

**Всеукраїнський конкурс студентських наукових робіт зі спеціальності
"Фінанси і кредит»**

Шифр: «Борг та криза»

КОНКУРСНА НАУКОВА РОБОТА

на тему:

«БОРГОВА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ В УМОВАХ КРИЗИ»

2021 р.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1	
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ КРИЗИ.....	6
1.1. Зміст боргової політики в умовах економічної кризи.....	6
1.2. Система показників оцінки боргової політики в країні.....	9
РОЗДІЛ 2	
ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ КРИЗИ.....	12
2.1. Структурно-динамічний аналіз основних показників внутрішнього і зовнішнього державного боргу в Україні.....	12
2.2. Вплив кризи на формування боргової політики.....	16
2.3. Аналіз корпоративного боргу в Україні та його зміна під впливом кризи...	19
РОЗДІЛ 3	
НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ КРИЗИ.....	23
ВИСНОВКИ.....	28
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ТА ЛІТЕРАТУРИ.....	30
ДОДАТКИ.....	34

ВСТУП

Актуальність теми. Дослідження особливостей формування та реалізації боргової політики в умовах кризи є і буде завжди актуальним, адже навіть провідні Європейські країни з розвинутою економікою залучають позики в управлінні економікою держави. Особливістю економіки України є не тільки хронічний дефіцит бюджету, а і тенденція до зростання державного боргу. Державні запозичення на сьогоднішній день досить суттєво впливають на економічний розвиток країни і регулювання її боргових залежностей.

Особливо актуальним є питання розробки, формування та реалізації боргової політики під час криз. Світова криза 2007-2008 років мала руйнівний характер для нашої економіки та ледь не призвела до дефолту. Криза в Україні 2014-2015 років вимагала використання вже зовсім інших боргових інструментів та співпраці з новими міжнародними партнерами. Революція гідності, військовий конфлікт з Росією, окупація Криму дали поштовх до появи нових економічних проблем та краху банківської системи. Найбільшою несподіванкою для нашої держави стала криза 2020 року внаслідок світової пандемії нового вірусу – коронавірусу. На наш Уряд було покладено завдання прискореними темпами стабілізувати економічну ситуацію, або принаймні не допустити поглиблення кризових процесів. Держава мала відразу зреагувати та перерозподілити кошти Державного бюджету, перенаправити значну частку ресурсів у медичну сферу та на соціальні видатки, надати велику кількість соціальних пільг та пільг для малого бізнесу, забрати на себе певну частку боргів приватного сектору. Це призвело до нарощення державного боргу України та виникнення необхідності знайти нові напрямки залучення додаткових коштів, саме ці аспекти актуалізують обрану проблематику дослідження.

Дослідженню даної проблематики присвячені праці зарубіжних та вітчизняних учених. У 80-х роках ХХ ст. в зарубіжних працях дослідники приділяли увагу переважно вивченню питань боргу, політики пристосування та стабілізації країн, що розвиваються, зокрема Кассе Мустафа [39] вивчав

питання формування боргу у країнах Африки. В період до кризи в 2008 році в березні було видано Паніцца Уго [41] працю «Внутрішній і зовнішній державний борг у розвитку країн», в якій присвячено увагу питанням дослідженню формування боргу різними країнами світу, особливості залучення внутрішніх та зовнішніх позикових ресурсів. Американський економічний експерт-аналітик з 20-ти річним досвідом Кімберлі Амадео [40] у жовтні 2020 року опублікувала свою працю «Що таке державний борг і коли він занадто високий?». Автор присвячує своє дослідження вивченню питання коли сформований урядом борг впливає на економіку позитивно, а коли негативно. Джон Гремліча [38] вивчав питання впливу COVID-19 на збільшення державного боргу, вказуючи на те, що Японія, США та Італія мали державний борг значно вищий ВВП ще до світової пандемії. У дослідженні також було використано працю О. Волинської [5], яка досліджувала сутність боргової політики та критерії оцінки її ефективності.

У працях вітчизняних науковців Т. Богдан [2], В. Данилюк [7], В. Опарін [33], також приділено значно уваги з вивчення сутності боргової політики, її види та особливості реалізації, питання управління державним боргом вивчали С. Лондар, О. Тимошенко [22], реалізацію боргової політики в країнах Європейського союзу та порівняння уроків для України досліджували І. Лютий та Ю. Терес [23]. Однак дослідження питання особливостей та визначення характеристик ознак боргової політики в умовах кризи потребує подальших досліджень.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є узагальнення теоретико-практичних основ дослідження особливостей боргової політики країни в умовах кризи для визначення напрямів її удосконалення щодо управління державним та корпоративним боргом під час криз в Україні. Досягнення визначеної мети зумовило окреслення та виконання наступних завдань:

- розкрити зміст боргової політики в умовах економічної кризи;
- охарактеризувати систему показників оцінки боргової політики в країні;

- здійснити оцінку ефективності боргової політики в умовах кризи, зокрема у складових державного та корпоративного боргу;
- визначити напрями вдосконалення боргової політики в умовах кризи.

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

Методи дослідження. У роботі використано низку загальнонаукових та спеціальних методів дослідження: системного аналізу – для розкриття сутності боргової політики; аналізу та синтезу – для оцінки боргової політики країни; метод факторного аналізу при аналізі зміни використання різних інструментів позики у борговій політиці в умовах різних криз; індексний метод – для оцінки індексів боргової безпеки.

Наукова новизна одержавних результатів полягає у дослідженні та систематизації ключових ознак боргової політики у залежності від виду кризи, а також визначенні управлінських дій та заходів щодо підвищення ефективності формування боргової політики України в цих криз.

Результатами дослідження, що містять наукову новизну, є: - визначення ключових ознак боргової політики в умовах конкретного виду кризи, - визначення інструментів, які використовуються в борговій політиці в умовах певного виду кризи та наслідки для фінансової системи від використання інструментів боргової політики.

Практичне значення отриманих результатів. Основні положення наукової роботи можуть бути використанні органами державної влади при формуванні та реалізації боргової політики в країні в умовах різних видів криз.

Апробація результатів наукової роботи. Результати дослідження апробовані на: опублікована стаття на Науковому блозі НаУ«ОА», рекомендована та прийнята до друку стаття та теза на XIX Всеукраїнську науково-практичну онлайн-конференцію молодих учених та студентів «Проблеми та перспективи розвитку національної економіки в умовах глобалізації».

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ КРИЗИ

1.1. Зміст боргової політики в умовах економічної кризи

В економічній та науковій літературі поняття «боргова політика» трактується переважно як сукупність дій та заходів держави в сфері управління внутрішніми та зовнішніми запозиченнями.

Зупинимось на розгляді окремих тверджень вітчизняних науковців. Так, В. Кудр'яшов розглядає боргову політику, як «...діяльність державних органів влади, спрямована на визначення засад та напрямів формування, використання, погашення та обслуговування ресурсів, залучених за умов боргу» [20, с. 198]. В. Данилюк обґрунтовуючи зміст боргової політики, акцентує увагу на тому, що «... вона повинна здійснюватися відповідними органами державної влади; безпосередньо пов'язана з управлінням державним боргом; передбачає розробку заходів з обслуговування боргових зобов'язань держави; своєю метою визначає економічне зростання в країні» [7, с.115]. С. Лондар та О. Тимошенко аналогічно продовжують попередню думку, аргументуючи що «...це сукупність державних заходів з визначення умов залучення коштів, їх розміщення і повернення, забезпечення необхідної платоспроможності держави» [22, с. 182]. Т. Богдан більш ширше розкриває це поняття « ... як сукупність дій, пов'язаних із здійсненням запозичень, обслуговуванням і погашенням державного боргу, інших правочинів з державним боргом, а також з регулюванням зовнішніх корпоративних запозичень, які спрямовані на оптимізацію умов залучення позик, забезпечення своєчасного і повного виконання боргових зобов'язань, зменшення видатків бюджету на обслуговування боргу при утриманні допустимого рівня боргових ризиків, на підтримання економічно безпечного розміру державного і зовнішнього сукупного боргу [2, с. 9]. Таким чином автор

включає до складу боргової політики управління не лише державним, а й корпоративним боргом.

