внутрішніми – з 231,1 млрд. грн. до 377,6 млрд. грн. [130].

Таке суттєве збільшення потреби в борговому фінансуванні дефіциту державного бюджету за рахунок зовнішніх позик, на наш погляд, породжує досить суттєві ризики для виконання державного бюджету, адже у зв'язку із збільшенням суверенних ризиків для України та зниження схильності до ризиків міжнародних інвесторів залучення необхідного обсягу зовнішнього державного боргу видається можливим лише за умови отримання кредитів від міжнародних фінансових організацій.

Залучення ж коштів через ринкові механізми розміщення ОВДП номінованих в іноземній валюті є ускладненими у зв'язку із такими факторами, як: зміною голови Національного банку України та зміною вектору грошово-

кредитної політики на девальвацію національної валюти; девальвація національної валюти; відсутність впевненості у отриманні наступного траншу МВФ за 18-місячною програмою Stand-by. На початку 2020 року за умови стабільності валютного курсу гривні, високої дохідності облігацій внутрішньої державної позики, початку переговорів з МВФ щодо залучення кредиту для фінансування наслідків пандемії COVID-19, а також зважаючи на швидший початок пандемії в ЄС нерезиденти збільшили вкладення в ОВДП номіновані в іноземній валюті на 1,4 млрд. дол. протягом двох тижнів березня 2020 року. Однак, у зв'язку із поступовою девальвацією гривні в березні-липні 2020 року та зниженням ставки дохідності за ОВДП нерезиденти почали зменшувати вкладення в ОВДП номіновані в іноземній валюті, а погіршення політичної ситуації в країні, відсутність стратегічної програми діяльності Уряду стали одними із факторів виведення коштів нерезидентами з ринку ОВДП у сумі 1,8 млн. грн. за перший тиждень липня 2020 року. Тобто, можна зробити висновок, що в силу об'єктивних обставин розвитку національної економіки та спрямованості боргової політики Уряду України залучений іноземний капітал на ринок ОВДП номінованих в іноземній валюті має спекулятивний характер, що вносить корективи у планування боргової і в цілому макроекономічної політики.

Тим не менше, необхідність фінансування великого дефіциту державного бюджету за умови негативних очікувань щодо отримання другого траншу МВФ може призвести до залучення спекулятивного короткострокового іноземного капіталу шляхом розміщення як ОВДП, так і суверенних облігацій України (евробондів) за високими ставками дохідності, що вже здійснювалося Урядом у 2020 році (рис. 2.27).

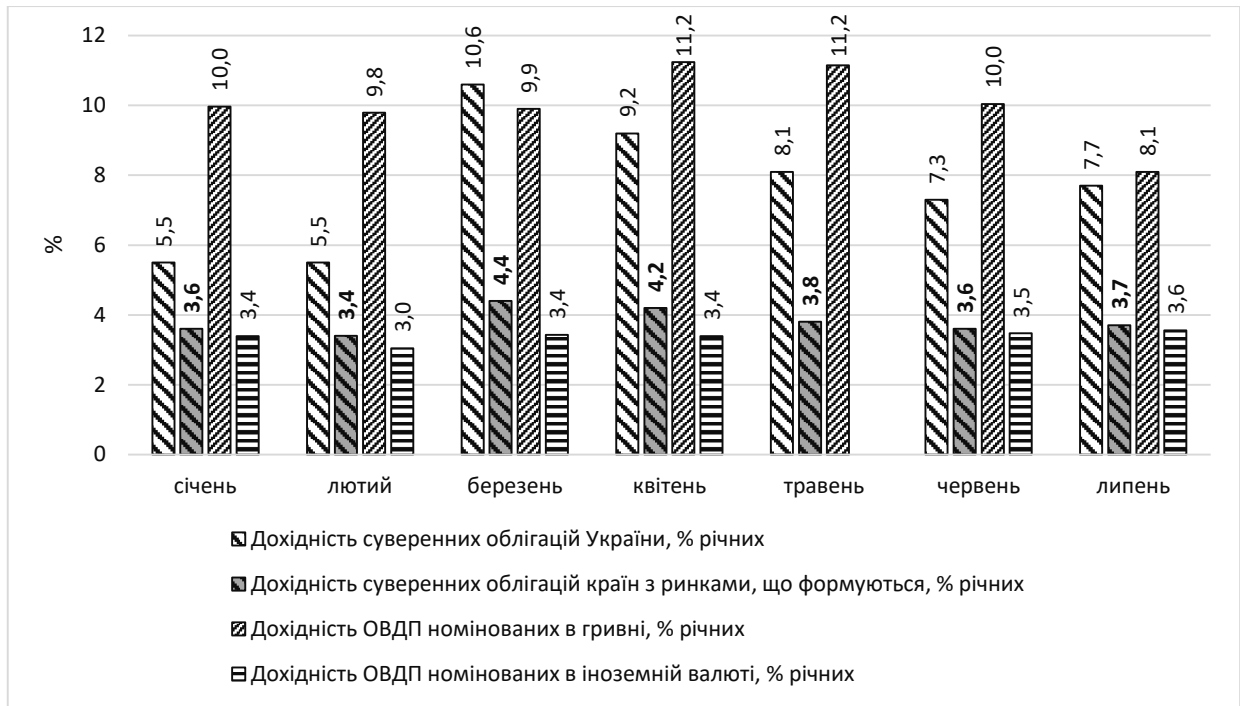


Рис. 2.27. Динаміка ставок дохідності державних облігацій України та країн з ринками, що формуються*

*Розраховано автором за даними НБУ [122] та [150].

Дані рисунку 2.27 свідчать, що ставки дохідності за суверенними облігаціями України значно перевищують ставки дохідності за суверенними облігаціями країн з ринками, що формуються, що дає змогу Уряду залучати необхідний обсяг зовнішнього державного боргу на міжнародних ринках капіталів без необхідності виконання додаткових умов подібних до окреслених у меморандумах з МВФ. Зокрема з метою виконання планових показників фінансування дефіциту бюджету, Уряд 15.03.2020 року розмістив облігації зовнішньої державної позики на суму 2 млрд. дол. США із ставкою дохідності 7,3% строком до 2024 року.

Щодо облігацій внутрішньої державної позики, номінованих у гривні, що перебувають у власності нерезидентів, то динаміка їх обсягу має низхідний тренд, який корелює як із зниженням ставки дохідності, так із девальвацією національної валюти, погіршенням прогнозів щодо зростання національної економіки тощо (рис. 2.28).



Рис. 2.28. Динаміка обсягу ОВДП номінованих у національній валюті, що перебувають у власності нерезидентів у першому півріччі 2020 року*

*Розраховано автором на основі даних НБУ [122]

Дані рисунку 2.28 свідчать про суттєвий відтік коштів нерезидентів з ринку ОВДП України впродовж березня-липня 2020 року, який становив 43,5 млрд. грн., що мало негативний вплив на фінансування дефіциту державного бюджету. Більше того, варто зауважити, що тренд обсягу ОВДП у власності нерезидентів має низхідну тенденцію, що, з одного боку, підкреслює спекулятивний характер цієї складової зовнішнього боргу, а з іншого – свідчить про втрату привабливості українського ринку ОВДП для зовнішніх інвесторів.

Разом з тим, за умови відсутності другого траншу МВФ інструменти залучення зовнішнього державного боргу через ОВДП номіновані в національній та іноземній валюті залишатимуться актуальними джерелами фінансування державного бюджету, однак для забезпечення їх ефективності Уряду необхідно якнайшвидше реалізовувати цілі Середньострокової стратегії управління державним боргом до 2023 року, зокрема ціль щодо підвищення рейтингу України до інвестиційного рівня до 2023 року та зниження кредитного спреду України до 300 б.п. Для реалізації цієї цілі необхідно активізувати проведення реформ, покращувати інвестиційний клімат та підтримувати

фінансову стабільність, адже за інших умов для залучення зовнішнього боргу шляхом розміщення ОВДП необхідно буде підвищувати ставки дохідності, що матиме короткостроковий ефект, адже в майбутньому призведе до збільшення виплат на його обслуговування.

Аналізуючи стан державного бюджету та інструменти фінансування його дефіциту як ключового виклику макроекономічної політики, зауважимо, що надмірний рівень боргової залежності значно звужує фінансово-бюджетні можливості для стимулювання відновлення національної економіки на зразок розвинутих країн світу. Так, за оцінками МВФ сумарний пакет фінансових заходів щодо подолання наслідків пандемії COVID-19 у всіх країнах очікується на рівні 11 трлн дол. США. Близько $\frac{1}{2}$ цих заходів (5,4 трлн дол. США) – це видаткові програми і податкові послаблення або недоотримані доходи бюджету. Крім того, фінансові стимули у формі надання державних гарантій, позик і вливання державою у статутні капітали компаній оцінюються МВФ у сумі 5,6 трлн дол. США. Такі заходи допомагають підтримувати обігові кошти економічних суб'єктів і сприяють зменшенню кількості банкрутств. Країни групи «двадцяти» (G20) станом на середину червня вже затвердили пакети фінансових заходів обсягом близько 6% ВВП. Їх цільове призначення – посилення національних систем охорони здоров'я, компенсація втрачених заробітних плат працівникам і допомога постраждалим фірмам [225; 124].

У результаті такої політики дефіцит сектору загального державного управління у світовому масштабі зріс в 2020 р. до рівня 13,9% ВВП, що на 10% ВВП перевищує показник попереднього року. При цьому дефіцит у розвинутих країнах у 2020 збільшився на 13,3% в.п. ВВП відносно 2019 року і сягнув величини 16,6% ВВП. У країнах з ринками, що формуються, і середніми доходами приріст дефіциту був не на стільки вагомим (5,7% в.п. ВВП), однак і в цій групі середній рівень дефіциту в 2020 р. становив 10,6% ВВП. В Україні дефіцит сектору загального державного управління, згідно з даними МВФ, склав 8,2% ВВП в 2020 р. значно менше від рівня бюджетного дефіциту в розвинутих країнах. Так, відношення бюджетного дефіциту до ВВП у 2020 становило 23,8%

у США, 14,7% в Японії, 13,9% в Іспанії, 13,6% у Франції, 12,7% в Італії та Великобританії [225; 124].

Фінансова підтримка населення та підприємств за рахунок збільшення видатків державного бюджету в розвинутих країнах спрямована на підтримання внутрішнього споживчого попиту, внутрішнього споживання та малого і середнього бізнесу у вигляді компенсації втрат внаслідок дії карантинних обмежень. Щодо зростання дефіциту бюджету в розвинутих країнах та Україні, то розвинуті країни мають значно кращий інвестиційний клімат, налагоджену діяльність інститутів, кращу структуру економіки, вищий рівень міжнародної ліквідності, ніж Україна, що дозволить їм збільшити, в разі необхідності, зовнішній державний борг на більш вигідних умовах, ніж наша держава. Більше того, цільові державні програми щодо відновлення економічного зростання в розвинутих країнах доповнюються заходами грошово-кредитної політики із стимулювання кредитування реального сектору економіки.

В Україні ситуація є кардинально протилежною, адже в силу високого рівня боргової залежності та найбільшого за останні 5 років дефіциту бюджету державна підтримка бізнесу обмежилася скасуванням сплати ЄСВ фізичним особам-підприємцям на спрощеній системі оподаткування на термін з 1 березня по 31 травня 2020 року [131], основний обсяг якого направляється в місцеві бюджети. Поряд з цим було припинено низку адміністративних перевірок діяльності фізичних-осіб підприємців на період дії карантину до 30 червня 2020 року. Такі заходи Уряду не можна назвати стимулюючими, адже звільнення від сплати ЄСВ фізичних осіб-підприємців практично не відбивається на сукупному споживчому попиті, оскільки вивільнення 3150 грн (ЄСВ за три місяці), а від 1,36 млн. фізичних осіб-підприємців складає 1428 млн. грн, що становить лише 0,3% від сукупної грошової маси в країні та 0,1% від ВВП. Вплив фінансування будівництва доріг через фонди регіонального розвитку та Фонду боротьби з COVID-19 на відновлення економіки досить важко проаналізувати оскільки немає сталої динаміки даних, однак виділені 4,9 млрд. грн. також є, на наш погляд, недостатнім драйвером стимулювання відновлення економіки від

наслідків пандемії.

Таким чином, виходячи із викладеного вище, можна зробити висновок про обмеженість фіскально-бюджетних можливостей України для стимулювання відновлення економіки і, як наслідок, досягнення поступового зменшення дефіциту державного бюджету та зниження планів щодо залучення зовнішніх запозичень для його фінансування.

Враховуючи досвід іноземних країн в сфері побудови макроекономічної політики в умовах подолання наслідків пандемії COVID-19 зауважимо, що поряд з фіскально-бюджетними та борговими важелями стабілізації і відновлення економіки активно використовується грошово-кредитна політика. Так, наприклад, Європейський центральний банк 18 березня 2020 року оголосив про початок програми прямого викупу облігацій фінансових та нефінансових корпорацій ЄС на суму 750 млрд. євро, яка буде діяти до кінця 2020 року, а з 4 червня збільшив максимальний розмір викупу державних облігацій на 600 млрд. євро до 1350 млрд, розширивши горизонт такої купівлі до червня 2021 року. Купівля державних облігацій ЄЦБ здійснюється з метою здешевлення обслуговування внутрішнього та зовнішнього боргу держав-членів ЄС, а зокрема тих, які найбільше постраждали від корона-кризи. З метою стимулювання кредитування реального сектору економіки ЄЦБ з квітня 2020 року розширив цільові операції з довгострокового рефінансування (TLTRO), в рамках яких банки можуть отримувати кредити рефінансування на три роки під процентну ставку мінус 0,5 відсотка; крім того, банки, які надають позики для бізнесу та споживачів понад певний поріг, сплачуватимуть відсоткові ставки до мінус 1 відсотка. Тобто ЄЦБ платить комерційним банкам за позичені ними у центрального банку кошти з надією, що це спонукає банки кредитувати реальний сектор економіки [264]. Поряд з цим ЄЦБ знизив вимоги до капіталу та ліквідності застави для комерційних банків.

Федеральна резервна система США (ФРС) з початком пандемії COVID-19 двічі знизила свою ставку (базову процентну ставку майже до нуля і облікову ставку до 0,25%), запропонувала понад 3 трлн дол. позик та придбання активів,

а також оголосила про запуск програми кількісного пом'якшення (QE) на 700 млрд дол. (буде збільшено портфель державних облігацій США щонайменше на 5 500 млрд дол., а портфель іпотечних облігацій – щонайменше на 200 млрд дол.). 23 березня ФРС оголосила про нові масштабні заходи підтримки економіки. Згідно із заявою, ФРС планує купувати казначейські облігації і цінні папери, забезпечені заставами (MBS), в обсягах, необхідних для забезпечення безперебійного функціонування ринків і трансмісії грошово-кредитної політики. Крім того, ФРС розширить скупку бондів, поширивши її на агентські комерційні MBS, а також відкриє кредитні програми для роботодавців, споживачів і компаній на 300 мільярдів дол.

9 квітня Федеральна резервна система США оголосила про масштабну програму з надання кредитів на суму до 2,3 трлн доларів для підтримки економіки. Програма включає в себе кредитування малого та середнього бізнесу, а також підтримку влади штатів і муніципалітетів. Зокрема, з цією метою буде створено муніципальний фонд ліквідності з кредитами на суму до 500 млрд дол. та захистом кредитів на суму 35 млрд. дол. Також програма передбачає видачу через банки чотирирічних кредитів компаніям, на яких зайнято до 10 тис. осіб, або з доходами менше 2,5 мільярдів дол. Основні і процентні платежі будуть відкладені на один рік. Крім того, ФРС буде напряму купувати облігації штатів та міст, щоб допомогти їм боротися з кризою, а також буде надавати фінансування банкам, які приймають участь в програмі підтримки малого бізнесу [111].

Аналізуючи заходи провідних центральних банків світу в частині боротьби із наслідками пандемії COVID-19 зауважимо, що розвинуті країни використовують комплексний підхід до вирішення проблем економічного спаду не надаючи переваги жодному із напрямків макроекономічної політики: фіскально-бюджетному, борговому, грошово-кредитному. Основна ціль таких заходів є не фінансування дефіциту державного бюджету чи його споживчих видатків, а створення умов для відновлення економіки за рахунок додаткового збільшення фінансових ресурсів бізнесу у великих масштабах. Саме через

відновлення економічного зростання відбувається наповнення державного бюджету і погашення зовнішнього державного боргу.

В Україні заходи Національного банку в цій сфері мають символічний характер, оскільки реального впливу на відновлення економіки вони не здійснюють. Так, одним із ключових заходів НБУ в сфері подолання наслідків пандемії COVID-19 є зниження облікової ставки з 13,5% у січні 2020 року до 6% у червні 2020 року, що мало деякий позитивний вплив на динаміку кредитування нефінансових корпорацій (рис.2.29). Однак зважаючи на те, що 45% відсотків кредитного портфеля нефінансових корпорацій складають кредити в іноземній валюті, то погавлення зростання динаміки кредитування, в тому числі, зумовлено девальвацією національної валюти.

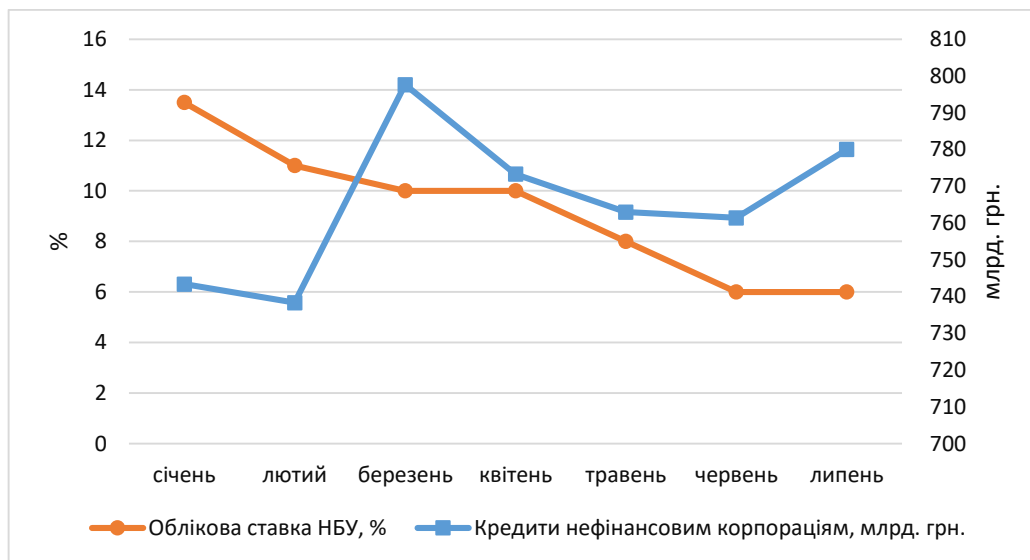


Рис. 2.29. Динаміка облікової ставки НБУ та кредитів наданих нефінансовим корпораціям в Україні у першому півріччі 2020 року*

*Побудовано автором за даними НБУ [122]

Більше того, структура кредитного портфелю нефінансових корпорацій в Україні за строком погашення є надто розбалансованою, адже 49% займають кредити строком до одного року, на довгострокові кредити припадає 18%, що звужує горизонти бізнес-планування. За видами економічної діяльності найбільшу частку кредитів сконцентровано в оптовій торгівлі (36%), переробній промисловості (23%) та сільському господарстві (9%), що означає спрямованість банків на кредитування позичальників з великими обсягами постійних

оборотних коштів. Переважання кредитування оптової торгівлі, в тому числі, є одним із механізмів стимулювання імпорту, адже більшість товарів в сфері оптової торгівлі, окрім продуктів харчування, є товарами іноземного виробництва.

Ще одним інструментом Національного банку України щодо подолання наслідків пандемії COVID-19 є збільшення терміну рефінансування комерційних банків на строк до п'яти років під заставу облігацій внутрішньої державної позики та депозитних сертифікатів НБУ [122]. Запровадження такого механізму здається ефективним рішенням, яке повинно стимулювати кредитування реального сектору економіки, однак, на наш погляд, воно спрямовано на розширення інструментів управління внутрішнім державним боргом. Оскільки комерційний банк отримуючи кредит рефінансування під заставу ОВДП фактично «заморожує» певний обсяг державних облігацій у своєму портфелі без необхідності виплат збоку держави ставки дохідності, а ті банки, які бажають отримати довгостроковий кредит рефінансування отримують стимул купівлі ОВДП для внесення їх у заставу і, таким чином, додатково фінансують державний бюджет. Разом з тим, отримання довгострокового кредиту рефінансування за умови функціонування високодохідних депозитних сертифікатів НБУ чи високодохідних ОВДП призводить до дії ефекту витіснення приватних інвестицій, адже комерційні банки матимуть стимул вкладати в безризикові боргові інструменти Уряду чи НБУ кошти, ніж кредитувати збитковий і кризовий реальний сектор економіки. Іншим, не менш важливим, елементом гальмування розвитку кредитування реального сектору економіки є дія Положення НБУ «Про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями» затвердженого Постановою НБУ № 351 від 30.06.2016 [129], яке висуває надто жорсткі умови при оцінці кредитного ризику, що значно звужує коло реальних позичальників.

Здійснивши короткий аналіз ролі фіскально-бюджетної, боргової та грошово-кредитної складових макроекономічної політики в контексті подолання наслідків пандемії COVID-19 в Україні, зауважимо, що внаслідок обмеженості

фіскально-бюджетних можливостей та низького рівня ефективності грошово-кредитної політики в частині стимулювання економічного зростання і збільшення надходжень до державного бюджету, основну роль в сфері макроекономічної стабілізації і подоланні дефіциту державного бюджету відіграє боргова політика Уряду, в тому числі в контексті управління зовнішнім державним боргом.

Падіння ВВП та зростання дефіциту державного бюджету України, на наш погляд, є не єдиними викликами боргової і в цілому макроекономічної політики, адже вагомий вплив на тенденції боргового навантаження і макрофінансову стабільність має стан платіжного балансу. Від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу є одним із факторів негативного впливу на динаміку зовнішнього боргу, адже вимагає від Уряду та центрального банку вирівнювати платіжний баланс витрачаючи золотовалютні резерви з метою недопущення девальваційних тенденцій в економіці.

Тривалий дефіцит поточного рахунку, що мав місце до 2020 р., сигналізував низьку зовнішню конкурентоспроможність національної економіки, надлишок внутрішнього попиту відносно внутрішнього виробництва, а також формував тиск на міжнародні резерви України. Однак, в умовах поширення пандемії та розгортання економічної кризи зазначені фактори набули зворотного характеру (табл. 2.8).

Зокрема, вперше за п'ять останніх років за підсумками двох кварталів 2020 року рахунок поточних операцій платіжного балансу України досягнув позитивного значення в 3959 млрд. дол. США, що сигналізує про досить значні надходження в країну іноземної валюти. Проте, позитивне сальдо поточного рахунку сформувалося не завдяки зростанню експорту вітчизняних товарів, а завдяки зменшенню обсягу імпорту товарів на 20% порівняно з аналогічним періодом 2019 року. Відтак, із поступовим відновленням зовнішнього товарообороту після пом'якшення карантинних обмежень в країнах-торговельних партнерах України та в Україні є всі підстави для прогнозування зростання негативного сальдо балансу товарів, в тому числі зважаючи на зростання обсягів

імпорту енергоносіїв в третьому і четвертому кварталі 2020 року. Поряд зі зменшенням імпорту товарів зменшився імпорт послуг, що в основному пов'язано із обмеженням наданням туристичних послуг, авіап перевезень тощо. Негативні тенденції простежуються й в таких статтях поточного рахунку платіжного балансу як оплата праці та доходи від інвестицій.

Таблиця 2.8

Стан рахунку поточних операцій платіжного балансу України у першому та другому кварталах 2016-2020 років*

	I-П кв. 2016	I-П кв. 2017	I-П кв. 2018	I-П кв. 2019	I-П кв. 2020
Рахунок поточних операцій	-419	-1230	-2241	-1847	3959
Баланс товарів та послуг	-2334	-3146	-3872	-4788	81
<i>Баланс товарів</i>	-2589	-3499	-4348	-5477	-2322
Експорт товарів	15233	18997	21209	22467	21121
Імпорт товарів	17822	22496	25557	27944	23443
<i>Баланс послуг</i>	255	353	476	689	2403
Експорт послуг	5818	6610	7338	8169	7362
Імпорт послуг	5563	6257	6862	7480	4959
Баланс первинних доходів	230	179	-194	1242	2222
Надходження	3074	4073	5428	6206	5536
Виплати	2844	3894	5622	4964	3314
Оплата праці (баланс)	2980	3966	5287	5958	5282
Надходження	2998	3982	5295	5966	5292
Виплати	18	16	8	8	10
Доходи від інвестицій (баланс)	-2750	-3787	-5481	-4716	-3060
Надходження	76	91	133	240	244
Виплати	2826	3878	5614	4956	3304
у т.ч. реінвестовані доходи	462	1107	1837	1433	-732
Баланс вторинних доходів	1685	1737	1825	1699	1656
Надходження	2137	2246	2439	2333	2323
Виплати	452	509	614	634	667

*Побудовано автором за даними Національного банку України [122]

Стаття «оплата праці» відображає надходження іноземної валюти в Україну у вигляді міжнародних переказів від українських заробітчан, які працюють в різних країнах Європи та світу, та є, по суті, головними зовнішніми інвесторами. Однак, в силу введення карантинних обмежень в умовах пандемії COVID-19 обсяг оплати праці та міжнародних переказів зменшився за підсумком двох кварталів 2020 року порівняно з аналогічним періодом 2019 року на 676 млн. дол. США або на 11,3%. Більше того, за прогнозами аналітиків за підсумками 2020 року обсяги

надходжень іноземної валюти за статтею «оплата праці» знизяться на 25-30%, а у випадку нових спалахів захворювань на COVID-19 в країнах Європи та посилення карантинних обмежень обсяги міжнародних переказів будуть знижуватися внаслідок скорочення кількості українських працівників за кордоном.

Важливим сигналом для боргової політики є динаміка статті поточного рахунку платіжного балансу «доходи від інвестицій», баланс якої свідчить про вплив 3,03 млрд. дол. США іноземного капіталу у вигляді інвестицій, що, безумовно негативно позначається і позначатиметься на динаміці валютного курсу гривні і золотовалютних резервах України.

Що ж стосується транскордонного руху капіталу, то за даними платіжного балансу за підсумками першого півріччя 2020 року порівняно з першим півріччям 2019 року зросло чисте кредитування резидентами решти світу до 3,97 млрд. дол. США., тоді як в першому півріччі 2019 року спостерігалось чисте запозичення на суму 1,85 млрд. дол. США. Вплив капіталу за фінансовим рахунком становив 2,8 млрд. дол. США, що пояснюється впливом капіталу з приватного сектору на суму 2,89 млрд. дол. США зумовленого погіршенням економічного стану України, зростанням суверенних та політичних ризиків. Водночас в секторі державного управління спостерігалось чисте запозичення в розмірі 0,12 млрд. дол. США. Однак, великий профіцит поточного рахунку платіжного балансу дав змогу сформувати профіцит зведеного балансу у першому півріччі 2020 року в розмірі 1,2 млрд. дол. США. Разом з цим формування профіциту зведеного балансу разом з отриманням першого траншу від Міжнародного валютного фонду за новою програмою Stand-By (на суму 2.1 млрд дол. США) зумовили зростання золотовалютних резервів 2,7 млрд. дол. США порівняно із зменшенням на 0,8 млрд. дол. США в першому півріччі 2019 року.

