

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДОНБАСЬКА ДЕРЖАВНА МАШИНОБУДІВНА АКАДЕМІЯ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

УРАКІН МАКСИМ ГЕННАДІЙОВИЧ

УДК 336.276: 351.863

ДИСЕРТАЦІЯ

**МЕХАНІЗМ ПІДВИЩЕННЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ЗОВНІШНІХ
ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В СИСТЕМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ
ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

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

Науковий керівник: Рекова Наталія Юріївна, доктор економічних наук,
професор

Краматорськ – 2018

АНОТАЦІЯ

Уракін М.Г. Механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Донбаська державна машинобудівна академія Міністерства освіти і науки України, Краматорськ, 2018.

Дисертацію присвячено поглибленню теоретичних засад, удосконаленню методичних підходів та розробці практичних рекомендацій щодо підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки України.

У першому розділі «Теоретичні підходи до дослідження системи забезпечення фінансової безпеки держави в умовах зовнішніх запозичень» досліджено та розвинуто поняття зовнішньої фінансової безпеки через обґрунтування місця фінансової безпеки у системі економічної безпеки; науковий підхід до залучення державою міжнародних запозичень на основі огляду та аналізу діяльності міжнародних фінансових організацій; теоретичні положення політики підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави на підставі аналізу сучасних концепцій боргового фінансування.

В ході дослідження встановлено, що зовнішня фінансова безпека означає безпеку оточуючого середовища, в якому функціонує фінансова система. Загрози в цьому випадку полягають у втраті платоспроможності через зовнішні джерела фінансування, можливі розбіжності між цілями власників іноземного капіталу та потребами національної економіки. Зовнішня фінансова безпека має формувати власну національну позицію в міжнародному просторі завдяки співпраці з іншими учасниками світового фінансування шляхом саморозвитку, усунення загроз або розвитку здатності

ефективно протистояти їм. Зроблено акцент на доцільності узгодження зовнішніх фінансових відносин і залежностей у політичній, економічній та оборонній сфері для захисту національних економічних інтересів.

В процесі аналізу діяльності міжнародних фінансових організацій встановлено, що вони залишаються впливовими суб'єктами макроекономічної стабільності та фінансової системи країн, що розвиваються. Основним завданням державної політики повинно бути обережне нарощування кредитів МФО з врахуванням реформування бюджетної політики, раціонального витрачання залучених коштів. В цілому, у сукупності заходів з управління національною економікою під час залучення міжнародних запозичень перевага має надаватися покращенню якості державного управління та регулювання в правовому захисті інвестицій, в тому числі зовнішніх.

На підставі аналізу сучасних концепцій боргового фінансування удосконалено теоретичні положення політики підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави, враховуючи ключові характеристики економічної безпеки. Встановлено, що сукупність популістських заходів призводить до збільшення міжнародної заборгованості країн, а все більший обсяг капіталу на міжнародних ринках і легкість його залучення не прискорюють розвиток країн, що розвиваються, а навпаки – стають його гальмом. Проблема зовнішнього боргу стосується в основному країн, що розвиваються та мають більш низьку кредитоспроможність, і тому обмежується здатність забезпечувати стабільність фінансування для їх розвитку. Вони стають більш чутливими до кризових явищ, зокрема зовнішніх потрясінь. Спіраль боргу, яка триває протягом кількох десятиліть, заважає економіці, яка розвивається, відновити темпи економічного зростання. У свою чергу, врівноважена відповідно до запитів економічного розвитку та умовам фінансової безпеки боргова політика може убезпечити економіку від великих втрат, викликаних борговою кризою.

У другому розділі «Передумови та результативність зовнішніх

державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки: світовий та вітчизняний досвід» обґрунтовано методичний підхід до оцінки стану боргової політики країн світу та її впливу на національну економіку; розвинуто систему індикаторів зовнішньої фінансової безпеки на основі аналізу підходів до оцінки результатів та наслідків отримання і використання зовнішніх державних запозичень.

В результаті застосування удосконаленого методичного підходу до оцінки стану боргової політики країн світу та її впливу на національну економіку зроблено висновки стосовно найбільш негативної для національної економіки та фінансової системи ситуації (перевищення державним боргом рівня річного ВВП разом із значними залученнями зовнішніх кредитів), яка супроводжується значним бюджетним дефіцитом, нівелювати який стає неможливим через значні витрати на обслуговування боргу, дефіцитом поточного рахунку платіжного балансу, який свідчить про недостатні вкладення запозичених коштів у реальний сектор, відсутність достатнього приросту експорту, низькі темпи економічного зростання або кризовий стан економіки. Найбільш сприятливою є позиція уряду щодо обмеження державного боргу та стимулювання інвестиційної активності нерезидентів до вкладання коштів у розвиток приватних підприємств – це стимулюватиме не тільки виробництво та експорт (відповідно, збільшення позитивного сальдо поточного рахунку платіжного балансу), а й забезпечуватиме економічне зростання.

На основі аналізу підходів до оцінки результатів та наслідків отримання і використання зовнішніх державних запозичень розвинуто систему індикаторів зовнішньої фінансової безпеки, до якої включено: індикатори безпосереднього співвідношення обсягу зовнішнього боргу із макроекономічними показниками (ВВП та експорт товарів та послуг); індикатори платіжного балансу (покриття прямими іноземними інвестиціями дефіциту поточного рахунку платіжного балансу; відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП); бюджетні індикатори (відношення дефіциту бюджету до ВВП (критичне значення 3%); відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування

зовнішнього боргу до доходу державного бюджету (критичне значення 20-25%); індикатори міжнародних резервів (відношення чистої інвестиційної позиції до ВВП, яке є стандартною мірою, що використовується для оцінки зовнішньої безпеки фінансової ситуації держави; критерій Гвідотті-Грінспена, значення якого вказує на потенційну стійкість або нестійкість боргової позиції держави і приватного сектору, а також зниження міжнародної ліквідності країни у випадку реверсу потоків капіталу). Розвинута система індикаторів дозволила виявити загрозливий стан обсягу залученого державного боргу, платіжного балансу, обсягу міжнародних резервів України.

У третьому розділі «Науково-практичні рекомендації щодо удосконалення механізму підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки» удосконалено методичний підхід до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни та механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі фінансової безпеки держави.

Удосконалений методичний підхід до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни призначений для того, щоб служити інструментом, який країна періодично може змінювати, адаптуючи до своїх національних пріоритетів у певний момент часу, адже різні індикатори мають більшу актуальність в залежності від контексту економічного розвитку та досягнення поставлених цілей з забезпечення фінансової безпеки. Наприклад, в період спаду або кризи пріоритетом є чисте зростання ВВП і створення робочих місць, зменшення дефіциту бюджету, а для розвинутих країн із стабільними темпами росту економіки увагу слід сконцентрувати на внеску у якість та доступність соціальних послуг, покращення екології, умов праці. Аналіз системи індикаторів у контексті розробки політики забезпечення фінансової безпеки дозволив визначити роль промисловості у створенні доданої вартості, оцінити реальні потенційні переваги економіки від залучення зовнішніх запозичень. Аналіз індикаторів ідентифікує нове цільове поле у

секторальній політиці, у якому країна має необхідні передумови економічного зростання та зниження зовнішніх фінансових загроз, але які не реалізовані у напрямку забезпечення фінансової безпеки.

Удосконалений у роботі механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі фінансової безпеки держави дозволяє визначити заходи максимізації впливу зовнішніх державних запозичень на секторальний/галузевий розвиток та зайнятість та сформувати систему рекомендацій, які можуть стосуватися регуляторної бази, інфраструктури, забезпечення доступу до фінансування тощо. Сформований в межах концепції активної боргової політики, механізм спрямований на: утримання показників фінансової безпеки (дефіцит бюджету, сальдо поточного рахунку платіжного балансу, міжнародних резервів та рівня державного боргу до ВВП) на прийнятному рівні; залучення зовнішніх державних запозичень з огляду та на умовах мінімальної вартості боргових коштів; формування ефекту від використання запозичених фінансових ресурсів (зростання ВВП) через їх вкладання у промисловий розвиток; додержання строків виплати суми основного боргу та нарахованих відсотків.

Обґрунтовано науково-практичні рекомендації, які дозволять відновити темпи економічного зростання України, подолати боргову кризу, забезпечити зовнішню фінансову безпеку держави.

Ключові слова: зовнішні державні запозичення, фінансова безпека, механізм, результативність, державний борг, зовнішній борг, боргова політика.

ABSTRACT

Urakin M. G. The mechanism for increasing the effectiveness of external state borrowings in the system of ensuring financial security of the state. – Manuscript.

Thesis for a Candidate of Economics degree by specialty 08.00.08 – money, finance and credit. – Donbas State Engineering Academy of the Ministry of Education and Science of Ukraine, Kramatorsk, 2018.

The dissertation is devoted to the deepening of theoretical foundations, improvement of methodical approaches and development of practical recommendations for increasing the efficiency of external state borrowings in the system of ensuring financial security of Ukraine.

In the first chapter "Theoretical approaches to the research of the system of ensuring financial security of the state in the conditions of external borrowings", the author investigates and develops the concept of external financial security by means of substantiation of the place of financial security in the system of economic security; a scientific approach to attracting international borrowings by the state on the basis of review and analysis of the activities of international financial organizations; theoretical provisions of the policy of increasing the effectiveness of external state borrowings in the system of ensuring financial security of the state based on the analysis of modern conceptions of debt financing.

In the process of the research it has been established that external financial safety means safety of the environment in which the financial system functions. Threats in this case imply the loss of solvency through external sources of financing, possible disagreements between the purposes of the owners of foreign capital and requirements of the national economy. External financial security should form its own national position in the international space by means of collaboration with other participants of the world financing due to self-development, removing of threats or development of the ability to resist them effectively. The emphasis is placed on the appropriateness of coordinating external

financial relations and political, economic and defense dependence in protecting national economic interests.

In the process of analysis of the activities of international financial organizations, it has been established that they still remain influential subjects of the macroeconomic stability and financial systems of developing countries. The main goal of the state policy should be cautious increasing of IFO loans with taking into account reforming of the budgetary policy and rational spending of the attracted funds. In general, among all measures for managing the national economy in attracting international borrowings, the priority should be given to increasing the quality of public administration and regulation in the legal protection of investments, including external ones.

Based on the analysis of modern conceptions of debt financing, the theoretical provisions of the policy of increasing the efficiency of external state borrowings in the system of ensuring financial security of the state, taking into account the key characteristics of economic security, have been improved. It has been established that a set of populist measures leads to an increase in international indebtedness of countries, and increasing amount of capital in international markets and ease of its attraction do not accelerate the growth of developing countries, but on the contrary - they become a brake. The problem of external debt concerns mainly developing countries with lower creditworthiness and therefore limits the ability to ensure financing stability for their development. They become more sensitive to crisis phenomena, including external shocks. The spiral of debt that lasts for several decades prevents the developing economy from recovering its economic growth. In turn, balanced in accordance with the demands of economic development and conditions of financial security, debt policy can protect the economy from the large losses caused by the debt crisis.

In the second chapter "Background and effectiveness of external government borrowings in the system of ensuring financial security: world and national experience", a methodical approach to the assessment of the state of debt policy of the world countries and its impact on the national economy is

substantiated; the system of indicators of external financial security has been developed on the basis of the analysis of approaches to the assessment of results and consequences of getting and spending external state borrowings.

As a result of the implementation of an improved methodological approach to assessing the state of the debt policy of the world countries and its impact on the national economy, conclusions have been drawn regarding the situation that is most negative for the national economy and financial system (when government debt exceeds the level of annual GDP together with significant external borrowings), which is accompanied by a significant budget deficit, that is impossible to be leveled because of significant debt service costs, a deficit in the current account of the payment balance, which indicates a lack of the investments of borrowed funds in the real sector, a lack of sufficient export growth, low economic growth or economic crisis. The most favorable position of the government is the position of limiting public debt and stimulating the investment activity of non-residents to invest in the development of private enterprises - it will stimulate not only production and exports (respectively, an increase in the positive balance of the current account in the balance of payments), but also provide economic growth.

On the basis of the analysis of approaches to assessing the results and effects of getting and spending external state borrowings, a system of external financial security indicators has been developed, which includes: indicators of the direct ratio of the amount of external debts to macroeconomic indicators (GDP and exports of goods and services); indicators of the balance of payments (coverage of the deficit of current account by direct foreign investments, the ratio of the current account of payment balance to GDP); budget indicators (the ratio of budget deficit to GDP (critical value 3%); the ratio of total payments for external debt servicing to the state budget revenues (critical value 20-25%); indicators of international reserves (the ratio of the net investment position to GDP, which is the standard measure used to assess the external security of the financial situation of the state; the Guidotti-Greenspan criterion, which indicates the potential stability or

instability of the debt position of the state and the private sector, as well as the reduction of international liquidity of the country in case of reverse capital flows). The developed system of indicators allows to identify a threatening state of attracted public debt, the payment balance and volume of international reserves of Ukraine.

In the third chapter "Scientific and practical recommendations for improving the mechanism of increasing the efficiency of external state borrowings in the system of ensuring financial security", a methodical approach to the analysis of the efficiency of attracting external borrowings for ensuring the country's financial security and a mechanism of increasing the efficiency of external state borrowings in the system of financial security of the state have been improved.

An advanced methodical approach to the analysis of the effectiveness of attracting external borrowings for ensuring the financial security of the country serves as a tool which the country can periodically change adapting its national priorities at a certain point in time, because different indicators are more relevant depending on the context of economic development and achievement of the set goals for providing financial security. For example, during a recession or a crisis, priority is to increase GDP and create jobs, reduce budget deficit, and developed countries with a stable economic growth rate should focus their attention on contributing to the quality and availability of social services, environment protection and improving working conditions. The analysis of indicators in the context of developing the policy of ensuring financial security has allowed to determine the role of industry in creating value added, to assess real potential advantages from attracting external borrowings. The analysis of indicators identifies a new target field in the sectoral policy, in which the country has the necessary prerequisites for economic growth and reduction of external financial threats, but which are not realized in the direction of ensuring financial security.

An improved mechanism for increasing the effectiveness of external state borrowings in the financial security system of the state makes it possible to determine measures to maximize the impact of external state borrowings on

sectoral / branch development and employment and to formulate recommendations regarding the regulatory base, infrastructure, and provision of access to financing, etc. The mechanism, formed within the conception of an active debt policy, is aimed at the retention of the financial security indicators (budget deficit, balance of the current account of payments, international reserves and external state debts to GDP) at an acceptable level; the attraction of external state borrowings on the terms of minimum costs of borrowed funds; the formation of the effectiveness in spending borrowed financial resources (GDP growth) by means of their investing in industrial development and following the terms of paying the sum of a principal debt and interest charges.

The scientific and practical recommendations, which will allow to restore the pace of economic growth of Ukraine, overcome the debt crisis, provide external financial security of the state, have been substantiated.

Key words: external state borrowings, financial security, mechanism, efficiency, public debt, external debt, debt policy..

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

*Статті у наукових фахових виданнях та у виданнях,
внесених до міжнародних наукометричних баз даних:*

1. **Уракін М.Г.,** Захарова В.В. Зовнішні державні запозичення як чинник загроз фінансовій безпеці держави. *Проблеми та перспективи забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку: зб. наук. праць ДонДУУ. Сер. «Економіка».* 2018. Т. ХІХ. Вип. 306. С. 116 – 124 [фахова] (0,54 ум.-друк. арк.). *Особистий внесок: встановлено особливості і наслідки співробітництва суверенних суб'єктів з МВФ, групою Світового*

банку, визначено джерела загроз фінансовій безпеці держави (0,30 ум.-друк. арк.).

2. **Мойсеєнко К.Є., Уракін М.Г.** Система фінансової безпеки держави: зміст, складові, функціональні зв'язки. *Менеджер: Вісник Донецького держ. ун-ту управління*. 2018. № 2 (79). С. 192 – 201 [Index Copernicus + фахова] (0,49 ум.-друк. арк.). *Особистий внесок: доведено тісний зв'язок між фінансовою стабільністю, фінансовою стійкістю до впливу зовнішніх шоків та фінансовою безпекою країни* (0,25 ум.-друк. арк.).

3. **Уракін М.Г.** Підходи до оцінки результатів та наслідків отримання і використання зовнішніх державних запозичень. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Сер. «Міжнародні економічні відносини та світове господарство»*. 2018. Вип. 17. Ч. 1. С. 161 – 173 (0,62 ум.-друк. арк.).

4. **Стрельніков Р.М., Уракін М.Г.** Організація ефективної системи управління інноваційно-інвестиційною діяльністю підприємства промислової групи. *Вісник Донбаської державної машинобудівної академії: зб. наук. праць*. Краматорськ: ДДМА. 2017. № 1(40). С. 179-183. (0,47 ум.-друк. арк.). *Особистий внесок: визначено роль промисловості у створенні доданої вартості, оцінено реальні потенційні переваги економіки від залучення зовнішніх запозичень для промислового розвитку* (0,23 ум.-друк. арк.).

5. **Уракін М.Г.** Науково-практичні рекомендації щодо реалізації методичного підходу до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни. *Економічний вісник Запорізької держ. інжен. акад.* 2017. Вип. 6 (12). Ч. 2. С. 133 – 145 [Index Copernicus + фахова] (0,48 ум.-друк. арк.).

6. **Уракін М.Г.** Удосконалення методичного підходу до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни. *Причорноморські економічні студії: економ. наук-практ. журн.* 2016. Вип. 11. С. 263 – 275 [Index Copernicus + фахова] (0,49 ум.-друк. арк.).

Матеріали наукових конференцій

7. **Уракін М.Г.** Удосконалення механізму підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки України. *II International Scientific Conference Innovative Economy: Processes, Strategies, Technologies : Conference Proceedings, Part I* (January 26, 2018). Kielce, 2018. С. 62 – 65 (0,12 ум.-друк. арк.).

8. **Уракін М.Г.** Концепція боргового фінансування у сучасній науці. *Innovative Potential of Socio-Economic Systems: the Challenges of the Global World: Internat. Scien. Conf. Part I.* (Lisbon, December 22, 2017). Lisbon. Baltija Publishing. 2017. С. 66 – 69 (0,18 ум.-друк. арк.).

9. **Уракін М.Г.** Оцінка зовнішніх державних запозичень України. *International Scientific Conference Corporate Governance: Strategies, Processes, Technology: Conference Proceedings.* (October 20, 2017). Kaunas, Baltija Publishing. 2017. С. 77 – 80 (0,14 ум.-друк. арк.).

10. **Уракін М.Г.** Пріоритети інвестиційної політики держави у подоланні структурних і технологічних дисбалансів у національній економіці України. *Стратегічний потенціал державного та територіального розвитку: матер. Міжн. наук.-практ. конф. (м. Маріуполь, 3-4 жовт. 2017 р.).* Маріуполь, ДонДУУ, 2017. С. 280 – 282 (0,2 ум.-друк. арк.).

ЗМІСТ

ВСТУП	16
1 ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ДОСЛІДЖЕННЯ СИСТЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ЗОВНІШНІХ ЗАПОЗИЧЕНЬ.....	24
1.1 Система фінансової безпеки держави: зміст, складові, функціональні зв'язки	24
1.2 Сучасні механізми зовнішніх державних запозичень.....	39
1.3 Концепція боргового фінансування у сучасній науці	54
Висновки до розділу 1.	72
2 ПЕРЕДУМОВИ ТА РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ ЗОВНІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В СИСТЕМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ: СВІТОВИЙ ТА ВІТЧИЗНЯНИЙ ДОСВІД.....	74
2.1 Оцінка стану державної боргової політики національних економік світу	74
2.2 Оцінка зовнішніх державних запозичень України	91
2.3 Підходи до оцінки результатів та наслідків отримання і використання зовнішніх державних запозичень	108
Висновки до розділу 2.	122
3 НАУКОВО-ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ПІДВИЩЕННЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ЗОВНІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В СИСТЕМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ.....	124
3.1 Методичний підхід до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни.....	124

3.2 Науково-практичні рекомендації щодо реалізації методичного підходу до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни.....	140
3.3 Удосконалення механізму підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки України.....	154
Висновки до розділу 3.	170
ВИСНОВКИ.....	172
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	176
ДОДАТКИ.....	195

ВСТУП

Актуальність теми. У сучасному глобалізованому світі з'являються нові форми міжнародних фінансових відносин. Це призводить до посилення взаємної залежності країн і підвищує фінансові ризики виникнення кризових явищ національних економік. У цій ситуації рання ідентифікація відповідних загроз є надзвичайно складною і обумовлює необхідність формування системи, що дозволяє забезпечити запобігання їм або принаймні пом'якшення їхнього негативного впливу.

Особливості глобальної економіки, зокрема зростаюче значення транснаціональних корпорацій, збільшення обсягу міжнародного руху факторів виробництва, фінансова залежність національних економік від зовнішнього позикового капіталу, є істотним джерелом загроз зовнішній безпеці держави. З одного боку, міжнародний капітал в сучасній фінансовій системі є відносно дешевим і часто ключовим (обмеженість фінансових ресурсів у сучасній світовій економіці замінила обмеженість товару) джерелом кредитування процесів економічного розвитку, а з іншого – його нераціональне використання знижує ступінь фінансової безпеки держави, що може призвести до дестабілізації соціально-економічного стану країни.

Питання фінансової безпеки держави досліджуються у працях вітчизняних вчених: Д. Басс, О. Воронкової, Л. Зверук, О. Івашко, С. Лелюк, А. Мариної, Ю. Радіонова, Г. Смоквіної, Н. Ухналь. Сучасним механізмам зовнішніх державних запозичень присвячено роботи І. Браткової, А. Мазур, С. Плеханова. Надзвичайно дискусійна проблематика державного боргу (вказується і на його роль у економічному зростанні, і на загрозу для фінансової безпеки країни) привертає увагу вітчизняних (Л. Бенч, О. Бец, О. Вівчар, Н. Кукіної, В. Лісовенка, Д. Маслової, Г. Наконечної, Л. Синявської, А. Софієнко, Г. Тельнової, В. Терещенка, В. Федорова,

О. Чеберяко, Л. Юревича) та закордонних (*D. Acemoglu, L. Ajayi, G. Calvo, C. Checherita-Westphal, T. Egbetunde, M. Oke, C. Reinhart, K. Rogoff, Ph. Rother, R. Solow*) вчених.