Цікавим є підхід до обґрунтування змісту поняття В. Опаріна, який зазначає, що «...боргова політика визначає межі й умови державного запозичення, співвідношення між його формами, між кредиторами держави, а також порядок і механізм погашення державного боргу» [33, с.177-178]. Н. Костіна включає до боргової політики й діяльність органів місцевого самоврядування зі здійснення муніципальних запозичень [17, с.41-43]. В умовах глобалізації зміст боргової політики розкриває О. Волинська, стверджуючи, що боргова політика «... формує ідеологію управління державними запозиченнями, визначає стратегію і тактику управління державним боргом та основні напрямки органів влади щодо їх реалізації. Зміст боргової політики включає широкий комплекс заходів: розробку концепції боргової політики, визначення її стратегічних напрямків, цілей, головних завдань; створення адекватного механізму реалізації боргової політики; управління діяльністю держави з планування запозичень, організації розміщення позик, надання державних гарантій, поручительств: контроль за цільовим використанням залучених ресурсів, а також за своєчасним погашенням державного боргу» [5, с.117].

Таким чином, узагальнюючи усіх вище зазначенні підходи, зміст боргової політики полягає у комплексі заходів та дій органів державної та муніципальної влади щодо управління державними та корпоративними борговими зобов'язаннями на різних рівнях та в різних соціально-економічних, а також глобалізаційних умовах.

На основі проведених досліджень, нами була сформована власна класифікація боргової політики за видами боргу (рис. 1.1).

Також варто вказати на те, що боргова політика є складовою фінансової політики, якою управляє держава в особі Міністерства фінансів та допоміжних органів управління. Боргова політика полягає у визначенні меж, стратегії, здійсненні, обслуговуванні і погашенні сукупного валового боргу, який містить в собі корпоративний, державний та гарантований зовнішній і внутрішній борг.

Окрім суми боргу сплачується також відсоток за обслуговування державного боргу. Мета зменшення відсотків за обслуговування державного боргу є найбільш актуальною під час кризи на фоні скорочення доходів.



Рис. 1.1. Види боргової політики за видами боргу.

Джерело: розробка автора

Саме кризовий період вимагає використання більш жорстких методів управління та контролю за державним боргом. Таким чином є досить важливим визначити та систематизувати характерні особливості боргової політики у залежності від виду кризи в якій вона формується та реалізується. Розкриваючи характерні риси кожного виду кризи, що відображено у додатку А, нами було визначено ключові ознаки боргової політики в умовах цих криз.

Таким чином, під час криз, як правило, виявляється нестача фінансових ресурсів, які надходять від юридичних осіб до держави, в результаті чого і з'являється необхідність залучати додаткові ресурси у вигляді державних запозичень. На внутрішньому кредитному ринку підвищується ціна на кредитні ресурси, тому в частині корпоративного боргу активніше залучають зовнішні позики. Всі кризи тісно взаємопов'язані між собою, а також є передумовою виникнення інших криз, у кожному виді криз формуються свої конкретні ознаки боргової політики. Також, за умови використання різних інструментів у борговій політиці є різні її наслідки для фінансової системи (додаток Б).

Мінфін відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 року № 80 «Про випуск облігацій внутрішніх державних позик» здійснює розміщення ОВДП у формі аукціонного продажу через Національний банк України, який виконує операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з

розміщенням ОВДП, їх погашенням і виплатою доходів за ними, а також провадить депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів [32]. Головними інструментами регулювання є рівень доходності по облігаціям та облікова ставка НБУ.

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

В таких умовах змінюється структура платіжного балансу країни. Усі частини платіжного балансу взаємопов'язані. Дефіцит балансу поточних операцій означає, що експорт товарів та послуг є недостатнім для оплати імпорту товарів та послуг. Здійснити фінансування цього дефіциту можливо шляхом одержування позик з-за кордону або продажу іноземцям матеріальних та фінансових активів країни, що відображається в балансі фінансових операцій з капіталом [25].

Отже, боргова політика здійснюється при будь-якій економічній ситуації та важелями у її формуванні і реалізації виступають зовнішні та внутрішні запозичення держави. Період кожної кризи вимагає більш зваженої боргової політики. Необхідно ефективно використовувати усі боргові інструменти для фінансування бюджету, щоб нівелювати усі негативні явища, які впливають на економіку країни, аби не виникав ефект витіснення капіталу з економіки країни та не руйнувався грошовий баланс.

1.2. Система показників оцінки боргової політики в країні

Для оцінки ефективності формування та регулювання державним боргом необхідно використовувати абсолютні показники. Охарактеризуємо кожен з цих показників.

Першим з них є сума всіх боргових зобов'язань держави, які складають державний, корпоративний, гарантований та валовий борг. Виходячи з

загальної суми державного і гарантованого внутрішнього та зовнішнього боргів, розраховуються усі інші показники оцінки боргової політики.

Другим показником є рівень боргової безпеки держави. Боргова безпека держави – це певний критичний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень відносної незалежності держави, зберігаючи при цьому можливість країни здійснювати виплати і погашення основної суми і відсотків (відповідно до зафіксованого у кредитному контракті графіка платежів), підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу [22, с.136]. Розрахунок основних індикаторів боргової безпеки відбувається згідно наказу № 1277 Міністерства економічного розвитку і торгівлі України (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Показники стану боргової безпеки України та порогове значення

Боргова безпека		
№	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення
1.	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	не більше 55
2.	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 25
3.	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол.США	не більше 200
4.	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 70
5.	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 12
6.	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету,%	не більше 20
7.	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	не більше 30
8.	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходу державного бюджету,%	не більше 25
9.	Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП,%	не більше 30

Джерело: [24]

Наступними показниками оцінки боргової політики є темпи росту та приросту боргових зобов'язань, які визначають тенденції зміни. Темп зростання визначає у скільки разів змінився показник в порівнянні з попереднім роком, а темп приросту відображає, на скільки змінилася дана величина.

Також важливими показниками оцінки боргової політики є показники якості та оцінка впливу на грошово-кредитну систему країни. Зокрема, зміна облікової ставки.

Ще одним показником оцінки якості боргової політики є такий інструмент, як норми резервування. Банк зобов'язаний зарезервувати на своєму кореспондентському рахунку кошти у обсязі, який визначається як певний відсоток від його зобов'язань (норматив резервування). Така сума має бути сформована у середньому за період резервування. Тобто якщо банк недорезервував певну суму коштів у один день, він має зберегти більше у інший. Механізм усереднення дозволяє банку гнучко розпоряджатися власною ліквідністю. Це дозволяє згладжувати можливі кон'юнктурні (непередбачувані) коливання ліквідності, в той же час забезпечуючи ефективне застосування самого інструменту за прямим призначенням – обмеження надлишкової ліквідності банківської системи. Наразі діють наступні нормативи обов'язкового резервування: за коштами вкладів юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах на вимогу і коштами на поточних рахунках – 6,5%; за строковими коштами і вкладами (депозитами) юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах – 3% [31].

Рівень доларизації визначає рівень витіснення національної валюти іноземною та застосування її в операціях всередині країни або окремих галузях економіки. Безпосередньою причиною, за якою зазвичай слідує доларизація економіки, є слабкий контроль уряду над пропозицією грошей, внаслідок чого національна валюта постійно знецінюється, тому агенти не бажають тримати активи в національній валюті та оптимізують свої портфелі активів на користь долара [13]. Найчастіше такою валютою виступає долар, хоча це не обов'язково.

Таким чином, є абсолютні показники та інструменти оцінки боргової політики. За їх допомогою ми зможемо проаналізувати стан державного боргу та поррахувати ступінь ефективності його формування. Внаслідок таких розрахунків держава в особі головних регулюючих державних органів можуть планувати політику управління державним боргом, яка буде найбільш дієвою, щоб нівелювати негативні тенденції в борговій сфері.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ КРИЗИ

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

На основі системи показників оцінки боргової політики в країні ми можемо провести структурно-динамічний аналіз формування внутрішнього і зовнішнього боргу України, що відображено у таблиці 2.1 [8].