Аналіз платіжного балансу України, дав змогу окреслити позитивні зміни в динаміці сальдо поточного рахунку та сальдо зведеного балансу, однак така позитивна динаміка не підкріплена фундаментальними факторами, які полягають у збільшенні вітчизняного експорту, зокрема високотехнологічного його сегменту, а лише відображає певний збіг обставин пов'язаних із зменшенням

імпорту внаслідок карантинних обмежень. Динаміка рахунку фінансових операцій відображає й негативні наслідки пандемії COVID-19 для національної економіки, які виражаються у значних обсягах відпливу капіталу з України як за статтею поточного рахунку «доходи від інвестицій» (-3 млрд. дол. США), так і за статтями прямих і портфельних інвестицій фінансового рахунку приватного сектору (-2,89 млрд. дол. США). Відплив іноземного капіталу має вагомий вплив на динаміку валютного курсу і динаміку золотовалютних резервів, які відображають рівень міжнародної ліквідності держави і виконують роль, так званої, «подушки ліквідності» при обслуговуванні і погашенні зовнішнього державного боргу.

Таким чином, боргова політика в цілому і політика управління зовнішнім державним боргом зокрема не повинні зводитися тільки до корегування величини зовнішньої заборгованості, її структури за типом кредиторів та борговими інструментами, але й виважено враховувати фіскальні і монетарні можливості обслуговування зовнішнього державного боргу при визначенні ризик-апетиту Уряду до зовнішніх запозичень.

Проведений вище аналіз основних викликів для макроекономічної і боргової політики України дає змогу зрозуміти, що боргова політика тісно пов'язана із фіскально-бюджетною та грошово-кредитною політикою, а її спрямованість та ефективність залежить від певних вихідних умов, які склалися в державі в певний історичний період. Відтак, з метою визначення напрямків реалізації боргової політики України в контексті управління зовнішнім державним боргом, виходячи із наявних прогнозів Кабінету Міністрів України і МВФ щодо розвитку національної економіки, враховуючи поточну економічну ситуацію, зміни до Державного бюджету України на 2020 року, а також ґрунтуючись цільових бюджетних показниках Проекту Закону України «Про державний бюджету України на 2022 рік запропонуємо три сценарії, що розкриватимуть існуючі та ймовірні макроекономічні і політичні умови, в яких реалізується боргова політика. Основні характеристики сценаріїв боргової політики України відобразимо в таблиці 2.9.

Сценарії боргової політики України на найближчу перспективу*

Сценарій «Поточний»	Сценарій «Песимістичний»	Сценарій «Оптимістичний»
Вихідні макроекономічні, епідеміологічні та політичні умови		
Продовження пандемії та карантинних обмежень до кінця 2021 року	Продовження пандемії та карантинних обмежень до кінця 2022 року	Продовження пандемії та карантинних обмежень до березня-квітня 2021 року
Зниження ВВП на -8,2 %	Зростання ВВП на 1.1%	Зростання ВВП на 4%
Зниження імпорту товарів за умови незначного зростання експорту	Зниження експорту товарів та зростання імпорту	Зростання експорту товарів з доданою вартістю та зниження імпорту
Збереження внутрішнього споживання на поточному рівні	Зниження внутрішнього споживання	Збільшення внутрішнього споживання
Збереження дефіциту державного бюджету на поточному рівні (333 млрд. грн., або 8,4% ВВП)	Збереження дефіциту державного бюджету на плановому рівні (270 млрд. грн., або 6,3% ВВП)	Зменшення дефіциту державного бюджету до
Збереження доходів державного бюджету на поточному рівні (975 млрд. грн.)	Зниження доходів бюджету порівняно з плановим рівнем (1071 млрд. грн.)	Збільшення доходів бюджету понад видатки
Збереження обсягу золотовалютних резервів на поточному рівні (29 млрд. дол. США)	Зниження обсягу золотовалютних резервів до критичного рівня (нижче за тримісячний обсяг імпорту)	Збільшення золотовалютних резервів
Обсяг внутрішніх державних запозичень і їх вартість на поточному рівні	Збільшення внутрішніх державних запозичень і їх вартості	Зменшення внутрішніх державних запозичень і їх вартості
Внутрішні політичні дисбаланси	Внутрішня політична криза	Внутрішня політична стабільність
Боргова політика		
Реструктуризація зовнішнього державного боргу	Неможливість провести реструктуризацію зовнішнього державного боргу	Реструктуризація зовнішнього державного боргу
Поновлення переговорів з МВФ та отримання хоча б одного траншу в рамках програми Stand by	Призупинення співпраці з МВФ і неотримання чотирьох траншів за програмою Stand by	Отримання всіх траншів за програмою Stand by у 2021 і 2022 роках
Підвищення ставки дохідності за ОВДП і ОЗДП	Підвищення ставок дохідності за ОВДП і ОЗДП	Поступове згорання співпраці з МВФ щодо залучення кредитів
Взаємне списання внутрішнього боргу	Залучення спекулятивного зовнішнього державного боргу	Взаємне списання внутрішнього боргу
	Нездатність відповідати за зовнішніми зобов'язаннями	Підвищення рейтингу України до інвестиційного рівня до 2023 року та зниження кредитного спреду України до 300 б.п. до 2023 року
		Перехід на ринкове фінансування дефіциту бюджету
Висока імовірність внутрішнього дефолту	Дефолт	Зменшення зовнішньої боргової залежності

*Власна розробка автора

Поточний сценарій боргової політики України відображає взаємозв'язок поточної епідеміологічної, макроекономічної і політичної ситуації, визначають напрямки залучення і використання внутрішнього і зовнішнього державного боргу. Так, за умови збереження карантинних обмежень до кінця 2020 року в Україні та в країнах Європи заплановані доходи Державного бюджету можуть бути не виконані, що матиме негативний вплив на дефіцит бюджету в сторону його збільшення.

Одними із причин невиконання доходів Державного бюджету може бути зниження експорту зернових виходячи із негативного прогнозу урожаю від Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України на 2021 рік, який свідчить про зниження урожаю із 72,1 млн тонн до близько 70 млн тонн. Ймовірне зниження експорту зернових з України може призвести до зменшення надходження валютної виручки, що матиме негативний вплив на сальдо поточного рахунку платіжного балансу. Окрім цього, початок опалювального сезону сигналізує про ймовірне збільшення обсягів імпорту природного газу, що також матиме негативний вплив на сальдо поточного рахунку платіжного балансу. Зниження експорту та зростання імпорту за наявної неефективної роботи митних органів в частині адміністрування податків і державного мита, збільшуватиме недонадходження до державного бюджету.

Так, за даними Державної казначейської служби за перше півріччя 2020 року виконання плану доходів Державного бюджету митними органами становить 78,8%, при цьому найнижчим рівень виконання був у квітні – 63,6% [116]. Щодо органів державної податкової служби, то в січні квітні рівень виконання плану доходів Державного бюджету становив 83,8%, а за друге півріччя 2020 року – 99,4%, що було досягнуто завдяки перевиконанню плану доходів у травні-червні.

Разом з тим, потрібно зауважити, що негативний прогноз зростання ВВП України на рівні мінус 8,2% за підсумками 2020 року свідчить не лише про зміни в динаміці експорту та імпорту, але й відображає негативні тенденції внутрішнього виробництва. Зокрема частка підприємств, які одержали прибуток зменшилася з 75,1% у першому півріччі 2019 року до 63,4% у першому півріччі

2020 року, а фінансовий результат великих і середніх підприємств зменшився з 145,6 млрд. грн. до мінус 89,8 млрд. грн. відповідно. Такий стан речей свідчить про зменшення бази оподаткування, а отже, і до зменшення доходів державного бюджету. При чому все це відбувається в умовах збільшення видатків на медицину, соціальну допомогу та армію.

При цьому зниження прибутковості підприємств та індексу промислового виробництва зумовлено не лише корона-кризою, а неефективністю державної політики в сфері розвитку підприємництва, створення привабливого інвестиційного клімату та реіндустріалізації національної економіки, адже негативний тренд індексу промислового виробництва простежується з 2019 року. Це ж саме стосується негативних трендів дефіциту Державного бюджету в зв'язку з чим й було проведено його секвестр у грудні 2019 року.

Відтак, зважаючи на глибоку економічну кризу в Україні основними напрямками фінансування дефіциту державного бюджету є зовнішні і внутрішні державні запозичення. Зовнішня боргова політика України з березня-квітня 2020 року спрямовані на залучення кредиту від МВФ за програмою Stand by, однак погіршення політичної ситуації в країні, згорання реформ і політичний тиск на антикорупційні органи призвів як до відтермінування траншів МВФ, так і до зростання суверенного ризику країни, наслідком чого став вплив коштів нерезидентів з ринку ОВДП на суму 43 млрд. грн. Погіршення перспективи в сфері залучення зовнішнього державного боргу загострює ризики боргової кризи в Україні, адже за друге півріччя 2020 року Уряду виплачено 94,8 млрд. грн. зовнішнього державного боргу, що становить 10% від доходів Державного бюджету за 2020 рік і 28% від обсягу його дефіциту.

Виплата порівняно великого обсягу зовнішнього боргу до кінця року за умови збільшеного дефіциту бюджету вимагає від Уряду мобілізації коштів на внутрішньому ринку за рахунок випуску ОВДП, або за рахунок золотовалютних резервів країни. Щодо мобілізації внутрішнього державного боргу з метою погашення зовнішнього державного боргу, то відповідно до внесених змін до Державного бюджету план внутрішніх запозичень збільшено на 146,1 млрд. грн.,

що, на наш погляд, дозволить виплатити зовнішній борг, однак матиме негативний вплив на динаміку кредитування реального сектору економіки, адже 40% випущених ОВДП знаходиться на балансі комерційних банків, відповідно, якщо припустити, що банки викуплять 40% планового випуску ОВДП, то кредитування реального сектору може скоротитися на суму 56,4 млрд. грн.

Що ж стосується сценарію виплат за зовнішнім державним боргом за рахунок золотовалютних резервів, то зменшення в такому випадку резервів на 3,3 млрд. дол. США може призвести до зниження міжнародної ліквідності України і, як наслідок, до підвищення суверенних ризиків. Так, на сьогоднішній день за критерієм достатності золотовалютних резервів, який визначається шляхом відношення золотовалютних резервів до обсягів імпорту, резерви є достатніми і покривають 4,6 місяців імпорту, а за умови зниження золотовалютних резервів на 3,3 млрд. дол. США цей показник становитиме 4 місяці імпорту. Однак розрахунок достатності золотовалютних резервів зроблено за умови їх сталості і сталості імпорту. Значно критичнішою може бути ситуація, коли зовнішній борг буде погашено за рахунок золотовалютних резервів, як в 2020, так і в 2021 роках, адже в такому випадку золотовалютні резерви покриватимуть лише 2,9 місяці імпорту і це за умови, якщо НБУ не витратить резерви для здійснення валютних інтервенцій з метою стабілізації курсу гривні.

Таким чином, підсумовуючи викладене вище, можна зробити висновок про те, що фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок зовнішнього і внутрішнього державного боргу в умовах пандемії Covid-19 та без проведення ефективних реформ спрямованих на стимулювання розвитку вітчизняної економіки, ведення політики імпортозаміщення може призвести до внутрішнього дефолту спричиненого фінансуванням зовнішнього боргу за рахунок внутрішніх запозичень та відсутності драйверів для збільшення доходів бюджету. В такому випадку важливою є розробка дієвої програми діяльності Уряду (якої досі немає) та реалізації стратегії політики стимулювання економічного зростання використовуючи грошово-кредитні важелі на зразок розвинутих країн світу.

У випадку ігнорування заходів спрямованих на відновлення економічного

зростання за рахунок важелів грошово-кредитної політики (цільове рефінансування, пільгові кредити, зниження відсоткових ставок за депозитними сертифікатами НБУ) та проведення реформ в сфері державного управління спрямованих на покращення інвестиційного клімату, захисту прав власності, розвитку національного виробника, впровадження заходів щодо імпортозаміщення, підвищення ефективності судової системи, органів податкової та митної служби в Україні може бути реалізований песимістичний сценарій боргової політики. Песимістичний сценарій впливає із проекту Закону України «Про Державний бюджет України на 2021 рік», в якому знову закладено великий бюджетний дефіцит, який необхідно буде фінансувати за рахунок внутрішніх і зовнішніх запозичень. При цьому, зважаючи на погіршення політичної ситуації в країні та гальмуванні реформ, підризу цілісності монокоаліції у Верховній Раді України, Уряду, без реалізації взятих на себе нефінансових зобов'язань щодо реформування економіки відповідно до Меморандуму з МВФ буде практично не можливо залучити довгострокові позики від міжнародних фінансових організацій. Відсутність програми діяльності Уряду та стратегії розвитку держави в цілому негативно позначається як на ділових очікуваннях бізнесу, так і на ефективності державної макроекономічної політики, що знижує суверенні рейтинг країни, а це в свою чергу, впливає на дохідність не лише облігацій зовнішньої державної позики, але й облігацій внутрішньої державної позики, які перебувають у власності нерезидентів і фактично являють собою зовнішній борг.

Відтак, збільшення дефіциту Державного бюджету внаслідок продовження пандемії на 2021 рік, збільшення імпорту, зменшення внутрішнього споживання, банкрутство підприємств і банків (що є цілком імовірним після введення тимчасової адміністрації в банк «Аркада» у вересні 2020 року), зменшення грошових переказів, вплив іноземного капіталу з України значно ускладнить не лише залучення зовнішнього чи внутрішнього державного боргу, але й його обслуговування. Тому такі тенденції вимагатимуть від Уряду проведення заходів щодо реструктуризації зовнішнього державного боргу і заходів щодо взаємного списання боргів по відношенню до внутрішнього державного боргу. В іншому

випадку значно зростатиме ймовірність дефолту за зовнішніми зобов'язаннями, адже, як показує перебіг економічних криз в Україні, в силу структурних дисбалансів в економіці наслідком кожної наступної кризи є вищий рівень девальвації національної валюти, а отже вищий рівень витрат на макрофінансову стабілізацію.

Оптимістичний сценарій боргової політики, на наш погляд, може бути реалізований лише в тому випадку, якщо буде підвищена ефективність макроекономічної політики в частині реіндустріалізації національної економіки, проведення імпортозаміщення, покращення інвестиційного клімату, використання грошово-кредитних механізмів стимулювання економічного зростання, досягнення ринкового фінансування державного бюджету та досягнення ефективної конверсії зовнішніх і внутрішніх запозичень (мається на увазі використання спеціальних цільових програм розвитку промисловості за рахунок частини залучених коштів зовнішнього чи внутрішнього державного боргу). Без створення належних внутрішніх інституціональних та макроекономічних умов для розвитку економіки, Україна й надалі буде заручником боргового навісу і елементів зовнішнього управління національною економікою.

Висновки до розділу 2

1. В роботі проаналізовано суб'єктивні детермінанти управління зовнішнім державним боргом, зокрема, зацентровано увагу на інституційному забезпеченні. Обґрунтовано, що політика управління зовнішнім державним боргом на початку незалежності формувалася під впливом неформальних інститутів планового економічного укладу, які гальмували побудову ефективної боргової політики з урахуванням принципів ринкової економіки та національних інтересів. Доведено, що ефективність боргової політики залежить від реальної стратегії розвитку держави і національної візії, однак аналіз стратегічних документів України і тенденцій їх виконання дав змогу зробити висновок про їх декларативність та в цілому про відсутність єдиної суспільної мети. Відсутність

реалістичних стратегій та механізмів їх виконання негативно впливає на довіру до владних інституцій, що у свою чергу є одним із факторів формування суверенного рейтингу країни, від якого залежать можливості залучення зовнішнього державного боргу та його вартість.

2. Акцентовано увагу на об'єктивних детермінантах управління зовнішнім державним боргом України серед яких за допомогою економіко-математичної статистики виділено такі, як: обсяг податкових надходжень, податкове навантаження, частка поточних видатків у сукупних видатках державного бюджету, частка капітальних видатків у сукупних видатках державного бюджету, рівень тіньової економіки у процентах до офіційного ВВП, рівень тіньової економіки (за методом «витрати населення - роздрібний товарооборот») у % до офіційного ВВП, обсяги «втєчі капіталу» (нелегальне виведення капіталу з України), обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку України, середньозважений курс гривні до долара США, обсяг контрабандного ввезення товарів через державний України. Аналітична оцінка впливу перелічених детермінантів на динаміку зовнішнього державного боргу України дала змогу зробити висновок про неефективне використання зовнішніх державних запозичень, адже вони залучаються для фінансування не драйверів економічного зростання, а для забезпечення виплат соціальних видатків і погашення старих боргів. Окрім цього, аргументовано, що Україна володіє суттєвими фінансовими резервами, які можна спрямувати на стимулювання економічного зростання та зменшити зовнішню боргову залежність від міжнародних фінансових організацій.

3. На основі кореляційно-регресійного аналізу динаміки зовнішнього державного боргу, дефіциту бюджету та номінального ВВП України доведено, що зовнішній державний борг як інструмент макроекономічної політики відіграє важливу роль у забезпеченні стабільності державних фінансів, цінової стабільності та стимулювання економічного зростання. Однак, аргументовано, що такі позитивні тенденції є короткостроковими, адже стабілізація державних фінансів і економічне зростання відбувається за рахунок фінансування

споживчих видатків з державного бюджету та стимулювання кінцевого споживання домогосподарств, яке складає близько 85% ВВП України. Споживчий характер використання зовнішнього державного боргу в сировинній та імпортозалежній економіці не створює стимули для економічного зростання, а навпаки, дозволяє безперебійно оплачувати зростання обсягів і вартості імпорتنих контрактів, що призводить до поступового переливу національного доходу за кордон, про що свідчить той факт, що за останні тринадцять років за Україна сплатила більше за зовнішнім державним боргом (56,34 млрд. дол. США), ніж отримала чистого приросту ВВП (46,3 млрд. дол. США).

Основні результати дослідження опубліковано у працях [87; 88; 95; 97; 98; 99; 104].

РОЗДІЛ 3

СТРАТЕГІЧНІ ОРІЄНТИРИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

3.1. Особливості політики управління державним боргом в розвинутих країнах з високим борговим навантаженням: досвід для України

Політика управління зовнішнім і внутрішнім державним боргом в різних країнах світу має свою специфіку, а її результат не завжди є однозначними. Так, існуючі на сьогодні рекомендації Міжнародного валютного фонду та Маастрихтські критерії доводять, що гранична величина відношення державного боргу до ВВП країни має складати не більше 60%. Перевищення цієї граничної межі може призвести до погіршення фінансової стабільності, боргової стійкості, а в кінцевому підсумку до технічного дефолту держави.

Однак, такі розвинуті країни світу, як: Японія (відношення державного боргу до ВВП 266%), Сполучені Штати Америки (108%), Бельгія (114%), Франція (116%) Сполучене Королівство (107%) зберігають макроекономічну і фінансову стабільність та не піддаються ризикам дефолту (табл. 3.1).

Як свідчать дані таблиці 3.1., високий рівень боргового навантаження у розвинутих країнах світу не має негативного впливу на їх суверенний рейтинг та не несе ризиків дефолту. В країнах з низьким рівнем доходу на одну особу населення та рівнем боргового навантаження, яке не перевищує Маастрихтський критерій суверенний рейтинг є середнім та свідчить про те, що боргові зобов'язання розглядаються як частково спекулятивні або спекулятивні і піддаються високому кредитному ризику. Група країн з низьким рівнем доходу, де відношення державного боргу до ВВП перевищує межу в 100%, має низький суверенний рейтинг, який свідчить про те, що боргові зобов'язання держави є високоспекулятивними та перебувають в стані дефолту або близькому до нього.

Таблиця 3.1

Показники боргового навантаження та суверенного рейтингу
деяких країн світу за 2020 рік*

Країна	Відношення державного боргу до ВВП, %	ВВП на одну особу населення, дол. США	Суверенний рейтинг		
			Moody's ratings	S&P ratings	Fitch ratings
Сполучене Королівство	107	46344	Aa3	AA	AA-
Сполучені Штати Америки	108	68309	Aaa	AA+	AA-
Бельгія	114	50103	Aa3	AA	AA-
Канада	115	49222	Aaa	AAA	AA+
Франція	116	44995	Aa2	AA	AA
Японія	266	42928	A1	A+	A
Парагвай	23	4950	Ba	BB	BB+
Білорусь	30	6411	B3	B	B
Перу	39	6127	A3	BBB+	BBB+
Україна	58	3727	B3	B	B
Марокко	78	3009	Ba1	BB+	BB+
Бразилія	98	6797	Ba2	BB-	BB-
Аргентина	105	8442	Ca	CCC+	CCC
Ангола	115	1897	Caa1	CCC+	CCC
Мозамбік	116	449	Ca2	CCC+	CCC

*Побудовано автором за даними [214; 210; 253]

Тобто поверхневий аналіз боргового навантаження, ВВП на одну особу населення (відображає рівень економічного розвитку) та суверенного рейтингу країн світу свідчить, що високий рівень розвитку економіки дозволяє державам збільшувати державний борг понад Маастрихтський критерій (60%) без шкоди для економічного зростання. Більше того, залучення внутрішнього і зовнішнього державного боргу розвинутими країнами світу передбачає його ефективне спрямування на досягнення цілей зі стимулювання економічного росту, що позначається на динаміці ВВП та дозволяє державам ефективно обслуговувати внутрішні і зовнішні запозичення.

Для підтвердження цієї думки відобразимо результати кореляційного аналізу динаміки державного боргу та ВВП розвинутих країн світу з високим борговим навантаженням (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Результати кореляційного аналізу динаміки зовнішнього і внутрішнього державного боргу та ВВП розвинутих країн світу з високим рівнем боргового навантаження у 2010-2020 роках*

	Сполучене Королівство	Сполучені Штати Америки	Бельгія	Канада	Франція	Японія
Внутрішній державний борг	0,7490	0,9001	0,8152	0,7266	0,9072	0,8462
Зовнішній державний борг	0,7377	0,7242	0,7004	0,6374	0,6565	0,0319

*Побудовано автором за даними [214]

Дані таблиці 3.2. свідчать про високий рівень кореляції динаміки внутрішнього і зовнішнього державного боргу з ВВП, що, в свою чергу, підтверджує висновок про стратегію боргового фінансування економічного розвитку. Винятком серед наведених країн є Японія, де між динамікою зовнішнього боргу та ВВП відсутній кореляційний зв'язок, що, на наш погляд, є об'єктивним показником, адже зовнішній борг Японії у структурі валового державного боргу займає лише 5%.

Не зважаючи на високий рівень кореляційних зав'язків між державним боргом та ВВП, політика боргового фінансування економічного зростання в перелічених країнах є досить складною і вимагає ефективного використання всіх елементів макроекономічної політики.

Проаналізуємо політику боргового фінансування економічного зростання Сполучених Штатів Америки та Японії, які стали еталонним прикладом для наслідування багатьма країнами світу. На основі проведеного аналізу боргової політики США та Японії побудуємо теоретичну модель політики управління внутрішнім і зовнішнім державним боргом в країнах з високим борговим навантаженням.

Не зважаючи на «експорт» ідей концепції вільного ринку та публічне сповідування мейстрімної течії економічної теорії, в макроекономічній політиці

США активно використовуються кейнсіанські рецепти, адже у випадку зниження темпів приросту ВВП, уряд США активно використовує дефіцитне і боргове фінансування економіки (рис. 3.1)

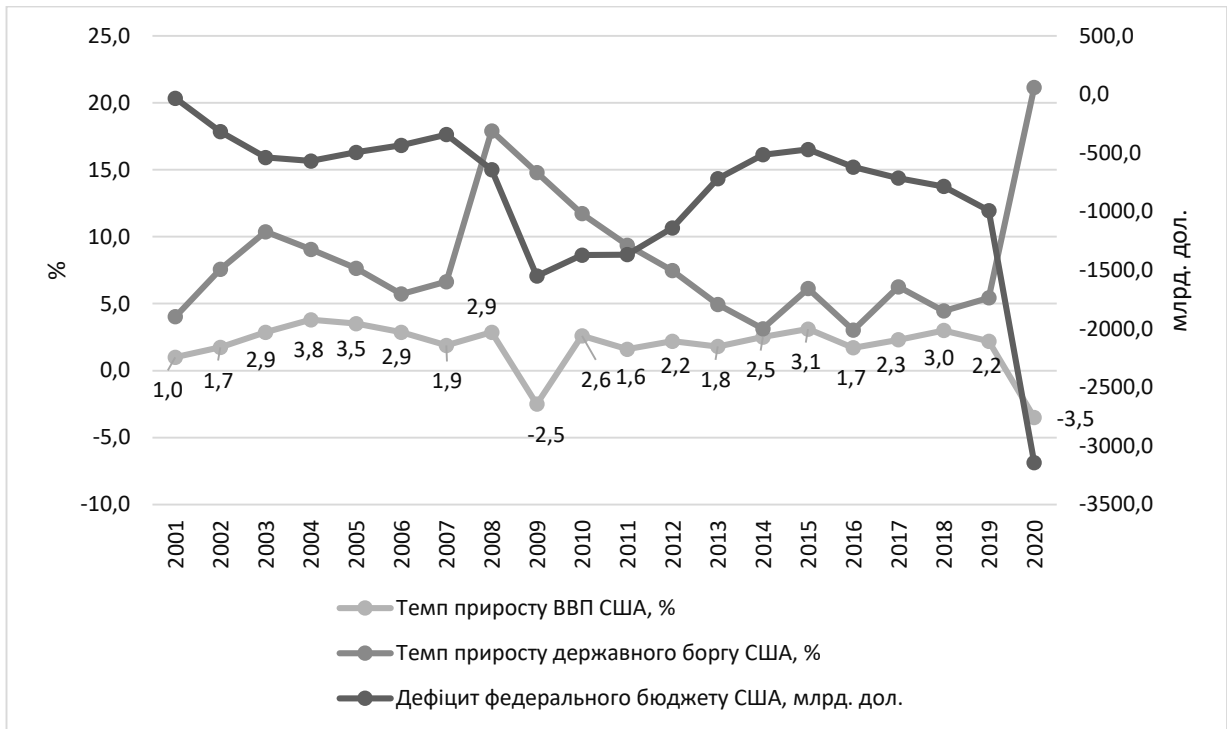


Рис. 3.1. Динаміка темпів приросту ВВП, державного боргу та дефіциту бюджету США у 2001-2020 роках*

*Розраховано автором за даними [217]

Дані рисунку 3.1 свідчать, що після 2001 року федеральний бюджет США завжди виконувався з дефіцитом, при цьому величина дефіциту має значну кореляцію з темпами приросту ВВП (Коефіцієнт кореляції $r = -0,7415$), від'ємне значення якої свідчить про те, що за умови зниження темпів приросту ВВП дефіцит бюджету зростає, як реакція на уповільнення економічного росту. Разом з цим необхідно відмітити високий рівень кореляції між динамікою дефіциту федерального бюджету та державного боргу США (Коефіцієнт кореляції $r = 0,7109$), яка в свою чергу відображає пряму залежність та підтверджує висновки науковців [228; 231] про факти реалізації політики боргового фінансування економіки США.