З огляду на доробок фахівців у сфері фінансової безпеки національних економік, діяльності міжнародних фінансових організацій та їх впливу на процеси економічного розвитку, управління зовнішнім державним боргом, потребують подальшого розвитку теоретичні, методичні та практичні засади механізму підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки. Суттєвим науково-практичним аспектом даного питання є виявлення напрямів використання зовнішніх державних запозичень держави, які здатні не допустити поглиблення боргової кризи та входження країни у стан «боргової спіралі». Усе вищезазначене обумовило вибір теми дисертації, визначило мету, завдання, логіку, зміст дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дослідження виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт Донбаської державної машинобудівної академії Міністерства освіти і науки України за темами: «Механізм фінансово-економічного управління розвитком на макро- та мікрорівні» (номер державної реєстрації 0114U003938, 2016-2018 рр.), в межах якої удосконалено механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки; та «Фундаментальні та прикладні аспекти фіскальної децентралізації як засобу реалізації соціально-економічної політики на пост-конфліктних територіях» (номер державної реєстрації 0116U003939, 2016-2017 рр.), у рамках якої дисертантом удосконалено теоретичні положення політики підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави та методичний підхід до оцінки стану боргової політики країн світу та її впливу на національну економіку.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертації є обґрунтування

теоретико-методичних та науково-практичних засад підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави.

Для досягнення зазначеної мети в роботі поставлено такі *завдання*:

уточнити поняття зовнішньої фінансової безпеки через обґрунтування місця фінансової безпеки у складі економічної;

обґрунтувати науковий підхід до залучення державою міжнародних запозичень на основі огляду та аналізу діяльності міжнародних фінансових організацій;

поглибити теоретичні положення політики підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави на підставі аналізу сучасних концепцій боргового фінансування;

удосконалити методичний підхід до оцінки стану боргової політики країн світу та її впливу на національну економіку;

розвинути систему індикаторів зовнішньої фінансової безпеки на основі аналізу підходів до оцінки результатів та наслідків отримання і використання зовнішніх державних запозичень;

удосконалити методичний підхід до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни;

удосконалити механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі фінансової безпеки держави.

Об'єктом дослідження є процес забезпечення фінансової безпеки держави в контексті здійснення зовнішніх державних запозичень.

Предметом дослідження є теоретико-методичні та практичні засади підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки.

Методи дослідження. Теоретичну і методологічну базу дослідження складають праці вітчизняних і зарубіжних вчених в галузі макроекономічного розвитку та фінансового регулювання.

У роботі застосовано методи діалектики, низку загальнонаукових підходів та спеціальних методів, що в сукупності дозволило досягти концептуальної єдності досліджень, зокрема: *абстрактно-логічний метод, узагальнення, системний і структурний методи* (при дослідженні зовнішньої фінансової безпеки через обґрунтування місця фінансової безпеки у економічній; обґрунтуванні наукового підходу до залучення державою міжнародних запозичень на основі огляду та аналізу діяльності міжнародних фінансових організацій; удосконаленні теоретичних положень політики підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави на підставі аналізу сучасних концепцій боргового фінансування); *порівняння, групування, аналізу і синтезу, статистичний аналіз* (при оцінці стану боргової політики країн світу та її впливу на національну економіку, аналізі підходів до оцінки результатів та наслідків отримання і використання зовнішніх державних запозичень, аналізі результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни); *структурно-функціональний метод, ієрархічне упорядкування* (при удосконаленні механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі фінансової безпеки держави); *логічного узагальнення* (для формування висновків).

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі та нормативно-правові акти з питань бюджетної та боргової політики, дані Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, НБУ, Державної казначейської служби України, МВФ, Світового банку, монографії та періодична література, результати власних досліджень автора.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні теоретичних засад й удосконаленні методичних підходів до підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки України. Результати та ключові положення дисертації, які характеризують її наукову новизну і відображають внесок автора в розвиток фінансової науки, полягають у такому:

удосконалено:

теоретичні положення політики підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави, які, на відміну від існуючих, ґрунтуються на заходах щодо оптимізації структури державного боргу (компроміс між вартістю та ризиком альтернативних форм фінансування та роллю можливих наслідків застосування зовнішніх запозичень) та напрямів вдосконалення механізму комплексної економічної політики та управління зовнішніми державними запозиченнями (державна інвестиційна політика, підвищення ділової активності та сприяння розвитку підприємництва, обмеження лібералізації політики щодо імпорту, скорочення експансивності фіскальної політики, жорстка політика контролю витрат бюджету); розроблені положення спрямовані на зниження ризику суверенного фінансування та обмеження надмірного залучення іноземних позик, розвиток необхідної інфраструктури та інституційної структури для активізації внутрішнього ринку;

методичний підхід до оцінки стану боргової політики країн світу та її впливу на національну економіку, який ґрунтується на застосуванні інструментів поетапної кластерізації досліджуваних країн за індикаторами рівня державного та зовнішнього боргу до ВВП, дефіциту бюджету, сальдо поточного рахунку платіжного балансу, приросту ВВП, що дозволило визначити передумови фінансової безпеки та економічного зростання у разі залучення позикових коштів;

методичний підхід до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни, який, на відміну від існуючих, складається з етапів: розробка структури індикативних показників для оцінки та максимізації економічної доданої вартості та створення робочих місць, що виникають внаслідок використання зовнішніх запозичень; попередній аналіз останніх тенденцій залучення зовнішніх запозичень та їх впливу на ВВП та зайнятість; обґрунтування ієрархічної пріоритетності внутрішньої секторальної політики щодо залучення зовнішніх запозичень;

висновки про результати оцінки індикаторів та розробка системи важелів та інструментів позикової політики країни; наведене уможлиблює визначення ієрархічної пріоритетності секторальної бази для використання запозичених ресурсів, спрямованої на досягнення стійких темпів економічного зростання;

механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі фінансової безпеки держави через комплексне поєднання політики управління державним боргом та промисловим розвитком; особливістю пропонованого механізму є погляд на зовнішні державні запозичення як об'єкт державного управління фінансовою безпекою та фінансовий інструмент, який сприяє економічному зростанню; означений механізм відповідатиме стратегічному впливу на економічний розвиток та конкретним потребам внеску у розробку політики недопущення боргової кризи через сприяння розвитку тих сфер та галузей національної економіки, які є важливими для країни та слугуватимуть основою для більш результативного секторального використання зовнішніх державних запозичень та недопущення боргової кризи;

дістали подальшого розвитку:

категоріальний апарат фінансової науки шляхом виокремлення у складі фінансової безпеки зовнішньої складової, яка характеризується таким рівнем міжнародних фінансових відносин, за якого досягається фінансова невразливість основних господарських одиниць (домогосподарств та підприємств), фінансової системи, державних установ до потенційних потрясінь на світовому ринку, зовнішніх потоків фінансування та витрат на обслуговування боргу; оскільки фінансова безпека є однією з основ економічної безпеки держави, її формування має бути підкріплено збалансованим бюджетом і відносно низьким рівнем державного боргу; наведене уможливило обґрунтування основних пріоритетів забезпечення зовнішньої фінансової безпеки у період глобальних фінансових криз, які спричиняють неплатоспроможність країн;

науковий підхід до залучення державою міжнародних запозичень, що

ґрунтується на аналізі діяльності міжнародних фінансових організацій, та дозволяє встановити головний критерій залучення зовнішніх запозичень, який полягає у забезпеченні стабільності економіки та збереженні фінансової безпеки країни; поєднання цих двох аспектів можливе за рахунок використання запозичених коштів на потреби економічного зростання в інтересах країни, а саме – на приріст внутрішнього виробництва у стратегічно важливих галузях національної економіки (високотехнологічних, інноваційних, експортоорієнтованих);

система індикаторів зовнішньої фінансової безпеки, до якої, на відміну від існуючих підходів, включено, окрім індикаторів безпосереднього співвідношення обсягу зовнішнього боргу із макроекономічними показниками, індикатори платіжного балансу, бюджетні індикатори, індикатори міжнародних резервів, що дозволяє проводити більш глибоку оцінку зовнішньої фінансової безпеки та наслідків залучення зовнішніх державних запозичень для стійкості національної фінансової системи.

Практичне значення одержаних результатів. Наукові результати дисертації знайшли своє практичне застосування в діяльності окремих установ та організацій. Зокрема, підхід до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни було апробовано Управлінням Східного офісу Держаудитслужби в Донецькій області (довідка № 04-05-15-05/2616 від 10.04.2018 р.), науково-практичні рекомендації щодо удосконалення механізму підвищення результативності зовнішніх запозичень в системі фінансової безпеки держави були позитивно оцінені фінансовим управлінням Краматорської міської ради (довідка № 01-15-01/309 від 17.04.2018 р.), аналітичні матеріали та висновки дисертаційної роботи були використані у діяльності ТОВ «Інформаційне агентство «Інтерфакс-Україна», м. Київ (довідка від 23.03.2018 № 05/229). Результати дисертації запроваджені в навчальний процес Донбаської державної машинобудівної академії МОН України при викладанні курсів «Міжнародні фінанси», «Управління фінансовими ризиками» (довідка № 036–05/507 від

06.04.2018 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійним дослідженням, в якому автором здійснено оригінальний внесок у поглиблення теоретичних засад, розвиток методичних підходів і розробку науково-практичних рекомендацій щодо підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки України. Основні висновки та пропозиції, сформульовані в дисертації, одержано автором особисто. З наукових робіт, опублікованих у співавторстві, використані лише ті ідеї, які належать дисертанту.

Апробація результатів дисертації. Результати дисертації обговорювалися та були схвалені на міжнародних науково-практичних конференціях, зокрема: *II International Scientific Conference «Innovative Economy: Processes, Strategies, Technologies» (Kielce, January 26, 2018)*, *International Scientific Conference «Corporate Governance: Strategies, Processes, Technology» (Kaunas, October 20, 2017)*, *«Innovative Potential of Socio-Economic Systems: the Challenges of the Global World» (Lisbon, December 22, 2017)*, «Стратегічний потенціал державного та територіального розвитку» (м. Маріуполь, 3-4 жовт. 2017 р).

Публікації. Основні ідеї, положення і результати дисертаційної роботи відображено у 10 наукових публікаціях, з яких шість – у фахових виданнях (у т.ч. три – у виданнях, які входять до міжнародних наукометричних баз), чотири – у матеріалах конференції. Загальний обсяг публікацій становить 3,73 ум.-друк. арк., з яких особисто автору належить 3,01 ум.-друк.арк.

Структура й обсяг роботи. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел (196 найменувань на 19 сторінках), 9 додатків (на 37 сторінках), містить 41 таблицю (на 20 сторінках) і 47 рисунків (на 20 сторінках). Основний текст роботи викладено на 175 сторінках. Загальний обсяг роботи становить 231 сторінку.

1 ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ДОСЛІДЖЕННЯ СИСТЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ЗОВНІШНІХ ЗАПОЗИЧЕНЬ

1.1 Система фінансової безпеки держави: зміст, складові, функціональні зв'язки

У сучасному глобалізованому світі з'являються нові форми міжнародних відносин. Це призводить до сильних взаємних залежностей країн і підвищує ризик впливу міжнародного простору на виникнення кризових явищ національних економік. У цій ситуації рання ідентифікація цих загроз надзвичайно складна і обумовлює необхідність формування системи, що дозволяє їм забезпечити запобігання або принаймні пом'якшення негативного впливу. Економічні загрози у глобалізаційних умовах посилюються масштабом зовнішніх дисбалансів: зростає диспропорція у рівні багатства країн, їх інвестиційної привабливості, технологічному розвитку або конкурентоспроможності виробництва. Суттєву роль у цьому грають міжнародні потоки капіталу, інвестованого у фінансові ринки окремих країн, через які все більше зовнішнім чином контролюється функціонування національних економік, що актуалізує дослідження фінансової безпеки, як складової економічної.

У вітчизняній науковій літературі присвячено праці дослідженню фінансової безпеки держави. Зокрема, Н. Ухналь [1] характеризує можливі внутрішні та зовнішні загрози фінансовій безпеці України, які слід враховувати при розробленні шляхів підвищення її рівня; С. Лелюк [2] узагальнює основні підходи системно-біхевіористичної концепції моніторингу фінансової безпеки; О. Івашко [3] висвітлює сучасні підходи до трактування фінансової безпеки як основного складника економічної

безпеки; Г. Смоквіна [4] поводить аналіз зовнішніх і внутрішніх загроз економічної та фінансової безпеки, основних індикаторів фінансово-економічної безпеки України; Ю. Радіонов [5] розкриває проблеми боргових зобов'язань України та їх вплив на розвиток економіки і соціальної сфери; Д. Басс [6] розглядає теоретичні проблеми системного сприйняття фінансової безпеки, як складової в структурі економічної та національної безпеки; Л. Зверук [7] аналізує показники боргової, банківської, валютної та грошово-кредитної безпеки на сучасному етапі. Відзначаючи значний доробок науковців в сфері забезпечення фінансової безпеки держави, подальшого дослідження потребує визначення її місця та ролі у системі економічної безпеки.

Пояснення сутності фінансової безпеки держави потребує логічного обґрунтування ширшої концепції – концепції економічної безпеки. Доволі часто ці аспекти безпеки ототожнюються, а окремі економічні та фінансові питання, які знаходяться в основі безпеки, тісно пов'язані.

Теоретичне втілення питань економічної безпеки це є підставою для розуміння сучасного розуміння фінансової безпеки держави.

Економічна безпека - це поняття, яке використовується в науці тривалий час і з'явилося в сфері безпеки країни разом із посиленням взаємних зв'язків між економікою і потребою зниження загроз, зумовлених збройними конфліктами [8-11]. Його значення протягом останніх десятиліть зазнало змін, які супроводжувалися історичними трансформаціями в міжнародних політичних і економічних відносинах. Економічна безпека в системі державної безпеки обмежувалася виключенням внутрішніх загроз належного внутрішнього функціонування економічної системи. З часом роль економічної безпеки почала розвиватися. Вона стала (поряд із військовою та політичною безпекою) рівноправним стовпом державної системи безпеки. Впливовість економіки була визнана ключовим елементом, який забезпечує можливості для фінансування інших компонентів системи державної безпеки.

Разом з тим, політична, економічна потужність та військова безпека тісно взаємопов'язані. Демократичні політичні принципи не діють без сильної економіки. Аналогічним чином, військова сила не може формуватися без міцного економічного фундаменту, який дозволяє придбати новітню військову техніку, проводити дослідження сучасних технологій, інвестувати у підготовку військових фахівців або фінансувати військові операції.

У той же час економічна стабілізація не є можливою у разі наявних загроз у військовій або політичній сфері.

Незважаючи на значні досягнення в цій області, донині відсутній консенсус щодо єдиного визначення економічної безпеки.

Підходи сучасних вітчизняних дослідників до визначення економічної безпеки наведено у табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Підходи сучасних вітчизняних дослідників до визначення економічної безпеки

Автор, джерело	Визначення економічної безпеки
1	2
В. Шлемко, І. Бінько [12, с. 8]	Стан національної економіки, який дозволяє зберігати стійкість до внутрішніх і зовнішніх загроз і здатний задовольнити потреби особи, сім'ї, суспільства, держави
І. Мішина [13, с. 3]	Досягнення такого рівня розвитку економіки, при якому здійснюється ефективне задоволення потреб і гарантований захист інтересів, навіть за несприятливих умов розвитку внутрішніх і зовнішніх процесів
Г. Пастернак-Таранушенко [14, с. 29]	Стан держави, що забезпечує можливість створення і розвитку умов для плідного життя її населення, перспективного розвитку її економіки в майбутньому та зростання добробуту її мешканців
М. Єрмошенко [15, с. 29]	Характеризується збалансованістю і стійкістю до негативного впливу внутрішніх і зовнішніх загроз, здатністю забезпечувати на основі реалізації національних економічних інтересів сталий і ефективний розвиток вітчизняної економіки і соціальної сфери
Т. Сак [16, с. 340]	Є тим станом захищеності від можливих загроз, що формує економічну незалежність, стабільність та розвиток в довгостроковому періоді. Пріоритетним при цьому є збалансована політика держави щодо структурної перебудови економіки, стимулювання інноваційно-інвестиційної активності, розвитку підприємництва, пришвидшення інтеграційних процесів тощо
Є. Олейников [17]	Стан, в якому народ через державу може суверенно, без втручання і тиску ззовні, визначати шляхи та форми свого економічного розвитку

Продовження табл. 1.1

1	2
А. Архипов, А. Городецький та Б. Михайлов [18, с. 38]	Здатність економіки забезпечувати ефективно задоволення суспільних потреб на національному та міжнародному рівнях
А. Градов [19, с. 148]	Стан національної економіки, який забезпечує задоволення життєво важливих потреб країни у матеріальних благах, незалежно від виникнення у світовій економічній системі чи всередині країни форс мажорних обставин соціально-політичного, економічного чи екологічного характеру
Я. Жаліло [20, с. 25]	Складна багатофакторна категорія, що характеризує спроможність національної економіки до розширеного самовідтворення з метою збалансованого задоволення потреб населення країни, протистояння дестабілізуючому впливу внутрішніх і зовнішніх чинників, забезпечення конкурентоспроможності національної економіки у світовій системі господарювання
В. Савін [21, с. 15]	Система захисту життєво важливих інтересів країни
А. Городецький [22, с. 46]	Надійна та забезпечена всіма засобами держави захищеність національно-державних інтересів у сфері економіки від внутрішніх і зовнішніх збитків
В. Сенчагов [23, с. 12]	Стан економіки й інститутів влади, за якого забезпечуються гарантований захист національних інтересів, соціальна спрямованість політики, достатній оборонний потенціал
К. Іполітов [24, с. 30]	Охоплює захищеність всієї системи економічних відносин, які визначають прогресивний розвиток економічного потенціалу країни та забезпечують підвищення рівня добробуту всіх членів суспільства, його окремих соціальних груп, а також формують основи обороноздатності країни, захищеність від небезпек і загроз, джерелом яких є внутрішні та зовнішні суперечності
В. Мунтіян [25, с. 10]	Стан захищеності економічних інтересів особи, суспільства та держави, розвитку достатнього оборонного потенціалу, що сприятиме стійкому й ефективному функціонуванню економіки в режимі розширеного відтворення; створення передумов для підтримки та покращення рівня життя громадян, задоволення інтересів у виробничо-економічній, фінансовій, зовнішньоекономічній, технологічній, енергетичній, продовольчій та інших субекономічних сферах
С. Козловський, Є. Жураківський [26, с. 41]	Найважливіша якісна характеристика економічної системи, визначальна її здатність підтримувати нормальні умови життєдіяльності населення, які передбачають оптимальні умови для розвитку держави, стійке забезпечення країни необхідними видами ресурсів, послідовну реалізацію національнодержавних інтересів
Н. Стучинська [27, с. 41]	Збереження економічної самостійності та досягнутого рівня розвитку, а також підвищення конкурентоспроможності й розширення можливостей подальшого зростання. Саме тому економічну безпеку варто розглядати не лише як стан захищеності національних інтересів, але й можливість застосування інструментів впливу на економічні процеси для гарантування добробуту нації на довгострокову перспективу

Продовження табл. 1.1

1	2
В. Сідельнікова [28, с. 81, 84]	Найважливіша якісна характеристика економічної системи, що визначає здатність підтримувати послідовну реалізацію національних державних інтересів, стійку дієздатність господарських суб'єктів, нормальні умови життєдіяльності населення. Стан захищеності від можливих загроз, що формує економічну незалежність, стабільність та розвиток в довгостроковому періоді
Г. Клімова [29, с. 209]	Характеристика функціонування національної економіки, яка відображає її спроможність: – забезпечувати стабільний і стійкий розвиток народного господарства; – своєчасно реагувати на несприятливі умови і фактори, що виникають; – нейтралізувати небезпеки, що загрожують добробуту населення і народному господарству
Х. Мандзіновська [30, с. 164]	Основа забезпечення суверенітету, конкурентоспроможності, обороноздатності, підтримання соціальної злагоди в суспільстві, органічного входження країни в систему світової економіки.

Проте слід підкреслити, що сучасна економічна реальність ясно вказує на те, що економічна безпека держави в першу чергу залежить від економічних процесів, що відбуваються у її внутрішньому середовищі, у господарських відносинах із державами світу, а також можливості опору чинникам зовнішнього середовища, які негативно впливають на національну економіку. Можливо підкреслити і чинник економічної співпраці, особливо на основі угод про інтеграцію, з метою надати або поліпшити конкурентоспроможність країни.

Для визначення економічної безпеки слід вказати на ще одне важливе питання. На практиці економіка та політика дуже тісно пов'язані. Тому економічна безпека є результатом стану політичної і економічної системи та інструментом врегулювання політичних принципів функціонування господарюючих суб'єктів і взаємовідносин між ними і державними установами та принципів міжнародних відносин. Економічні інструменти через політичний вплив уможливають стабілізацію умов макроекономічних факторів (наприклад, податкове навантаження та бюрократизація податків) з метою забезпечення порівнянних умов конкуренції і участі в міжнародних

економічних союзах для збільшення відносної стійкості до негативного впливу оточення.

Таким чином, питання забезпечення економічної безпеки безперечно є міждисциплінарною проблемою. Слід визнати, що змістовне наповнення поняття має поєднувати політичні та економічні підходи та враховувати перманентну підтримку процесу функціонування системи безпеки.