Як відображено у таблиці 2.1, зовнішній борг мав тенденцію до зростання протягом 2015-2018 років, проте у 2019 році він зменшився, а за перші 3 квартали 2020 року знову зріс за рахунок девальвації національної валюти. Загальний державний борг також зростав протягом 2015-2018 років, а у 2019 році значно зменшився, що відбулося за рахунок стабілізації національної одиниці та збільшення переважно внутрішніх позикових коштів, і знову зріс у 2020 році. Також можемо зробити висновок, що в динаміці структури державного та гарантованого державою боргу України з 2015 по 2020 рр. відбулися значні зміни. Зовнішній борг збільшувався у період з 2015 по 2018 роки, а у 2019 він зменшився на 17,03% або на 237996,2 млн. грн. порівняно з попереднім роком.

Таблиця 2.1

Зміна обсягу та структури державного та гарантованого державою боргу України за 2015-2020 рр.

Рік	Зовнішній борг			Внутрішній борг			Загальний борг	
	млн. грн.	%	Темпи росту	млн. грн.	%	Темпи росту	млн. грн.	Темпи росту
2015	1042719,6	66,32	-	529460,6	33,68	-	1572180,2	-
2016	1240028,7	64,26	118,92	689730,0	35,74	130,27	1929758,7	122,74
2017	1374995,5	64,20	110,88	766678,9	35,80	111,16	2141674,4	110,98
2018	1397217,8	64,43	101,62	771409,3	35,57	100,62	2168627,1	101,26
2019	1159221,6	58,01	82,97	839053,8	41,99	108,77	1998275,4	92,14
30.09.2020	1443117,8	61,52	124,49	902490,3	38,48	107,56	2345608,1	117,38

У 2020 році зовнішній борг збільшився на 24,49% або на 283896,2 млн. грн.

Також питома вага зовнішнього боргу у 2019 році зменшилася на 6,42% у порівнянні із попереднім роком і становить 58,01% у структурі загального державного боргу. А вже у 2020 році питома вага збільшується до 61,52%.

Що ж стосується внутрішнього боргу, то спостерігається тенденція до збільшення протягом усього періоду і станом на 30.09.2020 рік він становив 902490,3 млн. грн. Питома вага теж мала тенденцію до збільшення в періоді з 2015 до 2019 року і у 2019 р. становила 41,99% у структурі загального державного боргу. У 2020 році питома вага почала зменшуватися і вже становила 38,48%.

Загальний державний борг зростав протягом 2015-2018 рр. та у 2019 році зменшився на 170351,7 млн. грн. або на 7,86%, і становив 1998275,4 млн. грн. Всі ці тенденції переважно відбувались у 2015 році в умовах стабілізації економічної, інфляційної та бюджетної криз. До факторів, які вплинули на ці зміни належать: у 2015 році значна девальвація національної валюти, а вкінці 2019 року її зміцнення, погашення ОЗДП у 2018-2019 рр., випущених у попередні роки, остаточне погашення спеціальних облігацій внутрішньої державної позики, які випускалися Міністерством фінансів у 2014 році для відшкодування податку на додану вартість [16].

За перші 3 квартали 2020 року загальний державний борг знову зріс на 17,38% і становив 2345608,1 млн. грн. Це відбулося внаслідок впливу кризових явищ на фоні світової пандемії коронавірусу.

Загалом аналіз основних тенденцій формування державного та гарантованого державного боргу України показав, що існує тенденція до змін його обсягів та структури внаслідок впливу різних кризових явищ, які ми розглянемо у наступному пункті.

Досліджуючи зміни обсягу боргу, нас також цікавить показник рівня боргового навантаження, який включає в себе ряд індикаторів. Першим таким

індикатором є відношення сукупного державного боргу до ВВП України (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Динаміка частки сукупного державного боргу у ВВП України з 2015 по 2019 рр.

Рік	Обсяг сукупного державного боргу, млн. грн.	Обсяг ВВП, млн. грн.	Обсяг сукупного державного боргу/обсяг ВВП, %	Абсолютне відхилення, %
2015	1572180	1979458	79,4	-
2016	1929759	2383182	81,0	1,6
2017	2141674	2982920	71,8	-9,2
2018	2168627	3558706	60,9	-10,9
2019	1998275	3974564	50,3	-10,6
30.09.2020	2345608	2870408	81,7	31,4

Отже, в період з 2015 по 2017 роки прослідковується негативна тенденція до збільшення частки сукупного державного боргу у ВВП України, адже цей рівень перевищував норму в 60%. Найбільш критичною ситуація була у 2016 році, коли показник становив 81%. З 2018 року ситуація покращилася та показник був у межах норми за рахунок зменшення сукупного державного боргу та збільшення обсягу ВВП, проте за 9 місяців 2019 року знову обсяг сукупного державного боргу суттєво перевищив граничне значення, внаслідок поглиблення бюджетної кризи.

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

В умовах постійного дефіциту бюджету, протягом звітного періоду сукупний державний борг значно перевищує доходи Державного бюджету (у 2-3 рази). Критичний рівень показника (понад 300 %) було досягнуто у 2016 році і становив 313,13% внаслідок впливу економічних та політичних кризових явищ, які відбувалися у 2014-2015 роках. Найбільш сприятливою була ситуація у 2019 році. Показник зменшився до 200,17% за рахунок зменшення сукупного державного боргу та збільшення обсягу доходів до Державного бюджету.

Військовий конфлікт та політична криза поглибили бюджетну кризу в Україні. В Україні постійна тенденція до дефіциту бюджету, проте норма цього показника не може перевищувати 3% від ВВП (рис. 2.1).

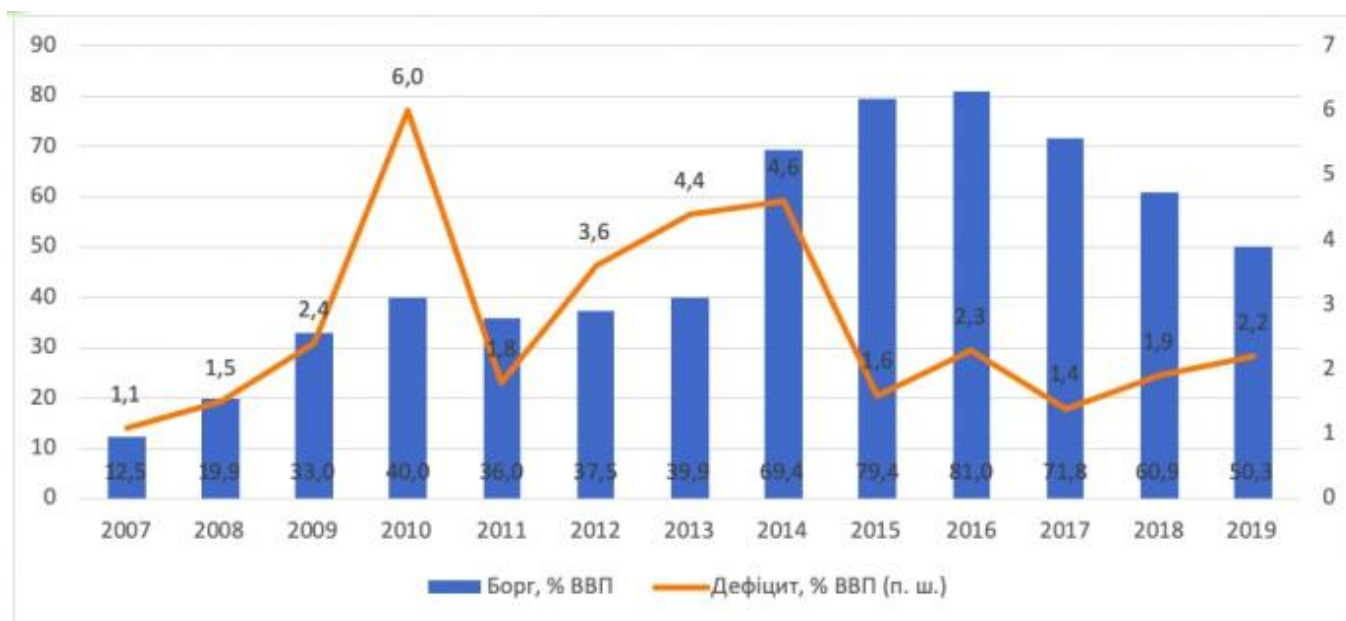


Рис. 2.1. Борг та дефіцит бюджету, % до ВВП України за 2007-2019 рр.