Рисунок 3.1. також відображає факти реакції уряду США на фінансово-економічну кризу 2007-2009 років та економічну кризу 2020 року, яка пов'язана

з наслідками пандемії COVID-19 шляхом суттєвого збільшення дефіциту федерального бюджету і державного боргу. При цьому, потрібно зауважити, що антикризові заходи, які передбачають збільшення дефіциту бюджету отримують значну підтримку в Конгресі США, наприклад, виділення 2,2 трильйони доларів на боротьбу з коронавірусом отримало односторонню підтримку депутатів Конгресу [261]. Такий підхід свідчить не лише про політику боргового і дефіцитного фінансування економіки США, але й про цілу ідеологію макроекономічної політики.

Таким чином, впродовж останніх двадцяти років, політика боргового фінансування розвитку економіки США відбувається за формулою: зростання державного боргу – дефіцит бюджету – зростання ВВП – зростання державного боргу.

Аналізуючи структуру федерального бюджету США [191], можемо зробити висновок, що досягнення високих (для економіки постіндустріального типу) темпів зростання ВВП на рівні 2-3% щороку відбувається за рахунок широкої пільгової підтримки розвитку малого і середнього бізнесу, фінансування розвитку економічної і соціальної інфраструктури, інновацій та військово-промислового комплексу.

Так, частка малого і середнього бізнесу в США складає від 50 до 60% ВВП, що робить його важливою цільовою групою для бюджетної підтримки, адже, окрім високої частки у ВВП малий бізнес формує 2/3 робочих місць в країні. Однак, варто зауважити, що бюджетна підтримка розвитку малого і середнього бізнесу в США має свою специфіку, якої, по суті, немає аналогів у світі. З метою організації ефективної підтримки малого і середнього бізнесу США у 1953 році було створено Адміністрацію малого бізнесу (SBA), яка почала кредитувати малий бізнес за рахунок власного бюджету і надавати державні гарантії комерційним банкам, які здійснюють кредитування малого підприємництва.

На сьогоднішній день, найпопулярнішою кредитною програмою підтримки малого бізнесу в США є програма Small Business Administration 7(a) Loan Guaranty Program, яка передбачає надання кредиту стартапам і діючим

малим підприємствам на суму до 5 млн. дол. на строк до 10 років. Основна роль бюджетного фінансування за цією та іншими програмами полягає в наданні державних гарантій в розмірі до 85% кредиту на суму 125 тис. дол. США і до 75% кредиту на суму більше 125 тис. дол. При цьому такі гарантії надаються навіть тоді, коли мале підприємство не має заставного майна [262]. Окрім програми 7(a) в США діють ще 8 програм підтримки малого бізнесу за різними сферами економічної діяльності. Станом на кінець 2020 року сумарна державна підтримка малого бізнесу за існуючими програмами становила 650,4 млрд. дол. При цьому потрібно зауважити, що така підтримка у 2020 році порівняно з 2019 роком зросла на 517 млрд. грн. або в майже 5 разів, що відображає ефект дефіцитного фінансування розвитку економіки США в умовах пандемії COVID-19, адже збільшення підтримки малого бізнесу у 2019 році складало лише 1,2 млрд. дол. Поряд з цим, потрібно врахувати ще спеціальну фінансову допомогу з федерального бюджету малому бізнесу через Адміністрацію малого бізнесу для боротьби з наслідками COVID-19 в розмірі 176,3 млрд. дол. [251].

Крім підтримки малого бізнесу у сфері його поточної діяльності через програми Асоціації малого бізнесу в США здійснюється активна підтримка малого бізнесу в сфері інноваційної діяльності. Для таких цілей також існує низка програм (Small Business Innovation Research Program (SBIR), Small Business Investment Company (SBIC), Small Business Technology Transfer Program (STTR) тощо). Сумарний обсяг фінансування науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт у сфері малого бізнесу складає 60-80 млрд. дол. щороку [252].

Таким чином, підсумовуючи викладене вище, зауважимо, що фіскальна (державні гарантії) та кредитна підтримка розвитку малого бізнесу США є одним із основних напрямків стимулювання розвитку американської економіки та забезпечення стабільних темпів зростання ВВП, адже, окрім виробництва товарів і надання послуг, малий бізнес забезпечує високий рівень зайнятості і високий рівень кінцевого споживання, яке є основою ВВП.

Розвиток соціальної та економічної інфраструктури в США за рахунок

збільшення бюджетного фінансування також відіграє особливу роль у стимулюванні зростання ВВП, особливо цей підхід використовується американським Урядом в умовах кризових явищ в економіці. Так, одним із важливих заходів з подолання Великої депресії 1932-1933 років було фінансування будівництва доріг, залізниць, житла, промислової інфраструктури, що регулювалося відповідними законами «Про відновлення національної промисловості», «Про економію» тощо. Окрім цього, було створено Адміністрацію національного відновлення, Національне управління у справах відбудови промисловості, Управління цивільного будівництва, які були розпорядниками бюджетних коштів, спрямованих на розвиток інфраструктури.

Під час подолання наслідків фінансово-економічної кризи 2007-2009 років адміністрація Президента Б.Обами реалізувала План відновлення і реінвестицій, який спочатку передбачав фіскальне стимулювання економіки на загальну суму в 787 млрд. дол., або приблизно 5% ВВП за величиною обсягу останнього станом на 2008-2009 рр. Згодом Конгрес США з ініціативи адміністрації Б.Обами прийняв ряд додаткових заходів бюджетного стимулювання американської економіки, і, таким чином, загальна вартість Плану американського відродження і реінвестицій оцінюється в 840 млрд. дол. за період з 2009 по 2019 років [194]. Основні напрямки фіскального стимулювання економічного відновлення були спрямовані на іпотечний ринок, ринок автомобілебудування, а також в промисловість.

В умовах пандемії COVID-19 президент США Дж.Байден також звернувся до механізму дефіцитно-боргового фінансування інфраструктурних проєктів, 31 травня 2021 року оголосивши План створення робочих місць (American Jobs Plan), який передбачає модернізацію понад 32 тис. кілометрів доріг і близько 10 тис. мостів, оновлення складу громадського транспорту, створення мережі зарядних станцій для електромобілів. На ці цілі заплановано виділити близько 621 млрд доларів. Ще 111 млрд дол. будуть спрямовані на заміну свинцевих водопровідних труб та каналізаційних систем. На розвиток ширококутового інтернету передбачені ще близько 100 млрд дол. (85,3 млрд євро), а ще 100 млрд. дол. буде

витрачено на поновлення електромереж [209].

За свідченням експертів [89, с. 30; 266, с. 198] важливу роль у стимулюванні зростання ВВП США мають державні витрати, які в період фінансово-економічної кризи 2007-2009 років та після неї досягали 24% ВВП. В основу державних витрат США закладена політика стимулювання національного виробника, яка регулюється законами Buy American Act («Купуй американське» та Federal Acquisition Legislation (Закон США «Про закупівлі»), які поширюються на закупівлі, що перевищують поріг у 3 тис. дол. США та зобов'язує державні установи країни закуповувати продукцію, що містить не менше 50% місцевої складової (пункт 25.101 Federal Acquisition Legislation), а також надає 6% цінової переваги (а для малого і середнього бізнесу – 12%) національним виробникам при виборі між ними та іноземним учасниками тендеру (пункт 25.105 Federal Acquisition Legislation). Такий підхід до стимулювання національного виробника створює йому конкурентні переваги над іноземними виробниками, а також дозволяє підтримувати стабільний попит на виробництво товарів і послуг в країні, що сприяє зростанню ВВП.

Дуже важливе місце у стимулюванні зростання ВВП США за рахунок дефіциту бюджету і залучення нових державних боргів має фінансування інноваційної діяльності та військово-промислового комплексу. Так, виходячи з емпіричних досліджень [228; 231], зауважимо, що розрахунок мультиплікатора державних витрат США за період з 2000 по 2015 рік показує, що зростання державних витрат на 1 долар викликало зростання ВВП США на 2,3 долара, а зростання витрат федерального бюджету США на національну оборону викликало зростання ВВП США на 3,04 долара, що, в тому числі, пояснює причини зростання державних витрат США в цілому, і зростання витрат на національну оборону, зокрема в економічній політиці федерального уряду США. Такий високий мультиплікативний ефект від зростання витрат на оборонний сектор США на ВВП виникає тому, що оборонний сектор є одним із найважливіших секторів продукування інновацій.

Державні витрати на здійснення науково-дослідних і дослідно-

конструкторських робіт як основи інноваційної діяльності складають 2,83% від ВВП США [159], які розподіляються у формі грантів між університетами та науково-дослідними установами. При цьому потрібно зауважити, що в США розвинуті інноваційні кластери, які засновані на державно-приватному партнерстві. Одним із таких кластерів є Кремнієва долина.

Масштабна державна підтримка розвитку бізнесу, фінансування інноваційної діяльності та розвиток інфраструктури дало змогу створити високотехнологічну економіку з високим рівнем економічної складності⁸, яка є не залежною від світових сировинних циклів, що дозволяє досягати стабільного економічного зростання і швидкого відновлення від фінансово-економічних криз. За рівнем економічної складності США займають 11 місце у світі.

Ефективне спрямування державних запозичень через механізм цільового фінансування розвитку економіки дозволяє США створити достатній рівень ВВП та забезпечити достатні темпи його приросту для своєчасного обслуговування державного боргу (рис. 3.2).

Дані рисунку 3.2 свідчать, що темпи приросту ВВП США переважають вартість обслуговування державного боргу, що, у свою чергу підтверджує ефективність боргової політики США та використання механізму дефіцитного фінансування економічного зростання.

Разом з тим, зауважимо, що важливим фактором забезпечення ефективного обслуговування державного боргу США є низька вартість його обслуговування, яка забезпечується економічною (ВВП), технологічною та військовою могутністю США, що є фактором високого рівня довіри до казначейських облігацій США, а також структурою фінансового сектору та політикою Федеральної резервної системи США.

⁸ Коефіцієнт економічної складності - цілісний показник, що характеризує складність і диверсифікованість експортованих товарів країни. Він створений для опису всієї економічної системи в цілому, а не суми окремих його показників. КЕС прагне пояснити знання, накопичені населенням країни і те, як вони виражені в промисловому складі країни. КЕС був розроблений Сезарем А. Ідальго з медіа-лабораторії МТІ і Рікардо Хаусманом з Гарвардської школи Кеннеді. Початкове формулювання Коефіцієнта економічної складності було представлено в PNAS у 2009.

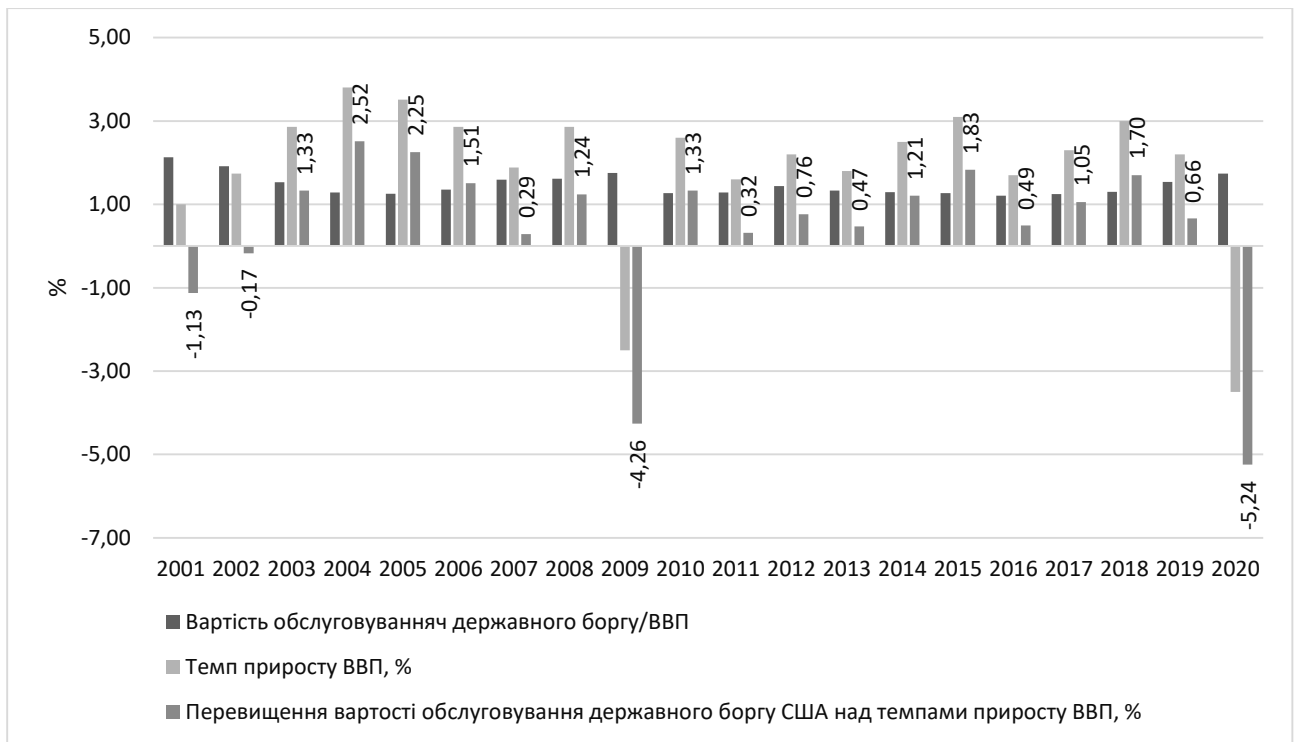


Рис. 3.2. Динаміка деяких показників приросту і обслуговування державного боргу США у 2001-2020 роках*

*Розраховано автором за даними [210]

Що ж стосується структури фінансового сектору, то на відміну від країн Європейського Союзу, США через податковий механізм мобілізують лише 30% грошового виразу ВВП (тоді, як в Європі 45-50%), решта 70% грошового виразу ВВП спрямовується на фінансовий ринок.

Інституційна структура фінансового ринку США побудована таким чином, що небанківські фінансові інститути займають більшу частку активів фінансового сектору, а відповідно є основними інвесторами в державні облігації. (табл. 3.3).

Головним вектором розвитку сучасного фінансового ринку США виступає формування розгалуженої системи інститутів, орієнтованих на залучення грошових ресурсів в накопичення різного роду і їх подальшу трансформацію в інвестиції, а також в перетворення населення в фінансових інвесторів і його залучення їх в бізнес. Фонди колективного інвестування та Пенсійні фонди, які залучають кошти від населення частину активів (10-15%) інвестують у фактично безризикові державні облігації з метою створення «подушки безпеки». Тому розвинута модель інвестиційних і пенсійних фондів створює стійкий попит на

безризикові державні цінні папери забезпечуючи стабільність і низьку вартість державного боргу.

Таблиця 3.3

Розподіл активів фінансового ринку США і обсяги державних облігацій у власності фінансових інститутів станом на кінець 2020 року*

Активи фінансових інститутів	Млн. дол.	%	Державні облігації, млрд. дол.
Всього	108008	100	22719
Банки та інші кредитні установи	20052	18,6	910
Компанії страхування життя	8507	7,9	209
Компанії загального страхування	2650	2,5	н\д
Накопичувальні пенсійні фонди	24404	22,6	1152
Взаємні фонди колективного інвестування	21294	19,7	2173
Монетарна влада	4379	4,05	8023
Інші	26722	24,7	10253

*Розраховано автором за даними [210]

Окрім цього, зважаючи на те, що долар США виконує роль резервної валюти стійкий попит на державні облігації створюють уряди і центральні банки іноземних країн, які розміщують свої золотовалютні резерви, а також великі корпоративні інвестори та світові інвестиційні фонди. Високий рівень довіри до політичної системи США, економіки і армії мінімізує спекулятивні операції зовнішніх інвесторів.

Великий попит на державні облігації США, як надійні і безризикові активи забезпечує регулярне поглинання нових випусків облігацій, зумовлених необхідністю фінансування дефіциту бюджету, а тому в більшості випадків повного погашення державних облігацій США не відбувається, оскільки з метою задоволення попиту старі облігації замінюються на нові. Відтак, забезпечуючи прийнятні темпи росту ВВП США продовжують бездоганно виплачувати відсотки за державним боргом, тим самим підтримуючи високий рівень довіри з боку інвесторів.

Таким чином, завдячуючи структурі фінансового ринку США і впливу факторів глобалізації, державні облігації США, які утворюють державний борг

США, виконують важливу функцію безризикових інструментів фінансового інвестування для громадян і приватних фінансових інститутів в США і за їх межами, а також для іноземних центральних банків. Відтак, поки існує попит на такі облігації, державний борг США може збільшуватися без негативних наслідків для національної економіки.

Таким чином, можна зробити висновок, що безпечний розмір державного боргу США прямо залежить від попиту національних та іноземних інвесторів на безризикові активи, а цей попит, в свою чергу, залежить від динамічного розвитку американської економіки, а динаміка розвитку економіки (як зазначалося вище) залежить від боргового і дефіцитного фінансування. Тобто, утворилося замкнуте коло боргового фінансування та економічного зростання.

Разом з тим, потрібно зауважити, що в циклічній економіці не можливо підтримувати постійне зростання економічної динаміки, достатньої для обслуговування державного боргу. З цих причин США активно залучають Федеральну резервну систему до управління розвитком грошового ринку та стимулювання росту ВВП країни в період економічного спаду.

На відміну від багатьох держав з ринками, що формуються в США на найвищому рівні перебуває узгодженість монетарної і фіскальної політики, адже дефіцитне фінансування цільових програм розвитку національної економіки узгоджується урядом з ФРС. У випадку оголошення урядом про ту чи іншу масштабну програму фінансування економіки, ФРС США поступово знижує відсоткові ставки до початку такої програми, що, відповідно знижує вартість залучення державного боргу, адже державні облігації випускаються також з нижчими ставками дохідності.

Однак, розміщення великих масивів державних облігацій призводить до проявів ефекту витіснення на кредитному ринку США, адже підвищується пропозиція безризикових і високоліквідних активів для банків. В такому випадку, ФРС США у період фінансово-економічної кризи 2007-2009 застосувала нетрадиційні інструменти грошово-кредитної політики в рамках кількісного пом'якшення, яке передбачало встановлення не тільки від'ємних

ключових процентних ставок, але й прямий викуп боргових зобов'язань у нефінансових корпорацій (Додаток Е), в тому числі, державних цінних паперів. Зниження відсоткових ставок і викуп боргів дозволили збільшити ліквідність комерційних банків, а також кредитоспроможність нефінансових корпорацій, що в кінцевому підсумку позитивно позначилося на динаміці ВВП США і доходах державного бюджету.

Таким чином, підсумовуючи викладене вище, можемо зробити висновок, що державний борг і дефіцит державного бюджету США повинні сприйматися не як проблема чи загроза макроекономічній стабільності, а як інструмент стимулювання економічного зростання.

За аналогічною стратегією боргового і дефіцитного фінансування економіки діє Японія, однак розмір боргового навантаження на ВВП є значно вищим в порівнянні зі США. Першопричинами суттєвого зростання державного боргу Японії було впровадження політики дерегуляції на початку 1990-х років, що в кінцевому підсумку призвело до нарощування спекулятивних операцій банків на ринку житла та на ринку акцій компаній. Окрім цього, негативні наслідки на конкурентоспроможність японських товарів на міжнародних ринках мало підписання міжурядової угоди з США, ФРН, Великобританією та Францією під назвою Plaza Accord, яка визначала зниження курсу долара по відношенню до єни. Все це поступово призвело до зниження доходів державного бюджету, збільшення його дефіциту і збільшення державного боргу для подолання наслідків економічної кризи. Пізніше, негативний вплив на динаміку державного боргу Японії мали форс-мажорні обставини, пов'язані Великотихокутським землетрусом і аварією на АЕС «Фукусіма». Тобто, початково боргова політика Японії була спрямована на подолання кризових явищ в економіці за рахунок збільшення державного боргу.

Однак, накопичення великого обсягу державного боргу призвело до реалізації стратегії боргового і дефіцитного фінансування економічного розвитку Японії. Так, урядом Японії було прийнято правило «платежі по мірі надходження», згідно з яким нові статті бюджетних витрат японського бюджету

підлягали фінансуванню тільки після скорочення інших витрат або при надходженні додаткових доходів. Було зроблено спробу впровадження стійкої довгострокової структури витрат із зобов'язанням скорочувати державний борг відповідно до динаміки інших макроекономічних показників [219, с. 203-204].

Поряд з цим, урядом С. Абе у 2013 році було прийнято План відновлення економічного росту, або «План трьох стріл», де перша стріла передбачала масштабне монетарне стимулювання; друга – гнучку бюджетну політику; третя – структурну перебудову економіки, які за аналогією до США передбачали кількісне пом'якшення, підтримку малого бізнесу (як і у США, в Японії діє спеціальна державна установа – Агенство малого і середнього підприємництва (Small and Medium Enterprise Agency)), розвиток інновацій і високих технологій (за коефіцієнтом економічної складності Японія займає перше місце у світі) та інфраструктури. Такі заходи, як і в США дозволяють забезпечити стабільне, однак не значне економічне зростання, що в свою чергу є тригером формування довіри інвесторів до японських державних цінних паперів. Незначні темпи зростання ВВП Японії зумовлені затяжною дефляцією, одним із факторів якої є ментальні моделі населення щодо заощадження, а це не дає змоги досягнути незначної інфляції, а отже й прискорення економічного зростання. З іншого боку, значні заощадження населення (не менше 15% від доходу одного члена сім'ї) є запобіжником боргової кризи як в сегменті державного боргу, так і в сегментів банківського кредитування і корпоративного боргу.

Важливу роль у формуванні низької вартості державного боргу відіграє політика неринкового розміщення державного боргу на рахунках залежних фінансових установ, як правило – банків, що мають тісні зв'язки з Міністерством фінансів і Центральним банком Японії. Жорсткий контроль над фінансовим сектором призводить до спотворення ринкових механізмів визначення прибутковості активів. Фінансова репресія передбачає деяку ізоляцію фінансового сектора країни від міжнародного фінансового ринку і захищеність його від турбулентності та катаклізмів світового масштабу [227, с. 59]. Відтак, стабільність фінансової системи має позитивний вплив на суверенний рейтинг

Японії і вартість обслуговування державного боргу.

Суттєву роль в управлінні державним боргом Японії відіграє центральний банк, який, окрім зниження відсоткових ставок та реалізації програм кредитного і кількісного пом'якшення щороку викупує частину державних облігацій, які знаходяться у власності нерезидентів, великі золотовалютні резерви дозволяють робити такі операції на регулярній основі.

Виходячи з вищенаведеного, сформуємо теоретичну модель боргової політики розвинутих країн світу з високим рівнем боргового навантаження (рис. 3.3).

Зображена схематично на рисунку 3.3. теоретична модель стратегії боргового фінансування економічного зростання в розвинутих країнах з високим рівнем боргового навантаження може бути адаптована в практику управління державним боргом в країнах з ринками, що формуються, а зокрема й в Україні.

Так, виходячи із аналізу практичних аспектів управління державним боргом в США та Японії зауважимо, в цих країнах, державний борг і дефіцит державного бюджету вважаються не проблемами чи загрозами, а використовуються як інструменти макроекономічної політики спрямованої на стимулювання економічного зростання.

Суть боргової політики в цих країнах зводиться до того, що державний борг використовується для фінансування економічного зростання шляхом формування ресурсу державного бюджету реалізації цільових програм стимулювання росту ВВП. При цьому обсяг державного боргу і його вартість повинні бути такими, щоб держава змогла своєчасно і в повному обсязі відповідати за своїми фінансовими зобов'язаннями. Іншими словами, темпи приросту ВВП повинні перевищувати витрати Уряду на обслуговування державного боргу.

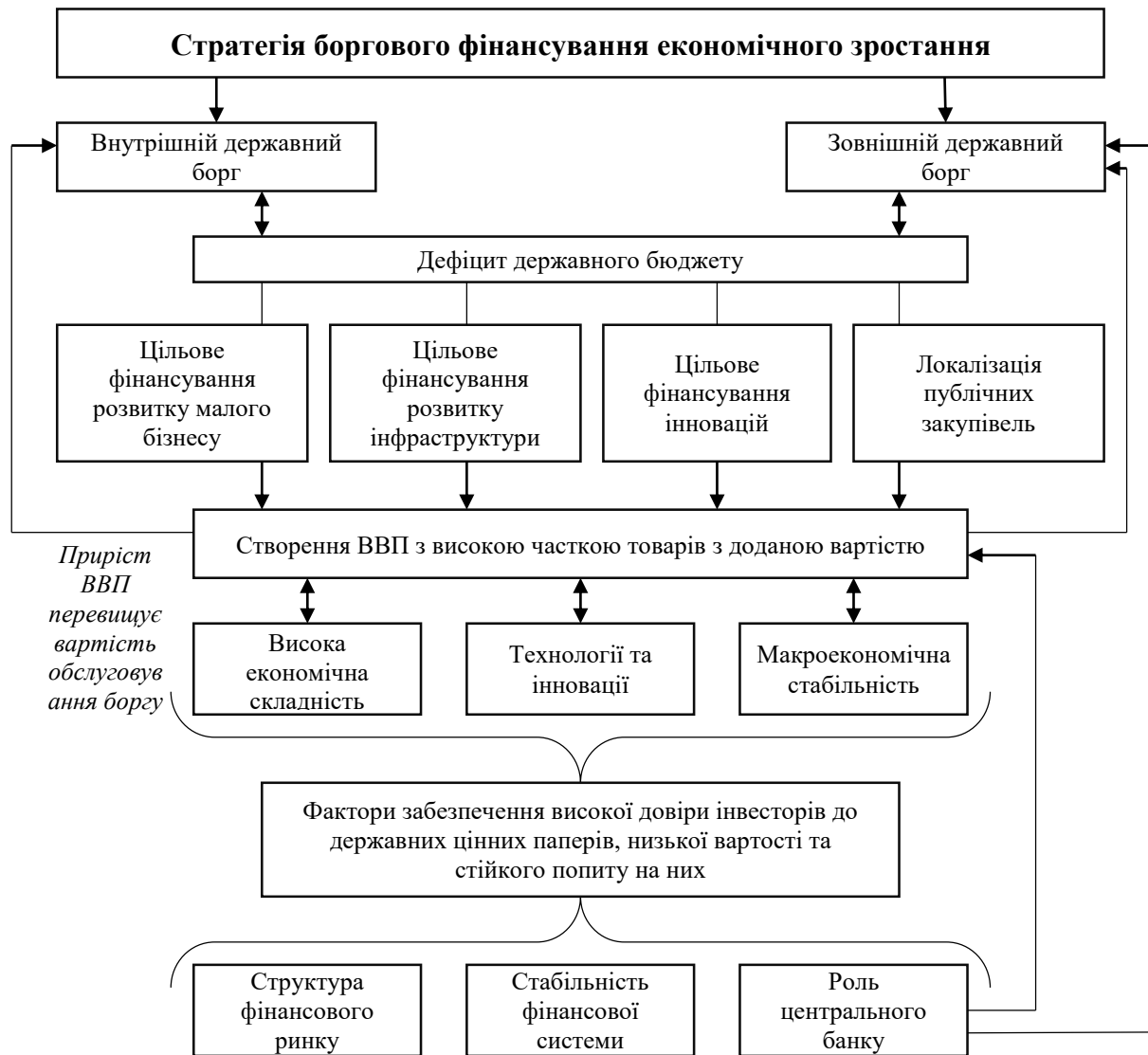


Рис. 3.3. Теоретична модель стратегії боргового фінансування економічного зростання в розвинутих країнах з високим рівнем боргового навантаження*

*Власна розробка автора

Ситуативно, такі тенденції можуть спостерігатися в країнах з ринками, що формуються, однак, використання державного боргу у США та Японії вимагає більшої відповідальності Урядів за результати боргової політики, а з огляду на величину державного боргу в цих країнах, його залучення апріорі має цільове спрямування.