Основи економічної безпеки в епоху глобалізації засновані на забезпеченні високого рівня міжнародної конкурентоспроможності країни, економічного розвитку та економічної незалежності. Факторами економічної безпеки в цьому випадку будуть виступати:

міжнародна конкурентоспроможність економіки, яка відіграє ключову роль у досягненні високих темпів економічного зростання, зберігаючи при цьому довгострокові можливості економічного розвитку. За визначенням фахівців, забезпечення конкурентоспроможності на світових ринках означитиме, що економіка має адаптувати свої соціально-економічні цілі та механізм не тільки внутрішніми умовам, але й міжнародним умовам через здатність вжити ефективні заходи, які не тільки враховують зміни, що відбуваються в структурі світової економіки та стимулюють власний розвиток, а також впливають на зміну умов конкуренції таким чином, щоб забезпечити більшу користь від участі в міжнародному поділі праці. Без високої конкурентоспроможності і швидкого економічного зростання не можна говорити про досягнення економічної безпеки в сучасній, глобальній економіці;

підвищення національної частки у світовій доданій вартості [31]. Означений аспект потребує активізації технічного прогресу через сприятливий клімат для залучення інвестицій та впровадження інновацій, постійну модернізацію виробництва, вдосконалення освіти та науки. Передумовою вище поставленої мети є інвестування в людський капітал та освіту, участь у міжнародних дослідницьких консорціумах. Розвиток секторів національної економіки із виробництва сучасних,

високотехнологічних продуктів перетворюється на конкурентну позицію всієї економіки [32]. Для цього країни широко використовують політику стимулювання інвестиційної та інноваційної активності, зокрема, через залучення капіталу іноземних компаній. Такі заходи також вимагають стабільності і стійкості економіки. Без цього, розробка та впровадження інновацій не буде плідною. Частково це пов'язано із створенням механізмів, які гарантують свободу ведення бізнесу, забезпечення реалізації прав власності, вжиття заходів для стабілізації економіки в макроекономічному сенсі або зменшення наслідків кризових явищ;

економічний суверенітет (незалежність). Традиційне розуміння суверенітету означає здатність самостійно та незалежно здійснювати владу над певною територією та групою людей. Прогрес інтеграційних процесів в сучасному світі дещо змінив підхід до суверенітету: держави добровільно делегують частину суверенних прав міжнародним інституціям в обмін на співробітництво у міжнародних відносинах. У ситуації поглиблення взаємозалежності навіть економічно сильні держави вимушені співпрацювати з іншими учасниками світової політики. Існуючі форми інституційної інтеграції, такі як Європейський Союз, є правильним напрямком для створення міжнародного співробітництва у багатьох сферах, особливо з економічних міркувань, які полягають у компенсації різними вигодами. В умовах глобалізації економічний суверенітет розуміється як здатність держави протидіяти зовнішньому втручанню в економічні питання та добровільна відмова від суверенних компетенцій в галузі економічної політики та їх перенесення на транснаціональний рівень. Певною формою втрати національного суверенітету є необхідна вартість прямих іноземних інвестицій для економічного розвитку. При цьому знову ж виникає передумова втрати частини суверенних прав. Кількісні зміни в економіці щодо зростання виробництва, зайнятості, інвестицій, розміру капіталу, доходів, споживання та інші економічні фактори, що характеризують економіку з кількісної точки зору (економічне зростання) є запорукою

здатності протистояти зовнішньому втручанню в економічні питання щодо економічної системи держави та власності на природні ресурси. У загальному сенсі чинниками економічного суверенітету є національна економічна потужність і рівень економічного розвитку. Обидва фактори мають фундаментальний вплив на здатність протистояти зовнішньому втручанню в економічні питання.

Найпоширеніша система складових економічної безпеки враховує:
фінансову безпеку,
ресурсну та енергетичну безпеку;
продовольчу безпеку;
технологічну безпеку.

Вищезазначені складові економічної безпеки тісно пов'язані між собою і абсолютно залежні одна від одної: типові для кожної групи загрози, як правило, можуть впливати (посилювати або пом'якшувати) загрози для інших груп. Тому економічна безпека реалізується через мережу виявлених зв'язків і відносин між різними об'єктами, установами та процесами.

Можна виокремити зовнішньою та внутрішню економічну безпеку. Зовнішня економічна безпека стосується відсутності загроз від іноземних суб'єктів господарювання та організацій, явищ та відносин з зарубіжними країнами у досягненні конкретних економічних цілей. Внутрішня економічна безпека стосується формування ефективного механізму використання факторів ендогенного розвитку. Тому забезпечення економічної безпеки держави вимагає врахування заходів внутрішньоекономічної діяльності, а також відповідної зовнішньої політики.

Перша група може включати всі заходи, які сприяють стимулюванню стійкого економічного розвитку: збільшення ВВП, якісні зміни в соціально-економічному стані, природоохоронні, екологічні та енергозберігаючі заходи. Конкретизація економічних заходів у більшості випадків полягає в усуненні перешкод на шляху вільної ринкової конкуренції, підтримці та сприянні підприємництву та підвищенні лібералізації економічної діяльності.

Друга група заходів має вирішувати проблеми зміцнення стійкості до деструктивних зовнішніх явищ і здатності контролювати ступінь та обсяг їх впливу на національну економіку. Саме питання укладення економічних альянсів та отримання широкої міжнародної підтримки виявляється надзвичайно важливим у разі існуючих економічних ризиків.

На практиці кожна країна розробляє власну модель економічної безпеки. Вона заснована на певних універсальних стовпах, але докладно рішення зазвичай відрізняються один від одного.

Серед вищезазначених сфер економічної безпеки країни в даний час фінансові загрози є переважними. В основному багато проблем сучасного світу зводиться до залучення капіталу у економіки країн: забезпечення необхідного обсягу сировинних ресурсів, належний рівень і якість їжі або зростання сучасних технологій не буде можливе у довгостроковій перспективі без підтримки належного рівня фінансової безпеки.

Крім того, надмірне збільшення багатства, значення та сили фінансового сектору та його відокремлення від реальної економічної сфери поглиблює фінансові проблеми та загрози: вплив лібералізованих міжнародних ринків капіталу і, через них, так званих фінансових еліт на економічну політику урядів, правові норми, внутрішньогосподарські галузеві процеси та, як наслідок, на життя суспільства створює цілу групу нових загроз економічній безпеці, яка залишається не підконтрольною повною мірою урядам окремих держав.

Порушення фінансової стабільності може призвести до втрати економічного суверенітету держави, обмежити розвиток інвестицій та інновацій (тобто обмежити створення доданої вартості).

Стосовно визначення фінансової безпеки, то у літературі існує кілька підходів (табл. 1.2).

З методологічної з точки зору для обґрунтування змісту фінансової безпеки слід виявити об'єкт захисту та джерела небезпеки. У цьому контексті доцільно підкреслити внутрішню та зовнішню фінансова безпеку, хоча в

епоху інтернаціоналізації фінансових ринків чітко окреслити межу між ними надзвичайно складно.

Таблиця 1.2

Підходи до визначення фінансової безпеки держави

Автор, джерело	Визначення фінансової безпеки держави
1	2
Н. Ухналь [1, с. 127]	стан бюджетної, грошово-кредитної, банківської, валютної системи та фінансових ринків, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх загроз, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання
О. Івашко [3, с. 62], О. Мелих [33, с. 267]	захищеність фінансових інтересів на всіх рівнях фінансових відносин; певний рівень незалежності, стабільності й стійкості фінансової системи країни в умовах впливу на неї зовнішніх і внутрішніх дестабілізаційних факторів, що складають загрозу фінансовій безпеці; здатність фінансової системи держави забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи й стале економічне зростання
Л. Зверук [7, с. 132]	основний критерій здатності здійснювати самостійну фінансово-економічну політику відповідно до своїх національних інтересів
М. Єрмошенко [15]	із позицій ресурсно-функціонального підходу, фінансова безпека – захищеність фінансових інтересів суб'єктів господарювання на всіх рівнях фінансових відносин; забезпеченість домашніх господарств, підприємств, організацій та установ, регіонів, галузей, секторів економіки держави фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення їхніх потреб і виконання відповідних зобов'язань; із погляду статистики, фінансова безпека – такий стан фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської, бюджетної, податкової, інвестиційної, митно-тарифної й фондової систем, які характеризуються збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю попередити зовнішню фінансову експансію, забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи й економічне зростання; у контексті нормативно-правового регламентування фінансова безпека передбачає створення таких умов функціонування фінансової системи, за яких, по-перше, фактично відсутня можливість спрямовувати фінансові потоки в незакріплені законодавчими нормативними актами сфери їх використання й, по-друге, до мінімуму знижена можливість зловживання фінансовими ресурсами

Продовження табл. 1.2

1	2
І. Барановський [34, с. 28]	<p>— важлива складова частина економічної безпеки держави, що базується на незалежності, ефективності і конкурентоспроможності фінансово-кредитної сфери України, яка відображається через систему критеріїв і показників її стану, що характеризують збалансованість фінансів, достатню ліквідність активів і наявність необхідних грошових і золотовалютних резервів;</p> <p>— ступінь захищеності фінансових інтересів на усіх рівнях фінансових відносин;</p> <p>— рівень забезпеченості громадянина, домашнього господарства, верств населення, підприємства, організації, установи, регіону, галузі, сектора економіки, ринку, держави, суспільства, міждержавних утворень, світового співтовариства фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення їх потреб і виконання існуючих зобов'язань;</p> <p>— стан фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської, бюджетної, податкової, розрахункової, інвестиційної, митно-тарифної та фондової систем, а також системи ціноутворення, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю відвернути зовнішню фінансову експансію, забезпечити фінансову стійкість (стабільність), ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання;</p> <p>— стан фінансових потоків в економіці, що характеризується збалансованістю і наявністю апробованих механізмів регулювання і саморегулювання;</p> <p>— якість фінансових інструментів і послуг, що запобігає негативному впливові можливих прорахунків і прямих зловживань на фінансовий стан наявних і потенційних клієнтів, а також гарантує (у разі потреби) повернення вкладених коштів.</p>
В. Приходько [35, с. 8]	як стан економіки окремої країни, за якого забезпечується стійкість її фінансової системи, а кількісні та якісні складові грошових і валютно-фінансових відносин відповідають потребам сталого розвитку
В. Геець [36, с. 64]	стабільний розвиток фінансової системи країни та її стійкість до потенційно негативного впливу зовнішніх і внутрішніх шоків
Г. Калач [37]	специфічний вид суспільно-економічних відносин, які виникають між державою та суб'єктами соціально-економічних відносин щодо забезпечення оптимального стану фінансової системи держави та захисту її національних інтересів в умовах функціонування глобальної фінансової системи
С. Кульпінський [38]	комплекс дій для досягнення, а саме здійснення цілеспрямованого комплексу заходів щодо фіскальної та монетарної політик з метою досягнення стабільності фінансової системи та створення сприятливого інвестиційного клімату

Внутрішню фінансову безпеку можна зрозуміти як:

сукупність державних заходів та саморегулювання, спрямованих на забезпечення фінансової стабільності та захист інтересів учасників фінансового ринку;

групу урядових рішень, інституційних правових норм, спрямованих на захист фінансової системи від загрози втрати стабільного стану;

стан фінансового, майнового та економічного балансу, що виявляється в стабільному економічному та фінансовому стані, який дозволяє швидко реагувати на нові загрози.

У останньому підході фінансову безпеку слід розглядати з мікроекономічної та макроекономічної точки зору.

Що стосується мікроекономічних факторів фінансової безпеки, то це окремі елементи фінансової системи, які мають відношення до функціонування фінансового сектора держави в цілому. Вони включають:

- безпеку фінансових установ;
- безпеку фінансових операцій;
- безпеку сегментів фінансового ринку;
- безпеку клієнта на фінансовому ринку.

Макроекономічні детермінанти фінансової безпеки відносяться до компетенцій урядових установ, що створюють норми, спрямовані на захист фінансової системи від дестабілізації.

Зовнішня фінансова безпека означає безпеку оточуючого середовища, в якому функціонує фінансова система. Загрози в цьому випадку полягають у втраті платоспроможності через зовнішні джерела фінансування, можливі розбіжності між цілями власників іноземного капіталу та потребами національної економіки.

Таким чином, зовнішня фінансова безпека держави характеризується таким рівнем міжнародних фінансових відносин, за якого досягається фінансова невразливість основних господарських одиниць (домогосподарств та підприємств), фінансової системи, державних установ до потенційних

потрясінь на світовому ринку, зовнішніх потоків фінансування та витрат на обслуговування боргу.

У вищезгаданому контексті найбільш важливими аспектами фінансової безпеки країни є:

- належна структура міжнародних потоків капіталу;
- стабільність фінансового сектора;
- боргова незалежність або прийнятний рівень державного боргу;
- оптимальний розмір резервних активів.

Це означає, що рівень зовнішньої фінансової безпеки визначається п'ятьма ключовими чинниками:

структурою фінансової системи, яка забезпечує належний ступінь економічного розвитку;

конкурентоспроможністю країни, яка обумовлюється передачею капіталу у реальний сектор національної економіки;

ефективною діяльністю державних фінансових установ та обґрунтованими урядовими рішеннями у фінансовій сфері;

безпечним рівнем державного боргу;

обсягом офіційних резервних активів (їх рівня, який не заважає свободі доступу до зовнішніх джерел фінансування та не збільшує їх вартість).

Наведений підхід показує тісний зв'язок між фінансовою стабільністю, фінансовою стійкістю до впливу зовнішніх шоків та фінансовою безпекою.

Оскільки фінансова безпека є однією з основ економічної безпеки держави, її формування має бути підкріплено збалансованим бюджетом і відносно низьким рівнем державного боргу. Вищезазначені питання особливо актуалізуються у період глобальних фінансових криз, які спричиняють неплатоспроможність держав.

Крім того, фінансова безпека, як і економічна, є елементом міжнародної безпеки, що полягає в узгодженні відносин і залежностей у політичній, економічній та військовій сфері. При цьому міжнародна безпека проявляється в двох вимірах. У вузькому (негативному) вона означає появою

внутрішніх та зовнішніх загроз. У широкому (позитивному) вимірі міжнародна безпека має формувати власну національну позицію в міжнародному просторі завдяки співпраці з іншими учасниками світу шляхом саморозвитку, усунення загроз або розвитку здатності ефективно протистояти їм. Сучасні процеси глобалізації актуалізують питання дослідження фінансової безпеки у міжнародному вимірі, а саме формування оптимальних механізмів зовнішніх державних запозичень.

Узагальнення проведених досліджень щодо місця зовнішньої фінансової безпеки у державній безпеці наведено на рис. 1.1.

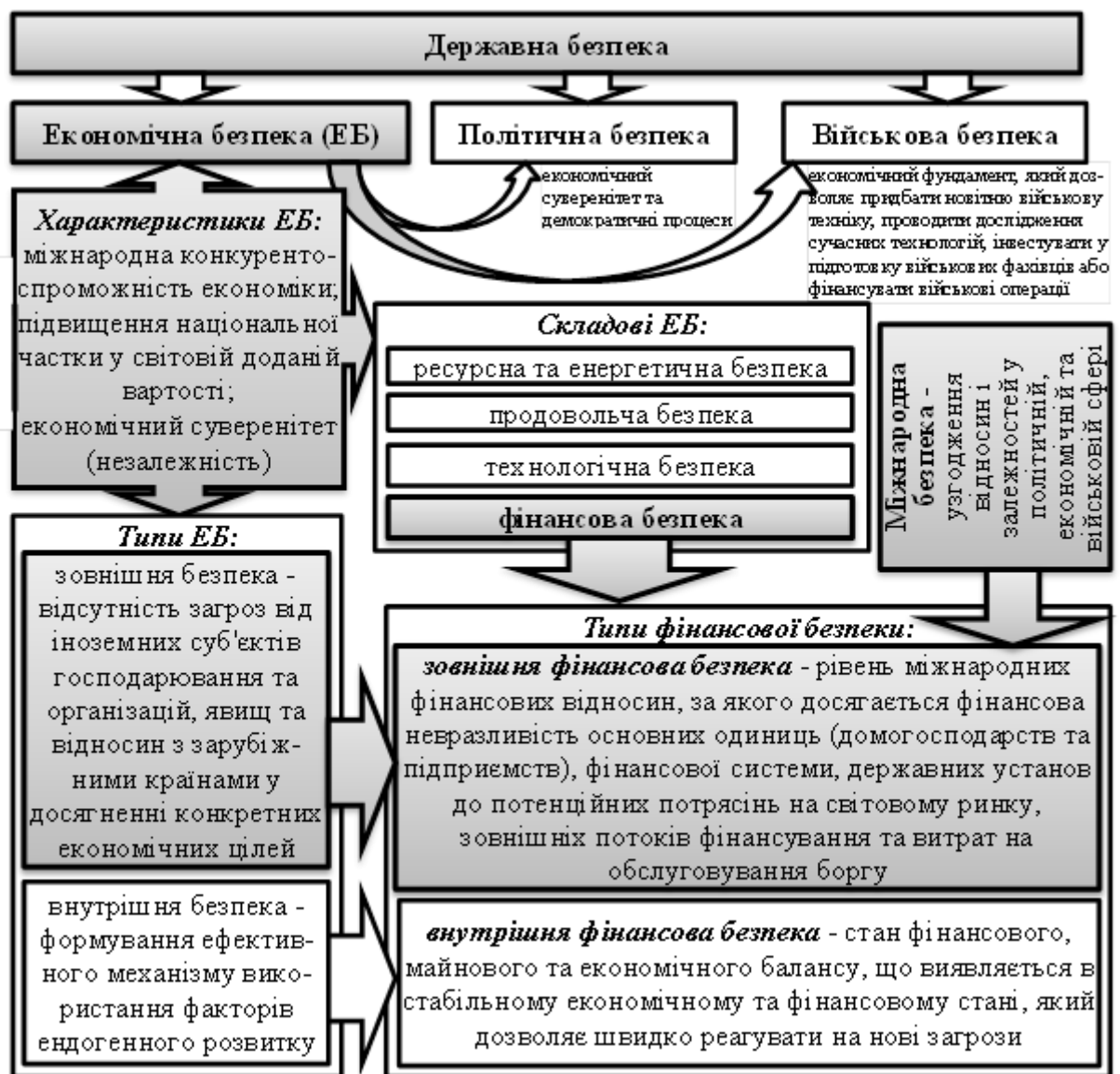


Рисунок 1.1. Місце зовнішньої фінансової безпеки у державній безпеці (розвинуто автором)

Таким чином, в процесі дослідження розвинуто категоріальний апарат фінансової науки шляхом виокремлення у складі фінансової безпеки зовнішньої складової, яка характеризується таким рівнем міжнародних фінансових відносин, за якого досягається фінансова невразливість основних господарських одиниць (домогосподарств та підприємств), фінансової системи, державних установ до потенційних потрясінь на світовому ринку, зовнішніх потоків фінансування та витрат на обслуговування боргу. Оскільки фінансова безпека є однією з основ економічної безпеки держави, її формування має бути підкріплено збалансованим бюджетом і відносно низьким рівнем державного боргу. Наведене дозволило обґрунтувати актуальність забезпечення зовнішньої безпеки у період глобальних фінансових криз, які спричиняють неплатоспроможність держав.

Встановлено, що зовнішня фінансова безпека означає безпеку оточуючого середовища, в якому функціонує фінансова система. Загрози в цьому випадку полягають у втраті платоспроможності через зовнішні джерела фінансування, можливі розбіжності між цілями власників іноземного капіталу та потребами національної економіки. Зовнішня фінансова безпека має формувати власну національну позицію в міжнародному просторі завдяки співпраці з іншими учасниками світу шляхом саморозвитку, усунення загроз або розвитку здатності ефективно протистояти їм. Закцентовано на доцільності узгодження зовнішніх фінансових відносин і залежностей у політичній, економічній та військовій сфері для захисту національних економічних інтересів.

З огляду на означене, необхідним є опрацювання теорії міждержавних запозичень як основи сучасної світової фінансової системи та визначення ролі та функцій закордонних кредитних інститутів в забезпеченні економічного розвитку за умови збереження належного рівня фінансової безпеки держави.

1.2 Сучасні механізми зовнішніх державних запозичень

Особливості глобальної економіки, такі як зростаюче значення транснаціональних корпорацій, збільшення обсягу міжнародних потоків виробничих факторів, фінансова залежність національних економік від зовнішнього капіталу, є важливим джерелом загроз зовнішній безпеці. Зокрема, динамічний розвиток та лібералізація фінансових ринків змінює поведінку суб'єктів господарювання: збільшується допустимий рівень інвестиційного ризику та полегшуються умови залучення іноземного капіталу. З одного боку, міжнародний капітал в сучасній фінансовій системі є відносно дешевим і часто єдиним (обмеженість фінансових ресурсів у сучасній світовій економіці замінила обмеженість товару, а фінансова спроможність багатьох транснаціональних корпорацій перевершує потенціал окремих національних економік) джерелом кредитування процесів економічного розвитку, а з іншого – його необережне використання знижує ступінь фінансової безпеки держави, що може призвести до дестабілізації всього соціально-економічного стану країни. Сучасна економіка має в основному два варіанти: бути в структурі світової фінансової системи та слідувати тенденціям глобалізації або залишатись на периферії світового фінансового ринку. Один та інший шлях - це потенціально небезпека.

Ставлення до зовнішніх запозичень держави у поглядах вітчизняних науковців суттєво різняться.

Звертаючись до визначення державних запозичень, наведемо законодавче трактування у відповідності до ст. 2 Бюджетного кодексу України: «державне запозичення – операції, пов'язані з отриманням державою кредитів (позик) на умовах повернення, платності та строковості з метою фінансування державного бюджету» [39]. С. Марченко надає наступне визначення: «державні запозичення – це залучення державою через уповноважені органи (Міністерство фінансів та інші органи) грошових

коштів, іншого майна і майнових прав, яке передбачає прийняття державою зобов'язань щодо грошових коштів, іншого майна і майнових прав на умовах строковості та платності» [40].

С. Плеханов проводить дослідження зовнішніх запозичень держави. Він зазначає, що зовнішнє економічне запозичення держави – це особлива економічна категорія, що відображає процес отримання позик суверенною державою з-за кордону на всіх рівнях господарювання, отримання таких позик, їх обслуговування та погашення [41].

А. Мазур відзначає, що державні запозичення є основним джерелом фінансових ресурсів для держави, а «зовнішні державні запозичення – це інструмент залучення фінансових ресурсів державою на міжнародному рівні для покриття своїх витрат. На рівень зовнішніх державних запозичень найбільший вплив має політична ситуація в країні. В результаті здійснення зовнішніх державних запозичень може знизитись рівень фінансової безпеки держави» [42, с. 347]. Авторка наводить і функції державних запозичень: «аккумуляція (нагромадження) фінансових ресурсів; забезпечення фінансування дефіциту бюджету; регулювання кількості грошової маси в обігу; стимулювання розвитку галузей національної економіки; забезпечення рівномірного розподілу коштів (фінансових ресурсів) на міжнародних ринках; посилення процесів глобалізації фінансових систем» [42, с. 347].

І. Браткова розглядає основні теоретичні концепції державного кредиту, зокрема погляди провідних економістів минулого та сучасності на необхідність здійснення державних запозичень та доводить, «що проблема державного кредиту криється не в доцільності використання урядових позик. Суть питання полягає в очевидніших, проте набагато складніших аспектах, а саме: визначенні мети залучення кредитних ресурсів, встановленні розміру державної позики і, найважливіше, ймовірних наслідках для держави-позичальниці. Тому нині не можна запропонувати однозначного розв'язання проблеми державного кредиту. Водночас має йтися про

максимізацію вигід від випуску державних цінних паперів та забезпечення ефективності спрямування позикових коштів» [43, с. 77].

Дефіцит бюджету, як типове явище для сучасних економік світу, може бути профінансованим шляхом друку нової валюти, внутрішніх запозичень та зовнішніх запозичень.

Процес фінансування дефіциту через друк нових грошових одиниць центральним банком відомий як сеньйораж. Це збільшує грошову масу, створює інфляційний тиск і знижує процентну ставку. Другий спосіб фінансування бюджетного дефіциту може бути реалізований за рахунок внутрішніх запозичень, продажу державних облігацій внутрішнього займу. Означений тип дефіцитного фінансування підвищує процентну ставку та витісняє приватні інвестиції.