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

Отже, найбільш критичною була ситуація у 2015 році, коли облікова ставка коливалася в межах від 14% до 30% внаслідок впливу кризових явищ, які відбувалися у 2014-2015 роках: високого рівня інфляції, падіння ВВП. НБУ підвищив облікову ставку до 30% з метою регулювання ліквідності банківської системи. Найбільш сприятливою була ситуація у першому півріччі 2020 року, коли НБУ зменшував облікову ставку з 13,5% до 6% (додаток Д) (найнижчого рівня в історії України) з метою пом'якшення монетарної політики та підтримки економіки в умовах пандемії. Також за рахунок такої облікової політики інфляція найближчим часом буде зростати помірними темпами.

Таким чином, зростання боргу, від'ємного платіжного балансу та дефіциту бюджету були спричинені економічною та бюджетною кризами 2013-2014 років, кризою валютних резервів, девальвацією національної валюти,

інфляцією та заходами Уряду щодо зменшення негативного впливу політичної кризи 2014-2015 років.

2.2. Вплив кризи на формування боргової політики

Україна пережила системну кризу у 2014-2015 роках, яка мала складові: бюджетну, інфляційну та політичну кризи, та зараз переживає глибоку економічну кризу внаслідок пандемії COVID-2019. Починаючи з 2014 року, причинами поглиблення кризи були війна на сході, втрата підприємств, які залишилися на окупованих територіях, понесення банками значної частки збитків через відмову боржників на окупованих територіях погасити борги та інші наслідки російської військової агресії. З перебігом кризових подій змінювалася також і боргова політика держави. Враховуючи результати розрахованих показників оцінки боргової політики в країні за останні 5 років, розглянемо детально, як впливали економічна, бюджетна, інфляційна та політична кризи на стан державного боргу.

Розпочнемо із впливу політичної кризи, яка супроводжувалась військовим конфліктом на Сході України та анексією Криму. Внаслідок якої було втрачено більше 20% ВВП та необхідно було підвищити обсяг видатків на оборону та безпеку, на яку витрачається близько 5% ВВП. На фоні військового конфлікту на Сході, окупації територій та бюджетної кризи Уряд України зміг поліпшити ситуацію, отримавши пільгове фінансування від МВФ, Світового Банку, урядів країн ЄС та США та ряду інших міжнародних організацій.

Борг по відношенню до ВВП суттєво зростає у 2015-2016 рр. внаслідок девальвації національної валюти щодо іноземних валют, що виступає результатом кризи. Девальвація гривні зростає ще з фінансової кризи 2008-2009 рр. та почала зростати стрімкими темпами після економічно-бюджетної кризи 2014-2015 рр. Вона суттєво впливає на обсяг сукупного валового боргу України. Розглянемо динаміку середньорічного курсу гривні щодо долара США з 2015 по I півріччя 2020 рр. [34] (табл. 2.4).

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

Таблиця 2.4

Динаміка офіційного курсу гривні щодо долара США з 2015 по I півріччя 2020 рр.

Період	Курс гривні щодо долара США, грн./100 дол. США	Темп росту, %
за 2015	2184,47	-
за 2016	2555,13	116,96
за 2017	2659,66	104,09
за 2018	2720,05	102,27
за 2019	2584,56	95,02
за I півріччя 2020	2597,83	100,51

У 2019 р. вперше за останні роки прослідковується ревальвація, коли була сплачена значна частка боргів та зміцнилася національна валюта. Проте з огляду на повільні темпи економічного зростання та підвищення продуктивності праці в Україні, ревальвація національної валюти на 19,1% тільки за один рік є необґрунтованою та економічно деструктивною [35].

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

При аналізі впливу кризових явищ на економіку необхідно прорахувати, чи достатньо коштів в державі для покриття дефіциту, забезпечення дотримання бюджетної політики та виконання державою своїх функцій. Важливо оцінювати не тільки обсяг номінального ВВП по відношенню до державного боргу, а і обсяги реального ВВП, адже у реальному ВВП враховується, в якій мірі зростання ВВП виявляється реальним зростанням виробництва, а не зростанням цін. Розглянемо обсяги реального і номінального ВВП за останні 5 років для подальшого співвідношення даних показників з сукупним державним боргом (табл. 2.5) [6].

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

Таблиця 2.5

Зміна реального та номінального ВВП України за 2015-2019 рр.

Роки	Номінальний ВВП	Реальний ВВП
2015	1979458	1430290
2016	2383182	2034430
2017	2982920	2445587
2018	3558706	3083409
2019	3974564	3675728

Розглянемо детальніше та проаналізуємо динаміку реального і номінального ВВП України (додаток Е).

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

Проте темпи росту ВВП не дають змоги повністю побачити стан платоспроможності держави, необхідно порівняти ці значення з темпами росту сукупного державного боргу. Якщо їх значення значно менші за значення державного боргу, то необхідно залучати додаткові позики. Розглянемо графік співвідношення темпів росту реального і номінального ВВП до темпів росту сукупного державного боргу (рис. 2.2).

Отже, як видно з графіку, у 2016 році темп росту номінального ВВП був меншим, ніж сукупний державний борг. Це стало наслідком кризи 2014-2015 року та причиною залучення нових позик.

Економічне падіння буде спричинене новими хвилями пандемії та повернення жорстких обмежувальних заходів до появи вакцини та ліків від коронавірусу, тому цілком можливим буде і зростання державного боргу [15, с.8].

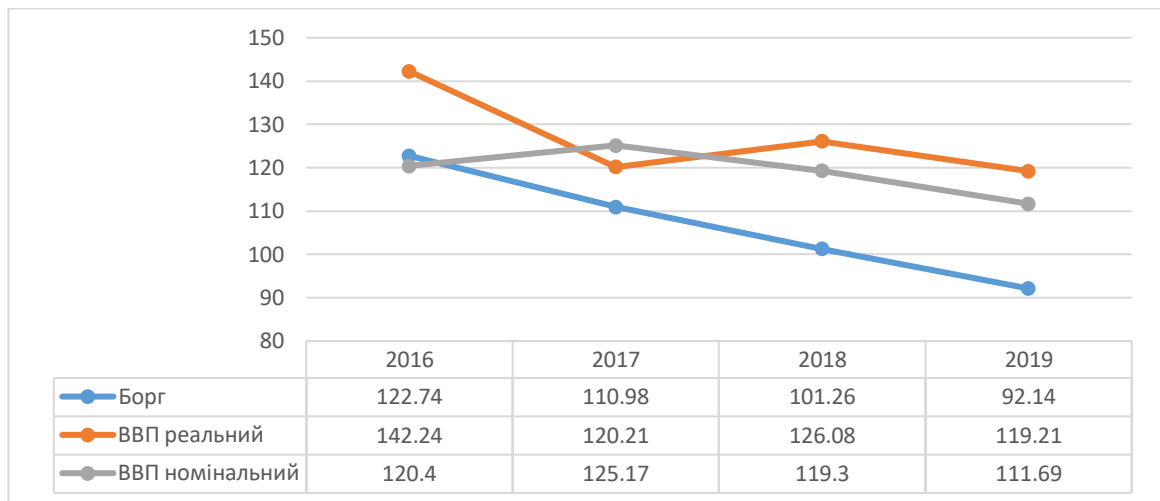


Рис. 2.2. Динаміка темпів росту ВВП по відношення до темпів росту сукупного боргу України за 2016-2019 рр.

Джерело: розраховано автором на основі [15].

Таким чином, у кризовий та посткризовий період ускладнюється процес розподілу та перерозподілу ВВП. Перевищення боргових зобов'язань держави над ВВП вимагає залучення додаткових фінансових ресурсів. Однією з причин таких процесів є девальвація національної одиниці. У свою чергу, девальвація спричиняється переважанням державного боргу у іноземній валюті.

Після криз 2007-2008 рр. і 2014-2015 рр. Україна потрапила у замкнене коло боргової залежності та у 2019 році мала нагоду з нього вибратися. У 2020 році економіку країни накрила нова хвиля не тільки пандемії, а і девальвації. Не важко прорахувати і те, що сукупний державний борг до кінця року перевищить обсяг ВВП України.

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

Корпоративний борг України складає боргові зобов'язання юридичних осіб. Частина корпоративного боргу може перетворюватися в гарантований державою борг, коли держава бере на себе зобов'язання юридичних осіб. У кризові періоди, зокрема під час кризи 2014-2015 років та кризи 2020 року на

фоні світової пандемії, суттєво знижується платоспроможність юридичних осіб. Це спричиняє зростання обсягу сукупного валового державного боргу.