В основу ефективності боргової політики в США покладено те, що залучені державою запозичення спрямовуються на підвищення рівня зайнятості та зростання валового внутрішнього прибутку. Основними напрямками

боргового фінансування економіки в цих країнах є цільове фінансування розвитку малого бізнесу, який створює більше 50% ВВП та забезпечує 2/3 робочих місць; цільове фінансування розвитку інфраструктури та інновацій, локалізація публічних закупівель. Тобто боргове фінансування спрямоване не на поточні видатки, а на створення підґрунтя високотехнологічної та інноваційної економіки і виробництва ВВП незалежного від циклічних коливань. В свою чергу високий рівень ВВП, який є незалежним від циклічних коливань цін на енергоносії створює базу для підтримання макроекономічної стабільності. Окрім цього створення високих технологій та інновацій є базою для підтримання і збільшення суверенного рейтингу країн, а отже довіри інвесторів до державних цінних паперів.

Важливою умовою також є роль центрального банку в процесі управління державним боргом, зокрема з точки зору встановлення процентних ставок та реалізації програм кредитного стимулювання економіки.

3.2. Вектори підвищення ефективності політики управління зовнішнім державним боргом України

Зростання залежності української економіки та фіскальної сфери від зовнішніх державних запозичень внаслідок негативних проявів внутрішніх економічних та політичних дисбалансів, а також гібридної війни з Російською Федерацією актуалізує питання пошуку векторів підвищення ефективності політики управління зовнішнім державним боргом України виходячи з необхідності забезпечення боргової безпеки та стимулів для економічного зростання.

Політика управління зовнішнім державним боргом України є невід'ємною складовою політики управління валовим державним боргом, а тому рішення, які приймаються в контексті обмеження зовнішньоборгового навантаження чи збільшення обсягів зовнішніх запозичень повинні узгоджуватися із механізмами державних запозичень на внутрішньому ринку. Такий підхід використаний

Кабінетом Міністрів України під час формування Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки.

Вказана Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки є основним документом, який визначає спрямованість політики управління державним внутрішнім та зовнішнім боргом. Однак, аналіз цієї стратегії, який проведений в параграфі 2.3 дисертації свідчить, що Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки не містить стратегічної цілі, яка б передбачала зменшення боргового навантаження на українську економіку загалом і зовнішньоборгового навантаження зокрема.

Разом з тим, запропоновані в стратегії цілі мають тактичний характер, а їх виконання є важливим для реалізації поточної боргової політики спрямованої на зміну валютної структури державного боргу, продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу, залучення довгострокового пільгового фінансування та розвиток взаємовідносин з інвесторами, що в кінцевому підсумку має призвести до оптимальної структури державного боргу за валютою і позичальниками. Проте, в Середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки не зазначено конкретних цифрових таргетів управління державним боргом, адже не визначено на скільки має зменшитися державний борг в ході реалізації стратегії. Більше того, в стратегії не йдеться про цілі щодо управління зовнішнім державним боргом і цілі щодо зменшення зовнішньоборгового навантаження на національну економіку. На наш погляд, таке упущення є досить суттєвим недоліком стратегії управління державним боргом, адже зовнішній державний борг перевищує внутрішній державний борг, а його величина несе ризики для макроекономічної стабільності і в цілому для розвитку держави. Оскільки позики, які отримані від міжнародних фінансових організацій окрім фінансових зобов'язань мають й політичні зобов'язання (наприклад, так звані «варанти Яресько», зобов'язання щодо підвищення вартості комунальних послуг, регулювання експорту та імпорту тощо), що, на наш погляд, є основним негативним аспектом зовнішнього державного боргу України.

З метою формування стратегічних цілей політики управління зовнішнім державним боргом України загалом та Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки, зокрема, необхідно звернути увагу на структуру державного боргу за типом боргу в Україні та в країнах аналогах (рис. 3.4).

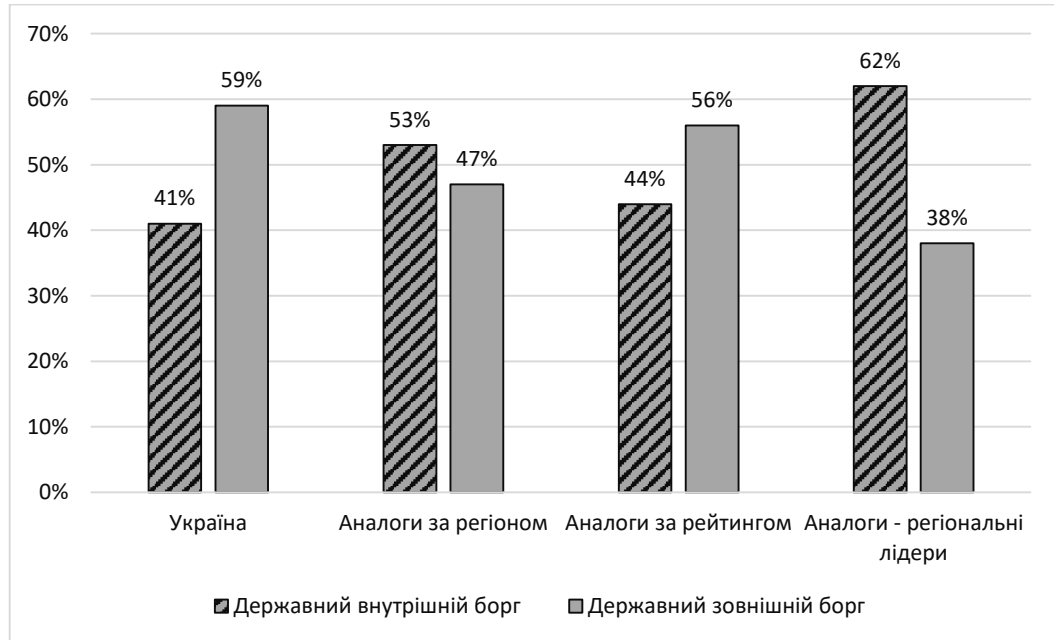


Рис. 3.4. Структура державного боргу України та країн-аналогів [133]

Дані рисунку 3.1, свідчать, що структура державного боргу країн-аналогів за регіоном і країн-регіональних лідерів передбачає дотримання меншої частки зовнішнього державного боргу у структурі валового державного боргу, що зумовлено необхідністю зменшення вразливості національних економік від зовнішніх фінансових шоків, а також підвищення рівня боргової безпеки. Натомість в Україні та країнах-аналогах за рейтингом економічного розвитку в структурі державного боргу переважає зовнішній державний борг, що посилює залежність країни не лише від зовнішніх фінансових шоків, але й від зовнішніх кредиторів.

Оптимізація структури державного боргу в частині зменшення частки зовнішнього державного боргу була однією із стратегічних цілей країн-сусідів України, які стали членами Європейського Союзу.

Так, стратегія управління державним боргом Румунії під час підготовки її

до вступу в Європейський Союз передбачала активізацію розвитку внутрішнього фінансового ринку з метою зміни структури валового державного боргу: зростання питомої ваги внутрішнього державного боргу – від 43,2 % у 2006 р. до близько 57 % на кінець 2011 р. (станом на 2020 рік – 62%); збільшення частки державних внутрішніх облігацій до 39,8 % у 2013 р.; розширення спектру державних боргових інструментів, зокрема, використання облігацій з прив'язкою ставки дохідності до індексу споживчих цін.

З метою збільшення строковості зовнішнього державного боргу та фінансування дефіциту державного бюджету Румунія залучала позики МВФ в період світової фінансово-економічної кризи, які в структурі державного боргу склали 32,7%, однак після кризи частка цих позик поступово зменшується, в тому числі за рахунок відсутності нових запозичень і переорієнтації на залучення зовнішнього фінансування шляхом розміщення державних цінних паперів на зовнішніх ринках капіталів [94].

Позитивним досвідом для України є досвід боргової політики Польщі, яка за період її членства у Європейському Союзі хоча і збільшила відношення державного боргу до ВВП з 46,2% у 2004 році до 55,1% у 2020 році, проте максимально оптимізувала структуру державного боргу за типом боргу. Так, частка зовнішнього державного боргу в структурі державного боргу зменшилася з 31% у 2004 році (рік вступу до ЄС) до 20% у 2008 року, тобто до початку фінансово-економічної кризи. З метою відновлення економіки Польщі від наслідків кризи було збільшено дефіцит державного бюджету від 3,6 % ВВП у 2008 р. до 7,3 % ВВП у 2009 р. та 7,6 % ВВП у 2010 р. з поступовим зниженням його значень у 2014 р. до 3,2 % ВВП, а також було збільшено частку зовнішнього державного боргу до 33% у 2015 році [94], однак вже в 2019 році частка зовнішнього державного боргу була зменшена до 28% [263]. Така боргова політика Польщі спрямована на обмеження негативного впливу зовнішніх шоків на макроекономічну і фінансову стабільність в країні, а висока частка внутрішнього державного боргу створює можливості для маневру у випадку економічної кризи за рахунок застосування механізму взаємного списання

внутрішніх боргів. Хоча такий захід може бути застосований в останню чергу, однак можливості його застосування підтримують необхідний рівень довіри до системи публічних фінансів Польщі.

Окрім оптимізації структури державного боргу за типом боргу, Польща реалізувала ще одну стратегічну ціль боргової політики, яка полягала у збільшення строкості державних боргових цінних паперів. Відтак з 2001 року частка довгострокових боргових інструментів була збільшена з 12% до 34% у 2019 році, а частка короткострокових інструментів зменшилася з 38% у 2001 році до 18,5% у 2019 році [195].

Аналогічної боргової політики дотримувалася й Болгарія, яка зуміла скоротити питому вагу зовнішніх державних позик з 26% у 2006 році до 19% у 2011 році, питома вага внутрішнього державного боргу в зазначений період зростає з 27 у 2006 р. до 41 % у 2011 р. Завдяки реалізації завдань Стратегії управління державним боргом на 2012-2014 рр. відбулись зміни структури державного боргу в розрізі валют запозичення: питома вага боргу, номінованого у євро, незмінно становила близько 53 %, а його частка у болгарській національній валюті збільшилась з 19,4 до 28,6 %. Успішне реформування фінансової системи дало змогу знизити показник боргового навантаження на економіку Болгарії до найнижчих значень серед постсоціалістичних країн ЄС – з 66,5 % ВВП у 2001 р. до 14,6 % ВВП у 2010 р. Пізніше внаслідок рецесії в економіці Європейського Союзу та негативних наслідків пандемії COVID-19 показник боргового навантаження Болгарії збільшився до 23,8% станом на 2020 рік, що не несе загрози для макрофінансової та макроекономічної стабільності країни.

Оцінюючи боргову політику країн-аналогів в контексті формування ефективної структури державного боргу, варто звернути увагу на структуру боргу за типом позичальників (рис. 3.5).

Дані рисунку 3.5 свідчать, що в структурі державного боргу України частка ринкових цінних паперів є найменшою в порівнянні з країнами аналогами та складає 45%. Окрім цього, варто акцентувати увагу на найбільшій частці позик

міжнародних фінансових організацій у структурі державного боргу, що як вже зазначалося вище, має негативні наслідки для безпеки країни в цілому.

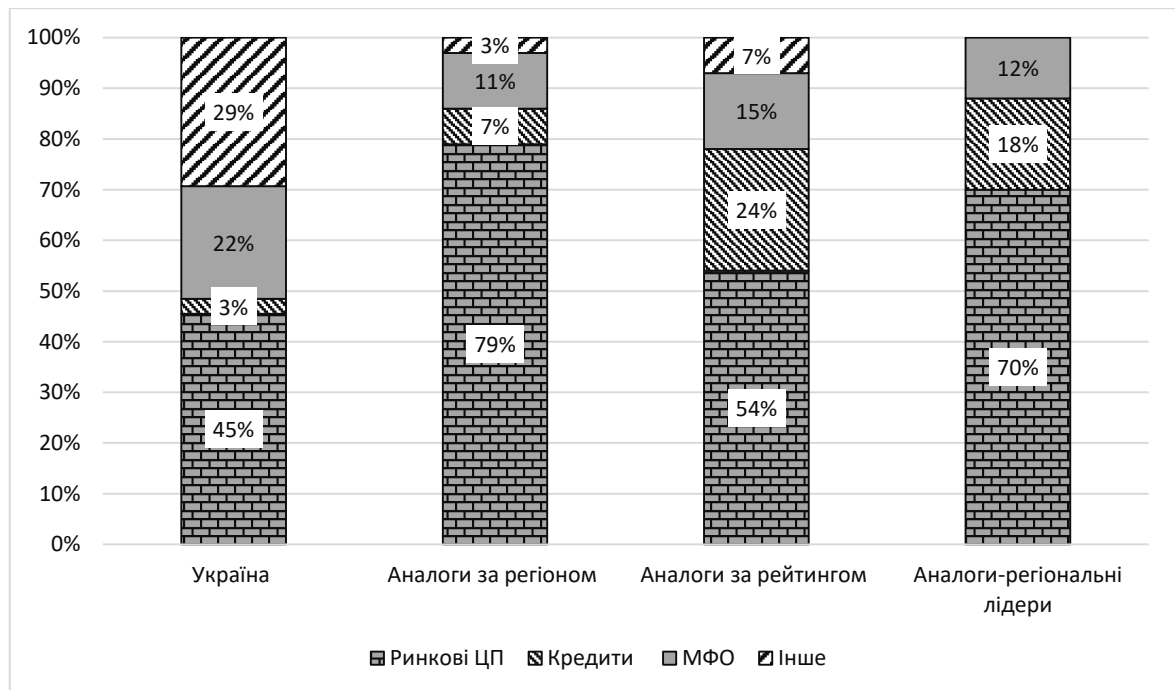


Рис. 3.5. Структура державного боргу України та країн-аналогів за типом кредитора [133]

Таким чином, виходячи з викладеного вище, сформулюємо чотири стратегічні цілі політики управління зовнішнім державним боргом України:

1) зниження питомої ваги зовнішнього державного боргу України до 50% від валового державного боргу за період реалізації Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки та до 40% за період реалізації середньострокових стратегій до 2030 року. Досягнення цієї цілі сприятиме зменшенню зовнішньої вразливості національної економіки, а також її залежності від зовнішніх запозичень. Окрім цього, запровадження цілі щодо зменшення питомої ваги зовнішнього державного боргу вимагатиме активізації роботи щодо розвитку внутрішнього фондового ринку, який повинен стати основним майданчиком державних запозичень;

2) зниження питомої ваги позик від міжнародних фінансових організацій у структурі державного боргу до 11-15%, що відповідає середнім показникам в

країнах-аналогах. Реалізація цієї цілі дозволить зменшити залежність економіки України і держави як інституту міжнародного права від міжнародних фінансових організацій та мінімізувати прояви елементів зовнішнього управління;

3) збільшення строковості державних боргових цінних паперів, що розміщуються на світових ринках капіталів. Реалізація цієї цілі є можливою лише у випадку зростання суверенного рейтингу України, в іншому випадку довгостроковість державних облігацій на зовнішніх ринках можна забезпечити лише у випадку встановлення вищих за середні по ринку ставок дохідності. Однак, такий підхід не може вважатися виправданим, адже призведе до збільшення вартості обслуговування зовнішнього державного боргу. Тому для реалізації цієї цілі важливо забезпечити високий рівень узгодженості фінансово-бюджетної, грошово-кредитної та боргової політики, що розкрито в параграфі 3.2 дисертації.

4) збільшення питомої ваги національної валюти у структурі державного боргу. Реалізація цієї цілі дозволить мінімізувати валютно-курсові ризики під час проведення політики управління державним боргом України та зменшити втрати держави внаслідок зміни валютного курсу.

Запропонована нами ціль щодо збільшення питомої ваги національної валюти у структурі державного боргу на перший погляд не зовсім стосується управління зовнішнім державним боргом, однак зауважмо, що структура державного боргу України є досить специфічною і не схожою на структуру боргу в країнах аналогах. Мова йде про використання облігацій внутрішньої державної позики в іноземній валюті. Такий підхід Міністерства фінансів України вносить певні розбіжності не лише в політику управління державним боргом, але й в порядок обчислення величини зовнішнього державного боргу, оскільки облігації внутрішньої державної позики з погляду фінансової теорії відносяться до внутрішнього державного боргу. Однак, на практиці, ОВДП, які номіновані в національній чи іноземній валюті та знаходяться у власності нерезидентів фактично є зовнішнім боргом, як за типом кредитора, так і за типом походження боргу. Приналежність ОВДП, які перебувають у власності нерезидентів до

зовнішнього боргу підкреслює поведінка інвесторів в умовах погіршення політико-економічної ситуації в країні, що свідчить про швидке виведення коштів нерезидентами з ринку ОВДП. Такі дії нерезидентів, у власності яких перебувають ОВДП є відображенням наслідків зовнішньої вразливості національної економіки.

Враховуючи викладене вище, зауважимо, що з одного боку, ОВДП, які перебувають у власності нерезидентів не мають впливу на формулу розрахунку валового державного боргу, однак, з точки зору боргової безпеки, існуюча методика обчислення зовнішнього державного боргу не враховуючи ОВДП у власності нерезидентів формує викривлене уявлення про зовнішню заборгованість та про критерії зовнішньоборгової стійкості.

Аналізуючи наявні статистичні дані Національного банку України [122], зауважимо, що обсяг ОВДП, які перебувають у власності нерезидентів становить 4,2 млрд. дол. США, що, у випадку їх зарахування до зовнішнього державного боргу, збільшує борг на 7,1%. Відтак, при розрахунку критеріїв боргової стійкості відношення зовнішнього державного боргу до ВВП та питома вага зовнішнього державного боргу у структурі державного боргу України матимуть зовсім інші значення. Так, питома вага зовнішнього державного боргу становитиме 66%, а відношення зовнішнього державного боргу до ВВП – 39%.

Підвищення ставок дохідності за ОВДП в зв'язку із необхідністю збільшення внутрішнього боргу для фінансування заходів з подолання наслідків пандемії COVID-19 може призвести до зростання частки ОВДП, що перебуває у власності нерезидентів і, таким чином, до збільшення номінального зовнішнього державного боргу.

Зауважимо, що у вітчизняній науковій літературі з питань публічних фінансів висловлюють пропозиції й про інші цілі політики управління державним боргом, зокрема Богдан Т, пропонує обмежити розмір державного боргу на рівні 40% від ВВП [17, с. 12], Пасічний М. у своїх публікаціях відстоює думку щодо інституційного обмеження державного боргу на рівні 50% від ВВП, а зовнішнього державного боргу на рівні 25% від ВВП, мотивуючи це

необхідністю зниження боргових ризиків [126, с. 29].

На наш погляд, обмеження валового державного боргу України на рівні нижчому за 60% від ВВП (стандарт МВФ), а зовнішнього державного боргу на рівні 25% від ВВП на сьогоднішній день є недоцільним, адже, з одного боку, зростання державних боргів є загальносвітовою тенденцією і різке обмеження порогових значень для державного боргу України може призвести до зниження конкурентоспроможності національної економіки в зв'язку із обмеженням ресурсів для її розвитку, а з іншого боку – таке обмеження не буде ефективним в умовах повільних темпів економічного зростання нашої країни, де державний борг використовується не лише як інструмент покриття дефіциту державного бюджету, але і як інвестиційний ресурс.

Разом з тим, ми погоджуємося з пропозиціями науковців, що закріплення на законодавчому рівні реальних фіскальних правил [226; 69, с. 55], однак з метою забезпечення ефективності фіскальних правил їх доцільно розділити окремо на боргові і видаткові правила.

Фіскальні правила використовуються в переважній більшості країн Європи та в основному біли запроваджені після фінансово-економічної кризи 2008-2009 років в процесі реалізації політики фінансової консолідації. Проаналізуємо найефективніші з них.

Так, досліджуючи наукову літературу вчених Європейського Союзу, можемо зробити висновок, що високу оцінку отримали фіскальні правила Польщі, оскільки польський законодавчий орган застосував новаторський підхід до впровадження фіскальних правил закріпивши боргове правило в Конституції Польщі. Так, стаття 216 Конституції Польщі встановлює обмеження на розмір державного боргу на рівні 3/5 річного ВВП (60%) [232]. Відповідальність за дотримання конституційного боргового правила покладена на Раду Міністрів Польщі, яка здійснює фінансове управління державою, а відповідно до ст. 159 Конституції Польщі керує виконанням державного бюджету.

Правовою основою, що визначає відповідальність Ради міністрів, є також положення, викладені у ст. 86 Конституції Польщі, які чітко вказують на

обов'язки Ради Міністрів у разі перевищення пруденційних меж та порядок застосування відповідно пруденційних та коригувальних процедур.

Тобто, боргове правило в Польщі являє собою не лише конституційне обмеження величини державного боргу на рівні 60% ВВП, але й законодавчо закріплені пруденційні та коригувальні процедури, які повинна обов'язково застосовувати Рада Міністрів Польщі у випадку перевищення боргового порогу, що вирізняє польське боргове правило з-поміж подібних фіскальних правил інших країн світу.

Окрім цього, особлива роль і відповідальність за дотримання граничної межі державного боргу належить міністру фінансів, який здійснює контроль за станом державного боргу і контролює, в цьому контексті, як діяльність Державного казначейства, так і борг Державного казначейства. Цей контроль полягає в основному в постійному аналізі та оцінці розміру боргу, а також в аналізі та оцінці динаміки і структури надходжень та видатків державного бюджету, а також бюджетного дефіциту.

Заборона на перевищення рівня державного боргу понад встановлений поріг опосередковано стосується як палат парламенту, так і Національного банку Польщі, адже стаття 118 Конституції Польщі містить положення, яке зобов'язує Сейм і Національний банк у випадку подання ними законопроектів обов'язково обґрунтовувати фінансові наслідки таких законопроектів, з метою обмеження прийняття правових актів, які можуть призвести до зростання боргового навантаження. Таким чином, варто зауважити, що боргове правило Польщі є основою для узгодження фіскально-бюджетної, грошово-кредитної та боргової політики держави. При цьому конституційний статус боргового правила обмежує політичну свободу польських політиків щодо внесення популістичних норм у закон про державний бюджет.

Ще одна новація польського боргового правила полягає в тому, що на законодавчому рівні було закріплено три пруденційні пороги щодо співвідношення державного боргу до ВВП (50%, 55% та 60%), відповідно до яких застосовуються пруденційні та коригувальні процедури в трьох діапазонах:

- перший діапазон - відношення державного боргу до ВВП перевищує 50% і менше 55%;

- другий діапазон - відношення державного боргу до ВВП перевищує 55% і менше 60%;

- третій діапазон – відношення державного боргу до ВВП дорівнює або перевищує 60% [237, с. 140].

Досягнення показників кожного діапазону зобов'язує Раду Міністрів застосовувати низку обмежень та заборон до бюджетів держави та органів місцевого самоврядування і впровадження коригувальних інструментів.

На сьогоднішній день, перший діапазон відношення державного боргу Польщі до ВВП відмінено, інші два діапазони активно використовуються в рамках реалізації політики управління державним боргом. Так, якщо відношення державного боргу до ВВП перевищує 55%, але менше 60%, запускається перша процедура корегування, яка включає інструменти протидії цій несприятливій тенденції, що стосуються як центральних, так і місцевих фінансів. Перш за все, ця процедура зобов'язує Раду Міністрів ввести обмеження щодо змісту проекту бюджетного акта на наступний рік. У разі запуску першої корегувальної процедури на Раду Міністрів було покладено обов'язок підготувати проект бюджетного акта, в якому не передбачається дефіцит державного бюджету або передбачається рівень доходів та витрат державного бюджету в розмірі, який забезпечує дотримання співвідношення державного боргу до ВВП на рівні 60% на кінець наступного року.

Більше того, за цією процедурою передбачається низка заходів щодо обмеження та перегляду фінансових ресурсів, що витрачаються з державного бюджету. До них належать: призупинення підвищення заробітної плати працівникам бюджетних установ; валоризація пенсій на максимальному рівні, що відповідає зростанню цін на споживчі товари та послуги, оголошеному Центральним статистичним управлінням за попередній фінансовий рік; заборона надання позик та кредитів з державного бюджету, за винятком розстрочки кредитів та позик, наданих у попередні роки; призупинення збільшення видатків

у підрозділах, органів державної влади на рівні вищому, ніж в державній адміністрації; перегляд Радою Міністрів видатків державного бюджету, що фінансуються за рахунок коштів зовнішніх позик, та перегляд довгострокових програм; перегляд чинних нормативно-правових актів Ради Міністрів з метою прийняття правових рішень, що впливають на рівень доходів державного бюджету, в тому числі щодо застосування податкових ставок на товари та послуги; зменшення цільової субсидії з державного бюджету на професійну та соціальну реабілітацію і працевлаштування; введення обмежень на нових зобов'язань органами державного управління щодо збільшення інвестиційних видатків [267, с. 116].

Процедура застосування найбільш обмежувальних інструментів виникає, коли державний борг досягає або перевищує 60% ВВП. В такому випадку розпочинається друга процедура корегування державного боргу, яка передбачає введення заборони на визначення дефіциту бюджету, обмеження зростання заробітної плати, індексацію пенсій, заборону на надання нових позик та кредитів з державного бюджету, перегляд бюджетних видатків, обмеження на нові зобов'язання за цілями інвестування, перегляд нормативно-правових актів, що впливають на рівень доходів та витрат державного бюджету. У свою чергу, щодо фінансів одиниць місцевого самоврядування., було встановлено абсолютний порядок збалансування бюджету, зокрема витрати бюджету місцевого самоврядування включені до постанови бюджету на наступний рік не можуть бути вищими за доходи бюджету. Ще одне обмеження встановлено для підрозділів Державного казначейства і полягає у забороні надання ними нових поручительств та гарантій. Заборона набирає чинності на 7-й день після оприлюднення інформації про те, що державний борг перевищує конституційний поріг. Метою заборони є протидія збільшенню потенційних зобов'язань, які включають поруки та гарантії, надані підрозділами Державного казначейства, щоб не погіршити фінансову довіру держави як позичальника [226].

Обидві процедури коригування державного боргу Польщі передбачають

зобов'язання Ради Міністрів подати програму реабілітації до Сейму з тією різницею, що в разі перевищення порогового значення конституційного боргу був встановлений термін для її подання (один місяць з дати оголошення розміру та відношення державного боргу до ВВП).