Значний дефіцит бюджету може також фінансуватися через державні запозичення з зовнішніх ресурсів. Зовнішні позики є широко використовуваним методом фінансування бюджетного дефіциту у багатьох країнах, що розвиваються, оскільки в них внутрішні ринки капіталу занадто малі та можливості внутрішніх запозичень обмежені.

Класична економічна теорія стверджує, що збільшення державних запозичень призводить до витіснення приватних інвестицій, тоді як кейнсіанці заперечують таке положення, зазначаючи, що збільшення державних запозичень стимулює заощадження і формування капіталу. Кейнсіанці та неокласичні моделі пояснюють позитивний вплив на економічний ріст зростання державного боргу зміною рівня виробництва та рівня зайнятості. З іншого боку, низка науковців доводять, що попит залишається незмінним під час збільшення державного боргу. Це пов'язано з тим, що люди заощаджують надмірні гроші, щоб оплатити очікуване збільшення майбутніх податків, яке буде використано для погашення державного боргу.

Розглядаючи зовнішні запозичення як фактор фінансової безпеки, зазначимо, що загрози фінансовій безпеці країн, які мають джерело капіталу

поза межами національної економіки, обумовлені наявністю фінансового ризику, який проявляється через нездатність держави протистояти зовнішнім чинникам та/або внутрішнім обмеженням соціально-економічного розвитку внаслідок умов міжнародних фінансових організацій.

Потенційні загрози, що існують в міжнародному фінансовому середовищі, можуть розглядатися в двох вимірах:

глобальний, який пов'язаний зі зростаючим значенням міжнародних потоків капіталу або з участю в міжнародних фінансових організаціях, користуючись їх позиковими коштами. Крім того, загрози глобального виміру полягають у встановленні вимог міжнародними організаціями у власних економічних інтересах, а не в інтересах країни-реципієнта;

міжнародний, пов'язаний з участю держави у регіональних міжнародних об'єднаннях (наприклад, членство в Європейському Союзі), які можуть генерувати різноманіття зовнішніх загроз через необхідність передачі їм частини власних компетенцій в економічній політиці на транснаціональному рівні.

Поширеною у світовій практиці є участь країн у міжнародних економічних структурах, таких як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світова організація торгівлі (СОТ), Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), Європейський Союз (ЄС) та ін.

Фахівцями вказується на входження МФО у фінансові системи країн: «поряд з такими суб'єктами фінансової системи, котрі забезпечують та контролюють функціонування міжнародних фінансових відносин як органами державної влади, зокрема Кабінету Міністрів, міністерств, Верховної Ради України як контролюючого та погоджувального органу в даній сфері, міжнародні фінансові організації також входять до побудови даної системи (за суб'єктивною ознакою)... ми спостерігаємо вагомий вплив міжнародних фінансових організацій та установ на економіку країни та фінансову систему держави, але такий вплив відбувається лише в межах фінансування проектів і програм та кредитування, інвестування та надання

грантів тощо. Однак дані організації мають подвійну правову природу: з одного боку, вони є суб'єктами фінансової системи як учасники міжнародних фінансових відносин, а з іншого, – вони відокремлені від управлінської сфери в державі та розподілу наданих фінансових ресурсів» [44].

Найвідомішим та найпотужнішим фінансовим інститутом, що бере участь у фінансуванні економік країн, є Міжнародний валютний фонд (МВФ) [45]. Фахівці відзначають, що «фінансування МВФ дає членам організації необхідний перепочинок для подолання проблем із платіжним балансом: влада країн розробляє у тісній співпраці з МВФ програми стабілізації, що підтримуються фінансуванням Фонду, і продовжує фінансову підтримку, що зумовлено ефективною реалізацією цих програм» [46, с. 29].

Розглядаючи етапи організації діяльності МВФ у наданні допомоги державам, виокремимо наступні:

у 50-х рр. ХХ ст. - надання короткострокових кредитів стенд-бай для розвинутих країн на покриття короткострокового дефіциту платіжного балансу;

у 70-х рр. ХХ ст. (після кризи Бреттон-Вудської валютної системи) - поширення кредитування країн, що розвиваються; надання рекомендацій з виходу країн-позичальників із банківської кризи та кризи публічних фінансів;

з 80-90х рр. ХХ ст. – акцентування уваги Фонду на країнах Латинської Америки з метою врегулювання макроекономічної політики для подолання кризи та переходу планової економіки до ринкових умов [47];

з 2008 р. (після світової фінансової кризи) капітал МВФ істотно зріс, що обумовило подальше реформування та поширення програм фінансової підтримки а основі пільгового кредитування. «Зараз вживаються заходи для забезпечення додаткових кредитних ресурсів розміром приблизно 15 млрд дол. США (11 млрд СДР) для підтримки пільгового кредитування з боку МВФ [45].

Разом з тим, наявний негативний досвід регулювання (наприклад, економік країн Азії (Азійська фінансова криза 1997 р.) та Аргентини призвели, навпаки, до зниження кредитоспроможності та ліквідності) дещо знизили репутацію Фонду, як фахової кредитної інстанції, що забезпечує вихід з кризи за розробленими рекомендаціями. Наразі гнучка кредитна лінія (*FCL*) та лінія превентивної підтримки і ліквідності (*PLL*) не користуються широким попитом.

Співробітництво з МВФ має й певні загрози, які оцінюються закордонними та вітчизняними науковцями:

«загроза фінансовій безпеці держави, перетворення фінансової системи України на валюто залежну систему від позик МВФ, значне зростання державного боргу, неспроможність сформувати засади довгострокової конкурентоспроможності національної економіки, загроза суверенітету держави» [48];

недиференційована політика реформування економіки МВФ, яка нав'язується МВФ країнам, без врахування їх національних особливостей, що часто підриває національні суверенітети [49].

Іншою фінансовою установою, що бере участь у кредитуванні економік світу, є Світовий банк [50]. До його структури входять: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародну асоціацію розвитку (МАР), Міжнародну фінансову корпорацію (МФК), Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ) і Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних конфліктів (МЦУІК).

«Світовий банк переважно кредитує інфраструктурні проекти через надання довгострокових кредитів та гарантування приватних інвестицій.

Допомога Групи Світового банку сконцентрована зараз на двох напрямках:

1. Поліпшення державних послуг та системи державних фінансів.

Зусилля Банку спрямовані на виправлення ситуації у трьох основних сферах:

- відповідальне і збалансоване фінансове управління;
- ефективне надання послуг у секторах охорони здоров'я і освіти та підвищення адресності державних видатків на соціальну допомогу;
- надання комунальних послуг (водопостачання, тепlopостачання).

2. Поліпшення бізнес-клімату, яке розблокує економічний потенціал України.

Нова стратегія сфокусована на:

- поліпшенні бізнес-клімату як для вітчизняних, так і закордонних інвесторів;
- поліпшенні інфраструктури, що дасть змогу зменшити вартість ведення підприємницької діяльності;
- формуванні відповідної стратегічної політики розвитку сільськогосподарського сектора і залученні до нього приватних інвестицій, що дасть Україні змогу скористатися вигодами від значного міжнародного попиту на харчові та сільськогосподарські продукти» [51].

На переваги залучення коштів Світового банку вказують дослідники: «кредити Світового банку є досить привабливим джерелом зовнішнього фінансування як дефіциту державного бюджету, так і реструктуризації економіки України. Фінансові умови, на яких Світовий банк надає позики Україні, є вигіднішими, ніж більшість інших зовнішніх джерел запозичення, доступних для України в даний час» [48].

Як і МВФ, умови кредитування Світовим банком визначаються групою розвинутих країн (США та країн Єврозони). Принципи, встановлені цими інституціями, створюють основу економічної та фінансової політики, і, відповідно, впливають на фінансову безпеку держав-членів утворень. Таким чином, більшість країн в даний час є залежними від умов міжнародних стандартів.

Крім того, уваги потребують і неформальні фінансові організації – Паризький і Лондонський клуби, які беруть участь у вирішенні проблем платіжного дисбалансу та комерційного боргу. У Паризькому клубі

реструктуруються борги урядів і гарантовані ними борги, а в Лондонському клубі – заборгованості перед комерційними банками.

Особливо підпорядкованими фінансовим рішенням та умовам (часто під виглядом економічної або фінансової допомоги) є країни, що розвиваються, які вимушені дотримуватися економічних інтересів розвинених країн, включаючи інтереси їх транснаціональних корпорацій, що значно порушує власні стратегічні цілі та не відповідає інтересам країні-реципієнтів.

Багато економік країн не здатні виконати умови іноземних кредиторів - вони часто поглинають значну частину видатків державного бюджету та складають суттєвий відсоток ВВП (наприклад, підвищення мінімальної заробітної плати та інших соціальних стандартів). Наслідком цього є ситуація збільшення дефіциту бюджету та ще більше зростання державного боргу, який, в умовах обмеженого обсягу внутрішнього капіталу, фінансується іноземними суб'єктами. В цьому сенсі слід вказати на зовнішній борг, який являє собою суму внутрішніх фінансових зобов'язань іноземним кредиторам (уряду, банкам, іншим кредитним інститутам).

Більш привабливим з точки зору потенційного економічного росту є розвиток інвестиційного потенціалу. Інвестиційний потенціал країн кредитується:

Міжнародною фінансовою корпорацією [52], що є глобальним інститутом розвитку, діяльність якого зосереджена винятково на приватному секторі країн, що розвиваються;

Європейським інвестиційним банком (ЄІБ) [53], який надає фінансування для сталих інвестиційних проектів, що сприяють досягненню цілей політики ЄС. Представництво ЄІБ в Україні обмежено;

Європейським банком реконструкцій та розвитку [54]. Основним напрямом використання коштів ЄБРР є сфера енергоефективності та енергозбереження. Серед недоліків співпраці з ЄБРР вказується на «досить тривалий термін затвердження банком кредиту, з урахуванням процедури

затвердження проекту безпосередньо в ЄБРР (близько 1–1,5 місяців), та високий рівень бюрократизму при підготовці кредитної заявки» [48];

Міжнародним банком реконструкцій та розвитку. Разом з тим, фахівці відзначають, «що фактично затвержені суми проектів МБРР не відповідають кредитним очікуванням українського уряду від цієї фінансової організації впродовж останніх років. Це підтверджується переліком та обсягом кредитів, котрі держава планувала залучити до спеціального фонду Державного бюджету України від МБРР для реалізації інвестиційних програм (проектів)» [48]. Крім того, «серед основних проблем співробітництва з МБРР часто наголошують на непрозорості системи відбору кредитних проектів (переважно, на основі «міністерського лобіювання», а не відкритого тендеру або обговорення) та відсутності реальної оцінки ефективності реалізації проектів» [55];

Чорноморським банком торгівлі та розвитку, який кредитує енергетику, транспорт, суднобудування, машинобудування, банки, а також експортно-орієнтовані підприємства [56]. «Перевагою кредитів, отриманих від ЧБТР є те, що вони залучаються без надання державних гарантій, а реалізація проектів не передбачає використання коштів державного та/або місцевого бюджетів. Це значно підвищує ефективність проектів ЧБТР, які реалізуються для України, та не перетворює їх на тягар для Державного бюджету України» [48].

Разом з тим, крім вад, наведених вище, існує нереалізований потенціал для розвитку кредитування МФО інвестиційних проектів в Україні:

поширення інформації державними органами про умови кредитування МФО інвестиційних проектів [48];

підвищення якості оцінки ефективності реалізації інвестиційних проектів [48];

підвищення ефективності економічної політики України і подолання корупційних схем відмивання державних коштів, зокрема і запозичених [57];

розробка критеріїв залучення зовнішніх ресурсів на основі пріоритетів розвитку економіки, визначених у державних, галузевих та регіональних програмах [58];

переорієнтування напрямків залучення коштів з підтримки рівня поточного споживання на структурну та інноваційну перебудову виробничого потенціалу національної економіки [59].

Ще одним суб'єктом міжнародних фінансових відносин є транснаціональні корпорації, які відіграють ключову роль у забезпеченні фінансового суверенітету держави. Транснаціональні корпорації залишаються основними бенефіціарами глобалізації, які працюють поза державними кордонами. Вони планують, реалізують і нарощують діяльність у глобальному масштабі, впроваджуючи стратегії в країнах, де можна отримати прибуток. Завдяки величезним ресурсам у їх розпорядженні в глобальному масштабі, зростанню контролю іноземними суб'єктами у промисловості або фінансовому секторі, фінансова безпека стає слабкішою.

Фахівцями узагальнюються ризики співробітництва України з МФО:

«зниження темпів економічного зростання та підвищення ризиків ускладнення ситуації проведення бюджетної консолідації в багатьох країнах світу;

існуючі тенденції невизначеності у функціонуванні фінансових інститутів, що позначається на дестабілізації господарської діяльності в економіці держав і створює умови для нової спіралі фінансових і економічних криз;

нестійкість банківської системи, яка може супроводжуватись такими тенденціями, як нестабільність бюджетної системи, дестабілізація валютної системи. Зокрема, нова політика Європейського центрального банку щодо кризової ситуації в євроні;

поглиблення падіння економіки України, зокрема значне зниження обсягів ВВП у 2015– 2017 роках..., зростання інфляційних процесів, скорочення обсягів інвестицій в економіку країни» [60].

Таким чином, співробітництво з МФО має ґрунтуватися на визначенні його ефективності. У роботі Н. Скоробогатової наводяться наступні критерії: «підвищення економічної ефективності зовнішньоекономічної діяльності країни шляхом застосування різноманітних методів та здійснення оцінки їх ефективності в окремих областях діяльності. На національному рівні оцінці підлягає зовнішньоторговельний ефект, науково-технічний ефект, ефект спеціалізації та кооперування, результат подолання дефіциту ресурсів, збереження ресурсів на майбутнє, підвищення іміджу країни на міжнародному рівні та ін. На макроекономічному рівні доцільним є визначення соціальної та економічної ефективності. Соціальна ефективність виявляється як вплив зовнішньоекономічних операцій на рівень життя населення, задоволення попиту споживачів, покращення структури ринку товарів та послуг. Економічна ефективність виявляється у тому, що потреби національної економіки задовольняються закупівлею товарів за кордоном, при цьому валютна виручка, необхідна для здійснення імпорту, забезпечується за рахунок експорту товарів вітчизняних виробників. Критерієм ефективності зовнішньоекономічної діяльності на макрорівня є зростання національного доходу держави за рахунок збільшення виручки від реалізації вітчизняної експортної продукції» [61].

Н. Мікула вважає, що «оцінка транскордонного співробітництва не може бути визначена прямими методами. Як непрямі методи оцінки ефективності можна використати показники прикордонної торгівлі, взаємної зовнішньої торгівлі та інвестиційної діяльності, обсяги фінансової підтримки з міжнародних фондів та структур, суспільні ефекти від реалізації заходів та транскордонних проектів тощо. В кінцевому підсумку, розвиток транскордонного співробітництва призводить до підвищення якості життя, тому ще один напрям непрямой оцінки – це показники якості життя мешканців прикордоння, а також темпи їх зростання у порівнянні із іншими регіонами та середніми по країні» [62].

На нашу думку, співробітництво з МФО має ґрунтуватися на досягненні макроекономічного ефекту та збереженні фінансової безпеки країни. Поєднання цих двох критеріїв можливе за рахунок використання запозичених коштів на потреби економічного росту в інтересах країни, а саме – на приріст внутрішнього виробництва у стратегічно важливих галузях народного господарства, високотехнологічних, інноваційних, маючих експортний потенціал. За таких умов, обслуговування боргу не буде призводити до поглиблення боргової кризи та входження до стану «боргової спіралі». Відповідно, уможливуватиметься зниження рівня зовнішнього державного боргу до ВВП, укріплюватиметься грошова одиниця країни до коливань валютного курсу, знижуватиметься інфляція.

Підсумовуючи викладене, зазначимо, що доцільність залучення коштів від МФО державою має відбуватися з огляду на довгострокові перспективи економічного зростання країни та можливості повернення кредитів. Членство в цих фінансових установах є дуже важливим для країни в умовах обмежених фінансових ресурсів, нарощення дефіциту бюджету та поточного рахунку платіжного балансу. Міжнародні державні позики слід використовувати для національних інвестиційних цілей, а не для цілей споживання. Міжнародні фінансові установи мають значний вплив на економічний розвиток країн-членів цих установ. Позитивні сторони співробітництва полягають у можливостях:

покриття дефіциту бюджету за рахунок залучення коштів (часто й більш дешевих, ніж вітчизняні позики) у національну економіку;

формування достатніх міжнародних резервів для відновлення ліквідності та забезпечення кредитоспроможності та платоспроможності країни;

підвищення рівня вітчизняного виробництва та нарощення експортного потенціалу, що покращить стан поточного рахунку платіжного балансу, забезпечить зайнятість та добробут населення країни;

зниження корупції у дотримання вимог надання позик МВФ та Світового банку (фахівці фондів справедливо вважають, що існує тісний зв'язок між корупцією та повільним економічним ростом через послаблення інституційної основи, а також між корупцією та політичною нестабільністю).

Аналізуючи досвід конкретних фінансових установ та результати їх кредитування, зазначимо:

співробітництво з МВФ ґрунтується на низці умов стосовно макроекономічної політики, які не завжди відповідають потенціалу та особливостям національних економік, що може призвести до поглиблення боргової кризи та дефолту країни;

роль Світового банку в економічному розвитку переважно залежить від відносин країни з МВФ, але позиція інститутів банку в більшому ступені спрямована на фінансування інвестиційних проектів, тому, спираючись на їхню функцію та мету надання позик, Світовий банк наполягає на контролі та управлінні економікою країн, підтримуючи їх інвестиційну позицію;

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) та Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) є фінансовими установами, які, через свої вливання в економіку, стимулюють інновації, збільшення зайнятості та продуктивності праці, тобто, на наш погляд, є найбільш прийнятними МФО у досягненні економічного зростання. Проте, співробітництво з цими банками має ґрунтуватися на якісній оцінці економічної ефективності проектів, на забезпеченні дієвого контролю за використанням коштів з боку держави, на подоланні корупційних схем, відсутності міністерського лобіювання окремих проектів.

Негативний вплив на членство в МФО та запозиченні їх коштів виявляється у випадку неефективної державної політики «проїдання» запозичених коштів та полягає у:

підвищенні рівня зовнішньої фінансової небезпеки країни через нарощення зовнішнього боргу держави;

поглиблення боргової кризи через необхідність залучення нових позик для покриття минулих кредитів (рефінансування);

надмірні витрати на обслуговування зовнішніх запозичень, непорівнянні із ефектом, який вони надають;

залежність від коливань валютного курсу та відповідне здешевлення національної грошової одиниці;

зниження добробуту населення в довгостроковій перспективі через падіння економіки.

Сформовано головний критерій залучення зовнішніх запозичень, що полягає у забезпеченні стабільної економіки та збереженні фінансової безпеки країни. Поєднання цих двох критеріїв можливе за рахунок використання запозичених коштів на потреби економічного росту в інтересах країни, а саме – на приріст внутрішнього виробництва у стратегічно важливих галузях народного господарства, високотехнологічних, інноваційних, маючих експортний потенціал.

Узагальнення проведених у підрозділі досліджень наведено на рис. 1.2.

Таким чином, міжнародні фінансові установи з їх перевагами та недоліками, все ще залишаються впливовими суб'єктами макроекономічної стабільності та фінансової системи країн, що розвиваються.

Отже, основним завданням державної політики повинно бути обережне нарощування кредитів МФО з врахуванням реформування бюджетної політики, раціонального витрачання залучених коштів. В цілому, у сукупності заходів з управління національною економікою під час залучення міжнародних запозичень перевага має надаватися покращенню якості державного управління та регулювання в правовому захисті інвестицій, в тому числі зовнішніх. Якщо буде правовий захист інвестицій, то, потреба у державному фінансуванні поступово буде зменшуватиметься.

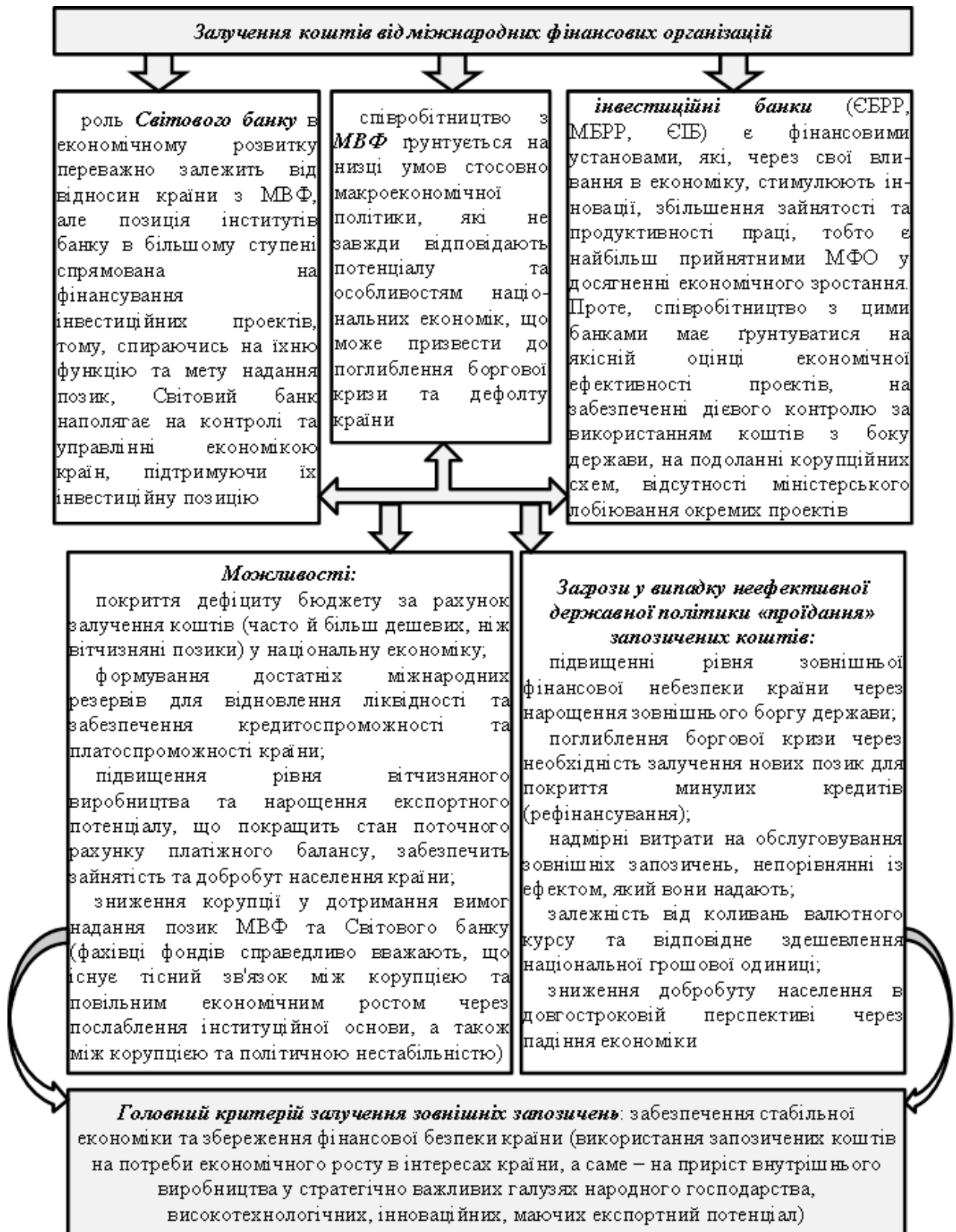


Рисунок 1.2. Науковий підхід до залучення міжнародних запозичень
(розвинуто автором)

Таким чином, міжнародні кредитори можуть відігравати важливу роль у наданні допомоги країнам, що розвиваються, у підвищенні їхньої здатності відновити економічне зростання. Разом з тим, дослідження показали наявність дихотомії між зовнішнім та внутрішнім боргом: вибір оптимальної структури заборгованості має ґрунтуватися на низці критеріїв фінансової безпеки: термін погашення, валюта, тип кредиторів державного боргу обумовлюють рівень вразливості фінансової системи до потрясінь.