Станом на кінець I кварталу 2020 року п'ята частина від сумарної заборгованості перед бюджетом за кредитами під державні гарантії припадає на ліквідованих юридичних осіб [15, с.13].

Корпоративний борг відображається у платіжному балансі України. Отож, розглянемо динаміку корпоративного боргу України за останні 5 років та проаналізуємо, які чинники впливали на його зміну [12] (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Динаміка корпоративного боргу України з 2015 по 2019 рр. (млн. грн.)

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

Отже, статті платіжного балансу, які складають корпоративний борг України, мають переважно від'ємне значення, а значить, платіжний баланс має пасивний (дефіцитний) характер. Це є результатом перевищення платежів над надходженнями приватного сектору та пасивів банків.

Розглядаючи структуру валового зовнішнього боргу, можна побачити, що значну частку займають боргові зобов'язання банків та нефінансових підприємств і домогосподарств [35] (табл. 2.7).

Отже, до боргових зобов'язань банків належать короткострокові та довгострокові кредити, зобов'язання за валютою і депозитами, довгострокові боргові цінні папери. Вони мають тенденцію до зменшення протягом усього звітного періоду та є найбільшими у 2015 році (12823 млн. дол. США). Що стосується боргових зобов'язань нефінансових підприємств і домогосподарств, то вони складаються з короткострокових та довгострокових торгових кредитів, довгострокових боргових цінних паперів і кредитів.

Таблиця 2.7

Зміна складових валового зовнішнього боргу України за 2015-2019 рр.

(млн. дол. США)

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

Даний показник, на відміну від боргових зобов'язань банків, в загальному має тенденцію до збільшення, хоча і тримається на приблизно однаковому рівні протягом звітного періоду та в середньому становить 53035,8 млн. дол. США.

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

Важливою складовою платіжного балансу є торговельний баланс. Одним із чинників розширення дефіциту торговельного балансу в аналізованому періоді стала номінальна та реальна ревальвація гривні. Найбільш вагомим негативним наслідком ревальвації гривні стало зниження цінової конкурентоспроможності українських виробників, внаслідок чого уповільнилися темпи зростання експорту і підвищилася схильність до споживчого імпорту (рис. 2.3) [35].

Позитивне сальдо платіжного балансу стало джерелом фінансування погашення кредитів МВФ на суму 1,6 млрд дол [35].

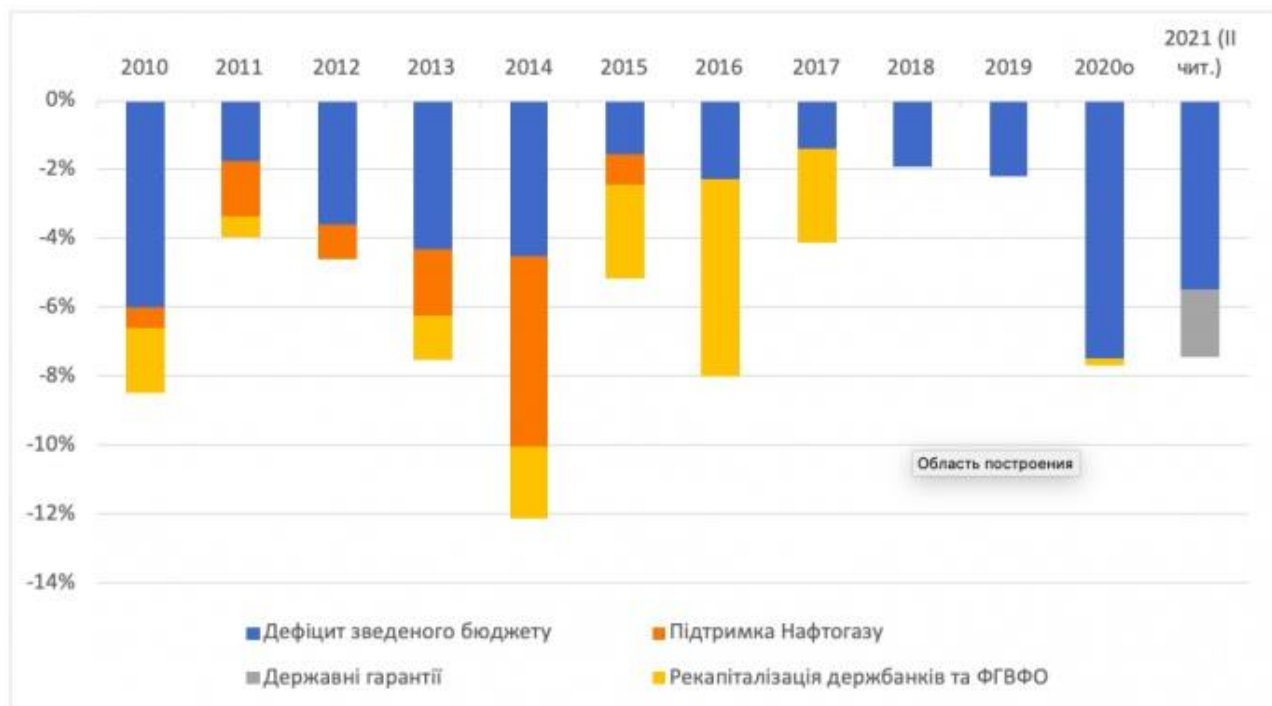


Рис. 2.3. Дефіцит та квазіфіскальні операції сектору загальнодержавного управління України за 10 років, % ВВП [35]

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

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ КРИЗИ

Основним урядовим органом та центральним фінансовим інститутом, які визначають напрями вдосконалення боргової політики є: Міністерство фінансів та НБУ.

Що ж стосується норми обов'язкових резервів банків, то з 10 березня 2020 року вони залежать від валюти залучених коштів, а не від їхньої строковості, як було раніше. Для гривневих коштів буде встановлено нульову ставку резервування, а для валютних – 10%. Це сприятиме двом стратегічним цілям Національного банку – активізації банківського кредитування та дедоларизації економіки [30].

Після переговорів з МВФ Міністерство фінансів в проекті Державного бюджету на 2021 рік зменшило дефіцит бюджету на суму 24 млрд. грн. [26].

Що стосується боргів, які необхідно буде віддати наступного року, то на 2021 роки припадають пікові виплати за зовнішнім заборгуванням – загалом 15,6 мільярда доларів, з яких понад чверть це відсотки. Найбільше доведеться сплатити у першому та третьому кварталі.

У січні-березні 2021 року Україна заплатить 4,69 мільярда доларів, з яких 1,39 мільярда – відсоткові платежі. У другому кварталі Україна повинна заплатити менше – 2,16 мільярда доларів, з яких 664 мільйони набігли у вигляді відсотків. У період з липня по вересень включно доведеться віддати 5,73 мільярда доларів. А це більше, ніж планує дати нам МВФ в рамках півторарічної програми stand-by. З цих грошей 1,68 мільярда доларів – відсоткові платежі. На останній квартал 2021 року передбачено виплати у розмірі 2,32 мільярда доларів, з яких 706 мільйонів доларів набігли відсотками [3].

В 2021 році Україна навряд отримає новий транш від МВФ з багатьох причин, тому на покриття дефіциту бюджету необхідно більше залучати грошей за рахунок переважання внутрішнього боргу у структурі сукупного

валового боргу України, щоб не збільшувати емісію грошей та не провокувати зростання інфляції, рівномірного перерозподілу ресурсів держави, залучення інвесторів та ефективної економічної політики.

Доцільним буде проведення наступних заходів для оптимізації боргової безпеки України:

- залучати довгострокове пільгове фінансування, яким Україна вже користувалася;

- продовжувати проведення середньострокової стратегії планування державних запозичень;

- розробити довгострокову програму управління державним боргом;

- вдосконалення нормативно-правової бази, прийняти єдиний закон про зовнішній державний борг, аби усунути суперечності між положеннями окремих нормативних актів з питань погашення і обслуговування державного боргу, як зовнішнього, так і внутрішнього;

- продовжувати розвивати міцні взаємовідносини з інвесторами;

- стимулювати розвиток фондового ринку, шляхом створення нових ліквідних державних активів, активізувати вторинний ринок державних цінних паперів;

- переймати досвід боргової політики країн ЄС та США;

- дотримуватись нормативних значень обсягу дефіциту Державного бюджету України та визначити напрями підвищення доходів Державного бюджету шляхом покращення конкурентного середовища на світовому ринку та підвищенню ділової активності малого бізнесу нашої країни;

- запровадити систему недержавного медичного та пенсійного страхування для скорочення бюджетних видатків;

- проведення органами управління політики зменшення тінізації економіки, реформуючи систему оподаткування;

- зупинити продаж ОВДП нерезидентам. Наразі навіть видаються кредити для іноземців, щоб вони мали змогу викупати акції на внутрішньому фондовому ринку. Ми вважаємо це недоцільним, адже хоч нерезиденти і

отримують дохід в гривневій валюті, все одно вивозять капітал з України та конвертують в іноземні валюти.