Санаційна програма повинна бути включена до правових та фінансових інструментів оздоровлення, оскільки її метою є зменшення розміру державного боргу. В законі Польщі «Про державні фінанси» зазначаються елементи, які повинна містити програма, тобто зазначення причин відношення державного боргу до ВВП, програма заходів, спрямованих на зменшення цього співвідношення, з урахуванням запропонованих законодавчих рішень, що впливають на рівень видатків та витрат, а також трирічний прогноз щодо державного боргу до ВВП відповідно до прогнозованого макроекономічного розвитку країни.

Оцінюючи польське боргове правило з позицій українських реалій реалізації політики управління державним боргом загалом і зовнішнім боргом зокрема, зауважимо, що наявність конституційного закріплення боргових порогів, а також програми корегувальних і пруденційних процедур спонукає Раду Міністрів, Національний банк Польщі і Сейм відповідально ставитися до управління державним боргом. Окрім цього, законодавче закріплення корегувальних процедур та обов'язкова програма польського уряду щодо порядку застосування таких процедур з метою досягнення порогового значення відношення державного боргу до ВВП на рівні нижчому, ніж 55% підвищує рівень підзвітності Ради Міністрів Сейму та створює умови для управління очікуваннями суб'єктів ринку, адже всі заходи Ради Міністрів щодо зменшення державного боргу заздалегідь прописані у Законі «Про державні фінанси» та в програмі уряду. Забезпечення високого рівня фіскальної дисципліни внаслідок конституційного закріплення боргового правила є запорукою успішної боргової політики Польщі.

На відміну від Польщі, в Україні існують бюджетні обмеження державного боргу, які не можна назвати фіскальним правилом, адже ні на законодавчому

рівні, ні на рівні нормативно-правових актів не затверджено обов'язків Кабінету Міністрів України щодо вжиття ним конкретного переліку процедур із зменшення державного боргу до рівня 60%.

Бюджетні обмеження на розмір державного боргу в Україні комплексно відображені у Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України затверджених Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України № 1277 від 29 жовтня 2013 року [132] (табл. 3.4). Зазначені методичні рекомендації ґрунтуються на нормах Бюджетного кодексу України, де статтею 118 затверджено, що загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 відсотків річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України [26]. Однак, процедура дотримання граничного значення державного боргу на рівні 60% від номінального валового продукту Бюджетним Кодексом України зводиться лише до реєстрації державних боргових зобов'язань і моніторингу державного боргу.

Враховуючи історичні аспекти управління державним боргом України від початку незалежності перевищення граничного розміру боргу не призводило до розроблення конкретних урядових програм щодо його зменшення, а представники уряду не несли політичної та персональної відповідальності, як це передбачено в Польщі у випадку невиконання конституційних засад розвитку держави, одним із яких є боргове правило.

Аналізуючи наявні бюджетні боргові обмеження в Україні та критерії боргової безпеки держави, які розроблені Міністерством економічного розвитку і торгівлі у 2013 році (табл 3.4), зауважимо, що показник відношення обсягу валового зовнішнього державного боргу до ВВП не може вважатися показником боргової безпеки держави і виступати у ролі боргового обмеження, оскільки включає в себе борг сектору загальнодержавного управління і борг корпоративного сектору. Така структура показника зовнішньоборгової залежності призводить до викривлення уявлення про боргову безпеку, яка забезпечується в процесі державного управління суверенними борговими

зобов'язаннями, а не корпоративними.

Тому з метою адекватного визначення зовнішньої боргової залежності, на наш погляд, доцільно запропонувати таких два показники, як відношення зовнішнього державного боргу до ВВП на рівні 25% та питома вага зовнішнього державного боргу у структурі державного боргу повинна не перевищувати 50% з метою недопущення надмірної зовнішньоборгової залежності.

Разом з тим зауважимо, що існуючі та запропоновані бюджетні обмеження не матимуть позитивного ефекту на результативність політики управління державним боргом загалом і зовнішнім державним боргом зокрема, оскільки такі обмеження не є обов'язковими, а виконують роль рекомендаційних цілей для реалізації боргової політики.

Таблиця 3.4

Критерії боргової безпеки України [132]

	Оптимальний	Задовільний	Незадовільний	Небезпечний	Критичний
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	20	30	40	50	60
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	40	45	55	60	70
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків	4	5	7	9	11
Індекс ЕМВІ+Україна	200	300	500	700	1000
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	20	36	41	45	50

Натомість, повертаючись до боргових правил Польщі, акцентуємо увагу на тому, що визначення діапазону граничних значень відношення державного боргу

на рівні 55-60% і 60% та більше відсотків виконує превентивну роль щодо забезпечення ефективності управління державним боргом Радою Міністрів Польщі. Така ефективність характеризується забезпеченням не лише граничного обсягу державного боргу на рівні нижчому, ніж 55%, але й забезпеченням оптимальної структури державного боргу, де частка зовнішнього державного боргу є нижчою за 30%. Поряд з цим, Рада Міністрів Польщі використовує державний борг у якості ресурсу стимулювання економічного зростання, а не покриття дефіциту бюджету, що можна побачити в таблиці 3.5. Статистичні дані для проведених розрахунків відображено в додатках Ж та И.

Таблиця 3.5

Кореляційні значення співвідношення ВВП Польщі та України з показниками бюджетної та боргової політики за 2004-2019 роки

	ВВП Польщі, млрд. дол. США	Дефіцит державного бюджету Польщі, млрд. дол. США	ВВП України, млрд. дол. США	Дефіцит державного бюджету України, млрд. дол. США
Дефіцит державного бюджету, млрд. дол. США	-0,2789	1	0,5131	1
Капітальні видатки	0,7145	-0,2147	0,5555	-0,1586
Поточні видатки	0,9184	-0,1774	0,9504	0,6388
Зовнішній державний борг, млрд. дол. США	0,7887	0,0333	0,2955	0,2813
Внутрішній державний борг, млрд. дол. США	0,9514	-0,0923	0,4085	0,5196
Загальний державний борг, млрд. дол. США	0,9542	-0,0524	0,3553	0,3990

*Побудовано автором за даними [122; 116; 216;]

Як свідчать дані таблиці 3.2, значення коефіцієнтів кореляції внутрішнього і зовнішнього державного боргу і ВВП Польщі відображають тісний зв'язок між динамікою державного боргу і економічним зростанням (Коефіцієнт кореляції $r = 0,9542$). При цьому між динамікою дефіциту державного бюджету і ВВП Польщі кореляційний зв'язок є слабким.

З цих позицій політика управління державним боргом Польщі може вважатися еталонною для країн з ринками, що формуються, оскільки основний акцент зроблено на внутрішньому борговому фінансуванні економічного

зростання, що знижує вразливість економіки країни від зовнішніх шоків. Роль зовнішнього державного боргу Польщі, судячи з наведених аналітичних даних, також є високою в контексті стимулювання економічного зростання. Такі результати політики управління державним боргом Польщі досягаються завдяки борговим правилам, що затверджені конституцією, що мінімізує факти використання державних внутрішніх і зовнішніх запозичень для фінансування популістичних видатків. Також треба акцентувати увагу на тому, що динаміка державного боргу має високий рівень кореляційного зв'язку з поточними і капітальними видатками, які є основою економічного розвитку Польщі.

В Україні ситуація є кардинально протилежною, адже динаміка ні внутрішнього, ні зовнішнього державного боргу не корелює із динамікою ВВП, що свідчить про неефективність політики управління зовнішнім державним боргом, при цьому спостерігається помірний рівень кореляційного зв'язку між динамікою внутрішнього державного боргу і дефіциту бюджету. Все це свідчить про необхідність імплементації зарубіжного досвіду в політику управління державним боргом України загалом і зовнішнім державним боргом зокрема.

Окрім досвіду Польщі, в сфері ефективного використання боргових правил, доцільно звернути увагу і на ряд інших країн Європи. Зокрема, на наш погляд, високий рівень результативності мають фіскальні правила Великобританії, суть яких полягає в тому, що внутрішні і зовнішні запозичення Уряду дозволені лише на інвестиції, а не для фінансування поточних видатків, що є золотим правилом управління державним боргом.

Окрім цього, в країні використовується правило сталого інвестування: показник співвідношення чистого державного боргу та ВВП повинен підтримуватися на стабільному та рівноважному рівні протягом економічного циклу на рівні нижче 40% [69, с. 52].

Золоте правило управління державним боргом Великобританії співзвучне із запропонованим нами програмно-цільовим методом управління зовнішнім державним боргом в Україні, що передбачає залучення зовнішніх державних запозичень виключно з метою фінансування програм державного розвитку.

В Німеччині також впроваджено цікаве фіскальне правило, яке обмежує чисті запозичення рівнем інвестицій, за винятком періодів «порушення загальної економічної рівноваги» [69, с. 52]. Прив'язка державних запозичень до чистих інвестицій, на наш погляд, є хорошим стимулом для побудови ефективної фіскально-бюджетної та боргової політики, адже необхідність пошуку нових ресурсів для стимулювання економічного зростання вимагає від Уряду пошуку шляхів, в першу чергу, збільшення інвестицій, а вже потім залучення державного боргу.

Підсумовуючи викладене вище, зауважимо, що формування і застосування фіскальних правил в країнах Європи зумовлено наднаціональними правилами, які затверджені на рівні Європейського Союзу та передбачають такі складові:

- а) загальний бюджет повинен бути збалансованим або із профіцитом;
- б) положення вище вважається дотриманим, якщо річний структурний баланс націлений на досягнення середньострокової цілі, визначеної у Пакті стабільності і зростання ЄС, - обмеження структурного дефіциту в 0,5% ВВП;
- в) країни можуть тимчасово відступати від своїх середньострокових зобов'язань на шляху досягнення цілей у виняткових умовах;
- г) якщо показник відношення боргу до ВВП нижче 60% і ризику з точки зору стабільності довгострокових фінансів низькі, нижня межа структурного дефіциту бюджету може бути не більше 1% ВВП;
- е) у випадку значних відхилень від середньострокових цілей, механізм корекції повинен спрацьовувати автоматично, зокрема, зобов'язуюча сторона договору повинна вжити відповідних заходів у визначений проміжок часу [260].

Перелічені фіскальні правила є досить жорсткими і запропоновані з метою реалізації політики фінансової консолідації, яка за існуючих макроекономічних умов є неможливою в Україні, адже зменшення видатків державного бюджету може призвести до уповільнення економічного зростання. Відтак, досвід фіскальних правил Європейського Союзу не зовсім доречний для імплементації в Україні.

Однак, фіскальні правила в Україні, на наш погляд, є необхідними з точки

зору забезпечення дисципліни в сфері управління зовнішнім і внутрішнім державним боргом, узгодження фіскально-бюджетної, грошово-кредитної і боргової політики, а також для ефективного використання боргових ресурсів для стимулювання економічного зростання. Відтак, на основі проведеного аналізу досвіду країн Європи в сфері запровадження фіскальних правил та враховуючи вітчизняні реалії економічного розвитку і фінансового управління, вважаємо за необхідне запропонувати власну систему боргових і фіскальних правил в Україні.

Отже, золотим правилом політики управління зовнішнім державним боргом повинно стати правило, яке ґрунтується на програмно-цільовому методі та передбачає залучення зовнішнього державного боргу виключно на інвестиційні цілі. З метою реалізації цього правила на практиці важливим є формування прозорого реєстру державних зовнішніх зобов'язань та ведення статистики їх цільового використання.

Друге боргове правило, за аналогією до досвіду Польщі, повинно передбачати конституційне затвердження граничного обсягу державного боргу на рівні 60% від ВВП з виділенням двох діапазонів активізації обмежувальної фіскально-бюджетної і боргової політики: перший діапазон: 40-50%; другий діапазон – 50-60%. Окреслені діапазони відповідають критеріям боргової безпеки України, що затверджені Міністерством економічного розвитку і торгівлі України.

У випадку перевищення встановлених боргових порогів, в силу макроекономічних дисбалансів обмежувальна фіскально-бюджетна і боргова політика не може буди подібною до аналогічної політики Польщі чи інших країн Європейського Союзу, оскільки обмеження видатків бюджету призведе до зниження економічного зростання (див табл. 3.2., дані якої свідчать, що поточні видатки є основним драйвером збільшення ВВП України). Тому, зважаючи на високий рівень тіньової економіки та фактів виведення капіталів з України, реакція на перевищення порогових значень державним боргом повинна полягати в оптимізації адміністрування податків та в інших методах детінізації

національної економіки з метою збільшення доходів державного бюджету та забезпечення погашення надмірного державного боргу.

Третє боргове правило повинно передбачати дотримання відношення зовнішнього державного боргу до ВВП України на рівні 25%, а питомої ваги зовнішнього державного боргу у валовому державному борзі не вище, ніж 50%, що дасть змогу мінімізувати зовнішню боргову залежність держави і зменшити вартість обслуговування зовнішніх запозичень.

Щодо фіскальних правил, то окрім, існуючого бюджетного обмеження, яке передбачає встановлення бюджетного дефіциту на рівні не вищому, ніж 3 % ВВП, доцільно запровадити фіскальне правило, яке передбачає дотримання структури видатків державного бюджету, за якої капітальні видатки становлять не менше 10% від сукупних видатків. Таке бюджетне правило спрямоване на стимулювання розвитку економічної інфраструктури, здійснення державних інвестицій, які є основою економічного зростання та зниження зовнішнього державного боргу до оптимальних значень визначених методикою розрахунку критеріїв боргової безпеки України.

Дотримання запропонованих нами боргових правил і є стратегічними векторами удосконалення політики управління зовнішнім та внутрішнім державним боргом України.

Висновки до розділу 3

1. На основі вивчення особливостей управління зовнішнім державним боргом в розвинутих країнах світу в роботі розроблено теоретичну модель стратегії боргового фінансування економічного зростання в країнах з високим рівнем боргового навантаження. Суть стратегії полягає в тому, що державні запозичення повинні використовуватися виключно для стимулювання економічного зростання, при цьому обсяг державного боргу і його вартість повинні бути такими, щоб держава змогла своєчасно і в повному обсязі відповідати за своїми фінансовими зобов'язаннями. Тобто, темпи приросту ВВП повинні перевищувати витрати уряду на обслуговування державного боргу.

Використання зовнішніх і внутрішніх державних запозичень спрямовується на фінансування дефіциту державного бюджету, який утворюється за рахунок збільшення цільового фінансування малого бізнесу, розвитку інфраструктури, фінансування інновацій та локалізації державних закупівель. Залучення державного боргу для цих цілей сприяє створенню ВВП з високою часткою доданої вартості, що є запорукою стабільних бюджетних надходжень та запорукою довіри інвесторів до економіки країни.

2. Доведено, що реалізація моделі боргового фінансування економічного зростання є неможливою без активної участі центрального банку та забезпечення високого рівня узгодженості фіскально-бюджетної, грошово-кредитної та боргової політики. Так, фіскально-бюджетна політика забезпечує цільове фінансування драйверів економічного зростання за рахунок залучених державних позик, а центральний банк встановлює процентні ставки виходячи із економічної кон'юнктури та вартості боргу, що впливає на обсяги витрат на обслуговування державних запозичень. Більше того, в умовах кризових явищ центральний банк задіює механізми прямого викупу державних цінних паперів у їх держателів з метою насичення економіки ліквідністю та зниженням навантаження на бюджет.

3. Запропоновано напрямки удосконалення Середньострокової стратегії управління державним боргом України на 2019-2022 роки шляхом оптимізації цілей управління зовнішнім і внутрішнім державним борговим, зокрема рекомендовано використовувати такі цілі, як: 1) зниження питомої ваги зовнішнього державного боргу України до 50% від валового державного боргу за період реалізації Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки та до 40% за період реалізації середньострокових стратегій до 2030 року; 2) зниження питомої ваги позик від міжнародних фінансових організацій у структурі державного боргу до 11-15%, що відповідає середнім показникам в країнах-аналогах; 3) збільшення строковості державних боргових цінних паперів, що розміщуються на світових ринках капіталів; 4) збільшення питомої ваги національної валюти у структурі державного боргу. Реалізація

окреслених цілей Середньострокової стратегії управління державним боргом України дозволить знизити рівень зовнішньоборгової залежності та підвищити ефективність використання зовнішніх державних запозичень для стимулювання економічного зростання.

4. На основі вивчення світового досвіду реалізації політики управління зовнішнім державним боргом та враховуючи аналіз детермінантів управління зовнішнім державним боргом в дисертації, з метою підвищення ефективності боргової політики в Україні аргументовано доцільність впровадження системи боргових і фіскальних правил, а саме: золоте правило політики управління повинно ґрунтуватися на програмно-цільовому методі та передбачати залучення зовнішнього державного боргу виключно на інвестиційні цілі; друге боргове правило, за аналогією до досвіду Польщі, повинно передбачати конституційне затвердження граничного обсягу державного боргу на рівні 60% від ВВП з виділенням двох діапазонів активізації обмежувальної фіскально-бюджетної і боргової політики: перший діапазон: 40-50%; другий діапазон – 50-60%; дотримання відношення зовнішнього державного боргу до ВВП України на рівні 25%, а питомої ваги зовнішнього державного боргу у валовому державному борзі не вище, ніж 50%, що дасть змогу мінімізувати зовнішню боргову залежність держави і зменшити вартість обслуговування зовнішніх запозичень. Щодо фіскальних правил, то, окрім існуючого бюджетного обмеження, яке передбачає встановлення бюджетного дефіциту на рівні не вищому, ніж 3 % ВВП доцільно запровадити фіскальне правило, яке передбачає дотримання структури видатків державного бюджету за якої капітальні видатки становлять не менше 10% від сукупних видатків. Таке бюджетне правило спрямоване на стимулювання розвитку економічної інфраструктури, здійснення державних інвестицій, які є основою економічного зростання та зниження зовнішнього державного боргу до оптимальних значень визначених методикою розрахунку критеріїв боргової безпеки України.

Основні результати дослідження опубліковано у працях [95; 104; 87; 88; 99].

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі наведено теоретичні узагальнення й отримано нове вирішення важливої наукової проблеми, що полягає у формуванні науково-теоретичних засад і розробленні практичних рекомендацій щодо удосконалення управління зовнішнім державним боргом України. За результатами дослідження сформовано висновки науково-теоретичного та прикладного спрямування.

1. На основі дослідження та узагальнення наукових поглядів представників класичних та неокласичних економічних теорій зроблено висновок про те, що зовнішній державний борг доцільно розглядати з позицій не лише економічної категорії чи економічного явища, але й з позицій інструменту макроекономічної політики. Оскільки під впливом розвитку глобалізаційних тенденцій держава отримала змогу використовувати зовнішні запозичення не лише для подолання наслідків форс-мажорних подій чи фінансування військових витрат, але й для цільового фінансування державних програм економічного розвитку виходячи з теорії функціональних фінансів. Аргументовано, що зовнішній державний борг як елемент кредитно-позикових відносин може бути залучений державою на умовах нефінансових зобов'язань, які накладають певні обмеження на ефективність використання зовнішніх запозичень в макроекономічній політиці.

2. Використовуючи філософські концепції логосу як «основи», як «діалектичної єдності» та як «об'єднання частин в єдине ціле виходячи з можливостей розуму», в роботі сформульовано логос зовнішнього державного боргу як загальної теорії управління зовнішнім державним боргом, що відображає діалектичну єдність зовнішнього державного боргу з такими категоріями державних фінансів, як: податки, дефіцит державного бюджету, резервні активи, валютний курс, інфляція та дефолт в рамках взаємодії та взаємозалежності фіскальної, бюджетної, грошово-кредитної та боргової політики. Використовуючи онтологічний підхід до побудови логосу зовнішнього державного боргу, в роботі конкретизовано сутність зовнішнього боргу з позицій його розуміння як економічного явища, економічної категорії, інструменту макроекономічної політики, фактору впливу на економічні процеси, об'єкта

управління та суспільного тягаря. Гносеологічний та синергетичний підходи до розуміння логосу зовнішнього державного боргу дозволили сформулювати фундаментальні основи управління зовнішнім державним боргом виходячи з онтологічної конструкції «управління-менеджмент-адміністрування», а саме: конкретизація об'єкту управління як суми залучених державою коштів на зовнішніх ринках грошей і капіталів та його архітекtonіки за інструментами, валютою і строковістю; конкретизація суб'єктів управління зовнішнім державним боргом; конкретизація умов управління зовнішнім державним боргом, які впливають з рівня довіри до держави як самостійного суб'єкта міжнародних економічних відносин та з циклічності економіки, що визначає боргову стратегію та боргову тактику; визначення базису управління, яким є державна боргова політика у її взаємозв'язку з іншими елементами макроекономічної політики, та з урахуванням особливостей позиково-кредитних і міжнародних відносин, а також національних інтересів; конкретизація мети управління зовнішнім державним боргом як досягнення зростання реального ВВП, виходячи з цільового використання зовнішніх запозичень для фінансування державних програм економічного розвитку;

3. В роботі аргументовано, що детермінанти управління зовнішнім державним боргом потрібно розглядати не лише як фактори чи визначники, які впливають на структуру і динаміку боргу, але й як умови, які визначають характер діяльності суб'єктів управлінського процесу. Детермінанти управління зовнішнім державним боргом класифіковано на суб'єктивні, які мають ендогенний характер, адже формуються в середовищі системи управління зовнішнім державним боргом та об'єктивні, як є незалежними від системи управління екзогенними чинниками впливу на динаміку, величину і структуру зовнішнього державного боргу. Акцентовано, що особливе місце в системі суб'єктивних детермінантів займає інституційне забезпечення, яке включає в себе інституції управління зовнішнім державним боргом та формальні і неформальні інститути, які визначають умови такого управління. У свою чергу, відзначено, що інституційні умови як детермінанти управління є визначальними

при формуванні стратегії і тактики та виборі інструментів управління зовнішнім державним боргом. Об'єктивні детермінанти управління зовнішнім державним боргом запропоновано розглядати як зовнішні фактори впливу на динаміку зовнішнього державного боргу, які характеризують динаміку і структуру ВВП, боргові ризики та індикатори кон'юнктури національної й світової економіки.

4. Використовуючи методи підстановок та кореляційно-регресійного аналізу, в роботі виокремлено ключові детермінанти динаміки і структури зовнішнього державного боргу України, а саме: обсяг податкових надходжень, податкове навантаження, частка поточних видатків у сукупних видатках державного бюджету, частка капітальних видатків у сукупних видатках державного бюджету, рівень тіньової економіки у процентах до офіційного ВВП, рівень тіньової економіки (за методом «витрати населення - роздрібний товарооборот») у % до офіційного ВВП, обсяги «втєчі капіталу» (нелегальне виведення капіталу з України), обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку України, середньозважений курс гривні до долара США, обсяг контрабандного ввезення товарів через державний України. На основі аналізу наявних аналітичних даних, що характеризують наведені вище детермінанти, доведено, що в Україні зовнішній державний борг використовується як інструмент макроекономічної політики, адже залучається для подолання дефіциту державного бюджету. Однак, аргументовано, що основною проблемою ефективного управління зовнішнім державним боргом є використання зовнішніх державних запозичень для фінансування поточних видатків державного бюджету, що не тільки не створює драйверів економічного зростання, а призводить до реалізації ефектів витіснення приватних інвестицій та посилення боргової залежності. Аналітична оцінка взаємозв'язків зовнішнього державного боргу України та показників податкових надходжень, тіньової економіки, нелегального виведення капіталу і нелегального перетину товарів через державний митний кордон дає підстави для висновку про наявність суттєвих фінансових резервів та можливостей для зменшення обсягів зовнішньої державної заборгованості.

5. Дослідження ролі зовнішнього державного боргу в розрізі стимулювання економічного зростання, забезпечення стабільності державних фінансів та фінансової і цінової стабільності в Україні дозволило зробити декілька важливих висновків, а саме: по-перше, боргова політика України має виражену споживчу спрямованість, оскільки зовнішні державні запозичення залучаються для фінансування поточних видатків державного бюджету, що в короткостроковому аспекті має важливу роль для забезпечення економічного зростання за рахунок збільшення споживання, однак, в довгостроковому аспекті збільшення зовнішнього державного боргу для таких цілей породжує ризики деіндустріалізації національної економіки, поглиблення імпортозалежності та ризики виникнення боргової кризи, адже без забезпечення високих темпів економічного зростання держава може втратити ресурси для своєчасного обслуговування і погашення зовнішнього боргу; по-друге, збільшення обсягів державних запозичень у міжнародних фінансових організацій виконує вагомую роль для стабілізації державних фінансів в умовах кризових явищ в економіці, однак, в період посткризового відновлення необхідність збільшення видатків для обслуговування зовнішнього боргу відволікає фінансові ресурси зі сфери капітальних видатків; по-третє, зовнішній державний борг України відіграє вагомую роль для відновлення фінансової та цінової стабільності в умовах кризових явищ в економіці шляхом нарощування золотовалютних резервів Національного банку України за рахунок зовнішніх запозичень; по-четверте, забезпечення позитивного впливу зовнішнього державного боргу на економічне зростання та фінансову стабільність можливе лише у випадку досягнення вищих темпів зростання ВВП, ніж темпи зростання зовнішніх державних запозичень, що на практиці не вдається досягнути впродовж останніх чотирнадцяти років.

6. В роботі акцентовано, що основним викликом для макроекономічної політики України в умовах зовнішньоборгової залежності та негативного впливу пандемії COVID-19 є зростання дефіциту державного бюджету та обмеження можливостей залучення довгострокового і дешевого зовнішнього державного боргу для його фінансування. Відтак, аналізуючи вихідні макроекономічні,

епідеміологічні та політичні умови в дисертації запропоновано три сценарії боргової політики України на найближчу перспективу, які розкривають загрози внутрішнього і зовнішнього дефолту держави та окреслюють перспективи зменшення зовнішньої боргової залежності у випадку застосування заходів щодо переформатування макроекономічної політики з вектору дефіцитного фінансування споживання на дефіцитне фінансування економічного зростання, імпортозаміщення, реіндустріалізацію та підтримку малого і середнього бізнесу за рахунок використання зовнішніх запозичень.

7. Аналітичне дослідження особливостей політики управління зовнішнім державним боргом у розвинутих країнах світу з високим рівнем боргового навантаження дало змогу спростувати висновки про те, що надмірне боргове навантаження, яке перевищує Маастрихтський критерій є виключно негативним явищем для національної економіки. Визначений критерій відношення державного боргу до ВВП країни на рівні не більшому за 60% є тією межею, яка визначає зростання боргових ризиків за умови надмірного залучення державного боргу для фінансування поточних видатків, популістичних цілей урядів та старих боргів. Однак, як показує досвід боргової політики США та Японії, цільове використання державного боргу для фінансування економічного зростання не тільки нівелює боргові ризики, але й забезпечує фінансову стійкість, макроекономічну стабільність, високий рівень зайнятості та стійке економічне зростання. Такого результату вдається досягти завдяки забезпечення високого рівня узгодженості боргової, фіскально-бюджетної та грошово-кредитної політики, адже фіскальне стимулювання розвитку малого бізнесу через різні цільові бюджетні програми, які в свою чергу фінансуються шляхом залучення державного боргу створюють фундаментальне підґрунтя для стійкого економічного розвитку, а збільшення кількості приватних підприємців і працівників на їх міні-фірмах є запорукою зайнятості. З іншого боку, використання інструментів грошово-кредитної політики щодо формування ціни грошей в країні є основою формування дешевої ціни на внутрішні державні запозичення, в свою чергу використання нетрадиційних інструментів грошово-

кредитної політики спрямованих на насичення ліквідністю фінансового ринку є запорукою стійких інвестицій в державні цінні папери. Тому напрямки модернізації боргової політики України повинні розглядатися крізь призму узгодження монетарної, фіскальної та боргової політики, а не лише через зміну пріоритетів зовнішніх запозичень, дотримання боргових коефіцієнтів та оптимізацію співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями як зазначається у працях українських дослідників.