1.3 Концепція боргового фінансування у сучасній науці

Забезпечення стійкого економічного зростання є серйозною проблемою для всіх економік, особливо для країн, що розвиваються. Ці економіки часто стикаються зі зростаючим фіскальним дефіцитом, головним чином обумовленим обслуговуванням зовнішнього боргу та збільшенням дефіциту поточного рахунку платіжного балансу. З цього погляду стає нагальною потреба контролю збільшення бюджетного дефіциту. Відповідно, шляхами вирішення такої проблеми є збільшення доходів, скорочення державних видатків та розширення доступу до нових інвестицій, які можуть призвести до зростання економіки країн, обмежуючи дефіцит їх поточного рахунку.

Статистика говорить про тенденцію до зростання запозичених коштів в останні роки, які, переважно, надаються під високі процентні ставки. Вони Уряди країн, що залучали зовнішню фінансову допомогу, сподівалися, що ці позики становлять передумову більш швидкого розвитку через більш високі інвестиції. З часом стало зрозуміло, що для багатьох з цих країн погашення боргу не лише обмежувало економічні показники, але ставало практично неможливим (боргова спіраль). Дослідження показали, що 1980-х роках деякі країни з середнім рівнем доходу, особливо в Латинській Америці, зазнали серйозних боргових криз. Зокрема Мексика заявила, що не зможе заплатити і

не буде погашати свої борги і оголосила в односторонньому порядку мораторій на 90 днів, а також просила провести переговори з пролонгації періодів виплати та наданні нових кредитів для виконання своїх попередніх зобов'язань.

Слід зауважити, що зовнішні державні запозичення призводять до виникнення зовнішнього державного боргу. Таким чином, погляд на процес залучення коштів нерезидентів слід розглядати не тільки з позиції умов, а й з позиції рівня боргової безпеки країни, яка є складовою фінансової.

Державний борг уряду незалежної країни є боргом перед зовнішніми і внутрішніми позичальниками. Вітчизняні дослідники підходять до визначення сутності державного боргу з наступних позицій (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Визначення державного боргу у сучасній літературі

Автор, джерело	Визначення
1	2
Бюджетний кодекс України [39]	загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення
В. Федосов, С. Огородник та В. Суторміна [63]	сума заборгованості за випущеними й непогашеними внутрішніми позиками, а також сума фінансових зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату
І. Ключников, Ю. Пашкус та Н. Расков [64]	сукупність кредитно-фінансових відносин, що виникають у зв'язку з переміщенням капіталів із національного приватного сектора чи із-за кордону в державний бюджет на основі запозичення
О. Хайхадаева [65]	кредитні відносини, в яких держава виступає позичальником, а вся маса позичкового капіталу
А. Панчук [66]	сума накопичених зобов'язань держави, враховуючи відсотки за користування позиченими коштами
А. Загородній, Г. Вознюк, Т. Смовженко [67]	загальна сума заборгованості держави внаслідок непогашення позик та невиконання за ними процентів
Я. Палешко [68]	суму всієї заборгованості держави (як перед резидентами, так і перед нерезидентами), включаючи заборгованість, яка виникла в результаті здійснення державних запозичень для фінансування бюджетного дефіциту та інших цілей, а також суму невиконаних державних зобов'язань, передбачених видатковою частиною бюджету, в тому числі заборгованість з виплати заробітної плати працівникам бюджетних установ, заборгованість недержавним підприємствам за виконання державних замовлень, вимоги щодо виплати державних пенсій тощо

Продовження табл. 1.3

1	2
З. Ватаманюк та С. Панчишин [69]	загальна сума випущених, але непогашених державних позик з нарахованими відсотками, які мають бути виплачені до певної дати за певний строк
В. Кудряшов [70]	сукупність зобов'язань держави за платежами, які належить виконати на підставі одержаних або гарантованих активів
В. Базилевич [71]	нагромаджена урядом сума запозичень для фінансування дефіцитів державних бюджетів
Т. Вахненко [72]	сума фінансових зобов'язань сектора загального державного управління, які мають форму договірних, стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів, щодо відшкодування залучених коштів (одержаних товарів, виконаних робіт, наданих послуг) та виплати відсотків (чи без такої виплати)
О. Новосьолова [73]	сума фінансових зобов'язань сектора загального державного управління за випущеними і непогашеними позиками та кредитами, а також за гарантованими активами у кожний конкретний період часу
В. Верхолаз [74]	особливі кредитно-фінансові відносини, у яких держава виступає позичальником, а сума запозичених ресурсів становить величину державного боргу
В. Козюк [75]	загальна сума емітованих, але не погашених позик з нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань
В. Оспіщева І. [76]	сума заборгованості держави за випущеними і непогашеними внутрішніми державними запозиченнями, а також сума фінансових зобов'язань до іноземних кредиторів на певну дату, включаючи видані гарантії за кредитами, що надають місцевим органам влади, державним підприємствам, іноземним постачальникам тощо
О. Романенко [77]	сума заборгованості за всіма борговими зобов'язаннями держави, відсотки за нею і невиконані фінансові зобов'язання держави перед суб'єктами економіки
К. Рудий [78]	сума заборгованості з випущених і непогашених державних позик центрального чи місцевого уряду й автономних урядових установ (включно з нарахованими відсотками)
С. Жиленко, О. Ляховець [79]	рух позикових капіталів та перерозподіл ВВП у результаті кредитних відносин між державою та її кредиторами з приводу залучення, використання та погашення заборгованості за усіма емітованими, але не погашеними позиками у формі боргових цінних паперів або позик, залучених на основі угод, а також сума зобов'язань підприємств, яку держава муситиме сплатити як гарант у випадку їх неспроможності

З наведених визначень можливо констатувати, що:

державний борг є результатом здійснення державних запозичень;

державний борг є величиною, що встановлюється на певну дату;

держава виступає не тільки позичальником коштів (прямий борг), але й гарантом його погашення (гарантований борг).

Дослідження державного боргу у вітчизняній літературі дискусійні: вказується і на його роль у економічному зростанні, і на загрозливість для фінансової безпеки країни.

Д. Маслов [80] підкреслює тезу про здатність державного боргу наділяти непродуктивні гроші продуктивною силою та акцентує увагу на значній ролі, яку відіграють державні борги в сучасних світогосподарських процесах. Автором зроблено висновок про можливість використання державних запозичень у якості інструмента пом'якшення негативних наслідків кризових явищ в економіці.

Н. Кукіна, О. Захарченко [81] обґрунтовують загрозливий стан фінансової сфери економіки у зв'язку з відсутністю великого запасу міцності в країні (до 60% боргу від ВВП).

В. Величкін, В. Олійник та І. Дем'яненко [82] узагальнюють точки зору науковців на природу бюджетного дефіциту і державного боргу як чинників фінансових загроз та економічної небезпеки країни.

В. Лісовенко, Л. Бенч, та О. Бец [83] аналізують взаємозв'язок державного боргу та монетарних індикаторів, а також вплив боргу на інфляційні процеси й цінову стійкість у контексті забезпечення монетарної стабільності та макроекономічної рівноваги. На підставі дослідження автори пропонують напрями вдосконалення боргової політики України.

О. Вівчар, та В. Кащишин [84] доводять необхідність пошуку нових шляхів виходу з боргової ями в період фінансово-економічної кризи.

І. Верещака [85] встановлює, що основне суспільне призначення державного боргу полягає у фінансуванні бюджету, одержанні додаткових можливостей державних інвестицій та стимулювання економічного розвитку. Наявність надмірного державного боргу, за думкою автора, стає гальмом економічного зростання, унеможлиблює проведення економічної політики,

яка б враховувала національні інтереси, виснажує бюджет та економіку держави здійсненням значних виплат кредиторам.

О. Чеберяко та Н. Пасічна [86] вказують на необхідність прогнозування державного боргу на декілька років і навіть десятиріч з метою забезпечення збалансованості державного бюджету, сприяння стабільного економічного зростання і розвитку потужної фінансової системи. За відсутності вказаної стратегії можливе загострення економічної кризи, що призводить до зростання державного боргу.

Зовнішній державний борг у загальному розумінні - це заборгованість перед зовнішніми кредиторами, які є міжнародними фінансовими організаціями (Світовий банк, Міжнародний валютний фонд та ін.), урядами інших країн та комерційними кредиторами. Підходи до його трактування наведено у табл. 1.4.

Таблиця 1.4

Визначення зовнішнього державного боргу у сучасній літературі

Автор, джерело	Визначення
Бюджетний кодекс України[39]	частина державного боргу, яка підлягає сплаті у валюті, іншій ніж гривня
В. Оспіщева [76]	заборгованість держави перед іноземними кредиторами, тобто громадянами й організаціями інших країн
В. Панченко [87]	заборгованість органів загального державного управління перед урядами іноземних країн, міжнародними фінансовими організаціями, іноземними банками, а також нерезидентами в іноземній валюті, що включає основну суму боргу та відсотки, а також інші зобов'язання держави перед кредиторами, пов'язані з отриманням позик, в тому числі витрати на виконання умов отримання позики
Н. Зражевська [88]	важлива складова фінансової системи держави, одним з інструментів, через який держава може впливати на фінансову систему та управляти нею
П. Круш [89]	борг фізичним, юридичним особам за кордоном та іноземним державам
З. Лапшина [90]	заборгованість перед громадянами і організаціями іноземних держав
І. Фурман [91]	заборгованість держави перед іноземними громадянами, фірмами, урядами та міжнародними фінансовими організаціями
Р. Єремейчук [92]	сукупність боргових зобов'язань держави, що виникли у результаті запозичення держави на зовнішньому ринку

За думкою закордонних дослідників [93], вплив накопичення зовнішніх боргів на інвестиції та економічне зростання країни завжди є дискусійним з точки зору політиків та науковців. Не існує консенсусу щодо ролі зовнішнього боргу у забезпеченні економічного зростання. Він має як позитивні, так і негативні ефекти. Експерти [94] стверджують, що зовнішній борг буде сприятливо впливати на економічне зростання, оскільки він збільшує приплив капіталу. Це не тільки забезпечує іноземний капітал для промислового розвитку, а також управлінські ноу-хау, технології, технічну експертизу, а також доступ на зовнішніх ринків для мобілізації національних людських та матеріальних ресурсів.

З іншого боку, коли зовнішній борг накопичується вище певної межі, він стримує інвестиції. Провідне пояснення цього негативного явища - так надмірний борг. Гіпотеза з надмірного боргу свідчить про те, що високий рівень заборгованості та негативно впливає на економічне зростання, оскільки майбутні податкові надходження йдуть на погашення боргу [95].

Класична теорія економічного росту, яка використовує теорію виробництва, базується на теорії змінних пропорцій, згідно якій збільшення чинників виробництва, тобто капіталу та робочої сили, при збереженні рівня інших факторів і відсутності технологічних змін, збільшить випуск продукції, але зі скороченням темпів. Класичні економісти пояснюють капітал і працю як фактори, що сприяють економічному зростанню.

Неокласичні економісти (наприклад, *R. Solow* [96]) виявляють зв'язок між працею, капіталом, продуктивністю та інвестиціями. На думку цих економістів зростання визначається капіталом, робочою силою та технологією. *R. Solow* [96] стверджує, що збільшення капіталу збільшує і працю, і це збільшення веде до економічного зростання, оскільки люди підвищують продуктивність виробництва.

Звідси випливає, що якщо прибуток від збільшеної продуктивності йде іноземним кредиторам, а не вітчизняним агентам, то мотивація підвищення

продуктивності капіталу або праці є мінімальною. Відповідно, збільшення зовнішніх боргових зобов'язань обмежує економічне зростання.

Відповідно до кейнсіанської теорії росту, темпи економічного зростання визначаються ставкою інвестицій та рівнем заощаджень в економіці. Прихильники цього напрямку стверджують, що якщо рівень економіки країни є низьким, то це автоматично впливає на темпи інвестування в країну, що в свою чергу впливає на темпи економічного зростання. Країни з низькими заощадженнями позичають ззовні для фінансування інвестицій. Ця теорія застосовна бачиться доцільною, оскільки країна з зовнішніми боргами зосереджена на виплаті боргів, які, як правило, мають високі процентні ставки, а не концентрується на інвестиціях, що впливає на економічне зростання.

Розвиток теорії ендогенного зростання доводить, що економічний ріст є наслідком ендогенних сил, а не зовнішніх сил. Згідно з цією теорією росту, фактори, які сприяють економічному зростанню - це інвестиції в людський капітал, інновації та знання. Навички та знання людського капіталу роблять працівників більш продуктивними, отже, збільшується продуктивність в економіці. Ця теорія стверджує, що при простому відновленні капіталу і праці економіка ніколи не досягає стійкого стану. Отже, темпи економічного зростання залежать від видів капіталу, в які вкладає країна зовнішні запозичення.

Аналіз наукової літератури щодо взаємозалежності між зовнішнім боргом та економічним зростанням в основному зосереджується на шкідливих наслідках «боргового підйому» країни, тобто накопичення такої величини боргу, яка загрожує здатності країни погасити минулі кредити. У разі очікуваного зростання державного боргу, відповідним чином зростатимуть відсотки на його обслуговування. Таким чином, частина приросту ВВП від зовнішнього інвестування у вітчизняну економіку фактично «оподатковується» існуючими закордонними кредиторами [97].

Збільшення зовнішнього боргу також може обмежувати економічне зростання через зростання невизначеності інвесторів щодо дій уряду з виконання своїх зобов'язань з обслуговування боргу. Очікування інвесторів мають негативний характер у разі, якщо уряд буде фінансувати заборгованість зобов'язання через популістські заходи, такі як збільшення грошової маси (що викликає інфляцію). В умовах такої невизначеності, приватні інвестори, як правило, уникають вкладання коштів у проекти на території країн-боржників.

Деякі закордонні дослідники, такі як *C. Checherita-Westphal, Ph. Rother* [98], стверджують, що існує певний поріг зовнішніх позик, вище якого збільшення запозичень робить погашення боргу менш імовірним та зменшує перспективи повернення кредитів. У міру того, як країна втрачає доступ до кредитів, її економічне зростання може сповільнитися.

Емпіричні дослідження з боргової політики держави також не єдиної точки зору на доцільність та припустимі обсяги залучення іноземних кредитних коштів.

Колектив авторів [99] досліджує вплив зовнішнього боргу на капітал, робочу силу з та економічне зростання в Пакистані. Результатом таких досліджень стало виявлення негативного впливу обслуговування зовнішнього боргу на продуктивність праці та капіталу.

Аналогічні висновки щодо негативного впливу обслуговування боргу на економічний розвиток робить *Muhtar* [100]. Він стверджує, що послуги боргу зменшують ресурси, необхідні для соціально-економічного розвитку та зменшення бідності. Можливо погодитися із такою точкою зору, адже обслуговування боргу змінює структуру державних витрат, зменшуючи фінансування соціального сектора, охорони здоров'я та освіти. Таким чином, це створює перешкоду економічному зростанню та добробуту країни через високі відсотки на зовнішній борг і коливання валютних курсів.

Інші автори [101] доводять відсутність довготривалого взаємозв'язку зовнішнього боргу та ВВП. Аналогічна думка міститься і роботі [100], автори

якої вивчали взаємозв'язок між обслуговуванням зовнішнього боргу та економічним зростанням в Філіппінах. Результати показали, що економічне зростання мало залежить від платежів на обслуговування зовнішнього боргу.

D. Acemoglu [103] вважає, що зовнішні позики позитивно впливають на інвестиції і зростання країни до порогового рівня. Але обслуговування зовнішнього боргу може бути потенційним фактором, що негативно впливає на зростання країни, оскільки більша частина коштів йде на погашення боргу, а не на інвестиції у розвиток.

L. Ajayi та M. Oke [104] досліджуючи вплив зовнішнього боргу на економічне зростання і розвиток Нігерії, доходять висновку, що зовнішнє боргове навантаження створювало несприятливий вплив на національний дохід і на доходи від вітчизняного капіталу. Високий рівень зовнішньої заборгованості призводять до девальвації національної валюти, недофінансування освітньої системи, що в цілому сприяє депресивному стану економіки.

На нестабільність та проциклічність пропозиції зовнішніх фінансових фондів, а також можливості різкої зупинки фінансування вказує *G. Calvo* [105].

На наявності іноземного валютного боргу разом з нестабільністю реального валютного курсу, як факторі ризику для фінансової безпеки через підвищення волатильності зростання ВВП та потоків капіталу акцентують увагу низка авторів у роботах [106, 107].

C. Reinhart та K. Rogoff [108] розглянули вплив державного боргу на економічне зростання у сорока чотирьох країнах протягом останніх ста років. Вони дійшли висновку, що високий рівень державного боргу у відношенні до ВВП (понад 90%) супроводжується низьким рівнем економічного зростання як розвинутих, так і країн, що розвиваються. У випадку країн, що розвиваються, рівень зовнішнього боргу понад 60% ВВП негативно впливає на економічні зростання

T. Egbetunde [109] знаходить причинний зв'язок між державними запозиченнями та економічним зростанням: автор доводить позитивний ефект у випадку, якщо уряд використовує кредитні кошти для розвитку економіки, а не спрямовує їх на інші цілі.

Вітчизняна наукова література [110-116] також досліджує вплив зовнішнього боргу на розвиток країни.

В. Федоров [111] відзначає високий рівень заборгованості перед міжнародними організаціями економічного розвитку, що загрожує економічній безпеці України. І в іншій своїй роботі [112] автор вказує на позитивні чинники формування зовнішнього державного боргу у разі ефективної політики держави та можливість фінансової небезпеки у іншому випадку.

Г. Наконечна [113] доводить, що ефективне управління зовнішнім державним боргом дозволить уникнути кризових ситуацій та перевантаження видаткової частини державного бюджету і, як наслідок, покращити рівень життя населення та відновити статус України як надійного та перспективного партнера на міжнародних ринках капіталів. Таким чином, відсутність єдиного та узгодженого погляду на доцільність та умови залучення зовнішніх запозичень обумовило необхідність їх подальшого дослідження.

А. Софієнко вказує на загрозу неплатоспроможності країни-позичальника: «зростання зовнішнього державного боргу є небезпечним, адже спричиняє відтік валютних резервів країни за кордон, створює додаткове навантаження на сальдо платіжного балансу та зрештою, за умов неефективного управління державним боргом може призвести до неплатоспроможності країни-позичальника» [114, с. 91].

Л. Юревич, досліджуючи зовнішні залучення у період кризи, робить висновок: «стрімке зростання внутрішнього попиту, суттєве підвищення темпів інфляції та значна ревальвація національної валюти (на етапі залучення іноземного капіталу) обертаються різким падінням ВВП і дестабілізацією національної фінансової системи після реверсу потоків

капіталу. «Жорстка посадка» економіки країни-позичальниці у багатьох випадках пов'язана зі значним збільшенням державних видатків на стадії припливу іноземного капіталу. Водночас обмеження зростання витрат держави запобігає різкому підвищенню обмінного курсу і нівелює тиск потоків капіталу на внутрішній попит, що згодом створює сприятливі умови для «м'якої посадки» національної економіки» [117, с. 411-412].

В. Терещенко вказує на дуальний характер проблеми залучення позикових коштів державою: «з одного боку, залучення додаткових ресурсів збільшує фінансовий потенціал країни, а з іншого, поруч з надмірними державними витратами, незбалансованістю бюджету, неефективною податковою системою, помилками у валютній політиці, зростання боргу може спровокувати фінансові кризи, обмежити інвестиційну активність у країні. Таким чином, державний борг може виступати і як засіб забезпечення стабільності в країні, і, навпаки, як фактор посилення загроз і ризиків... Не послаблюючи уваги до залучення зовнішніх ресурсів, уряд має забезпечити пріоритетність інвестиційних джерел перед кредитними» [118, с. 61]. Аналогічної думки додержується і Л. Синявська: «державний борг є важливим макроекономічним важелем регулювання економіки держави, дає змогу втілити обрану економічну стратегію, залучити кошти для вирішення важливих економічних питань та реалізації проектів. Тому наявність державного боргу не лише у країн із перехідною економікою, а й у високорозвинених країнах має свої об'єктивні причини. Водночас накопичення державного боргу має й негативну сторону, адже значний його показник збільшує витрати на обслуговування державного боргу, знижує фінансову стійкість та загрожує економічній безпеці держави» [119, с. 165].

Отже, у теоретичних та емпіричних дослідженнях визначається, що проблема зовнішнього боргу полягає в умовах його залучення та погашення або «обслуговуванні боргу», оскільки обслуговування зовнішньої заборгованості створює обмеження на шляху зростання країни через:

обмеження фінансових ресурсів для інвестування у внутрішній розвиток;

макроекономічні наслідки, що полягають у зростанні інфляції в результаті коливання валютних курсів;

зниження видатків бюджету на фінансування соціального сектора, охорони здоров'я та освіти.

При цьому дослідниками вказується на поріг рівня державного боргу у співвідношенні з ВВП, вище якого залучення зовнішніх запозичень знижує темпи економічного зростання. Причинами цього автори вважають експансіоністську та неефективну фіскальну політику, пов'язану з високими процентними ставками, низьким споживанням внаслідок негативних очікувань щодо податкових платежів. Разом з тим, зовнішні борги можуть прискорити економічне зростання у випадку, якщо їх рівень нижче порогової межі.