Також вважаємо недоцільним звільняти резидентів від оподаткування своїх доходів, адже це зменшує податкові надходження до Державного бюджету. Це є певним способом залучення нових інвесторів, але поряд з високою дохідністю державних облігацій держава втратить значну частку власних доходів. Наразі прибутковість державних облігацій перевищує прибутковість за депозитами та сягає 10,50% річних в гривні або 3,00% в доларі. Дохідність є сталою на весь період обігу акцій, тому НБУ та Міністерство фінансів гарантуватиме виплату відсотків навіть, якщо виникнуть певні кризові явища. Держава має ефективно планувати витрати, враховуючи рівень своєї платоспроможності та рівень державного боргу.

У країнах ЄС запроваджували низку заходів для усунення наслідків боргової кризи, зокрема:

- диверсифікацію джерел фінансування державного боргу;
- оптимізацію строків обігу державних боргових цінних паперів;
- бюджетну консолідацію;
- збільшення строків погашення боргових зобов'язань та оптимізацію структури портфеля державного боргу.

Для України також доцільно використати досвід ЄС щодо встановлення лімітів на видатки та формування альтернативних сценаріїв макроекономічних прогнозів [23, с. 15].

Взяття додаткових кредитів має бути лише тимчасовим засобом комплексної макроекономічної політики. Тобто, в період економічного піднесення вони мають погашатися в повному обсязі, а накопичуватися лише під час спадів [14, с. 281].

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

Поряд з цим слід масштабно залучати зовнішнє офіційне фінансування з метою підтримки бюджету і платіжного балансу країни:

- активізація переговорного процесу України з ЄС, Світовим банком та урядами держав-партнерів для залучення до бюджету офіційних позик і допомоги на суму близько 3 млрд дол., що гарантуватимуть рефінансування зовнішнього державного боргу і часткове покриття дефіциту державного бюджету 2020 р.;

- ініціювання перед Урядом США питання про надання нової кредитної гарантії Уряду України під випуск єврооблігацій обсягом 1-2 млрд дол з метою недопущення дефолту України і погашення у травні облігацій на суму 1 млрд дол., випущених під попередню гарантію США в 2015 р.;

- на додаток до програми EFF Міжнародного валютного фонду, опрацювання всіх процедурних моментів для отримання Україною від МВФ пільгового кредиту на боротьбу з коронавірусом - Rapid Financing Instrument (RFI) з можливим обсягом фінансування до 1,4 млрд дол. США. На глобальному рівні МВФ вже оголосив, що для реагування на надзвичайні ситуації, пов'язані з пандемією коронавірусу, Фонд готовий надати 50 млрд дол. США країнам із низьким рівнем доходів і країнам з ринками, що формуються. Такі кошти виділятимуться за швидкою процедурою без розробки комплексної програми реформ (як за іншими інструментами МВФ). За стандартними умовами кредити RFI надаються терміном 3,5-5 років у розмірі до 50% квоти країни із сплатою 1,5% річних за позикою [35, с.32].

Таким чином, пільгове зовнішнє фінансування у вигляді безвідсоткових позик, позик з тривалими строками погашення та за низькими ставками, безповоротних субсидій від міжнародних організацій або урядів інших країн дозволить продуктивно використовувати наявні ресурси, не збільшуючи інфляцію. В такому випадку є можливість встановити стійке співвідношення платіжного балансу, розвивати імпорт та поживити пропозицію товарів на внутрішньому ринку.

В останні роки значна частка корпоративного боргу переходить у гарантований державою борг. Причиною цього, безсумнівно, є кризи. Тому

необхідно розпочати процес суворого контролю усіх юридичних осіб, які впливають на зростання гарантованого боргу, лобіюють інтереси у Верховній Раді України.

Необхідно підвищити дієвість фінансового менеджменту державними компаніями та забезпечити суворий контроль з боку міністерств. Якщо говорити про видачу державних гарантій суб'єктам господарювання, то необхідно обмежити ряд підстав для цього, наприклад, на реалізацію національних інтересів.

Доцільним буде сприяти українському експорту та зменшувати дефіцит торговельного балансу для активізації економічної діяльності в країні, забезпечення рівноваги платіжного балансу і запобігання валютним кризам шляхом виконання таких завдань:

- активне застосування інструментів економічної дипломатії та відновлення торговельно-економічних місій України у країнах – важливих торговельних партнерах України;

- збільшення потенціалу Експортно-кредитного агенства (ЕКА) через поповнення Урядом його статутного капіталу та забезпечення участі в програмі часткової компенсації відсоткової ставки за експортними кредитами;

- боротьба з контрабандою на митному кордоні України, забезпечення стягнення всіх передбачених законодавством податкових і митних платежів з імпорту та вирівнювання таким чином умов конкурентної боротьби на внутрішньому ринку;

- зняття блокади українського експорту під час карантину – відновлення роботи всіх пунктів контролю і пропуску через державний кордон України, які обслуговують вантажні перевезення підприємців [35, с.31].

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

ВИСНОВКИ

Жодна країна не має на меті повністю позбутися своїх боргових зобов'язань, проте рухається у напрямку зменшення боргу до певного рівня та утримування його стабільним. Державним боргом вважається всі сукупні внутрішні та зовнішні боргові зобов'язання держави. Економічна сутність державного боргу впливає через дві його основні функції: фіскальну та регулюючу. Уряд залучає необхідні кошти для виплати видатків з Державного бюджету шляхом отримання позик від урядів інших країн, міжнародних організацій, та коригує обсяг грошової маси проведенням операцій з цінними паперами. Найбільшу частку в державному борзі складають ОВДП та ОЗДП, які випускає Центральний банк України.

Сутність боргової політики у свій час трактували багато вчених і їх думки іноді були розбіжними. В основу класифікації боргової політики покладено різноманітність видів державного боргу. А характер боргової політики залежить від економічної кон'юнктури в країні та світі. В період криз борговий менеджмент Уряду буде відрізнятися від нормального стану економіки. Інфляція зростає підвищеними темпами, прослідковується хронічний дефіцит бюджету, девальвація знищує довіру населення до національної валюти та доцільності дій Уряду, виникає ефект витіснення капіталу з економіки та руйнація платіжного балансу. Саме ці умови вимагають проведення більш жорсткої боргової політики.

Основним фінансовим регулятором в країні виступає Національний банк України. У тісній співпраці з Міністерством фінансів та допоміжних органів влади врегульовують боргові зобов'язання держави. Необхідно не тільки тримати сукупний валовий борг на безпечному рівні, а і контролювати обсяг відсоткових платежів за обслуговування державним боргом, ефективно встановлювати коефіцієнти дохідності за державними облігаціями, аби не потрапити у замкнене коло боргової залежності та не допустити дефолт.

Для оцінки ефективності боргової політики в країні існує ряд показників, які допомагають спланувати обсяг боргових зобов'язань, довести доцільність їх отримання, оцінки кредитоспроможності держави та проаналізувати вплив на різні сфери економічних відносин. Зазвичай використовуються абсолютні показники, наприклад, індикатори боргового навантаження, показники якості та оцінки впливу на грошово-кредитну систему, рівень боргової безпеки.