8. Обґрунтовано доцільність зниження питомої ваги зовнішнього державного боргу України до 50% від валового державного боргу за період реалізації Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки та до 40% за період реалізації середньострокових стратегій до 2030 року, зниження питомої ваги позик від міжнародних фінансових організацій у структурі державного боргу до 11-15%, яка відповідає середнім показникам в країнах-аналогах, а також збільшення питомої ваги національної валюти у структурі державного боргу, що дозволить знизити зовнішню боргову залежність України. Доведено доцільність використання боргового правила в Україні заснованого на програмно-цільовому методі залучення і використання зовнішнього державного боргу, що дасть змогу спрямувати зовнішні державні запозичення виключно на фінансування державних програм економічного розвитку.

Основні результати дослідження впроваджені у практичну діяльність Головного управління Державної податкової служби у Тернопільській області, Головного управління Державної казначейської служби у Тернопільській області та в навчальний процес Західноукраїнського національного університету (Додаток М).

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аджемоглу Д., Робінсон Д. Чому нації занепадають. Пер. з англійської О. Дем'янчука. К.: Наш Формат, 2016. 472 с.
2. Алехин Б.И. Государственный долг. Пособие для студентов Академии бюджета и казначейства. М., 2007. 302 с.
3. Аналіз методології фінансового програмування МВФ і монетарних умов програми співпраці України та МВФ, підписаної 01.09.2016. Аналітична доповідь. URL: https://kneu.edu.ua/userfiles/Credit_Economics_Department/kafedra+BS2017/AnalE29482tichna_dopovE29482d_cshodo_monetarnih_umov_programi_MVF.pdf
4. Аналіз обсягів контрабанди в Україні. Ukraine economic outlook. URL: a-outlook.com.ua/wp-content/uploads/2019/07/Аналіз-обсягів-контрабанди-прямі-та-непрямі-втрати-бюджету-та-економіки.pdf.
5. Аристотель. Метафизика. Сочинения: В 4-х т. Т.1. М.: Мысль, 1976. 550 с.
6. Атаманчук Г. В. Теория государственного управления : [учебник]. М. : Изд-во «Омега-Л», 2010. 525 с.
7. Баженова О. В., Черниш Ю. М. Акумулявання зовнішнього державного боргу України: сподівання на зростання економіки чи занепад (емпіричні аспекти). Бізнес Інформ. 2017. № 3. С. 237-242.
8. Базилінська О. Я., Макроекономіка: Навч. посіб. К.: Центр навчальної літератури, 2005. 329 с.
9. Баліцька В. В. Накопичення боргів у національній економіці. Актуальні проблеми економіки. 2013. № 1. С. 142-153.
10. Банківська енциклопедія / С.Г. Арбузов, Ю.В. Колобов, В.І. Міщенко, С.В. Науменкова. К. : Центр наукових досліджень Національного банку України : Знання, 2011. 504 с.
11. Баула О. В., Голюк В. Я., Салабай В. О. Державний борг України: оцінка поточного стану та напрями оптимізації його рівня та структури. Економічний форум. 2017. № 2. С. 238-242.

12. Баула, О. В., Лютак О. М., Хвищук П. В. Оцінка впливу державного боргу на економіку країни: порівняльний аналіз державного боргу США та України. Науковий вісник Ужгородського національного університету : серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство / голов. ред. М.М. Палінчак. Ужгород : Гельветика, 2019. Вип. 24, №Ч.1. С.34-38.
13. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. 4-е изд. М.: Дело Лтд, 1994. 687 с.
14. Богдан Т. Дефіцит державного бюджету та управління боргом у 2019 році. Аналітичний огляд. URL: <https://growford.org.ua/publications>.
15. Богдан Т. П. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. Вісник НБУ. 2012. № 4. С. 8–15.
16. Богдан Т. П. Зовнішнє боргове навантаження та виклики для валютно-фінансової політики України. Економіка України. 2016. № 7. С. 21-32.
17. Богдан Т. Сучасні підходи до управління ризиками державного боргу. Вісник НБУ. 2011. № 11. С. 10–14.
18. Большой экономический словарь / под ред. А.Н. Азрилияна. М.: Правовая культура, 1994. 528 с.
19. Боргова стійкість державних фінансів / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. К. : ДННУ «Акад. фін. управління», 2014. 712 с.
20. Борисов А.Б. Большой экономический словарь. М.: Книжный мир, 2001. 895 с.
21. Бражник Л. В., Дорошенко О. О. Боргова проблема та економічна безпека країни. Причорноморські економічні студії. 2018. Вип. 26(2). С. 84-87.
22. Брежнева-Єрмоленко О. В., Волько О. В., Дахлалла А. М. Зовнішній державний борг України: формування, управління та обслуговування. Modern economics. 2018. № 10. С. 12-17.
23. Бугіль С. Я., Мосьондз О. А. Управління зовнішнім державним боргом в Україні та зарубіжних країнах. Молодий вчений. 2018. № 10(2). С. 721-725.
24. Бьюкенен Дж. М. Сочинения. Серия «Нобелевские лауреаты по

економике». М., 1997. Т. 1. 560 с.

25. Бьюкенен Дж., Таллок Г. Расчет согласия. ... демократии. Бьюкенен Дж. Сочинения. М.: Таурис Альфа, 1997.

26. Бюджетний Кодекс України: закон, кодекс від 08.07.2010 № 2456-VI <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>.

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

28. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин: [моногр.] К.: Фенікс, 2006. 536 с.

29. Вахненко Т.П. Формування, економічна роль і регулювання зовнішнього боргу : дис... д-ра екон. наук: 08.00.08. Держ. установа "Ін-т економіки та прогнозування НАН України. К., 2007. 505 с.

30. Веблен Т. Теория праздного класса. М. 1984. 367 с.

31. Великий тлумачний словник сучасної української мови (з дод. і допов.). Уклад і голов. ред. В.Т. Бусел. К.; Ірпінь: ВТФ «Перун». 2005, 1728 с.

32. Венгер Т. Порівняльний аналіз класичної та кейнсіанської теорій державного боргу. Формування ринкових відносин в Україні. 2012. № 1. С. 40-44.

33. Вулфел Чарльз Дж. Энциклопедия банковского дела и финансов/ пер. з англ. Самара: Корпорация «Федоров», 2000. 1584 с.

34. Галасюк В. Державне регулювання трансформації національної економіки. Дисертація д-ра економічних наук., 2017. 389 с.

35. Гальчинський А. Основи кейнсіанської моделі регулювання економічного циклу. Питання теорії. Вісник НБУ. 2009. №1. С. 3-8.

36. Гернего Ю. О. «Кредит» у контексті класичних теорій та економічної думки сучасності. Фінанси, облік і аудит. 2013. Вип. 1. С. 29-40.

37. Гончаров С.М., Кушнір Н.Б. Тлумачний словник економіста / за ред. Проф. С.М. Гончарова. К.: Центр учбової літератури, 2009. 264 с.

38. Гриценко В. В. Сутність і категоріальна відмінність понять «інститут» та «інституція». URL: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Vdnuet/econ/2009_4/6.pdf

39. Де Сото Е. Загадка капіталу. Чому капіталізм перемагає лише на Заході і ніде більше; пер. з англ. М.Климчук. К.: Ніка-Центр, 2012. 232 с.
40. Державне управління : навч. посіб. / А. Ф. Мельник, О. Ю. Оболенський, А. Ю. Васіна, Л. Ю. Гордієнко ; за ред. А. Ф. Мельник. К. : Знання-Прес, 2003. 343 с.
41. Десятнюк О., Угрин В. Прагматизм виникнення та погашення податкового боргу в Україні. Світ фінансів. 2013. № 2. С. 7–15.
42. Десятнюк, О. М., Олексійчук С. В. Прагматика формування та управління державним боргом в Україні. Фіскальний простір сталого соціально-економічного розвитку держави : монографія / А. І. Крисоватий, Л. П. Амбрик, Є. П. Бондаренко, В. А. Валігура ; за ред. А. І. Крисоватого. Тернопіль : ТНЕУ, 2016. С. 141-158.
43. Детермінанти соціально-економічного розвитку підприємств: монографія. Вип. 2 / за наук. ред. д-ра. екон. наук., проф. Є.В. Мішеніна. Харків: Діса Плюс, 2013. 444 с.
44. Дзюндзюк В.Б., Мельтюхова Н.М., Фоміцька Н.В. та ін. Публічне адміністрування в Україні: Навч. Посібник. Х. : Вид-во ХарРІ НАДУ «Магістр», 2011. 306 с.
45. Дорошенко Г. О. Пріоритетні напрями удосконалення політики управління державним боргом. Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія : Економічна. 2016. Вип. 90. С. 35-43.
46. Дробот С. А. Сутність детермінантів розвитку та їх класифікація. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2018. Вип. 22(1). С. 97-100.
47. Дубровський В., Черкашин В., Гетман О. Порівняльний аналіз фіскального ефекту від застосування інструментів ухилення/унікнення оподаткування в Україні: нові виклики. Київ. 2020. URL: <http://www.visnuk.com.ua/uploads/media/file/2020/10/15/511abe042e29b50d054719df87b29acff11922c8.pdf>
48. Дыдынский Ф. М. Латинско-русский словарь к источникам римского

права Варшава, Типографія К. Ковалевського, 1896. 372 с.

49. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 3 / За заг. ред. С.В. Мочерного. К.: Видавничий центр “Академія”, 2002. 952 с.

50. Економічна енциклопедія: у трьох томах, т 2 / Редкол.: С.В. Мочерний (відпов. ред.) та ін. – К.: Академія, 2001. – 848 с.

51. Енциклопедичний словник з державного управління / уклад. : Ю. П. Сурмін, В. Д. Бакуменко, А. М. Михненко та ін. ; за ред. Ю. В. Ковбасюка, В. П. Трощинського, Ю. П. Сурміна. К. : НАДУ, 2010. 820 с.

52. Етимологічний словник української мови: В. 7 т. Том другий (Д-Копці) / Ін-т мовознавства ім. О. О. Потебні; Редкол. О. С. Мельничук (головний ред.), В. Т. Коломієць, О. Б. Ткаченко та ін. К.: Наук. думка, 1985. 632 с.

53. Зварич Р. Альтерглобалізація у світовій економіці, Сталий розвиток України в контексті формування нового світового економічного і фінансового порядку: моногр. / за наук. ред. проф. А. І. Крисоватого та проф. Є. В. Савельєва. Тернопіль: Осадца Ю. В., 2019. 484 с. С. 47-74.

54. Зварич Р. Детермінанти економічного зростання країн, що розвиваються, Журнал європейської економіки. 2018. Том 17, №1(64). С. 19–33.

55. Зражевська Н. В. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України автореф.. дис... канд. екон. наук: 08.04.01. Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. К., 2005. 24 с.

56. Історія економіки та економічної думки : підручник / В. В. Козюк, Л. А. Родіонова, Ю. І. Гайда [та ін.]; за ред. В. В. Козюка, Л. А. Родіонової. Тернопіль : ТНЕУ, 2015. - 792 с.

57. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Прогресс, 1978. 496 с.

58. Коврига С. Детермінанти політичного простору. Соціогуманітарні проблеми людини. 2010. № 4. С. 164-171.

59. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України : монографія. Тернопіль : Карт-бланш, 2002. 238 с.

60. Козюк В. В. Державний борг України у перехідній економіці: дис...

канд. екон. наук: 08.01.01; Тернопільський держ. технічний ун-т ім. Івана Пулюя. Тернопіль, 2000. 203 с.

61. Койло В. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом: перспективи впровадження його в Україні. Проблеми системного підходу в економіці. 2017. Вип. 5. С. 199-204.

62. Колесніченко І. М., Литвиненко А. В. Інституціональна економіка : навчальний посібник; за заг. ред. канд. екон. наук, доцента І. М. Колесніченко. Х. : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2015. 236 с.

63. Колесова И. В., Сорокин А. Е. Совершенствование механизма управления государственным долгом. Вісник СевНТУ: зб. наук. пр. Серія: Економіка і фінанси. Вип. 116. 2011. С. 87–93.

64. Колодізев О.М., Колесніченко В.Ф. Гроші і кредит: підручник. Харківському національному економічному університету 80 років. Х.: Знання, 2010. 217 с.

65. Колодій А. Публічне врядування і публічне адміністрування. Енциклопедія державного управління [Текст] : у 8 т. Т. 8 : Публічне врядування / наук. ред. кол. : В. С. Загорський, С.О. Телешун [та ін.]. Львів : ЛРІДУ НАДУ, 2011. С. 488, 489.

66. Колпаков В. К., Кузьменко О. В. Адміністративне право України : підручник. К. : Юрінком Інтер, 2003. 544 с.

67. Контрабанда. Український інститут майбутнього. Доповідь від 13.11.2019.

URL: <https://www.uifuture.org/publications/reports/portret/ukrainskoi/kontrabandy>.

68. Кораблін С. Економічна база країни за 29 років. Тренди в цифрах до Дня Незалежності. Дзеркало тижня. URL. <https://zn.ua/ukr/ukraina-1991-2020/spadok-i-spadkojemtsi-makroriven-za-29-rokiv-trendi-v-tsifrakh-do-dnja-nezalezhnosti.html>.

69. Королюк Т. О. Генезис правил фіскального регулювання в Україні та світі. Інвестиції: практика та досвід. 2020. № 3. С. 49-56.

70. Косяк Є. Л. Кримінологічний аналіз рівня та динаміки контрабанди в

Україні. Форум права. 2011. № 4. С. 416-421.

71. Котіна Г. М., Скрипка Н. Ю., Степура М. М. Зовнішні державні запозичення в Україні: політика формування та загрози використання. Бізнес Інформ. 2018. № 4. С. 275-285.

72. Кравець В. Криза платежів – проблема структури промисловості, а не банківської системи. Вісник НБУ, №3. 1996. С. 5-7.

73. Крайчак Є. В. Управління державним зовнішнім боргом України в умовах глобалізації: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02; НАН України, Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин. К., 2010. 20 с.

74. Краус Н.М. К Тіньовий та офіційний сектори економіки: антагоністичне співіснування і взаємодія: Монографія. Полтава: Полтавський університет споживчої кооперації України, 2008. 179 с.

75. Крисоватий А. І. Податкова політика України : концептуальні засади теорії та практики : дис. на здоб. наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.04.01 - фінанси, грошовий обіг і кредит. Тернопіль : ТДЕУ, 2006. 437 с.

76. Кузьминов Я. Бендукидзе К., Юдкевич М. Курс інституціональної економіки: інститути, сети, трансакционные издержки, контракты. Москва : Изд. дом ГУВШЭ, 2006. 442 с.

77. Кучер Г.В., Ушакова Н.М., Александров В.Т., Недбаєва С.М. Державні фінанси: Управління державним боргом. У 5-ти томах. Том 2. Київ: НВП “АВТ лтд”, 2004. 368 с

78. Линник О. О. Формування зовнішнього державного боргу України у 2010-2014 рр.: причини та наслідки. Регіональна економіка. 2015. № 1. С. 104-114.

79. Лист про наміри та Меморандум про економічну і фінансову політику. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/mvf-oprilyudniv-tekst-lista-pro-namiri-ta-memorandumu-pro-ekonomichnu-i-finansovu-politiku-shchodo-novoyi-18-ti-misyachnoyi-programi-stand-dlya-ukrayini>.

80. Лондар Л. П. Вдосконалення боргової політики як чинник підвищення рівня фінансової безпеки держави. Стратегічні пріоритети. 2016. № 3. С. 244-252.

81. Лопатинський Ю. М. Інституціоналізація транзитивної економіки.

Научные труды ДонНТУ. Серия : Экономическая. Вып. 103-1. С. 229-232.

82. Лопатинський Ю.М., Тодорюк С.І. Детермінанти сталого розвитку аграрних підприємств: монографія; Чернівецький національний університет. Чернівці, 2015. 219 с.

83. Лосев А. Ф. История античной эстетики. Аристотель и поздняя классика. Харьков: Фолио; М.: ООО «Издательство АСТ», 2000. 878 с.

84. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т.І. Кн. I “Процесс производства капитала”. М.: Политиздат, 1988. 891 с.

85. Мартиненко В.М. Демократичне врядування: проблеми теорії та практики. Публічне управління: теорія та практика: Зб.наук.праць. Х.: Вид-во ”ДокНаукДержУпр”, 2010. № 1. С. 16-22.

86. Маршалл, А. Принципы экономической науки: в 3 т. М.: Прогресс, 1993. Т. 1. 594 с.

87. Маршалок Т., Мороз І. Вплив державного боргу на економічний розвиток країни. Світ фінансів. 2019. Вип. 2. С. 23-36.

88. Маршалок Т., Мороз І. Шляхи забезпечення економічної рівноваги через забезпечення фіскальної стійкості. Економічний аналіз. Тернопіль. 2019. Том 29. № 3. С. 49-62.

89. Маршалок, Т. Я. Аналіз фіскальної політики України в умовах економічних циклів: позитивні та негативні аспекти. Формування ринкових відносин в Україні. 2018. №9, С. 22-37.

90. Маслов Д.С. Теория государственного долга в исторической ретроспективе: Д. Рикардо. Глобальні та національні проблеми економіки. Наукове електронне видання. 2016. №10. С. 23-28.

91. Меренкова Л.О. Сутність, методи та проблеми управління зовнішнім державним боргом України. Інфраструктура ринку. 2019. № 27. С. 308-313

92. Мескон М., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента (Management). Издательство: Дело, 1997. 704 с.

93. Мизес, Л. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории. Челябинск: Социум, 2005. 878 с.

94. Можливості адаптації міжнародного досвіду управління державним боргом в Україні. Аналітична записка. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mozhливosti-adaptacii-mizhnarodnogo-dosvidu-upravlinnya-derzhavnim-borgom-v>.

95. Мороз І. В. Логос зовнішнього державного боргу: онтологічно-гносеологічний аспект. Економічний аналіз. 2021. Т.3 №2. С. 59-71.

96. Мороз І. Державний борг: методи управління Перспективні напрямки розвитку економіки, фінансів, обліку, менеджменту та права: теорія і практика: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Полтава, 09 березня 2019 р.) Полтава : ФОП Гража М.Ф., 2019. С.13-14.

97. Мороз І. Економічний розвиток країни: державний борг. Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклик глобалізації: зб. тез доп. XVII Міжнар. наук.-практ. конф. молод. вчен. (м. Тернопіль, 14-15 травня 2019 р.). Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2019. С. 171-173.

98. Мороз І. Зовнішня заборгованість України: дилема лібертаріанської ідеології і національних інтересів. Information potential of socio-economic development of the state and regions: proceedings of the conference (Gromadka, Poland. April 20th, 2020). Gromadka, Poland, 2020. P. 80-84.

99. Мороз І. Митна політика як важлива складова зменшення зовнішньої боргової залежності України / Сучасні виклики забезпечення митної безпеки в Україні: монографія / А. І. Крисоватий, Є. П. Бондаренко, В. А. Валігура [та ін.] ; за ред. А. І. Крисоватого. - Тернопіль : Університетська думка, 2020. 414 с.

100. Мороз І. Особливості управління та формування зовнішнього державного боргу. Перспективи розвитку нової економічної системи на державному та регіональному рівнях: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 05 жовтня 2019 р.). Київ: видавничий дім, 2019. С. 114-116.

101. Мороз І. Перспективи використання боргового правила в Україні на прикладі Польщі. Сучасні детермінанти фіскальної політики: локальний та міжнародний вимір: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Тернопіль, 8-9

вересня 2021 р.). Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2021. С. 164-165.

102. Мороз І. Перспективи управління зовнішнім державним боргом України в період коронакризи. Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації : зб. тез доп. XVII Міжнар. наук.-практ. конф. молод. вчен. (м. Тернопіль, 14-15 травня 2020 р.) Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2020. С.30-32.

103. Мороз І. Система адміністрування податків та особливості її функціонування в Україні Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклик глобалізації: зб. тез доп. XV Міжнар. наук.-практ. конф. молод. вчен. (м. Тернопіль, 29-30 березня 2018 р.). Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2018. С. 164-165.

104. Мороз. І. В. Управління зовнішнім державним боргом України в умовах соціально-економічних та пандемічних шоків. Світ фінансів. 2021 №1(66). С. 48-63.

105. Наконечна Г. Зовнішній державний борг України: реалії сьогодення. Історико-правовий часопис. 2017. № 2. С. 54-58.

106. Національна стратегія сприяння розвитку громадянського суспільства в Україні на 2016 – 2020 роки URL: <https://www.kmu.gov.ua/gromadskosti/gromadyanske-suspilstvo-i-vlada/spriyannya-rozvitku-gromadyanskogo-suspilstva/nacionalna-strategiya-spriyannya-rozvitku-gromadyanskogo-suspilstva-v-ukrayini-na-2016-2020-roki>.

107. Нечипоренко А. В. Мамалига А. В. Боргова безпека України: сутність та сучасний стан. Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України. 2019. № 2. С. 188-201.

108. Новий тлумачний словник української мови: 42 000 слів: У 4 т.: для студ. вищих та серед. навч. закл. / уклад. В. Яременко, О. Сліпущко. К. : Аконті, 1998 . Т. 4.; 1998. 910 с.

109. Норгаард Оле. Економічні інституції та демократична реформа. Порівняльний аналіз посткомуністичних країн / Пер. з англ. М. Козуба та А. Галушки. К.: Ніка-центр, 2007. 424 с.

110. Норт Дуглас. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. М, 1997. 320 с.
111. Огляд заходів, що вживаються країнами світу для боротьби з пандемією та подоланням її наслідків. Аналітичний огляд. Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2020-04/svitova-ekonomika-ta-pandemiya.pdf>
112. Омельчук С. Теоретичні підвалини кредитного фінансування державних потреб. Економіст. 2007. № 4. С. 25-29.
113. Остапчук Я. М. Вплив визначення банківського кредиту на його класифікацію. Фінанси, облік і аудит : Зб.наук. пр. К.: КНЕУ, 2008. Вип. 11 С. 123-130.
114. Остром Е. Керування спільним. Еволюція інституцій колективної дії / пер. з. англ. Т. Монтян. К.: Наш час, 2012. 398 с.
115. Офіційний сайт Global Financial Integrity. URL: <https://gfintegrity.org>.
116. Офіційний сайт Державної казначейської служби України. URL: <https://www.treasury.gov.ua/ua>.
117. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
118. Офіційний сайт Кабінету Міністрів України. URL: <https://www.kmu.gov.ua>.
119. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. URL: <https://www.imf.org>.
120. Офіційний сайт Міністерства економіки України. URL: <https://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA>.
121. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/prospekt-emisii>
122. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/>.
123. Офіційний сайт Рахункової палати України. URL: <https://rp.gov.ua/home>.

124. Оцінка зовнішньої фінансової вразливості України станом на 01.04.2020 р. Аналітична доповідь. URL: <https://growford.org.ua/publications/ocinka-zovnisnoi-zovnisnoi-finansovoi-vrazlivosti-ukraini---doslidzenna-tetani-bogdan>.

125. Оцінка стану державного боргу та ключові напрями підвищення рівня боргової безпеки України. URL: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2016-06/derzhavniy_borg-cc2fd.pdf

126. Пасічний М. Політика управління державним боргом. Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. 2018. № 5. С. 19-34.

127. Побережний Р.О. Сутність стратегічного управління розвитком підприємства в сучасних умовах. Вісник НТУ «ХПІ». Технічний прогрес і ефективність виробництва. Харків: НТУ «ХПІ. 2010. №. 62. С. 33-40.

128. Податкова політика держави. Ще один великий компроміс /за заг. ред. К. І. Швабія. / Ірпінь: Університет ДФС України, 2018. 61 с.

129. Про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями. Положення НБУ затверджене Постановою НБУ № 351 від 30.06.2016. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16#Text>.

130. Про внесення змін до Закону України «Про державний бюджет України на 2020 рік»: закон України № 553-ХІ від 11.04.2020 року.

131. Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законів України щодо додаткової підтримки платників податків на період здійснення заходів, спрямованих на запобігання виникненню і поширенню коронавірусної хвороби (COVID-19): закон України від 13.05.2020 № 591-ІХ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/591-20#Text>.

132. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: наказ Міністерства економічного розвитку України від 29.10.2013 № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>.

133. Про затвердження Середньострокової стратегії управління

державним боргом на 2019-2022 роки: постанова Кабінету Міністрів України; Стратегія від 05.06.2019 № 473. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/473-2019-%D0%BF#Text>.

134. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш. Словарь современных экономических терминов. 4-е изд. М. Айрис-пресс, 2008. 480 с.

135. Райнерт, Е. С. Як багаті країни забагатіли ... і чому бідні країни лишаються бідними / пер. з англ. П. Тарашук. Київ : Темпора, 2015. 444 с.

136. Райт Г. Державне управління : пер. з англ. К. : Основи, 1994. 191 с.

137. Рейнгарт К., Рогофф К. Циклічна історія фінансових криз / пер. з англ. Олена Кальнова. К.: Наш формат, 2019. 544 с.

138. Рикардо Д. Сочинения : в 4-х т. Т. 1. Начала политической экономии и налогового обложения / Д. Рикардо ; пер. под ред. чл.-кор. АН СССР М.Н. Смит.М. : Государственное издательство политической литературы, 1955. 360 с.

139. Роббинз С. П., Коултер М. Менеджмент [пер. с англ. О. В. Медведь]. М. : ИД "Вильямс", 2007. 1056 с.

140. Сидорович О. Ю. Діалектика оподаткування: інституціональні консенсуси і конфлікти. Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2015. 432 с.

141. Сквірський І. О. Новий погляд на зміст категорії «державне управління». Право і суспільство. 2013. № 2. С. 89-95.

142. Скрипка О. Система управління зовнішнім державним боргом. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2017. № 1. С. 105–115.

143. Слатвінська М. О. Борговий інструментарій фіскальної політики держави. Науково-виробничий журнал «Інноваційна економіка». 2018. № 9–10 (77). С. 176–182.

144. Слатвінська М. О. Фіскальна політика: дискусійність наукових поглядів. Вісник Черкаського університету. Серія «Економічні науки». 2018. № 1. С. 53–61.

145. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. М.: Издательство социально-экономической литературы. 1962 г. 684 с.

146. Софієнко А. Еволюція поняття «зовнішній державний борг» як

індикатора фінансової безпеки. Економіка і регіон. 2016. № 3. С. 86-94.

147. Софієнко А. П. Етапи та особливості формування зовнішнього державного боргу України. Финансовые услуги. 2017. № 6. С. 24-28.