Заборгованість в даний час є однією з найважливіших загроз для фінансової безпеки, а отже, для економічного стану. Глобальний обсяг заборгованості урядів, нефінансових компаній і домогосподарств сьогодні досягає 152 трлн, що становить близько 225% від світового ВВП [120]. При цьому загальна заборгованість урядів усіх держав становить близько 85% світового ВВП.

Значна частина світового боргу - це зовнішній борг. Вона постійно зростає з початку 1970-х років і стала однією з головних глобальних проблем, що створює численні загрози для фінансової безпеки держав. Оскільки кредитори є іноземними юридичними особами, ці загрози є зовнішніми, і, отже, джерела загроз повністю знаходяться поза контролем національної економічної політики.

Основною загрозою фінансовій безпеці внаслідок зростаючого зовнішнього боргу є фінансова залежність економіки від зовнішніх суб'єктів господарювання. Збільшення іноземних зобов'язань зменшує кредитоспроможність, гальмує доступ до капіталу та збільшує його вартість.

Боржники, щоб оплатити витрати на обслуговування боргу, вимушені знизити споживання (більш низький рівень задоволення соціальних потреб) і інвестиції. В результаті економічне зростання, яке є однією із передумов економічної та фінансової безпеки, ускладнюється.

Ще однією проблемою збільшення зовнішнього боргу через його специфіку є значне підвищення ризику неплатоспроможності державного сектора.

Причинами боргової кризи країн, що розвиваються, є:

зростання цін на енергетичні ресурси, що вимушує їх імпортерів залучати позикові кошти у іноземних кредитних установах;

зниження грошового потоку у іноземній валюті в економіку від експорту і посилення зовнішніх потреб в запозиченні;

знецінення валют в результаті інфляції у країнах, що розвиваються, по відношенню до більш сильних і стабільних грошових одиниць;

розширення приватного капіталу з розвинених країн в результаті уповільнення економічного зростання в них, шукаючи більш високі прибутки.

Проблема зовнішнього боргу, однак, стосується в основному країн, що розвиваються та мають більш низьку кредитоспроможність, і тому обмежують здатність забезпечувати стабільність фінансування для їх розвитку. Вони стають більш чутливими до кризових явищ, зокрема зовнішніх потрясінь. Спіраль боргу, яка триває протягом кількох десятиліть, перешкоджає економіці, яка розвивається, відновити темпи економічного зростання. Незважаючи на зусилля, зроблені країнами-реципієнтами протягом багатьох років для погашення боргів, вони часто не перестають розвиватися.

Рівень заборгованості є достатньою перешкодою для економічного розвитку, оскільки це значно обмежує доступ до іноземного капіталу та збільшує премію за ризик. Проте аналіз зовнішньої заборгованості країн щодо ВВП дозволяє констатувати, що найбільше відносне навантаження на

економіку спостерігається у високорозвинених країнах. Завдяки високій надійності за оцінками кредитного рейтингу та значній довірі до їх фінансових ринків, вони можуть позичати більше коштів (більш ніж 100 або 200% від ВВП) і, незважаючи на величезний тягар боргу (не тільки іноземного), є мають незрівнянно вищу кредитоспроможність, ніж більшість країн, що розвиваються, і мають набагато менший рівень заборгованості (наприклад, до 2009 р. Греція мала рейтинг А (а в 2003-2004 роках навіть А+), Португалія: АА, а Іспанія: ААА). У випадку багатії, сильної і стабільної держави інвестори готові не зважати на слабші макроекономічні та фінансові показники, вони не викликають панічний відтік капіталу, коливання валютного курсу (і, як наслідок, збільшення тягара погашення зовнішніх зобов'язань і фінансування імпорту) і уповільнення припливу нового капіталу (викликаючи проблеми поточного стану бюджету, банків або компаній), як це має місце в країнах, що розвиваються.

Позитивні екстерналії зовнішніх державних запозичень полягають у тому, що міжнародний ринок капіталу може забезпечити великий обсяг коштів для країн, що розвиваються та використовують зовнішні державні позики для поповнення дефіцитних внутрішніх заощаджень, і, таким чином, фінансування державного дефіциту без витіснення кредитування приватного сектору або нарощення інфляції. Крім того, у країнах, де приватні компанії не мають доступу до міжнародного ринку капіталу, держава часто відіграє роль фінансового посередника шляхом залучення гарантованого зовнішнього боргу або шляхом запозичення за кордоном, а потім використання зовнішніх ресурсів для позик на внутрішньому ринку приватному сектору. Як наслідок, політика, яка спрямована на зниження ризику суверенного фінансування та обмеження надмірного залучення іноземних позик і розвиток необхідної інфраструктури та інституційної структури для активізації внутрішнього ринку є сприятливою.

Приймаючи рішення про оптимальну структуру державного боргу, має враховуватися компроміс між вартістю та ризиком альтернативних форм фінансування та роллю можливих зовнішніх наслідків:

з точки зору ризику: довгостроковий борг в національній валюті скорочує строки погашення та валютні коливання, отже, є більш безпечним (з точки зору позичальника), ніж короткостроковий борг в іноземній валюті. Більшість аналітиків погоджуються, що низька інфляція та макроекономічна стабільність є ключовими для здатності країни випускати внутрішні довгострокові облігації у національній валюті [121, 122, 123]. Разом з тим, чинником стабільності фінансової системи є й структура інституційних інвесторів (зовнішні або внутрішні), що вкладають кошти у державні облігації внутрішнього займу. Наприклад, облігації індійського уряду купують, переважно, вітчизняні інвестори (головним чином банки), а більшість довгострокових облігацій Мексики куплені іноземними інвесторами [124], які шукають прибуткове середовище, яке характеризується низькими процентними ставками та високою ліквідністю. В останньому випадку наявність зовнішніх інституційних інвесторів може посилити потенційну боргову кризу. У цьому сенсі присутність іноземних інвесторів на внутрішньому ринку еквівалентно здатності брати борги у національній валюті на міжнародному ринку. Таким чином, політика, спрямована на просування наявності іноземних інвесторів, може призвести до втрати політичного простору. Крім того, політика, спрямована на залучення іноземних інвесторів, може також призвести до раптових надходжень тимчасових грошей і, отже, викличе високу мінливість потоку капіталу та фінансову нестабільність. Тому політика, спрямована на сприяння залученню іноземних інвесторів на внутрішній ринок, є суперечливою;

з точки зору вартості: у країнах з низьким рівнем доходу зовнішній борг, як правило, має пільгові ставки та довгостроковий характер, тобто є більш дешевим, ніж внутрішні запозичення. Дослідження, проведені МВФ

[125], показали, що у 65 країнах внутрішній борг становить приблизно 21 відсоток загальної суми боргу, але він поглинає 42 відсотки від загального обсягу відсотків на його обслуговування. Також *E. Borensztein, Y. Levy та U. Panizza* [126], вивчаючи випадки Аргентини, Бразилії та Колумбії, виявили, що облігації, випущені на міжнародному ринку, мають тенденцію бути дешевшими, ніж аналогічні облігації, випущені на внутрішньому ринку. Разом з тим, у випадках зовнішнього фінансування слід враховувати інфляційні прогнози та коливання валютного курсу, адже низька ставка за валютними зобов'язаннями з урахуванням зміни курсу валюти може виявитися більш високою у порівнянні із значною ставкою за внутрішніми запозиченнями у національній валюті;

з точки зору потенціалу управління боргом: внутрішній борг набагато складніше реструктуризувати, ніж зовнішній борг і кілька країн, яким вдалося скоротити свої зовнішні боргові зобов'язання, все ще обтяжуються високим рівнем внутрішнього боргу.

Можна відзначити сукупність популістських заходів, які застосовуються країнами у період сприяння підйому економіки через залучення міжнародних запозичень: широка практика стимулювання притоку іноземного капіталу в умовах падіння рентабельності реального сектора економіки, спрямування залучених заходів на соціальні проекти, підвищення соціальних стандартів, лібералізація зовнішньоторговельної політики, впровадження експансивної фіскальної політики. Серед напрямів вдосконалення механізму зовнішніх державних запозичень слід вказати на:

заходи інвестиційної політики. Частина державних запозичень інвестується в невиробничі об'єкти або безпосередньо споживаються (на поточні соціальні цілі), що протирічить доцільності використання позикових коштів, які по суті є платним джерелом фінансових ресурсів;

заходи підвищення ділової активності та сприяння розвитку підприємництва на пільгових умовах. В результаті більш низького рівня соціально-економічного розвитку країн, що розвиваються, вони мають

обмежені можливості рентабельності використання фінансових ресурсів, що призводить до зниження ефективності кредитів. Тому напрями інвестування запозичених коштів в реальний сектор економіки мають супроводжуватися відповідною фіскальною політикою з надання пільг, преференцій та інших важелів;

заходи обмеження лібералізації політики щодо імпорту, що сприятиме розвитку внутрішнього виробництва та знижує вплив валютних коливань. Уряд повинен розробити зовнішньоторговельну політику, спрямовану на скорочення фіскального та зовнішнього торговельного дефіциту шляхом розширення можливості експорту для пріоритетних галузей реального сектора економіки;

утримання експансивності фіскальної політики. Відносно легкий доступ до зовнішніх джерел фінансування послабляє дисципліну в економічній політиці країн, що розвиваються. Стимулююча фіскальна політика сама по собі є джерелом зростання імпорту, і в результаті курсу національної валюти, зниження конкуренції, погіршує платіжний баланс через зменшення сальдо притоку іноземної валюти до економіки. Фіскальна експансія, поглинання внутрішнього капіталу та збільшення ризику також призводять до збільшення вартості капіталу на внутрішньому ринку, що ще більше стимулює пошук джерел фінансування за кордоном, зростаючі інвестиційні можливості на зовнішніх ринках;

жорстка політика контролю витрат відповідно до своїх доходів, тобто обмеження бюджетного дефіциту. Якщо ж виникає необхідність запозичень, то слід залучати довгострокові борги замість того, щоб спиратися на короткострокові. Це збільшить інвестиції та ВВП у країні і зменшить негативні наслідки короткострокових позик.

Проведені дослідження сучасних концепцій боргового фінансування дозволили удосконалити теоретичні положення політики підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави (рис. 1.3).

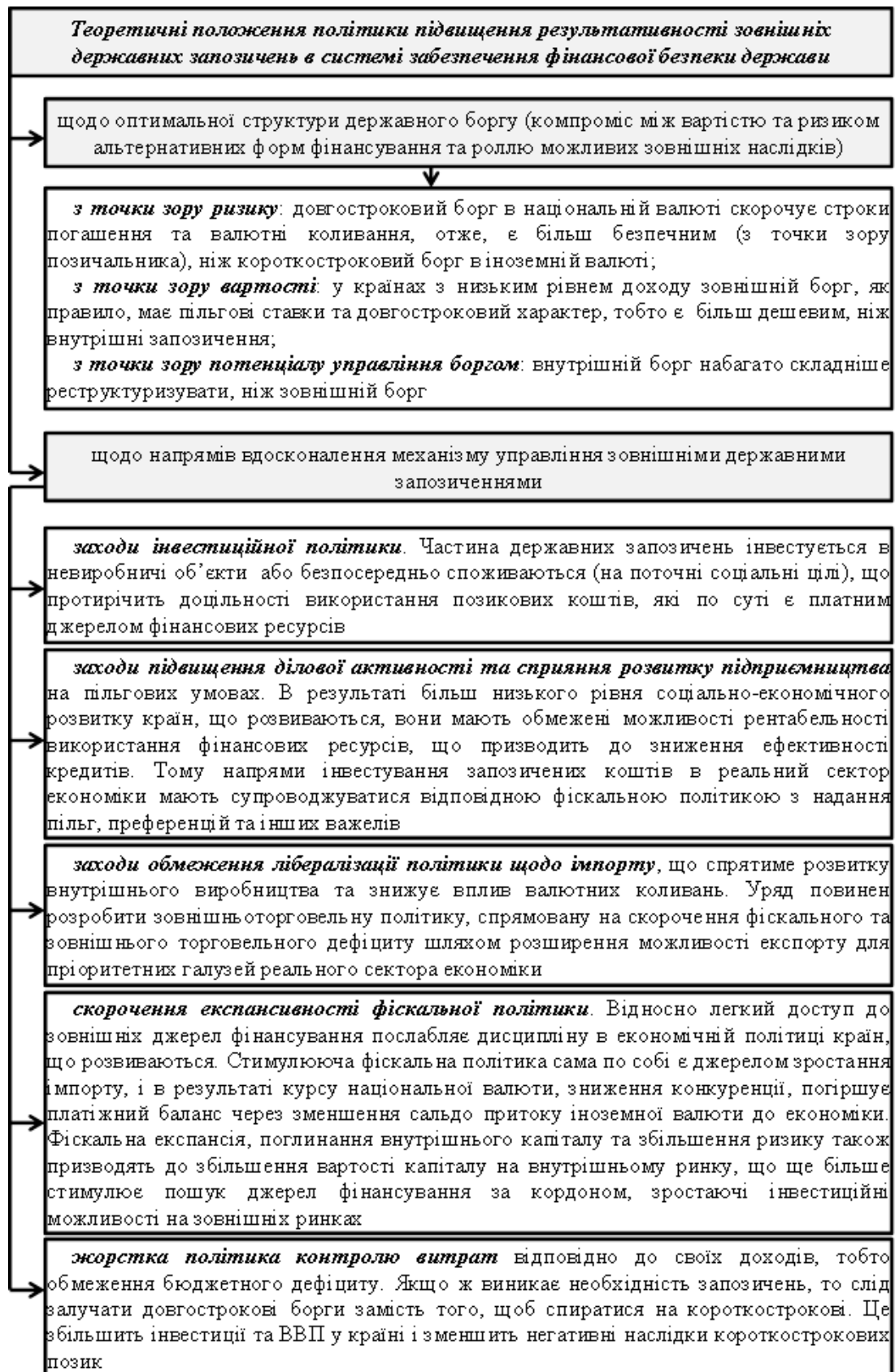


Рисунок 1.3. Теоретичні положення політики підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави (удосконалено автором)

Таким чином, наведений підхід до управління зовнішніми загрозами фінансовій безпеці можливо вдосконалити національною фінансовою політикою, враховуючи ключові характеристики економічної безпеки. Сукупність популістських заходів призводить до збільшення міжнародної заборгованості країн, а все більший обсяг капіталу на міжнародних ринках і легкість його залучення не прискорюють розвиток країн, що розвиваються, а навпаки - стають його гальмом. Врівноважена відповідно до запитів економічного розвитку та умовам фінансової безпеки боргова політика може врятувати економіку від великих втрат, викликаних борговою кризою.

Перспективою подальших досліджень має стати розробка методичних підходів, що обґрунтовують доцільність залучення зовнішніх запозичень з метою економічного зростання та не позначаються на зниженні фінансової безпеки держави.

Висновки до розділу 1.

1. В процесі дослідження встановлено, що зовнішня фінансова безпека означає безпеку оточуючого середовища, в якому функціонує фінансова система. Загрози в цьому випадку полягають у втраті платоспроможності через зовнішні джерела фінансування, можливі розбіжності між цілями власників іноземного капіталу та потребами національної економіки. Зовнішня фінансова безпека має формувати власну національну позицію в міжнародному просторі завдяки співпраці з іншими учасниками світу шляхом саморозвитку, усунення загроз або розвитку здатності ефективно протистояти їм. Закцентовано на доцільності узгодження зовнішніх фінансових відносин і залежностей у політичній, економічній та військовій сфері для захисту національних економічних інтересів.

2. В процесі огляду та аналізу діяльності міжнародних фінансових організацій встановлено, що вони все ще залишаються впливовими суб'єктами макроекономічної стабільності та фінансової системи країн, що розвиваються. Основним завданням державної політики повинно бути обережне нарощування кредитів МФО з врахуванням реформування бюджетної політики, раціонального витрачання залучених коштів. В цілому, у сукупності заходів з управління національною економікою під час залучення міжнародних запозичень перевага має надаватися покращенню якості державного управління та регулювання в правовому захисті інвестицій, в тому числі зовнішніх.

3. На підставі аналізу сучасних концепцій боргового фінансування удосконалено теоретичні положення політики підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави, враховуючи ключові характеристики економічної безпеки. Встановлено, що сукупність популістських заходів призводить до збільшення міжнародної заборгованості країн, а все більший обсяг капіталу на міжнародних ринках і легкість його залучення не прискорюють розвиток країн, що розвиваються, а навпаки - стають його гальмом. Проблема зовнішнього боргу стосується в основному країн, що розвиваються та мають більш низьку кредитоспроможність, і тому обмежують здатність забезпечувати стабільність фінансування для їх розвитку. Вони стають більш чутливими до кризових явищ, зокрема зовнішніх потрясінь. Спіраль боргу, яка триває протягом кількох десятиліть, перешкоджає економіці, яка розвивається, відновити темпи економічного зростання. Відповідно, врівноважена відповідно до запитів економічного розвитку та умовам фінансової безпеки боргова політика може врятувати економіку від великих втрат, викликаних борговою кризою.

За результатами досліджень у розділі опубліковано праці [127-129].

2 ПЕРЕДУМОВИ ТА РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ ЗОВНІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В СИСТЕМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ: СВІТОВИЙ ТА ВІТЧИЗНЯНИЙ ДОСВІД

2.1 Оцінка стану державної боргової політики національних економік світу

Світовий досвід доводить нелінійну залежність між обсягом сукупного державного боргу і темпами зростання ВВП. Вважаємо, такий зв'язок має бути виявлений для кожної економіки в залежності від типу боргового фінансування (перевага державним або приватним кредитам, зовнішньому або внутрішньому механізму державних запозичень).

Актуальність проведення такого дослідження обумовлена необхідністю недопущення боргової кризи та дефолту неможливості обслуговування боргових зобов'язань, що позначається на міжнародній позиції країн, стані її грошово-кредитної системи, знижує добробут населення, погіршує підприємницький та інвестиційний клімат у країнах-позичальниках.

Прикладами невдалої боргової та економічної політики у світі є:

технічний дефолт у Мексиці у 1994 р., причиною якого було зниження привабливості країни для зовнішніх інвесторів після ескалації внутрішнього військового конфлікту та вбивства одного з кандидатів в президенти. Відбулось значне ослаблення національної валюти, проте офіційного оголошення дефолту вдалось запобігти внаслідок надходження значних обсягів фінансової допомоги від США, Японії та країн Латинської Америки.

боргова криза в Греції у 2015 р., причиною якої є невиважена політика уряду, неправомірне виправлення звітності на державному рівні, низька диверсифікація джерел доходу державного бюджету тощо. 01 липня 2015 року Греція не виплатила відсотки за боргом перед МВФ, допустивши

дефолт, проте згодом погодилася на розробку і виконання програми жорстких реформ з метою поновлення співпраці з кредиторами та отримання фінансової допомоги. Суверенний дефолт Греції може мати серйозні наслідки не тільки для населення країни, а й щодо фінансової стійкості всієї Єврозони в цілому [130].

Для визначення типу боргової політики 30 країн світу (Австрія, Бельгія, Канада, Чилі, Чеська Республіка, Данія, Естонія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Греція, Угорщина, Ірландія, Ізраїль, Італія, Японія, Литва, Люксембург, Мексика, Нідерланди, Норвегія, Польща, Португалія, Словацька республіка, Словенія, Іспанія, Швеція, Швейцарія, Об'єднане королівство, США) скористаємося інструментом поетапного кластерного аналізу.

На першому етапі визначимо пріоритет країн у державному або зовнішньому позиковому фінансуванні. На основі Додатку Б (Рівень державного боргу до ВВП) та Додатку В (Рівень валового зовнішнього боргу до ВВП) за допомогою пакету *Statistica* (метод Уорда, Евклідова відстань) на основі середніх значень показників за 2009-2016 рр. проведено групування розглянутих країн за класами (рис. 2.1, табл. 2.1).

Перший клас характеризується значною питомою вагою зовнішнього боргу у ВВП (в середньому 210,9%), який сформований як за рахунок державних позик, так і боргів приватного сектора.

Другий клас представлений доволі помірним державним та зовнішнім боргом, тобто країни, що входять до нього, врівноважено залучають як внутрішні позикові ресурси, так і зовнішні, як державні, так і приватні.

Третій клас, до якого входять Ірландія та Нідерланди, мають значні зовнішні приватні запозичення. Підприємства цих країн переважно сформовані на капіталі нерезидентів. Проте, їх зовнішній приватний борг має тенденцію до зниження.

Люксембург, що формує четвертий клас, має незначний середній державний борг, проте найзначніші приватні залучення іноземного капіталу.