Проаналізувавши результати розрахунку даних показників за період з 2015 року по сьогоднішній день, можна зробити висновки, що найбільший обсяг державного боргу та найбільш скрутною економічна ситуація є у посткризовий період. Держава в особі Міністерства фінансів та головних фінансових інституцій намагається нівелювати негативний вплив кризових явищ, стабілізувати економіку та погасити свої попередні борги. Саме це сталося у 2016 році, коли показники боргового навантаження та боргової безпеки значно сягнули за межі свого нормативного значення. Також дефіцит бюджету та девальвація національної валюти у цей рік були достатньо високими, що спричинило нарощення зовнішнього боргу. Стан економіки у 2019 році дав нам надію на покращення загальної ситуації в країні. Стрімкими темпами розвивався банківський сектор, зміцнення гривні зумовило ревальвацію національної валюти, більшість попередніх боргів було погашено та дали свій початок серйозні реформаційні процеси, адже Уряду міг це дозволити великий обсяг ВВП. Проте світова пандемія у 2020 році знецінила всі попередні успіхи. Знов можемо спостерігати девальвацію, крах банківської системи, високі збитки суб'єктів господарювання, і внаслідок цього значне збільшення боргу.

Нинішні обставини мають зовсім інший характер, аніж усі попередні кризи. Вони вимагають видозмінення не тільки боргової політики, а і загальної соціально-економічної політики. Розбалансованість Державного бюджету спричинить ще більший його дефіцит, що змусить знов нарощувати свої борги. Тому необхідно докорінно змінювати механізм управління борговими зобов'язаннями держави на довгострокову перспективу задля стабілізації та поживлення економічного розвитку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ТА ЛІТЕРАТУРИ

1. Бенч Л. Я. Боргова політика в Україні: реалії та перспективи / *Бізнес Інформ*. 2014. № 2. С. 35–39.
2. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. № 2 (615). С. 4–17.
3. Борги України у 2021: скільки та як доведеться віддати. URL: https://economy.24tv.ua/borgi-ukrayini-2021-skilki-borg-yak-budut-viddati_n1454498 (дата звернення: 24.10.2020).
4. Бюджетний кодекс України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#n246> (дата звернення: 01.10.2020).
5. Волынская О. А. Понятие долговой политики и критерии оценки её эффективности. URL: http://journal.safbd.ru/sites/default/files/articles/sifbd-2006-4_117-119.pdf (дата звернення: 05.10.2020).
6. ВВП України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> (дата звернення: 02.11.2020).
7. Данилюк В. О. Боргова політика держави: поняття, види, особливості реалізації / *Вісник Одеського національного університету. Економіка*. 2013. Т. 18. Вип. 3 (1). С. 115–118.
8. Державний борг: правда і життя. URL: https://biz.ligazakon.net/ua/analytics/188208_derzhavniy-borg-pravda--zhittya (дата звернення: 15.10.2020).
9. Державний борг: просто про складне URL: <http://surl.li/icdj> (дата звернення: 03.10.2020).
10. Державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 18.10.2020).
11. Державний бюджет України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/> (дата звернення: 21.10.2020).

12. Динаміка платіжного балансу України. URL: https://bank.gov.ua/files/ES/BOP_u.pdf (дата звернення: 15.11.2020).
13. Доларизація економіки. URL: <http://surl.li/icds> (дата звернення: 18.10.2020).
14. Єкимова К.С. Аналіз боргової політики України. *Фін.-кредит. діяльн.: пробл. теорії та практики*. 2011. Вип. 2. С. 281-285.
15. Звіт про фінансову стабільність. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2020-H1.pdf?v=4 (дата звернення: 09.11.2020).
16. Інформація щодо державного боргу та гарантованого державою боргу в 2019 році. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/news/informatsiia_shchodo_derzhavnogo_borgu_ta_garantovanogo_derzhavoiu_borgu_v_2019_rotsi-2000 (дата звернення: 19.10.2020).
17. Костіна Н. М. Інституційна структура боргової політики органів місцевого самоврядування в Україні / *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2013. Вип. 2 (2). С. 40–46.
18. Кравчук Н. Я., Колісник О. Я., Мелих О. Ю. Фінансова безпека: Навчально-методичний посібник. Тернопіль: Вектор, 2010. 277 с.
19. Крайчак Є. Оцінка рівня зовнішнього державного боргового навантаження України. *Журнал "Ринок цінних паперів"*. 2017. С. 29–39.
20. Кудряшов В.П. Курс фінансів: Навч. посіб. - Київ: Знання, 2008. 431 с.
21. Логвинов С.А. Макроэкономическое стратегическое планирование: Учеб. пособ. Москва: ИНФРА-М, 2001. 348 с.
22. Лондар С. Л., Тимошенко О. В. Фінанси : навч. посіб. Вінниця: Нова Книга, 2009. 384 с.
23. Лютий І. О., Терес Ю. С. Реалізація боргової політики в країнах ЄС: уроки для України. *Світ фінансів*. 2018. №4. С. 7–19.
24. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, 29.10.2013 № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>

25. Міжнародна економіка. Конспект лекцій. URL: <https://buklib.net/books/28560/> (дата звернення: 10.10.2020).
26. Міністерство фінансів в проєкті державного бюджету на 2021 рік зменшило дефіцит на суму 24 млрд. грн. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3144044-deficit-budzetu2021-pisla-peregovoriv-z-mvf-zmensili-na-24-milardi-marcenko.html> (дата звернення: 22.10.2020).
27. Монетизація економіки. URL: https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123455&cat_id=123217 (дата звернення: 17.10.2020).
28. Мочерний С. В. Економічна енциклопедія. Київ: Видавничий центр "Академія". Т. 1, 2000. 863 с.
29. Національний банк змінює вимоги до обов'язкових резервів банків для здешевлення кредитів і дедоларизації економіки. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-zminyuye-vimogi-do-obovyazkovih-rezerviv-bankiv-dlya-zdeshevlennya-kreditiv-i-dedolarizatsiyi-ekonomiki> (дата звернення: 20.10.2020).
30. Національний банк України знизив облікову ставку до 8%. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/rishennya-oblikova-stavka-2020-04-23> (дата звернення: 20.10.2020).
31. Обов'язкові резерви. URL: https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=68708 (дата звернення: 16.10.2020).
32. ОВДП. URL: <https://mof.gov.ua/uk/ovdp> (дата звернення: 07.10.2020).
33. Опарін В. М. Фінанси (загальна теорія) : навч. посіб. Київ: КНЕУ, 2007. 240 с.
34. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart> (дата звернення: 25.10.2020).
35. Оцінка зовнішньої фінансової вразливості України станом на 01.01.2020 та дестабілізаційні тенденції I кварталу 2020 року. URL: https://growford.org.ua/files/GrossD_2019_IV_3-56.pdf (дата звернення: 20.11..2020).

36. Пати́ка Н. І. Міжнародні валютно-кредитні відносини: навч. посіб. Київ: Знання, 2012. 566 с.
37. Три кризи – три реакції: бюджетна політика України після криз останніх десятиліть. URL:
<https://www.epravda.com.ua/columns/2020/12/14/669140/>
38. Gramlich, John. Coronavirus downturn likely to add to high government debt in some countries. URL: <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2020/04/29/coronavirus-downturn-likely-to-add-to-high-government-debt-in-some-countries/> (application date: 05.01.2021).
39. Kasse, Mustapha. Economic theories, debt and a policy of adjustment and stabilization in Africa. URL: <https://unesdoc.unesco.org/ark:/48223/pf0000081339> (application date: 20.01.2021).
40. Kimberly Amadeo. What Is the Public Debt, and When Is It Too High? Updated October 15, 2020 URL: <https://www.thebalance.com/what-is-the-public-debt-3306294> (application date: 15.01.2021).
41. Panizza, Ugo. Domestic and external public debt in developing countries. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). No. 188 March 2008. P. 28. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/osgdp20083_en.pdf (application date: 04.01.2021).