148. Співробітництво України з міжнародними фінансовими інституціями. Міжнародний валютний фонд. URL: <https://mfa.gov.ua/mizhnarodni-vidnosini/spivrobotnictvo-ukrayini-z-mizhnarodnimi-finansovimi-instituciyami>.

149. Стан виконання державних цільових програм у 2018 році. URL: www.me.gov.ua.

150. Статистика рынка облигаций Cbonds. Украина. URL: <https://cbonds.ru/indexes/?viewTree=1&subgroup=118-b8jk.119-b8jk.137-4zsow&>

151. Стенограма пленарного засідання Верховної Ради України від 18 травня 1993 (Засідання 39). URL: <https://iportal.rada.gov.ua/meeting/stenogr/show/4853.html>.

152. Стражний О. Український менталітет: ілюзії – міфи – реальність. Видання друге. К.: ДУХ І ЛІТЕРА, 2017. 456 с.

153. Стратегія економічного та соціального розвитку України на 2004-2015 роки «Шляхом європейської інтеграції» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/493%D0%B0/2004>.

154. Стратегія мінфіну «Самодостатність». URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/Project%20strategy%20of%20MOF.pdf>

155. Стратегія сталого розвитку «Україна – 2020». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5/2015#Text>.

156. Тернер Е. Між боргом та дияволом: гроші, кредит і реформування глобальних фінансів; пер з англ. д-ра екон. наук Т.Є. Унковської. Львів: Априорі, 2020. 416 с.

157. Тулай, О. Фінансове забезпечення державних соціальних програм: концептуальні домінанти у контексті досягнення Цілей сталого розвитку України. Світ фінансів. 2020. Вип. 4. С. 8-22.

158. Уильямсон С. Макроэкономика. М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2018. 960 с.

159. Уровень расходов на НИОКР в странах мира. URL: <https://gtmarket.ru/ratings/research-and-development-expenditure>
160. Ушакова Н.М., Кучер Г.В., Александров В.Т., Недбаева С.М. Державні фінанси: Управління державним боргом. У 5-ти томах. Том 2. Київ: НВП «АВТ лтд.», 2004. 368.
161. Федоров В. А. Боргова функція сучасної держави : монографія. Одеса : Видавничий дім «Гельветика», 2017. 176 с.
162. Физиократы. Избранные экономические произведения : Антология экономической мысли / Ф. Кенэ, А. Р. Ж. Тюрго, П. С. Дюпон де Немур ; [пер. с фр.: А. В. Горбунов и др., пер. с англ. и нем.: П. Н. Клюкин]. - Москва : Эксмо, 2008. - 1200 с.
163. Філософський енциклопедичний словник : енциклопедія / НАН України, Ін-т філософії ім. Г. С. Сковороди ; голов. ред. В. І. Шинкарук. Київ : Абрис, 2002. 742 с.
164. Фінанси. Підручник / за ред. С.І.Юрія, В.М. Федосова. К.: Знання, 2012. 687 с.
165. Формування фінансового механізму сталого розвитку України : монографія / О. І. Тулай, В. Г. Дем'янишин, О. П. Кириленко [та ін.] ; за ред. О. П. Кириленко, О. І. Тулай. Тернопіль : ТНЕУ, 2017. 413 с.
166. Фукуяма Ф. Доверие. Социальные добродетели и путь к процветанию. М.: АСТ: Ермак, 2004. 730 с.
167. Хайдеггер М. Гераклит / Пер. с нем. А. П. Шурбелева, ред. Р. М. Герасимов. СПб.: Владимир Даль, 2011. 504 с.
168. Ха-Юн Чанг. 23 прихованих факти про капіталізм. / Пер. з англ. О.Купріяничук. К.: Наш формат, 2018. 296 с.
169. Ходжаян А., Шиптенко Т. Тіньова економіка як економічна категорія та об'єкт оцінювання. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. 2014. Вип. 11. С. 74-81.
170. Ходжсон Д. Экономическая теория и институты: манифест современной институциональной экономической теории. Москва : Дело, 2003. 464

с.

171. Ходжсон Дж. Что такое институты. Вопросы экономики. 2007. № 8. С. 28-48.
172. Цивільний кодекс України: закон, Кодекс від 16.01.2003 № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>.
173. Чеберяко О.В., Пасічна Н.М. Державний борг як індикатор боргової безпеки. Економічний вісник університету. 2016. Вип. 31 (1). С. 283-291
174. Черничко, С. Ф. Державний борг України : тенденції та ризики. Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: С. І. Шкарабан (голов. ред.) та ін. Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету "Економічна думка", 2013. Том 14. № 1. С. 355-360.
175. Чуй І. Р., Мицак О. В. Методичні підходи до оцінювання боргової безпеки держави. Науковий вісник НЛТУ України. 2016. Вип. 26.6. С. 225-231.
176. Чухно А. А., Леоненко П. М., Юхименко П. І. Інституціонально-інформаційна економіка : підручник. Київ : Знання, 2010. 687 с.
177. Шелест О. Л. Державний борг України: механізм управління та обслуговування. Економіка і суспільство. 2017. № 8. С. 710-715.
178. Шпикуляк О.Г. Інституції аграрного ринку. К.: ННЦ "ІАЕ" УААН, 2009. 479 с.
179. Эрроу К. Возможности и пределы рынка как механизма распределения ресурсов. THESIS. 1993. Т. 1, Вып. 2. С. 53-68.
180. Юрій С. І., Стоян В.І., Даневич О.С. Казначейська система: підручник. 2-ге вид., змін. і доп. Тернопіль : Карт-Бланш, 2006. 818 с.
181. Яременко О. Л. Державний борг і потреба в інституційних реформах. Економіка України. 2015. № 6. С. 69-70.
182. Ahlborn M., Schweickert R. Public debt and economic growth – economic systems matter. International Economics and Economic Policy. 2018. vol 15, pp. 373–403.
183. Assessing Fiscal Stress. IMF Working Paper. Prepared by E. Baldacci, I.

- Petrova, N. Belhocine, G. Dobrescu, S. Mazraan // IMF, 2011. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11100.pdf>.
184. Bank of England Act 1694. URL: <http://www.legislation.gov.uk/aep/WillandMar/5-6/20/contents>.
185. Barro R.J. Ricardian Equivalence. This Week's Citation Classic. 1992. No 2. P. 16.
186. Baula O., Galaziuk N., Zelinska O. Conceptual Framework For Organizational And Economic Mechanism Formation To Increase The Region Competitiveness With The Globalization Of The World Economic Relations. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2017. №2. С. 76-84.
187. Borenstein E. Debt Overhang, Credit Rationing and Investment. *Journal of Development Economics*. - 1990. - Vol. 32, No. 2. - P. 315-335.
188. Broeck M., Slok T. Interpreting Real Exchange Rate Movements in Transition Countries. IMF Working Paper. 2001. N56. 28 p.
189. Buchanan J. Public Principles of Public Debt. A Defence and Restatement, Richard D. Irwin, 1958. 223 p.
190. Buchanan J., Wagner R. Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes. New York: Academic Press, 1977. 168 p.
191. Budget of the United States Government. URL: <https://www.govinfo.gov/app/collection/budget/2021/BUDGET-2021-BUD>.
192. Burnside C. Dollar D. Aid, Policies and Growth. *American Economic Review*. 2000. No. 90. P. 847-868.
193. Catão A. V., Milesi-Ferretti G. M. External Liabilities and Crises. IMF Working Paper. 2013. May. 37 p.
194. CBO. Estimated Impact of the American Recovery and Reinvestment Act on Employment and Economic Output in 2014. February 2015. P. 1. URL: <https://www.cbo.gov/sites/default/files/114th-congress-2015-2016/reports/49958-ARRA.pdf>.
195. Central government debt (gov_10dd_cgd). URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/main/data/database>

196. Chenery H., Strout A.M. Foreign Assistance and Economic Development. *American Economic Review*. Vol. 56(4). September 1966. P. 679-733.
197. Çiftçioğlu S., Sokhanvar A. External debt – economic growth nexus in selected CEE countries. *Romanian Journal of Economic Forecasting – XXI*. 2018. №4, pp. 85-100.
198. Coase R. H., *The Institutional Structure of Production*, University of Chicago Law Occasional Paper, No. 28, 1992. 16 p.
199. Cohen D. Growth and External Debt: A New Perspective on the African and Latin American Tragedies. CEPR Discussion Paper. 1997. N1753. 39 p.
200. Cohen D., Sachs J. Growth and External Debt under Risk of Debt Repudiation. *European Economic Review*. 1996. Vol. 30. P. 528-550.
201. Commodity Metals Price Index Monthly Price. URL: <http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=metals-price-index&months=300>.
202. Commons J. Institutional Economics. *American Economic Review*. 1931. Vol. 21. P. 648–657.
203. Cuddington J. T. Capital Flight: Issues, Estimates and Explanations. *Princeton Studies in International Finance*. № 58. December. 1986. 44 p.
204. Cukierman A., Meltzer A. A Positive Theory of Discretionary Policy, the Cost of Democratic Government and the Benefits of Constitution. *Economic Inquiry*. Vol. 24. 1986. pp. 367-388.
205. Desyatnyuk, O., Marshalok, T. Econometric Model of the Effect of Macro-Fiscal Instruments on Economic Conjuncture in Ukraine. 2019 9th International Conference on Advanced Computer Information Technologies, ACIT 2019 - Proceedings, 2019, стр. 342-345.
206. Easterly W., Rebelo S. Fiscal Policy and Economic Growth: An Empirical Investigation. *Journal of Monetary Economics*. 1993. Vol. 32. No. 3. P. 417-458.
207. Eaton J., Gersovitz M. Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis. *Review of Economic Studies*. 48. 1981. P. 289-309.
208. Edwards S. Real Exchange Rate Variability: An Empirical Analysis of the

Developing Countries Case. NBER Working Paper. 1986. N1930.

209. Fact sheet: The American Jobs Plan. URL: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/03/31/fact-sheet-the-american-jobs-plan>.

210. Federal Debt: Total Public Debt as Percent of Gross Domestic Product. (20 August 2021 p.). Отримано з <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEGDQ188S>

211. Foday Suma D. The external debt crisis and its impact on economic growth and investment in Sub-Saharan Africa. A regional econometric approach of ECOWAS countries: doctoral thesis in economics. Vienna, 2007. 204 p.

212. Furubotn E., Richter R. Institution and economic theory. Ann Arbor : University of Michigan Press, 2000. 556 p.

213. Gagnon J. Net Foreign Assets and Equilibrium Exchange Rates: Panel Evidence. International Finance Discussion Paper. 1996. N574.

214. GDP per capita (current USD). All Countries and Economies. (20 August 2021 p.). Отримано з <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>

215. Glova J., Bernatik W., Tulai O. Determinant Effects of Political and Economic Factors on Country Risk: An Evidence from the EU Countries. Montenegrin Journal of Economics, 2020. Vol. 16, No. 1, P. 37-53.

216. Government deficit/surplus, debt and associated data (gov_10dd_edpt1). URL: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1/default/table?lang=en

217. Gross Domestic Product (GDP). Bureau of Economic Analysis. (20 August 2021 p.). Отримано з <https://fred.stlouisfed.org/series/GDP>

218. Hamilton W. Institution. Encyclopaedia of the Social Sciences. V. VIII. New York, 1932. P. 84.

219. Hansen G., Imrohoro S. Fiscal reform and government debt in Japan: A neoclassical perspective Review of Economic Dynamics. Journal of the Japanese and International Economies, Elsevier. 2016. Vol. 21. P. 201–224.

220. Hansen H., Tarp F. Aid Affectiveness Disputed. Journal of International Development. 2000. No. 12. P. 375-398.

221. Hooper P., Morton J. Fluctuations in the Dollar: A Model of Nominal and Real Exchange Rate Determination. *Journal of International Money and Finance*. 1982. N1. P. 39-56.

222. Hume, David. *Writings on economics*. Edited and introduced by E. Rotuein, London, Thomas Nelson and Sons Ltd, 1955. 95 p.

223. International Monetary Fund. *Managing Sovereign Debt and Debt Markets through a Crisis Practical Insights and Policy Lessons / Prepared by the Monetary and Capital Markets Department*. April 18, 2011. URL: <https://www.imf.org>.

224. International Monetary Fund. *World Economic Outlook Update, June 2020*. – Retrieved from: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>.

225. International Monetary Fund. *World Economic Outlook Update, June 2020*. – Retrieved from: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>.

226. Janikowski Ł. What Is the Quality of the Fiscal Policy in Poland? URL: <https://caseresearch.medium.com/what-is-the-quality-of-the-fiscal-policy-in-poland-ed3a44b5e975>.

227. Kenshiro N., Masaaki T. *Financial Instability in Japan: Debt, Confidence, and Financial Structure. Return of Marxian Macro-Dynamics in East Asia. Research in Political Economy*. Emerald Publishing Limited .2017. Vol. 32. P. 39-61.

228. Kiani, K.M. On business cycle fluctuations in USA macroeconomic time series. *Economic modelling*. 2016. Vol. 53. P. 179-186.

229. Kindleberger C.-P. *International Short-term Capital Movement*. New York : Columbia University Press, 1937. 262 p.

230. Kindleberger C.-P. The Benefits of International Money. *Journal of International Economics*. №2 (Nov. 1972). P. 425–442.

231. Kollias, C. Defence and non-defence spending in the USA: stimuli to economic growth? Comparative findings from a semiparametric approach. *Bulletin of economic research*. 2015. Vol. 67. № 4. P. 359-370.

232. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. URL:

<https://www.sejm.gov.pl/prawo/konst/polski/kon1.htm>.

233. Korteweg P. Exchange Rate Policy, Monetary Policy and Real Exchange Rate Variability. Princeton Essays in International Finance. 1980. December, N140.

234. Krugman, P. Financing vs. Forgiving a Debt Overhang: NBER Working Paper Series N 2486. Cambridge: NBER, 1989. 34 p.

235. Lerner A. Functional Finance and the Federal Debt. Social Research. 1943. № 1. 456 p.

236. Lindholm R. W. Public Finance and Fiscal Policy. N.Y.: McMillan, 1992.

237. Lotko E. Prawnofinansowe instrumenty ograniczania długu publicznego w Polsce. Rozprawa doktorska. Białystok. 2016. 283 c.

238. Management / Oxford Dictionaries. URL: <http://oxforddictionaries.com/definition/management>.

239. McKinnon R. Foreign-Exchange Constraints in Economic Development and Efficient Aid Allocation. Economic Journal. 1964. No. 74, P. 388-409.

240. Meade J. Is National Debt a Burden?. Oxford Economic Paper. 1958. № 10. P. 163-183.

241. Melvin M., Bernstein D. Trade Concentration, Openness and Impact of Real Factors on Deviations From Purchasing Power Parity. Journal of International Money and Finance. 1984. December. P. 84-102.

242. Mill. J. S. Principles Of Political Economy. A Text-Book For Colleges. New York: D. Appleton And Company, 1, 3, and 5 Bond Street. 1885. 668 p.

243. Modigliani F. Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt. Economic Journal. 1961. № 71. P. 730-755.

244. Musgrave R. The Theory of Public Finance: a Study in Public Economy. New York ; Toronto ; London : McGraw-Hill Book Company, 1959. 628 p.

245. Nurkse R. Problems of capital formation in underdeveloped countries. Oxford: Oxford University Press. 1966. 31 p.

246. Restoring Fiscal Sustainability: Lessons for the Public Sector / OECD. 2010. 20 p. URL: <http://www.oecd.org/gov/44473800.pdf>.

247. Rosenstein R. Notes on the theory of the "Big Push" in economic

development in Latin America. N.Y.: Ellis. 1961. pp. 57-67.

248. Schneider F., Kearney A. The Shadow Economy in Europe, 2013. URL: https://www.atkearney.com/financial-institutions/featured-article/-/asset_publisher/j8IucAqMqEhB/content/the-shadow-economy-in-europe-2013/10192.

249. Singer H. International development: growth and change. N.Y.: McGraw-Hill. 1964. 295 p.

250. Slatvinska M., Kovalenko V., Sheludko S, Sergeeva O, Kulikova Ye. Monetary regulation in the Economic growth of a state. Financial and credit activities: problems of theory and practice. 2020 № 3 (34) . P. 71-82.

251. Small Business Administration loan program performance. URL: https://www.sba.gov/document/report-small-business-administration-loan-program-performance_

252. Small Business Innovation Research (SBIR) Program Policy Directive. Available at: <https://www.sbir.gov>.

253. Sovereigns Ratings List. Moody's ratings; S&P ratings; Fitch ratings. (20 August 2021 p.). Отримано з <https://countryeconomy.com/ratings>

254. Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access / IMF. May 2013. URL: Mode of access <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>.

255. Stiglitz J, Heymann D. Life after debt : the origins and resolutions of debt crisis. Houndmills, Basingstoke, Hampshire : Palgrave Macmillan. 2014. 326 p.

256. Stiglitz J. Challenges in the analysis of the role of institutions in economic development. The Institutional Foundations of a Market Economy. 2001. p. 15-28.

257. The Atlas Of Economic Complexity. URL: <https://atlas.cid.harvard.edu/>

258. The Impact of Social Security on Private Savings – Evidence from the U.S. Time Series, American Enterprise Institute, Washington, D.C., 1978.

259. Toussaint É. The Debt System. A History of Sovereign Debts and their Repudiation. Editor: Haymarket Books. 280 p.

260. Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union. URL: [https:// www.consilium.europa.eu/media/20399/st00tscg26_](https://www.consilium.europa.eu/media/20399/st00tscg26_)

en12.pdf (access date December 10, 2019).

261. Trump Signs \$ 2 Trillion Coronavirus Relief Bill Into Law, Largest Aid Package In U. S. History. Jack Brewster. Forbes. Mar 27, 2020. (20 August 2021 p.). Отримано з <https://www.forbes.com/sites/jackbrewster/2020/03/27/trump-signs-2-trillion-stimulus-billinto-law-largest-aid-package-in-us-history/#2ac5c2b14ea5>.

262. Types of 7(a) Loans. U.S. Small Business Administration. URL: <https://www.sba.gov/partners/lenders/7a-loanprogram/types-7a-loans>.

263. Vesna M. Public debt management in selected Central East Europe countries. Economic Themes. 2019. №57(1), pp. 87-109.

264. What's the ECB doing in response to the COVID-19 crisis? URL: <https://www.brookings.edu/research/whats-the-ecb-doing-in-response-to-the-covid-19-crisis>.

265. Wicksell K. A New Principle of Just Taxation ' in Musgrave and Peacock, above n 20, pp. 72-118.

266. Yevtushenko N. M., Malyshko V. V., Tsaruk A. Y. Management of external debts of Ukraine with account of experience of different countries of the world. Економічний вісник університету, 2017. №1(35), С. 193-200.

267. Zarządzanie długiem publicznym i płynnością jednostek sektora finansów publicznych. Departament budżetu i finansów. Najwyższa Izba Kontroli. Warszawa. 2020. 138 s.

268. Zvarych R. Financial and credit imperatives of alterglobalization the emerging markets. Financial and credit activity: problems of theory and practice. 2018. Том 1, №24. С. 360–367.

ДОДАТКИ

Додаток А

Рейтингова шкала S&P, Fitch, Moody's визначення суверенного інвестиційного рейтингу країни (репутації країни)

S&P		Fitch		Moody's		Узагальнене значення	Тип
Довго-терм.	Коротко-терм.	Довго-терм.	Коротко-терм.	Довго-терм.	Коротко-терм.		
AAA	A-1+	AAA	F1	Aaa	P-1	Емітент володіє виключно високими можливостями з виплати відсотків за борговими зобов'язаннями та самих боргів.	Інвестиційні рейтинги (обмежені ризики)
AA+		AA+	F2	Aa1			
AA		AA		Aa2			
AA-	A-1	AA-	F3	Aa3	P-2	Можливості емітента з виплати відсотків та боргів оцінюються високо, однак залежать від економічної ситуації.	
A+		A+		A1			
A	A-2	A	B	A2	P-3	Платоспроможність емітента вважається задовільною.	
A-		A-		A3			
BBB+	A-3	BBB+	B	Vaa1	NP	Емітент платоспроможний, але несприятливі економічні умови можуть негативно вплинути на можливості виплат.	Спекулятивні рейтинги (існують ризики)
BBB		BBB		Vaa2			
BBB-	B	BBB-	B	Vaa3	NP	Емітент платоспроможний, але несприятливі економічні умови найімовірніше негативно вплинуть на його можливості та готовність здійснювати виплати за боргами.	
BB+		BB+		Va1			
BB	B	BB	B	Va2	NP	Емітент платоспроможний, але несприятливі економічні умови найімовірніше негативно вплинуть на його можливості та готовність здійснювати виплати за боргами.	
BB-		BB-		Va3			
B+	C	B+	C	B1	NP	Емітент зазнає труднощів з виплатами за борговими зобов'язаннями та його можливості залежать від сприятливих економічних умов.	Т.зв. «сміття» (високі ризики)
B		B		B2			
Україна	C	Україна	C	B3	NP	Зазвичай неплатоспроможні компанії	
B-		B-		B3			
CCC+	C	CCC+	C	Саa1	NP	Емітент зазнає труднощів з виплатами за борговими зобов'язаннями та його можливості залежать від сприятливих економічних умов.	
CCC		CCC		Саa2			
		CCC-	C	C	Саa3	NP	Частковий дефолт.
	CC						
CCC-	D	C	D	Са	NP	Дефолт. Банкрутство.	
CC		RD		C			
C		D					

Гносеологічні особливості сутності понять: управління, менеджмент, адміністрування, державне управління, публічне адміністрування, управління зовнішнім державним боргом

	Визначення	Коментар автора
Етимологія	<p>«Управління» <i>Новий тлумачний словник української мови [108]:</i> 1) спрямовувати діяльність, роботу кого-, чого-небудь; бути на чолі когось, чогось; керувати; 2) спрямовувати рух, хід, роботу чого-небудь; 3) спрямовувати хід якогось процесу, впливати на розвиток, стан чого небудь. <i>Філософський енциклопедичний словник [163]:</i> це елемент, функція організованих систем різної природи (біологічних, соціальних, технічних), що забезпечує збереження їх повної структури, підтримку режиму діяльності, реалізацію програми, мети діяльності; <i>Великий економічний словник за ред. Борисова А.В. [20, с. 760]:</i> свідомий цілеспрямований вплив з боку держави, економічних суб'єктів на людей і економічні об'єкти, що здійснюється з метою направити їх дії в потрібне русло і отримати бажані результати.</p>	<p>Походження терміну має давню історію, адже елементи управління були описані ще в працях античних філософів. Виходячи з аналізу терміну «управління» наведеного у словниках, як у збірниках надбання поглядів суспільства на ті чи інші категорії можна зробити висновок, що управління це загальна категорія яка відображає цілеспрямований вплив суб'єкта управління на об'єкт управління.</p>
	<p>«Менеджмент» <i>Оксфордський словник англійської мови [238]</i> спосіб, манера спілкування з людьми; влада та мистецтво управління; уміння особливого роду й адміністративні навички; орган управління, адміністративна одиниця; інтеграційний процес, за допомогою якого професійно підготовлені спеціалісти формують організації й управляють ними шляхом постановки завдань і розробки способів їх досягнення; <i>«Великий економічний словник» за ред. Азріліяна О. М. [18, с., 223]</i> вид управління виробництвом з використанням сукупності принципів, методів, засобів і форм управління цим виробництвом з метою підвищення його ефективності. <i>Великий економічний словник за ред. Борисова А.В. [20, с. 760]:</i> раціональне управління сучасним виробництвом, тісно пов'язане з поліпшенням організації на основі постійного впровадження нових принципів, форм, структур і методів управління з метою підвищення ефективності виробництва, бізнесу</p>	<p>В англійській мові термін «manage» вперше був зафіксований в 1561 р, «manager» - у 1588 році, «management» - 1589 р Згідно з «Коротким Оксфордським словником англійської мови» термін «management» вперше став вживатися в значенні близькому до сучасного в 1670 р. Враховуючи наведені визначення терміну «менеджмент» у спеціалізованих словниках, можна зробити висновок, що менеджмент – це окрема категорія управління, яка відображає структурований управлінський процес в соціальних групах та підприємствах, що передбачає наявність професійних виконавців.</p>
	<p>«Адміністрування» <i>Oxford Wordpower Dictionary []:</i> Контроль, або управління чим-небудь (наприклад, системами, організацією або бізнесом); 2) група людей, які щось організують або контролюють; 3) часто Адміністрація (в американському розумінні) – уряд країни, особливо США. <i>Longman Exams Dictionary []:</i> (а) діяльність, яка поєднує управління роботою підприємства чи організації, (б) уряд країни в особливий період часу і (в) процес управління чимось, особливо, що стосується законів, певних урядових перевірок. <i>Академічний тлумачний словник української мови (1970-1980) []:</i> Дія похідна від «адмініструвати» - керувати установою, організацією, підприємством і т. ін.; управляти // Керувати бюрократично, за допомогою наказів і розпоряджень замість конкретного керівництва.</p>	<p>Термін «адміністрування» відображає окремий розділ управління і менеджменту, який передбачає контроль за дотриманням певних норм і правил, а також бюрократичне забезпечення управління і менеджменту. Тобто – це процес реалізації управління в рамках правил і обмежень з боку керуючих суб'єктів або влади.</p>

Науковий підхід	<p>Управління <i>Атаманчук Г. В. [6]</i> Управління у буквальному сенсі цього поняття починається тоді, коли у будь-яких взаємозв'язках, відносинах, явищах, процесах, є присутнім свідомий початок, інтерес та знання, мета та воля, енергія та дії людини. Управління є процесом і продуктом свідомості та волі людей, найважливішим напрямом дії їх розуму. Управління здійснюється в системах «людина – техніка», «людина – технологія», «людина – природа», «людина – техніка (технологія) – природа» тощо, але здійснюється саме тому, що в них у якості первинного, «управляючого» компонента виступає людина. <i>Колтаков В.К., Кузьменко О.В. [66]</i> діяльність суб'єкта, яка має прояв у цілеспрямованому, організуючому впливі на об'єкт управління та яка здійснюється з метою приведення його у бажаний для суб'єкта стан. <i>Побережний Р. [127, с. 33–34].</i> діяльність зі впорядкування процесів, що протікають у природі, техніці та суспільстві, усунення їхньої ентропії (дезорганізації), зниження невизначеності та приведення у потрібний стан з урахуванням тенденцій їх розвитку і зміни середовища</p>	<p>Науковий підхід до розуміння сутності управління виділяє три ключових риси даного терміну як суспільної категорії: 1) свідомий і цілеспрямований вплив людини на певний об'єкт у всіх системах її діяльності. Тобто заперечує спонтанність і випадковість і обґрунтовує наявність конкретного об'єкту. 2) наявність «свідомого впливу» унеможлиблює управління поза межами людського світу; 3) свідомий і цілеспрямований вплив на об'єкт відбувається в межах впорядкованих процесів, які й дають змогу змінити об'єкт і привести його форму до бажаних результатів</p>
	<p>Менеджмент <i>М.Х. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоурі [92]</i> вміння досягти поставлених цілей, використовуючи працю, інтелект, мотиви поведінки інших людей; це діяльність, яка відповідно до цілей та завдань бізнесу розробляє плани, визначає не лише, що і коли робити, але й як і хто буде виконувати те, що намітили, формує робочі процедури по всіх стадіях управління та здійснює контроль; сукупність принципів, методів, засобів та форм управління з метою підвищення ефективності діяльності та збільшення прибутків; <i>Роббінз С. Коултер М. [139]</i> процес координування та об'єднання професійної діяльності інших людей таким чином, щоб вона була ефективною і результативною. з точки зору функціонального підходу менеджери, координуючи діяльність своїх співробітників, виконують чітко визначені обов'язки або функції: планування, організація, керівництво та контроль.</p>	<p>Враховуючи розуміння сутності поняття «управління» та враховуючи наведені визначення терміну «менеджмент» можна зробити висновок, що науковий підхід обґрунтовує дане поняття як елемент управління в межах соціальних систем, тобто тих систем де є взаємовідносини людина-людина. Менеджмент відображає управління в межах професійної діяльності людей за певною структурою і принципами, зокрема: планування, організація, керівництво та контроль. Метою менеджменту є не зміна об'єкту, а підвищення ефективності його функціонування.</p>
	<p>Адміністрування <i>Колодій А.Ф. [65]</i> Вид організаційно-розпорядчої діяльності, спрямованої на підготовку та впровадження рішень, управління персоналом, надання послуг населенню. <i>Дзюндзюк В.Б., Мельтюхова Н.М., Фоміцька Н.В. [44]</i> Цілеспрямована взаємодія публічних адміністрацій з юридичними та фізичними особами з приводу забезпечення реалізації законів та підзаконних актів і виконання частини основних функцій: орієнтуючого планування, що визначає бажані напрямки розвитку, створення правових, економічних та інших умов для реалізації інтересів учасників взаємодії, розподілу праці, кооперування та координування діяльності, моніторинг результатів.</p>	<p>Аналіз наведених визначень дає змогу зробити висновок, що адміністрування це специфічна складова управління, яка відображає процедуру, норми, інструкції, технології втілення управлінських рішень і забезпечує їх контроль.</p>