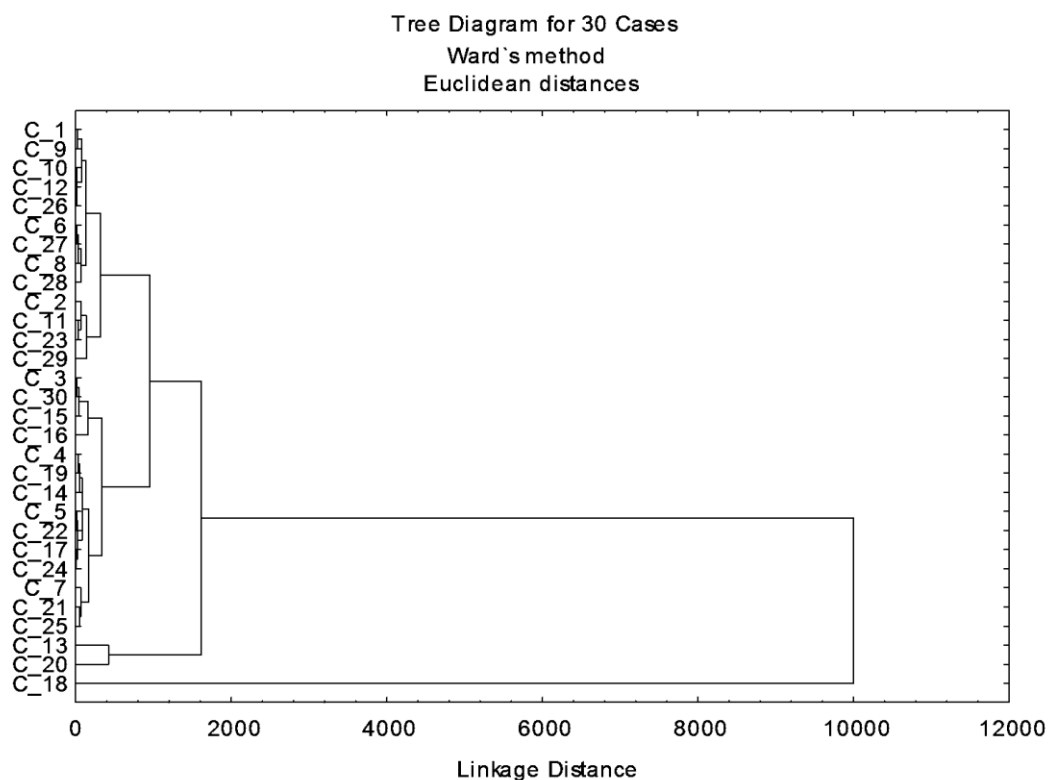


Рисунок 2.1. Дендрограма кластерного аналізу країн світу за середніми рівнями державного боргу до ВВП та валового зовнішнього боргу до ВВП

Таблиця 2.1

Розподіл країн світу за класами за середніми рівнями державного боргу до ВВП та валового зовнішнього боргу до ВВП

Клас	Країни	Середній рівень державного боргу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середнє значення за класом
1	2	3	4	5
Клас 1	Австрія	95,53125	188,1625	Середній рівень державного боргу до ВВП 92,25% Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 210,9%
	Бельгія	119,07125	271,41375	
	Іспанія	94,46625	163,46375	
	Португалія	129,1475	226,12125	
	Швейцарія	43,19125	237,1875	
	Данія	55,7125	171,76375	
	Великобританія	100,63875	339,98	
	Фінляндія	64,15	203,53875	
	Франція	109,45875	203,54	
	Німеччина	81,73625	155,09	
	Греція	158,65	219,93875	
	Угорщина	93,6025	152,5075	
Швеція	57,25	187,17		

Продовження табл. 2.1

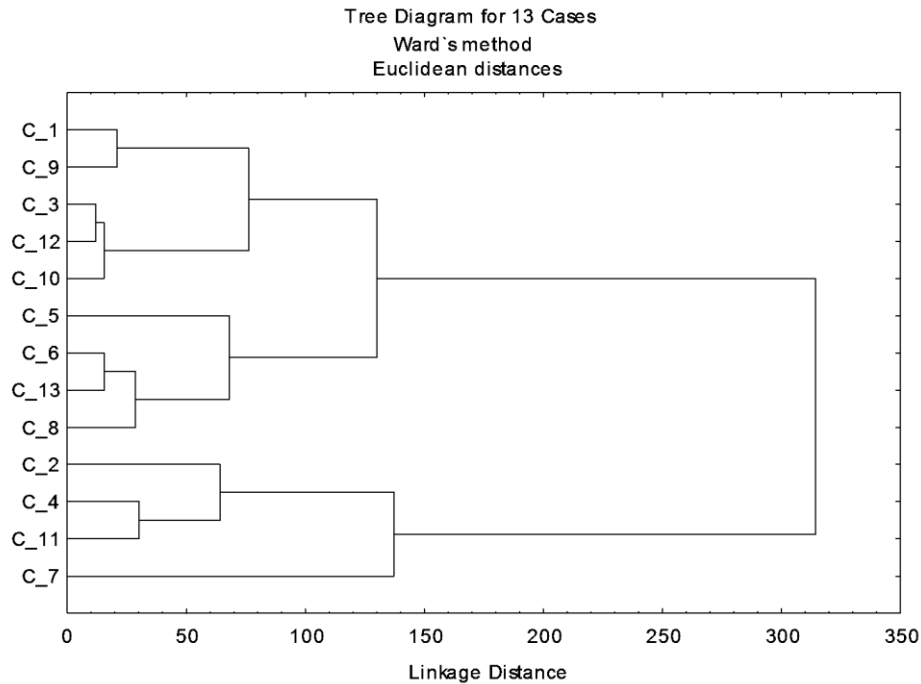
1	2	3	4	5
Клас 2	США	121,4625	97,63625	Середній рівень державного боргу до ВВП 77,18%; Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 81,55%
	Італія	139,63875	119,1575	
	Японія	225,82625	56,165	
	Литва	47,83875	79,10875	
	Естонія	12,6175	101,09125	
	Мексика	42,88125	29,34375	
	Чеська Республіка	50,725	62,22875	
	Норвегія	39,285	151,7575	
	Польща	64,9975	69,37	
	Чилі	19,83375	50,98125	
	Словацька республіка	54,95875	82,1875	
	Словенія	72,79125	116,8025	
	Канада	109,08	88,925	
	Ізраїль	78,64625	37,0125	
Клас 3	Ірландія	102,17625	943,82625	Середній рівень державного боргу до ВВП 88,67%; Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 733,39%
	Нідерланди	75,1725	522,95625	
Клас 4	Люксембург	27,4	5442,4275	

Проведемо дослідження показників дефіциту бюджету, поточного платіжного балансу та росту ВВП за класами та в середині першого та другого класів. Дані щодо динаміки дефіциту бюджету за країнами наведено у Додатку Г.

За першим класом можна чітко визначити 2 підкласи:

до першого входять: Австрія, Угорщина, Іспанія, Німеччина, Швейцарія, Данія, Швеція, Фінляндія, Франція;

до другого класу увійшли: Греція, Бельгія, Великобританія, Португалія (рис. 2.2).



*C_1 – Австрія; C_2 – Бельгія; C_3 – Іспанія; C_4 – Португалія; C_5 – Швейцарія;
C_6 – Данія; C_7 – Великобританія; C_8 – Фінляндія; C_9 – Франція; C_10 – Німеччина;
C_11 – Греція; C_12 – Угорщина; C_13 – Швеція*

Рисунок 2.2. Дендрограма кластерного аналізу першого класу країн середніми рівнями державного боргу до ВВП, валового зовнішнього боргу до ВВП та дефіциту бюджету у ВВП

Так, у класі 1.1д спостерігаються менші частки державного та зовнішнього боргу у ВВП та менша питома вага дефіциту бюджету у ВВП, ніж у класі 1.2д, де середній рівень дефіциту бюджету складає 6,30%. Державний борг країн класу 1.2д в середньому складає 126,88% ВВП у порівнянні із 77,23% у класі 1.1д, а середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП дорівнює 264,36% у порівнянні із 184,71% у класі 1.1 (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

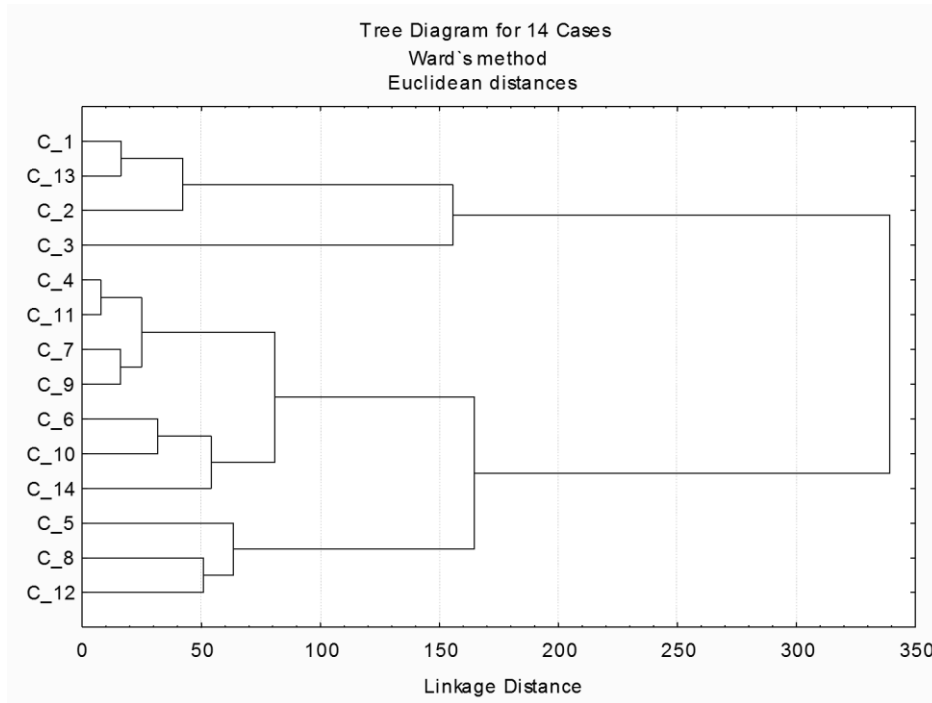
**Розподіл першого класу країн світу за середнім рівнем дефіциту
бюджету до ВВП**

Підклас	Країна	Середній рівень державного боргу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середній рівень дефіциту бюджету до ВВП за 2009-2016 рр.	Середнє значення за підкласом
Клас 1.1	Австрія	95,53125	188,1625	-2,72875	Середній рівень державного боргу до ВВП 77,23%; Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 184,71%; Середній рівень дефіциту бюджету до ВВП -2,62%
	Угорщина	93,6025	152,5075	-3,20125	
	Іспанія	94,46625	163,46375	-7,89875	
	Німеччина	81,73625	155,09	-0,77625	
	Швейцарія	43,19125	237,1875	0,29	
	Данія	55,7125	171,76375	-1,63	
	Швеція	57,25	187,17	-0,43625	
	Фінляндія	64,15	203,53875	-2,34125	
	Франція	109,45875	203,54	-4,90125	
Клас 1.2	Греція	158,65	219,93875	-8,4125	Середній рівень державного боргу до ВВП 126,88%; Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 264,36%; Середній рівень дефіциту бюджету до ВВП -6,30%
	Бельгія	119,07125	271,41375	-3,615	
	Велико-британія	100,63875	339,98	-6,62375	
	Португалія	129,1475	226,12125	-6,55125	

Кластерний аналіз другого класу, у якому рівень державного та зовнішнього боргу відносно нижче, ніж у класі 1, дозволив виокремити два підкласи (рис. 2.3):

до першого ввійшли: США, Італія, Японія, Канада з високим державним боргом та низьким зовнішнім;

до другого: Естонія, Мексика, Литва, Норвегія, Польща, Чилі, Словацька республіка, Словенія, Чеська Республіка, Ізраїль, в яких низький рівень як державного так і валового зовнішнього боргу.



C_1 – США; C_2 – Італія; C_3 – Японія; C_4 – Литва; C_5 – Естонія; C_6 – Мексика; C_7 – Чеська Республіка; C_8 – Норвегія; C_9 – Польща; C_10 – Чилі; C_11 – Словацька республіка; C_12 – Словенія; C_13 – Канада; C_14 – Ізраїль

Рисунок 2.3. Дендрограмма кластерного аналізу другого класу країн середніми рівнями державного боргу до ВВП, валового зовнішнього боргу до ВВП та дефіциту бюджету у ВВП

Розраховані середні рівні дефіциту бюджету за підкласами другого класу підтверджують висновки з попереднього аналізу: низький рівень державного боргу та валового зовнішнього боргу сприяє зменшенню дефіциту бюджету, а у разі розширення внутрішніх державних запозичень та нарощення таким чином державного боргу дефіцит бюджету зростає, навіть за низького рівня зовнішніх боргів (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

**Розподіл другого класу країн світу за середнім рівнем дефіциту
бюджету до ВВП**

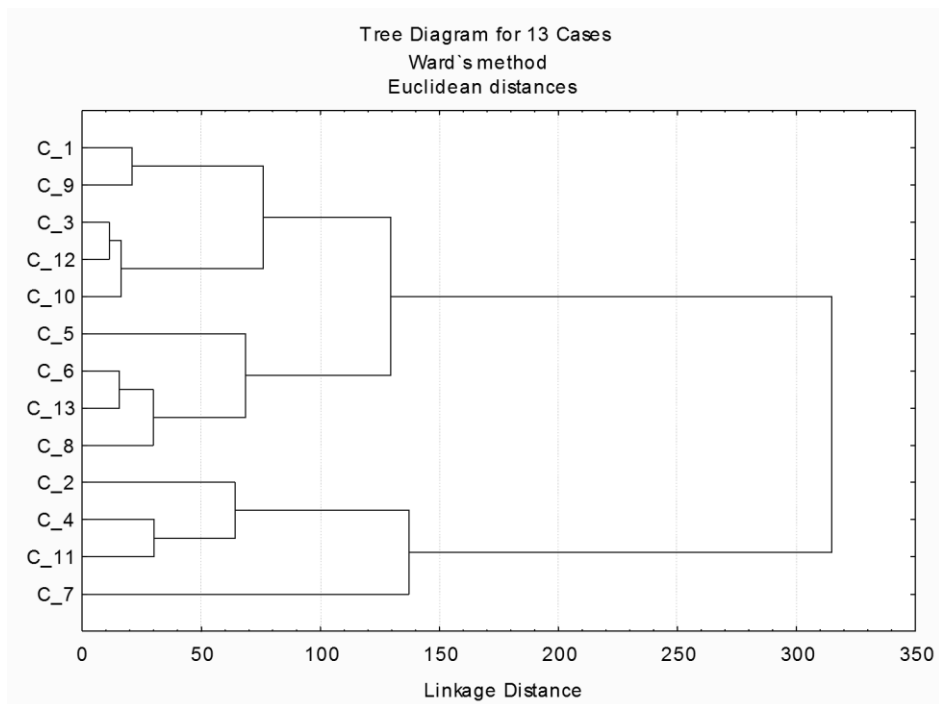
Підклас	Країна	Середній рівень державного боргу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середній рівень дефіциту бюджету до ВВП за 2009-2016 рр.	Середнє значення за підкласом
Клас 2.1	США	121,4625	97,63625	-7,93125	Середній рівень державного боргу до ВВП 149,00%; Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 90,47%; Середній рівень дефіциту бюджету до ВВП -5,13%
	Італія	139,63875	119,1575	-3,37875	
	Японія	225,82625	56,165	-7,03875	
	Канада	109,08	88,925	-2,17625	
Клас 2.2	Естонія	12,6175	101,09125	-0,1	Середній рівень державного боргу до ВВП 48,45%; Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 77,99%; Середній рівень дефіциту бюджету до ВВП -2,02%
	Мексика	42,88125	29,34375	-4,08625	
	Литва	47,83875	79,10875	-3,9125	
	Норвегія	39,285	151,7575	9,76875	
	Польща	64,9975	69,37	-4,4825	
	Чилі	19,83375	50,98125	-1,145	
	Словацька республіка	54,95875	82,1875	-4,2825	
	Словенія	72,79125	116,8025	-5,89625	
	Чеська Республіка	50,725	62,22875	-2,44	
Ізраїль	78,64625	37,0125	-3,59625		

Як в Ірландії, так і у Нідерландах спостерігається дефіцит бюджету на рівні -3,08% ВВП та -9,85% ВВП відповідно. Ці країни третього класу мають значні зовнішні приватні запозичення та високий рівень державного боргу. Разом з тим, Ірландія в останні роки скорочує державні запозичення, що позитивним чином відображається на стані бюджету. У Нідерландах державний борг перевищує ВВП, та подолати проблему дефіциту бюджету країні не вдається.

Люксембург, що самостійно формує четвертий клас, має низький державний борг (в середньому 27,4% ВВП за 2009-2016 рр.) та профіцитний бюджет, не зважаючи на значні зовнішні приватні позики.

Проаналізуємо вплив запозичень на стан поточного рахунку платіжного балансу країн з використанням даних, наведених у Додатку Д.

Цікавим є те, що побудована дендрограма формує кластери, що цілком співпадають за своїм наповненням із аналізом дефіциту бюджету (до першого кластеру входять: Австрія, Угорщина, Іспанія, Німеччина, Швейцарія, Данія, Швеція, Фінляндія, Франція; до другого - Греція, Бельгія, Великобританія, Португалія) (рис. 2.4).



*C_1 – Австрія; C_2 – Бельгія; C_3 – Іспанія; C_4 – Португалія; C_5 – Швейцарія;
C_6 – Данія; C_7 – Великобританія; C_8 – Фінляндія; C_9 – Франція; C_10 – Німеччина;
C_11 – Греція; C_12 – Угорщина; C_13 – Швеція*

Рисунок 2.4. Дендрограма кластерного аналізу першого класу країн середніми рівнями державного боргу до ВВП, валового зовнішнього боргу до ВВП та сальдо поточного рахунку платіжного балансу у ВВП

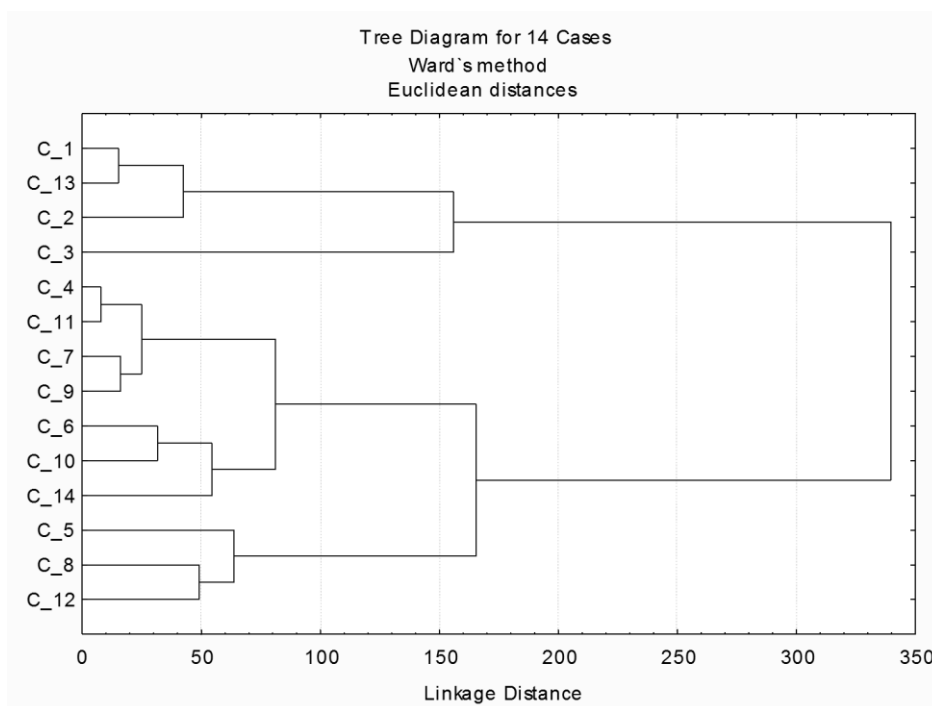
Так, у класі 1.1п спостерігається позитивне сальдо поточного рахунку платіжного балансу або незначний дефіцит, що не перевищує 1% ВВП. Більш високий державний борг країн класу 1.2п в не справляє позитивного впливу на формування поточного рахунку платіжного балансу – середній рівень дефіциту поточного рахунку за підкласом складає 3,22% до ВВП (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

**Розподіл першого класу країн світу за середнім рівнем сальдо
поточного рахунку платіжного балансу до ВВП**

Підклас	Країна	Середній рівень державного боргу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середній рівень сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середнє значення за підкласом
Клас 1.1	Австрія	95,53125	188,1625	2,12875	Середній рівень державного боргу до ВВП 77,23%; Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 184,71%; Середній рівень сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП 3,45%
	Угорщина	93,6025	152,5075	2,07875	
	Іспанія	94,46625	163,46375	-0,74375	
	Німеччина	81,73625	155,09	7,01125	
	Швейцарія	43,19125	237,1875	10,06125	
	Данія	55,7125	171,76375	6,9625	
	Швеція	57,25	187,17	5,2125	
	Фінляндія	64,15	203,53875	-0,72875	
	Франція	109,45875	203,54	-0,8925	
Клас 1.2	Греція	158,65	219,93875	-5,31625	Середній рівень державного боргу до ВВП 126,88%; Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 264,36%; Середній рівень сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП -3,22%
	Бельгія	119,07125	271,41375	-0,21125	
	Велико-британія	100,63875	339,98	-4,10875	
	Португалія	129,1475	226,12125	-3,245	

Кластерний аналіз другого класу також дозволив виокремити два підкласи, які цілком співпадають із аналізом за показником дефіциту бюджету (рис. 2.5). У складі до першого класу: США, Італія, Японія, Канада з високим державним боргом та низьким зовнішнім; у складі другого - Естонія, Мексика, Литва, Норвегія, Польща, Чилі, Словацька республіка, Словенія, Чеська Республіка, Ізраїль, в яких низький рівень як державного так і валового зовнішнього боргу.



C_1 – США; C_2 – Італія; C_3 – Японія; C_4 – Литва; C_5 – Естонія; C_6 – Мексика; C_7 – Чеська Республіка; C_8 – Норвегія; C_9 – Польща; C_10 – Чилі; C_11 – Словацька республіка; C_12 – Словенія; C_13 – Канада; C_14 – Ізраїль

Рисунок 2.5. Дендрограма кластерного аналізу другого класу країн середніми рівнями державного боргу до ВВП, валового зовнішнього боргу та сальдо поточного рахунку платіжного балансу у ВВП

Розраховані середні рівні сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП за підкласами другого класу доводять, що низький рівень державного боргу та валового зовнішнього боргу в меншій мірі сприяє зменшенню дефіциту рахунку, а у разі розширення внутрішніх державних

запозичень за низького рівня зовнішніх боргів рахунок платіжного балансу переважно є дефіцитним (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Розподіл другого класу країн світу за середнім рівнем сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП

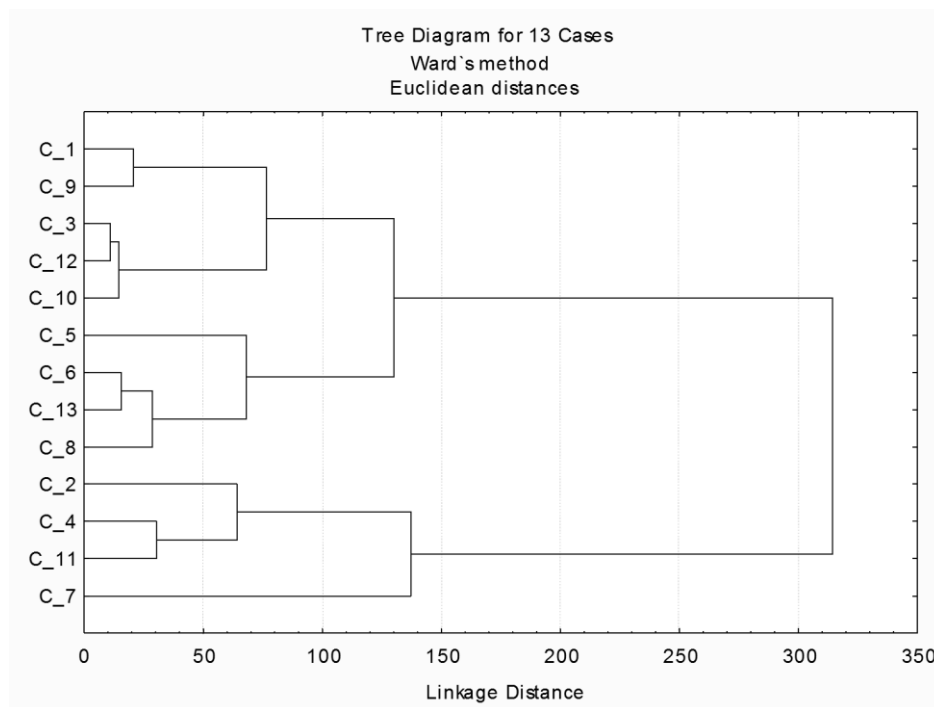
Підклас	Країна	Середній рівень державного боргу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середній рівень сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середнє значення за підкласом
Клас 2.1	США	121,4625	97,63625	-2,46	Середній рівень державного боргу до ВВП 149,00%; Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 90,47%; Середній рівень сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП -0,88%
	Італія	139,63875	119,1575	-0,20375	
	Японія	225,82625	56,165	2,29375	
	Канада	109,08	88,925	-3,17125	
Клас 2.2	Естонія	12,6175	101,09125	1,05	Середній рівень державного боргу до ВВП 48,45%; Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 77,99%; Середній рівень сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП 0,82%
	Мексика	42,88125	29,34375	-1,63875	
	Литва	47,83875	79,10875	-0,66625	
	Норвегія	39,285	151,7575	10,28125	
	Польща	64,9975	69,37	-2,81	
	Чилі	19,83375	50,98125	-1,45375	
	Словацька республіка	54,95875	82,1875	-1,55875	
	Словенія	72,79125	116,8025	2,73875	
	Чеська Республіка	50,725	62,22875	-1,00625	
Ізраїль	78,64625	37,0125	3,2475		

Крім того, суттєві зовнішні приватні запозичення призводять до позитивного сальдо поточного рахунку через розширення виробництва та експорту (за третім класом).