Додаток А

Ключові ознаки боргової політики в умовах різних криз

Вид кризи	Характерні риси кризи	Ознаки боргової політики в умовах певного виду криз
Економічна криза	різке порушення існуючої рівноваги в економічній системі внаслідок диспропорцій, що зростають; скорочення обсягів збуту товарів призводить до зменшення виробництва, вивільнення працівників та зростання безробіття; відбувається падіння рівня заробітної плати, прибутку, інвестицій, цін; Наявність та зростання обсягів нереалізованих товарів у фірм породжує брак грошових коштів для поточних платежів, тому швидко зростає плата за кредит - ставка позичкового процента.	- у першій фазі початку економічної кризи зростає потреба корпоративних позикових коштів, які залучаються на внутрішньому ринку, але внаслідок зростання позичкового процента, суб'єкти господарювання починають виходити за межі національної економіки щодо залучення позикових ресурсів; з поглибленням кризи позикові відносини виходять за межі національної економіки; в другій фазі економічної кризи, за умови поглиблення диспропорцій виникає зростання дефіциту бюджету, тому активізуються дії держави щодо залучення державного кредиту як на внутрішньому ринку, на першій фазі так і на зовнішньому.
Бюджетна криза	різке зростання дефіциту бюджету, внаслідок не до надходження податкових платежів, або порушення домовленостей про міжнародні транші від Міжнародної інституції – МВФ, або тимчасове блокування роботи з МВФ.	- із-за браку зовнішніх позик, перекриття поточного дефіциту бюджету, уряд забезпечує шляхом перекредитування на внутрішньому ринку, через випуск облігацій державної внутрішньої позики (ОВДП) і пропонування за ними дуже вигідних відсотків, які у наступні роки доведеться сплачувати, таким чином породжуючи ще більше бюджетне навантаження на наступний бюджетний період; в цих умовах уряд розраховує на відновлення співпраці з МВФ.
Банківська криза	- різке зростання неплатоспроможності банків, їх банкрутство; різке збільшення частки сумнівної та безнадійної заборгованості в кредитних портфелях банків.	- у борговій політиці відбувається різке зростання зовнішнього боргу країни, що розвиваються, за рахунок збільшення запозичень на міжнародному ринку капіталів.

Продовження додатку А

Фінансова криза	- порушення рівноваги у фінансово-кредитній системі, яке проявляється у банкрутстві кредитно-фінансових установ і суб'єктів господарювання, знеціненні національної валюти, неспроможності держави фінансувати бюджет і вчасно відповідати за зовнішніми зобов'язаннями.	- в умовах цієї кризи, для збалансування фінансово-кредитної системи використовують переважно на початкових етапах кризи зовнішні запозичення, проте за умови знецінення національної валюти – боргова політика спрямовується переважно у бік активізації внутрішніх запозичень, що зберігає грошовий баланс в грошовій системі країни.
Інфляційна криза	- різке знецінення національної валюти; супроводжується руйнівною девальвацією та високою інфляцією.	- у борговій політиці щодо управління корпоративними борговими зобов'язаннями проводять заходи щодо реструктуризації боргових зобов'язань, у секторі державної боргової політики активізують діяльність на внутрішньому ринку боргових зобов'язань, що не порушує грошовий баланс країни; - в разі інфляції сума боргових зобов'язань, як юридичних осіб, так і держави, відразу зростає, особливо якщо зобов'язання формується у валютних цінностях.
Соціальна кризи	- виникає при загостренні протиріч або зіткненні інтересів різних соціальних груп або утворень, є продовженням економічної кризи, хоча може виникати і самі по собі.	- для забезпечення платоспроможності найменш захищеної соціальної групи осіб відбувається зростання соціальних видатків, що зумовлює нарощування внутрішніх державних позик.
Політична кризи	– це втрата респектабельності та авторитету апарату управління, розкол в партіях; супроводжується як правило достроковими виборами; втрата частини території країн и внаслідок незаконної анексії цих територій.	- активізуються внутрішні державні запозичення, з метою виділення додаткових бюджетних ресурсів на підвищення соціальних виплат.
Боргова криза	- нездатність держави та суб'єктів господарювання обслуговувати і погашати свої зобов'язання як всередині країни, так і поза її межами.	- в умовах цієї кризи боргова політика держави переважно зорієнтована на питаннях врегулювання та реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань за рахунок підтримки МВФ.

Джерело: *розробка автора*

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

Вид кризи	Інструменти боргової політики	Наслідки в боргових зобов'язаннях або у фінансовій системі країни
Економічна криза	- державний борг формується за рахунок капіталізації державних підприємств, надання позик Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, оформлення відшкодування ПДВ.	Загальна економічна політика має надзвичайно важливий вплив на рівень боргу при перерозподілі видатків та кошторисного фінансування на реалізацію окремих програм та заходів. Так, борг може збільшуватись, коли державі потрібно збільшити фінансування інфраструктурних проектів, реформ, зокрема в медицині та освіті. Інвестиції в інфраструктуру та людський капітал, при правильно визначених пріоритетах, стимулюватимуть розвиток економіки в середньо- та довгостроковому періодах, що, в свою чергу, дозволить скоротити борг [10].
Бюджетна криза	- Уряд використовує такі боргові інструменти для фінансування бюджету: облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП), кредити міжнародних фінансових організацій (пільгові кредити від Європейського союзу, Міжнародного валютного фонду, Світового банку та ін.), інші кредити, в тому числі міжурядові [8].	Більша частка державних позик йдуть на покриття дефіциту бюджету. Держава або державний орган в особі Міністерства фінансів України врегульовуючи боргові зобов'язання для покриття дефіциту, ще мають регулювати, чи не виникає ефект витіснення капіталу з економіки. Існування оберненої залежності між; попитом на інвестиції та відсотковою ставкою призводить за цих умов до витіснення частини інвестицій [28]. Також поряд з цим руйнується грошовий баланс, або уся грошова маса, яка знаходиться в обігу.
Банківська криза	- державний борг формується за рахунок капіталізації банків.	Національний банк збільшує обсяги рефінансування комерційних банків, в окремих випадках проводить націоналізацію, що призводить на початкових етапах до зменшення валютних резервів.
Інфляційна криза	- державний борг зростає в частині зовнішніх боргових зобов'язань, у борговій політиці більший акцент роблять на внутрішніх позиках у вигляді ОВДП.	Девальвація нацвалюти на 1 гривню відносно 1 \$ збільшує розмір боргу в національній валюті на суму близько 40 млрд грн [21].

Джерело: розробка автора [8; 10; 21; 28;]

Додаток В

Динаміки частки сукупного державного боргу у доходах Державного бюджету України з 2015 по 2019 рр.

Період	Обсяг сукупного державного боргу, млн. грн.	Обсяг доходів Державного бюджету, млн. грн.	Обсяг сукупного державного боргу/обсяг доходів Держбюджету, %	Абсолютне відхилення, %			
				2015/ 2016	2016/ 2017	2017/ 2018	2018/ 2019
за 2015	1572180	534695	294,03	19,10	-43,15	-36,32	-33,49
за 2016	1929759	616275	313,13				
за 2017	2141674	793265	269,98				
за 2018	2168627	928108	233,66				
за 2019	1998275	998279	200,17				

Додаток Д

Облікова ставка НБУ з 2015 по 2019 рр.

Період	% річних	Абсолютне відхилення, %
з 13.11.2014	14,0	5,5
з 06.02.2015	19,5	10,5
з 04.03.2015	30,0	-3,0
з 28.08.2015	27,0	-5,0
з 25.09.2015	22,0	-3,0
з 22.04.2016	19,0	-1,0
з 27.05.2016	18,0	-1,5
з 24.06.2016	16,5	-1,0
з 29.07.2016	15,5	-0,5
з 16.09.2016	15,0	-1,0
з 28.10.2016	14,0	-1,0
з 14.04.2017	13,0	-0,5
з 26.05.2017	12,5	1,0
з 27.10.2017	13,5	1,0
з 15.12.2017	14,5	1,5
з 26.01.2018	16,0	1,0
з 02.03.2018	17,0	0,5
з 13.07.2018	17,5	0,5
з 07.09.2018	18,0	-0,5
з 26.04.2019	17,5	-0,5
з 19.07.2019	17,0	-0,5
з 06.09.2019	16,5	-1,0
з 25.10.2019	15,5	-2,0
з 13.12.2019	13,5	-2,5
з 31.01.2020	11,0	-1,0
з 13.03.2020	10,0	-2,0
з 24.04.2020	8,0	-2,0
з 12.06.2020	6,0	-

Додаток Е

Динаміка реального і номінального ВВП України з 2015-2019 рр.

ВВП	Темпи росту, %				Темп приросту, %			
	2015/ 2016	2016/ 2017	2017/ 2018	2018/ 2019	2015/ 2016	2016/ 2017	2017/ 2018	2018/ 2019
Номінальний	120,40	125,17	119,30	111,69	20,40	25,17	19,30	11,69
Реальний	142,24	120,21	126,08	119,21	42,24	20,21	26,08	19,21