Теорія державного управління	<p>Державне управління <i>Райт Г. [136]</i> зміст державного управління слід визначати таким чином: 1) це спільні зусилля певної групи в контексті держави; 2) охоплює всі три гілки влади — виконавчу, законодавчу й судову, а також їхній взаємозв'язок; 3) виконує важливу роль у формуванні державної політики, а також є частиною політичного процесу; 4) істотно різниться від приватного управління; 5) тісно пов'язане з чисельними приватними групами й окремими індивідами в забезпеченні громадських послуг. <i>Мельник А. [40]</i> цілеспрямований організований та регулюючий вплив держави на стан і розвиток суспільних процесів, свідомість, поведінку та діяльність особи і громадянина з метою досягнення цілей та реалізації функцій держави, відображених у конституції та законодавчих актах, шляхом впровадження державної політики, виробленою політичною системою та законодавчо закріпленою, через діяльність органів державної влади, наділених необхідною компетенцією; <i>Сквірський О. [141]</i> форма діяльності органів виконавчої влади, яка реалізується через застосування різноманітних засобів (адміністративних актів), спрямованих на приватних осіб, а також інших суб'єктів, які не перебувають із відповідними органами виконавчої влади у стані службового підпорядкування</p>	<p>Важливими аспектами державного управління, які розкривають його суть є наступні:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) державне управління здійснюється в межах державної політики; 2) державне управління реалізовується певною групою людей, які мають відповідні повноваження; 3) державне управління реалізується одночасно в межах виконавчої законодавчої та судової гілок влади; 4) процес державного управління регламентується конституцією і законодавчими актами, тобто має певні юридичні рамки і обмеження.
	<p>Публічне адміністрування <i>Сурмін Ю.П., Троциньський В.П. [51]</i> Теорія та практика державного управління, яка характеризується реалізацією адміністративних процедур шляхом публічної діяльності, застосування інструментів демократичного врядування, упорядкування суспільної діяльності та надання адміністративних послуг як засобу реалізації прав та свобод громадян. <i>Мартиненко В. [85]</i> форма реалізації публічного управління, яке здійснюють представницькі органи демократичного врядування через свої виконавчі структури.</p>	<p>Публічне адміністрування відображає практичні елементи державного управління, які максимально поєднують державну владу і громадян країни.</p>

Додаток В

Динаміка детермінантів зовнішнього державного боргу України у 2004-2020 роках

	Зовнішній державний борг, млрд. дол. США	Дефіцит державного бюджету, млрд. дол. США	Податкові надходження, млрд грн	Податкове навантаження	Індекс сприйняття корупції	Темп приросту податкових надходжень	Поточні видатки, %	Капітальні видатки, %	Рівень тіньової економіки, % до офіційного ВВП	Рівень тіньової економіки (за методом "витрати населення - роздрібний товарооборот") у % до офіційного ВВП	Втеча капіталу	Прямі іноземні інвестиції в Україну	Середньозважений курс гривні до дол	Контрабанда
2004	11,8	2,1	11,7	30,1	128,0	30,7	82,4	17,6	28,0	34,0	4,4	1,7	5,3	
2005	11,8	1,5	18,3	33,9	133,0	55,5	90,4	9,6	28,0	47,0	5,6	7,8	5,1	3,4
2006	11,8	0,7	23,5	35,1	99,0	28,9	88,8	11,2	28,0	42,0	5,4	5,6	5,1	7,3
2007	12,3	1,5	29,1	34,5	118,0	23,4	85,2	14,8	28,0	38,0	7,2	9,9	5,1	8,6
2008	16,7	2,7	41,4	36,0	134,0	42,5	89,4	10,6	34,0	40,0	16,9	10,9	5,3	11,8
2009	24,0	4,6	24,9	34,9	146,0	-39,8	95,7	4,3	39,0	45,0	10,6	4,8	7,8	4,5
2010	32,5	8,1	27,7	34,1	134,0	11,3	93,1	6,9	38,0	44,0	13,8	6,5	7,9	4,9
2011	33,4	3,0	38,2	35,3	152,0	37,7	90,6	9,4	34,0	48,0	18,0	7,2	8,0	5,7
2012	32,2	6,7	40,1	38,3	144,0	5,0	92,5	7,5	34,0	45,0	21,0	8,4	8,0	4,1
2013	31,7	8,1	39,6	33,2	144,0	-1,4	95,6	4,4	35,0	50,0	13,9	4,5	8,0	5,1
2014	35,1	6,6	27,8	31,7	142,0	-29,7	98,3	1,7	43,0	58,0	16,2	0,4	11,9	6,7
2015	42,7	2,1	21,9	32,7	142,0	-21,3	97,0	3,0	40,0	57,0	17,8	3,0	21,8	3,1
2016	42,7	2,7	23,4	29,8	131,0	7,0	96,0	4,0	35,0	51,0		3,3	25,6	3,3
2017	46,3	1,8	28,1	30,4	130,0	20,0	96,7	3,3	32,0	48,0		2,2	26,6	3,2
2018	48,1	2,2	32,4	30,5	120,0	15,4	91,1	8,8	31,0	46,0		2,4	27,2	3,3
2019	51,8	3,0	32,8	27,1	126,0	1,1	91,9	8,1	28,0	43,0		3,1	25,8	3,5
2020					117,0				30,0	45,0				3,7

Основні показники протидії митним правопорушенням митниць
Держмитслужби України, Міністерства доходів і зборів України, ДФС України
за 2013-2019 роки

Основні показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Кількість протоколів складених органами митного контролю за порушення митних правил, шт	23299	15108	17808	23235	32282	48900	н/д
Накладено штрафів судами на суму млн. грн.	134,37	138,76	830,21	299,92	400,31	9800	н/д
Стягнуто штрафів судами на суму млн. грн.	23,78	12,31	18,61	18,18	22,63	124,0	н/д
Ефективність роботи судової системи щодо стягнення штрафів за порушення митного законодавства, %	17,7	8,9	2,2	6,1	5,7	1,3	н/д

*Розраховано автором за даними Державної митної служби України.

Кореляційно-регресійна модель детермінантів зовнішнього державного боргу
України

<i>Регресійна статистика</i>	
Множинний R	0,9920
R-квадрат	0,9840
Нормований R-квадрат	0,9401
Стандартна помилка	0,1355
Спостереження	30

Дисперсійний аналіз					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимість F</i>
Регресія	11	4,5233	0,4112	22,3901	0,0044
Залишок	4	0,0735	0,0184		
Разом	15	4,5967			

	<i>Коефіцієнти</i>	<i>Стандартна помилка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-значення</i>	<i>Нижнє 95%</i>	<i>Верхнє 95%</i>	<i>Нижнє 95,0%</i>	<i>Верхнє 95,0%</i>
Y-перетин	-14,0178	25,1054	-0,5584	0,6064	-83,7215	55,6860	-83,7215	55,6860
X1	0,0584	0,1991	0,2936	0,7837	-0,4943	0,6112	-0,4943	0,6112
X2	0,6325	0,5828	1,0853	0,3388	-0,9855	2,2505	-0,9855	2,2505
X3	-0,8606	1,5543	-0,5537	0,6093	-5,1760	3,4548	-5,1760	3,4548
X4	0,9100	1,4401	0,6319	0,5618	-3,0883	4,9083	-3,0883	4,9083
X5	-0,1105	0,7613	-0,1451	0,8916	-2,2243	2,0033	-2,2243	2,0033
X6	-0,3257	0,3972	-0,8200	0,4583	-1,4284	0,7771	-1,4284	0,7771
X7	3,0979	5,8195	0,5323	0,6227	-13,0595	19,2553	-13,0595	19,2553
X8	0,3249	0,4113	0,7899	0,4738	-0,8170	1,4667	-0,8170	1,4667
X9	0,1060	0,1574	0,6731	0,5378	-0,3311	0,5430	-0,3311	0,5430
X10	-0,0797	0,1142	-0,6975	0,5239	-0,3968	0,2375	-0,3968	0,2375
X11	-0,1936	0,7357	-0,2632	0,8054	-2,2363	1,8490	-2,2363	1,8490

Заходи антикризової політики Федеральної резервної системи США в період
фінансово-економічної кризи 2008-2009 років

Спрямованість антикризових заходів	Вид антикризових заходів	Результат антикризових заходів
1. Реакція на зміну фази ділового циклу	Зниження ключової процентної ставки монетарної політики	Реагуючи на зміну ділового циклу та проблеми з ліквідністю комерційних банків, які були спричинені дефолтом іпотечних облігацій ФРС США використовувала доступні їй монетарні інструменти з метою зниження вартості кредитних ресурсів та підвищення рівня банківської ліквідності. Відсутність очікуваного результату від таких заходів дозволив ФРС США зрозуміти глибину кризи і визначити джерело проблем.
	Проведення аукціонів щодо надання заставних кредитів рефінансування банкам строком від 28 до 84 днів (Term Auction Facility, TAF)	
	Надання кредитів центральним банкам зарубіжних країн (SWAPS)	
2. Стабілізація фінансового сектору	Встановлення від'ємних процентних ставок монетарної політики	Встановлення від'ємних процентних ставок монетарної політики щодо інфляції були спробою стимулювати інфляцію і стимулювати кредитування, однак основною проблемою фінансового сектору США в цілому було нагромадження великих обсягів проблемних активів пов'язаних з неконтрольованим зростанням обсягів деривативів. Тому основним завданням ФРС було «очищення» не банківської системи як в Україні, а «очищення» банківських балансів шляхом прямого викупу активів. Окрім цього ФРС за рахунок програм кількісного пом'якшення намагалася наситити банківську систему ліквідністю з метою стимулювання розвитку міжбанківського ринку та кредитування реального сектору.
	Запровадження нетрадиційних інструментів монетарної політики виражених в програмах кількісного пом'якшення (QE1-QE3)	
3. Стимулювання економічного зростання і мінімізація безробіття	Співпраця з міністерством фінансів США в рамках програм кількісного пом'якшення TARP (викуп проблемних активів), AIFR (підтримка виробництва автомобілів) та MHPA (підтримка ринку житла)	Розуміючи те, що забезпечити фінансову стабільність без розвитку реального сектору, мінімізації безробіття і стимулювання внутрішнього попиту неможливо, ФРС США тісно співпрацювала з Урядом у сфері реалізації урядових програм кількісного пом'якшення як щодо викупу проблемних активів, стимулювання автомобільної промисловості та ринку житла. Роль ФРС в цій співпраці полягала у викупі облігацій Казначейства США, як тих, які були на балансах фінансових установ чи державних промислових компаній, так і тих, які були випущені в рамках кількісного пом'якшення.

Додаток Ж
Табл. Ж.1Динаміка ключових показників фінансової і боргової політики Польщі
у 2004-2019* роках, млрд. дол. США

	ВВП, млрд. дол. США	Дефіцит державного бюджету, млрд. дол. США	Капітальні видатки	Поточні видатки	Зовнішній державний борг, млрд. дол. США	Внутрішній державний борг, млрд. дол. США	Загальний державний борг, млрд дол. США
2004	255,4	11,3	4,6	51,7	37,2	80,9	118,1
2005	306,2	8,8	6,3	61,7	38,2	106,0	144,2
2006	344,7	8,1	7,1	68,8	43,4	119,8	163,2
2007	429,2	5,8	17,3	88,9	49,7	140,9	190,6
2008	533,6	10,1	30,8	121,2	50,6	197,6	248,1
2009	440,3	7,7	20,3	91,8	59,2	155,8	215,0
2010	479,8	14,8	15,3	94,6	67,7	180,3	248,0
2011	528,2	8,5	15,6	100,5	76,1	199,1	275,1
2012	498,4	9,3	13,7	96,4	84,6	173,5	258,1
2013	526,7	13,3	13,8	99,6	89,0	190,2	279,1
2014	542,4	9,2	14,3	98,4	83,3	178,8	262,0
2015	477,7	11,3	13,1	83,7	78,6	154,1	232,7
2016	472,6	11,7	11,7	88,8	80,2	164,6	244,8
2017	526,7	6,7	16,3	95,2	86,0	168,6	254,6
2018	587,1	2,9	16,7	103,9	78,7	193,7	272,4
2019	595,8	3,6	13,8	103,5	72,4	185,7	258,1

*У зв'язку з пандемією COVID-19 та з метою уникнення різкої зміни динаміки числових рядів, дані за 2020 рік не бралися до уваги.

Таблиця Ж.2

Кореляційна матриця ключових показників фінансової і боргової політики Польщі у 2004-2019 роках млрд. дол. США

	ВВП, млрд. дол. США	Дефіцит державного бюджету, млрд. дол.	Капітальні видатки	Поточні видатки	Зовнішній державний борг, млрд. дол. США	Внутрішній державний борг, млрд. дол. США	Загальний державний борг, млрд дол. США
ВВП, млрд. дол. США	1						
Дефіцит державного бюджету, млрд. дол. США	-0,2789	1					
Капітальні видатки включаючи фінансування Фондів ЄС і співфінансування проектів ЄС	0,6141	-0,1275	1				
Поточні видатки	0,9184	-0,1774	0,8493	1			
Зовнішній державний борг, млрд. дол. США	0,7887	0,0333	0,1984	0,5889	1		
Внутрішній державний борг, млрд. дол. США	0,9514	-0,0923	0,6874	0,9528	0,7359	1	
Загальний державний борг, млрд. дол. США	0,9542	-0,0524	0,5536	0,8821	0,8807	0,9688	1

Додаток И
Табл. И.1Динаміка ключових показників фіскальної і боргової політики України
у 2004-2019* роках, млрд. дол. США

	ВВП, млрд. дол. США	Дефіцит державного бюджету, млрд. дол. США	Капітальні видатки	Поточні видатки	Зовнішній державний борг, млрд. дол. США	Внутрішній державний борг, млрд. дол. США	Загальний державний борг, млрд. дол. США
2004	64,9	2,1	2,6	12,1	12,1	3,9	16,1
2005	86,1	1,5	2,1	19,9	11,5	3,7	15,2
2006	107,8	0,7	3,0	24,1	12,7	3,3	15,9
2007	142,7	1,5	5,1	29,4	14,0	3,5	17,6
2008	180,0	2,7	4,9	41,0	27,5	8,5	36,0
2009	117,2	4,6	1,3	29,8	26,5	13,2	39,7
2010	136,4	8,1	2,7	35,6	34,8	19,5	54,3
2011	163,2	3,0	3,9	37,9	37,5	21,7	59,2
2012	175,8	6,7	3,7	45,8	38,7	25,8	64,5
2013	183,3	8,1	2,2	48,2	37,5	35,5	73,1
2014	131,8	6,6	0,6	35,6	38,8	31,0	69,8
2015	90,6	2,1	0,8	25,6	43,4	22,1	65,5
2016	93,3	2,7	1,1	25,8	45,6	25,4	71,0
2017	112,2	1,8	1,0	28,9	49,0	27,3	76,3
2018	130,8	2,2	3,3	34,7	50,5	27,9	78,3
2019	153,8	3,0	3,6	40,6	48,9	35,4	84,4

Таблиця И.2

Кореляційна матриця ключових показників фіскальної і боргової політики Польщі у 2004-
2019 роках млрд. дол. США

	ВВП, млрд. дол. США	Дефіцит державного бюджету, млрд. дол.	Капітальні видатки	Поточні видатки	Зовнішній державний борг, млрд. дол. США	Внутрішній державний борг, млрд. дол. США	Загальний державний борг, млрд. дол. США
ВВП, млрд. дол. США	1						
Дефіцит державного бюджету, млрд. дол. США	0,5131	1					
Капітальні видатки	0,5555	-0,1586	1				
Поточні видатки	0,9504	0,6388	0,3211	1			
Зовнішній державний борг, млрд. дол. США	0,2955	0,2813	-0,2897	0,5190	1		
Внутрішній державний борг, млрд. дол. США	0,4085	0,5196	-0,3203	0,6396	0,9051	1	
Загальний державний борг, млрд. дол. США	0,3553	0,3990	-0,3110	0,5877	0,9803	0,9713	1

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

1. Маршалок Т. Мороз І. Вплив державного боргу на економічний розвиток країни. *Світ фінансів*. 2019. Вип. 2. С. 23-36. (0,60 д.а. / 0,30 д.а.; особистий внесок: здійснено аналіз основних показників зовнішнього державного боргу України та визначено вектори його впливу на економічний розвиток).

2. Маршалок Т. Мороз І. Шляхи досягнення економічної рівноваги через забезпечення фіскальної стійкості в країні. *Економічний аналіз*. 2019. Т. 29, № 3. С. 49-62. (0,80 д.а. / 0,40 д.а.; особистий внесок: обґрунтовано роль боргової політики в контексті забезпечення фіскальної стійкості).

3. Мороз І. В. Логос зовнішнього державного боргу: онтологічно-гносеологічний аспект. *Економічний аналіз*. 2021. Т.3 №2. С. 59-71 (1,0 д.а).

4. Мороз І. В. Управління зовнішнім державним боргом України в умовах соціально-економічних та пандемічних шоків. *Світ фінансів*. 2021 №1(66). С. 48-63. (1,0 д.а).

5. Moroz I. Debt strategies of European countries and vectors of implementation of best experience in the practice of external public debt management of Ukraine. *EUREKA: Social and Humanities*, 2021. №5, 58-68. (0,8 д.а).

6. Moroz I. Peculiarities of public debt management policy in the United States of America: experience for Ukraine. *ScienceRise*, 2021. №4, 58–67. (0,8 д.а).

7. Мороз І. Митна політика як важлива складова зменшення зовнішньої боргової залежності України / *Сучасні виклики забезпечення митної безпеки в Україні: монографія* / А. І. Крисоватий, Є. П. Бондаренко, В. А. Валігура [та ін.]; за ред. А. І. Крисоватого. - Тернопіль : Університетська думка, 2020. 414 с. (0,5 д.а).

Опубліковані праці апробаційного характеру:

8. Мороз І. Особливості управління та формування зовнішнього державного боргу. *Перспективи розвитку нової економічної системи на*

державному та регіональному рівнях: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 05 жовтня 2019 р.) Київ: видавничий дім, 2019. С. 114-116. (0,3 д.а.).

9. Мороз І. Перспективи управління зовнішнім державним боргом України в період коронакризи. *Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації* : зб. тез доп. XVII Міжнар. наук.-практ. конф. молод. вчен. (м. Тернопіль, 14-15 травня 2020 р.) Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2020. С.30-32. (0,2 д.а.).

10. Мороз І. Зовнішня заборгованість України: дилема лібертаріанської ідеології і національних інтересів. *Information potential of socio-economic development of the state and regions: proceedings of the conference (Gromadka, Poland. April 20th, 2020). Gromadka, Poland, 2020. P. 80-84. (0,3 д.а).*

11. Мороз І. Державний борг: методи управління *Перспективні напрямки розвитку економіки, фінансів, обліку, менеджменту та права: теорія і практика: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Полтава, 09 березня 2019 р.) Полтава : ФОП Гража М.Ф., 2019. С.13-14.(0,2 д.а.).*

12. Мороз І. Економічний розвиток країни: державний борг. *Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклик глобалізації: зб. тез доп. XVII Міжнар. наук.-практ. конф. молод. вчен. (м. Тернопіль, 14-15 травня 2019 р.) Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2019. С. 171-173. (0,2 д.а).*

13. Мороз І. Система адміністрування податків та особливості її функціонування в Україні *Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклик глобалізації: зб. тез доп. XV Міжнар. наук.-практ. конф. молод. вчен. (м. Тернопіль, 29-30 березня 2018 р.) Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2018. С. 164-165. (0,3 д.а.).*

14. Мороз І. Перспективи використання боргового правила в Україні на прикладі Польщі. *Сучасні детермінанти фіскальної політики: локальний та міжнародний вимір: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Тернопіль, 8-9 вересня 2021 р.) Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2021. С. 164-165. (0,2 д.а).*

Апробація результатів дисертації

№ з/п	Назва конференції, конгресу, симпозіуму, семінару, школи	Місце проведення	Дата проведення	Форма участі
1.	Міжнародна науково-практична конференція «Перспективи розвитку нової економічної системи на державному та регіональному рівнях»	м. Київ	5 жовтня 2019 р.	Очна
2.	Міжнародна науково-практична конференція «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації»	м. Тернопіль	14-15 березня 2020 р.	Очна
3.	Міжнародній науково-практичній конференції «Information potential of socio-economic development of the state and regions: proceedings of the conference»	м. Громадка (Польща)	20 квітня 2020 р.	Заочна
4.	Міжнародна науково-практична конференція «Перспективні напрямки розвитку економіки, фінансів, обліку, менеджменту та права: теорія і практика»	м. Полтава	9 березня 2019 р.	Заочна
5	XVII Міжнародна науково-практична конференція «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації»	м. Тернопіль	14-15 травня 2019 р.	Очна
6.	XV Ювілейній Міжнародна науково-практична конференція «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації»	м. Тернопіль	29-30 березня 2018 р.	Очна
7.	Міжнародна науково-практична конференція. «Сучасні детермінанти фіскальної політики: локальний та міжнародний вимір»	м. Тернопіль	8-9 вересня 2018 р.	Очна



ДЕРЖАВНА ПОДАТКОВА СЛУЖБА УКРАЇНИ
ГОЛОВНЕ УПРАВЛІННЯ ДПС У ТЕРНОПІЛЬСЬКІЙ ОБЛАСТІ

вул. Білецька, 1 м. Тернопіль, 46003, тел.: (0352) 43-46-02
e-mail: tr.official@tax.gov.ua, сайт: www.tr.tax.gov.ua; код згідно з ЄДРПОУ ВП 44143637

від _____ 20____ р. № _____ На № _____ від _____ 20____ р.

Спеціалізовані вченій раді
Західноукраїнського національного університету

ДОВІДКА
про впровадження результатів наукового дослідження аспірантки кафедри
податків та фіскальної політики
Західноукраїнського національного університету
Мороз Іванни Василівни
на тему:
«Детермінанти управління зовнішнім державним боргом України»

Наукові результати дисертаційного дослідження Мороз Іванни Василівни на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» на тему: «Детермінанти управління зовнішнім державним боргом України» використано в роботі Головного управління ДПС в Тернопільській області, зокрема заслуговують на увагу пропозиції автора щодо підвищення ефективності роботи податкових органів в сфері адміністрування податків і боротьби з тіньовою економікою з метою збільшення доходів Державного бюджету України зниження необхідності залучення зовнішнього державного боргу та оптимізації податкових надходжень щодо обслуговування зовнішнього державного боргу України.

Начальник Головного управління
ДПС у Тернопільській області



Михайло ЯЦИНА
Михайло ЯЦИНА

К
гу ДПС у Тернопільській області
7076/5/19-00-01-01-25 від 29.09.2021





**ДЕРЖАВНА КАЗНАЧЕЙСЬКА СЛУЖБА УКРАЇНИ
ГОЛОВНЕ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНОЇ КАЗНАЧЕЙСЬКОЇ СЛУЖБИ УКРАЇНИ
У ТЕРНОПІЛЬСЬКІЙ ОБЛАСТІ**

бульвар Т. Шевченка 39, м. Тернопіль, 46025, тел/факс (0352) 23-55-52, тел. 47-53-30
E-mail: office@tr.treasury.gov.ua Код ЄДРПОУ 37977599

№ _____

На № 1609/17/05-19 від 19.05.21р.

Спеціалізовані вченій раді
Західноукраїнського національного університету

ДОВІДКА

**про впровадження результатів наукового дослідження аспірантки кафедри
податків та фіскальної політики
Західноукраїнського національного університету
Мороз Івонни Василівни
на тему:
«Детермінанти управління зовнішнім державним боргом України»**

Наукові результати дисертаційного дослідження Мороз Івонни Василівни на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» на тему: «Детермінанти управління зовнішнім державним боргом України» використано в роботі Головного управління Державної казначейської служби України у Тернопільській області, зокрема заслуговують на увагу пропозиції автора щодо підвищення ефективності роботи Відділу обслуговування державного боргу щодо контролю за бюджетними асигнуваннями по витратах бюджету з обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу, а також щодо контролю за цільовим використанням коштів від зовнішніх державних запозичень.

Начальник Головного управління
Державної казначейської служби
України у Тернопільській області

Петро ГРИНЧИШИН



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

вул. Львівська, 11, м. Тернопіль, 46009; тел./факс +380 (352) 475051;
www.wunu.edu.ua; rektor@wunu.edu.ua; ідентифікаційний код за ЄДРПОУ 33680120

ДОВІДКА

**про впровадження результатів наукового дослідження аспірантки кафедри
податків та фіскальної політики
Західноукраїнського національного університету
Мороз Івanni Василівни
на тему:
«Детермінанти управління зовнішнім державним боргом України»**

В процесі виконання дисертаційного дослідження аспірантка Мороз Іванна Василівна вдосконалила теоретичні, науково-практичні та методичні аспекти управління зовнішнім державним боргом України.

Отримані результати наукової діяльності, теоретичні та методологічні положення, а також практичні рекомендації використовуються у навчальному процесі Західноукраїнського національного університету при викладанні дисциплін «Податки та фіскальна політика», «Податкова політика» для студентів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

**Перший проректор,
к.ф.-м.н., доцент**

Микола ШИНКАРИК

**Декан факультету
фінансів та обліку
к.е.н., доцент**

Андрій КІЗИМА

**Завідувач кафедри податків
та фіскальної політики**

Анатолій ЛУЦИК



ЗУНУ
№ 126-28/2149 від 19.10.2021