Приклад Люксембургу також доводить тезу про доцільність низького державного боргу та розширення зовнішнього приватного фінансування для покращення стану платіжного балансу країни.

Не менш важливим є визначення впливу запозичень на рівень ВВП. Дані щодо його щорічного приросту за країнами наведено у Додатку Є.

Аналіз залишив без змін класи 1.1 та 1.2 (рис. 2.4).



*C_1 – Австрія; C_2 – Бельгія; C_3 – Іспанія; C_4 – Португалія; C_5 – Швейцарія;
C_6 – Данія; C_7 – Великобританія; C_8 – Фінляндія; C_9 – Франція; C_10 – Німеччина;
C_11 – Греція; C_12 – Угорщина; C_13 – Швеція*

Рисунок 2.6. Дендрограма кластерного аналізу першого класу країн середніми рівнями державного боргу до ВВП, валового зовнішнього боргу до ВВП, приросту реального ВВП

За класом 1.1 спостерігається незначне щорічне зростання реального ВВП. Разом з тим, країни класу 1.2 мають або незначні темпи економічного росту, або знаходяться у кризовому стані (Греція, Португалія) (табл. 2.6). Залучення зовнішнього боргу та нарощення державного не надає їм

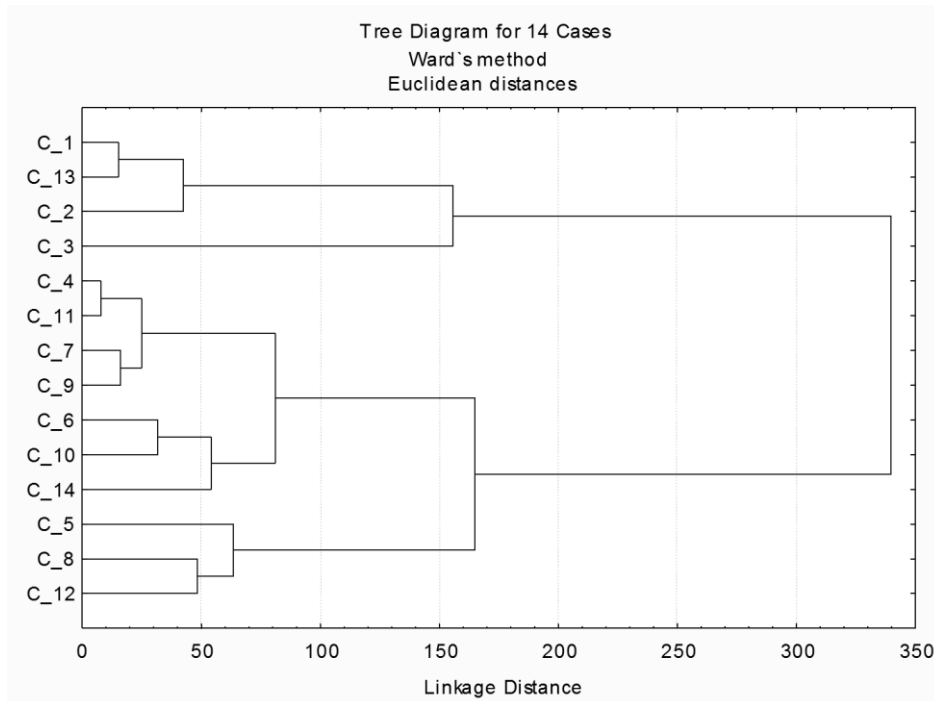
можливості подолати несприятливі фінансові наслідки у економічній політиці.

Таблиця 2.6

**Розподіл першого класу країн світу за середнім рівнем приросту
ВВП**

Підклас	Країна	Середній рівень державного боргу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середній рівень сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середнє значення за підкласом
Клас 1.1	Австрія	95,53125	188,1625	0,685	Середній рівень державного боргу до ВВП 77,23%; Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 184,71%; Середній рівень приросту ВВП 0,70%
	Угорщина	93,6025	152,5075	0,75125	
	Іспанія	94,46625	163,46375	-0,14	
	Німеччина	81,73625	155,09	1,08625	
	Швейцарія	43,19125	237,1875	1,29875	
	Данія	55,7125	171,76375	0,58125	
	Швеція	57,25	187,17	1,81875	
	Фінляндія	64,15	203,53875	-0,40625	
	Франція	109,45875	203,54	0,62875	
Клас 1.2	Греція	158,65	219,93875	-3,65875	Середній рівень державного боргу до ВВП 126,88%; Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 264,36%; Середній рівень приросту ВВП -0,51%
	Бельгія	119,07125	271,41375	0,85625	
	Велико-британія	100,63875	339,98	1,2275	
	Португалія	129,1475	226,12125	-0,4675	

У незмінному складі країн класу 2.1 (рис. 2.7) спостерігається незначний середній рівень економічного росту, який складає в середньому 0,74% (табл. 2.7). За країнами класу 2.2 реальний ВВП зростає швидше – в середньому на 1,79%, що свідчить про доцільність обмеження державного боргу та зовнішніх запозичень.



C_1 – США; C_2 – Італія; C_3 – Японія; C_4 – Литва; C_5 – Естонія; C_6 – Мексика; C_7 – Чеська Республіка; C_8 – Норвегія; C_9 – Польща; C_10 – Чилі; C_11 – Словачька республіка; C_12 – Словенія; C_13 – Канада; C_14 – Ізраїль

Рисунок 2.7. Дендродіаграма кластерного аналізу другого класу країн середніми рівнями державного боргу до ВВП, валового зовнішнього боргу та приросту реального ВВП

Таблиця 2.7

Розподіл другого класу країн світу за середнім рівнем приросту реального ВВП

Підклас	Країна	Середній рівень державного боргу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП за 2009-2016 рр.	Середній рівень приросту реального ВВП за 2009-2016 рр.	Середнє значення за підкласом
1	2	3	4	5	6
Клас 2.1	США	121,4625	97,63625	1,52125	Середній рівень державного боргу до ВВП 149,00%; Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 90,47%; Середній рівень приросту ВВП 0,74%
	Італія	139,63875	119,1575	-0,7225	
	Японія	225,82625	56,165	0,60375	
	Канада	109,08	88,925	1,59625	

Продовження табл. 2.7

1	2	3	4	5	6
Клас 2.2	Естонія	12,6175	101,09125	1,00625	Середній рівень державного боргу до ВВП 48,45%; Середній рівень валового зовнішнього боргу до ВВП 77,99%; Середній рівень приросту ВВП 1,79%
	Мексика	42,88125	29,34375	2,1925	
	Литва	47,83875	79,10875	1,01375	
	Норвегія	39,285	151,7575	1,09625	
	Польща	64,9975	69,37	3,0675	
	Чилі	19,83375	50,98125	3,13625	
	Словацька республіка	54,95875	82,1875	1,93875	
	Словенія	72,79125	116,8025	-0,165	
	Чеська Республіка	50,725	62,22875	1,07875	
	Ізраїль	78,64625	37,0125	3,5775	

Проте, значні зовнішні приватні запозичення сприяють економічному росту у Ірландії та Люксембурзі (за третім та четвертим класами). Нідерланди не досягли значних успіхів у забезпеченні приросту реального ВВП.

Проведена оцінка дозволяє дійти наступних висновків:

найбільш негативною для національної економіки та фінансової системи є ситуація перевищення державним боргом рівня річного ВВП разом із значними залученнями зовнішніх кредитів (підклас 1.2): в цьому випадку спостерігається: значний бюджетний дефіцит, нівелювати який стає неможливим через значні витрати на обслуговування боргу; дефіцит поточного рахунку платіжного балансу, який свідчить про недостатні вкладення запозичених коштів у реальний сектор, відсутність достатнього приросту експорту; відповідно низький економічний ріст або кризовий стан економіки;

найбільш сприятливою є позиція уряду щодо обмеження державного боргу та стимулювання інвестиційної активності нерезидентів до вкладання коштів у розвиток приватних підприємств: це стимулюватиме не тільки виробництво та експорт (відповідно, збільшення позитивного сальдо поточного рахунку платіжного балансу), а й забезпечуватиме економічний ріст.

Таким чином, проведений кластерний аналіз та його результати можливо унаочнити на рис. 2.8.

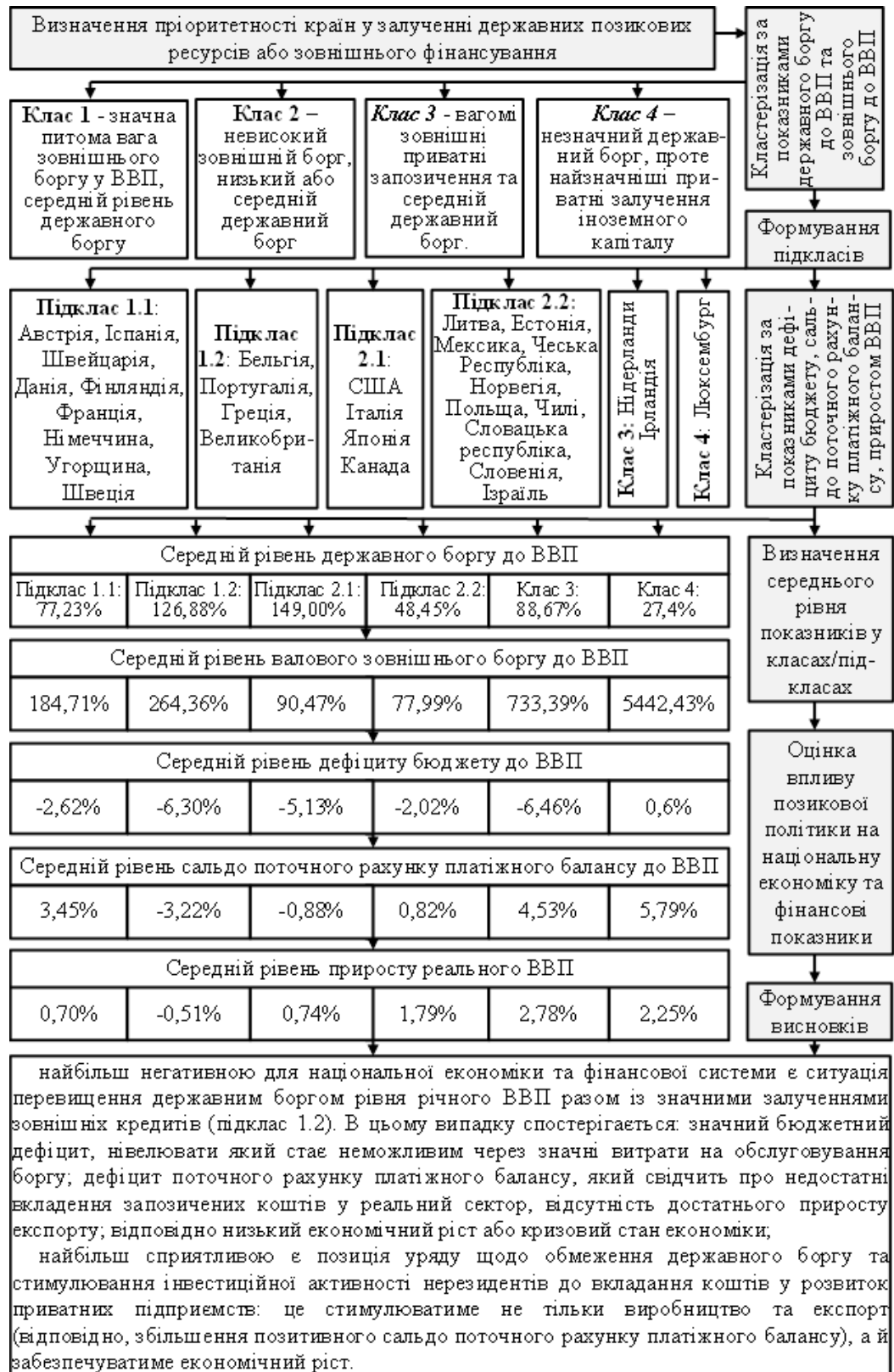


Рисунок 2.8. Методичний підхід до оцінки стану боргової політики країн світу та її впливу на національну економіку (розроблено автором)

Таким чином, у підрозділі удосконалено методичний підхід до оцінки стану боргової політики країн світу та її впливу на національну економіку, який ґрунтується на застосуванні інструментів поетапної кластеризації досліджуваних країн за індикаторами рівня державного та зовнішнього боргу до ВВП, дефіциту бюджету, сальдо поточного рахунку платіжного балансу, приросту ВВП, що дозволило довести передумови фінансової безпеки та економічного росту у разі залучення позикових коштів.

2.2 Оцінка зовнішніх державних запозичень України

З 2014 р. в Україні спостерігається значне зростання загального обсягу державного та гарантованого державою боргу (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Державний та гарантований державою борг України

Період	Загальний борг			Зовнішній борг		Внутрішній борг	
	Сума	Приріст	Темп приросту	Сума	Темп приросту	Сума	Темп приросту
млн. грн.							
на 31.12.2009	316884,6			211751,7		105132,9	
на 31.12.2010	432235,4	115350,8	36,4%	276745,6	30,7%	155489,8	47,9%
на 31.12.2011	473121,6	40886,2	9,5%	299413,9	8,2%	173707,7	11,7%
на 31.12.2012	515510,6	42388,9	9,0%	308999,8	3,2%	206510,7	18,9%
на 31.12.2013	584114,1	68603,5	13,3%	300025,4	-2,9%	284088,7	37,6%
на 31.12.2014	1100564,0	516449,9	88,4%	611697,1	103,9%	488866,9	72,1%
на 31.12.2015	1572180,2	471616,2	42,9%	1042719,6	70,5%	529460,6	8,3%
на 31.12.2016	1929758,7	357578,5	22,7%	1240028,7	18,9%	689730,0	30,3%
на 31.12.2017	2141674,4	211915,7	11,0%	1374995,5	10,9%	766678,9	11,2%
млн. дол. США							
на 31.12.2009	39685,0			26518,7		13166,3	
на 31.12.2010	54289,3	14604,4	36,8%	34759,6	31,1%	19529,7	48,3%
на 31.12.2011	59215,7	4926,4	9,1%	37474,5	7,8%	21741,2	11,3%
на 31.12.2012	64495,3	5279,6	8,9%	38658,8	3,2%	25836,4	18,8%
на 31.12.2013	73078,2	8583,0	13,3%	37536,0	-2,9%	35542,2	37,6%
на 31.12.2014	69794,8	-3283,4	-4,5%	38792,2	3,3%	31002,6	-12,8%
на 31.12.2015	65505,7	-4289,2	-6,1%	43445,4	12,0%	22060,2	-28,8%
на 31.12.2016	70970,9	5465,2	8,3%	45604,6	5,0%	25366,2	15,0%
на 31.12.2017	76305,2	5334,3	7,5%	48989,4	7,4%	27315,8	7,7%

Джерело: за даними Міністерства фінансів України [131]

Найзначніші теми приросту державного боргу у національній валюті спостерігаються у 2014 р. (на 88,4%). При цьому зовнішній борг зріс більш, ніж у 2 рази протягом 2014-2015 р. До 2017 р. темпи росту державного та гарантованого державою боргу уповільнюються, зокрема через реструктуризацію зовнішнього комерційного боргу у 2015 р. (згідно з нормативними актами [132, 133] та введенням мораторію на виплату боргів перед Російською Федерацією [134, 135]).

Аналізуючи динаміку зростання державного боргу у іноземній валюті (дол. США), слід відзначити найбільш високі темпи його приросту 2013 р. (переважно, через залученні внутрішніх джерел, а зовнішній борг у цьому періоді знижується). 2014-2015 рр. характеризувалися зниженням суми державного боргу у іноземній валюті через девальвацію гривні. Так, у цьому періоді зменшується доларовий еквівалент внутрішнього боргу, у той час як зовнішній борг продовжує зростати.

Крім того, у період 2009-2013 р. частка зовнішнього боргу у його загальній сумі має стійку тенденцію до зниження (у 2009 р. вона складала 66,82% у порівнянні із 51,36% у 2013 р.), що надавало вітчизняній фінансовій системі стійкості відносно коливань валютного курсу та умов зовнішніх кредиторів. Проте, подальші дії уряду були спрямовані за широке залучення зовнішнього боргового фінансування і у 2017 р. частка зовнішнього боргу складала вже 64,20% (рис. 2.9).

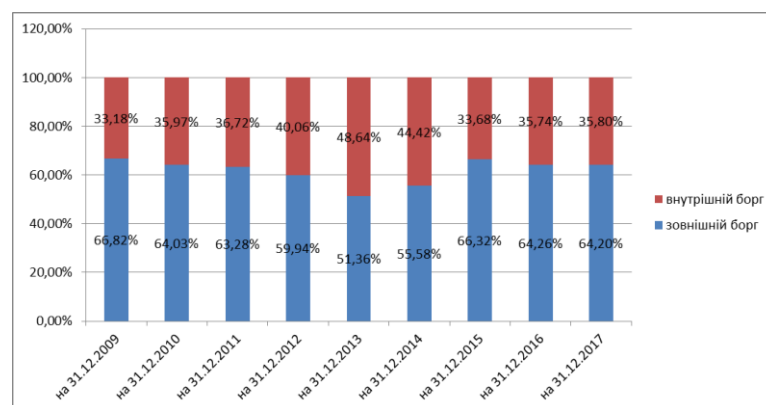


Рисунок 2.9. Структура державного та гарантованого державою боргу України

Про неефективну державну позикову політику свідчить і стійке зростання рівня державного боргу у співвіднесенні із ВВП (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

Динаміка рівня державного боргу до ВВП України

Державний борг (млн. грн.)				ВВП (млн. грн.)				Державний борг / ВВП
Період	Сума	Приріст	Темп приросту	Період	Сума	Приріст	Темп приросту	
на 31.12.2009	316885			за 2009	913345			34,7%
на 31.12.2010	432235	115351	36,4%	за 2010	1082569	169224	18,5%	39,9%
на 31.12.2011	473122	40886	9,5%	за 2011	1316600	234031	21,6%	35,9%
на 31.12.2012	515511	42389	9,0%	за 2012	1408889	92289	7,0%	36,6%
на 31.12.2013	584114	68604	13,3%	за 2013	1454931	46042	3,3%	40,1%
на 31.12.2014	1100564	516450	88,4%	за 2014	1566728	111797	7,7%	70,2%
на 31.12.2015	1572180	471616	42,9%	за 2015	1979458	412730	26,3%	79,4%
на 31.12.2016	1929759	357579	22,7%	за 2016	2383182	403724	20,4%	81,0%
на 31.12.2017	2141674	211916	11,0%	за 2017	2982920	599738	25,2%	71,8%

Джерело: за даними Міністерства фінансів України [131] та Державної служби статистики України [136]

Якщо у кризовому 2009 р. рівень державного боргу складав 34,7%, то у 2016 р. – 81%, хоча у 2017 р. його рівень дещо знизився за рахунок перевищення темпів зростання ВВП над темпами зростання державного боргу (рис. 2.10).

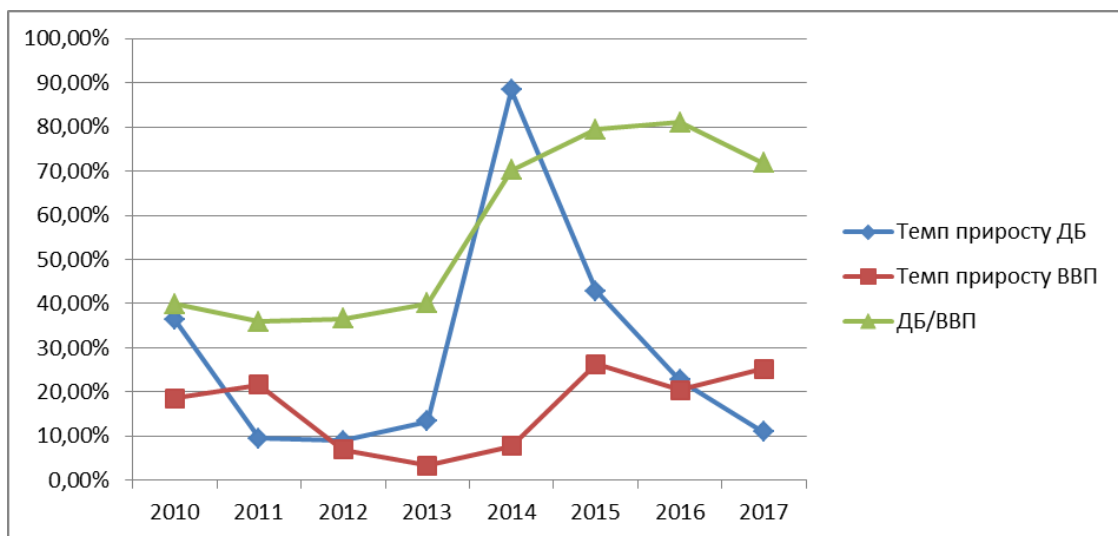


Рисунок 2.10. Динаміка рівня державного боргу до ВВП України, %

Разом з тим, ст. 18 Бюджетного кодексу України [39] встановлюється граничний обсяг внутрішнього і зовнішнього державних боргів на рівні не вище 60% фактичного річного ВВП України. Отже, недодержання цього фіскального правила, яке, зокрема, є прийнятим і у державах-членах ЄС, ставить під сумнів не тільки досягнення фінансової стійкості країни та забезпечення її фінансової безпеки, але й можливість наблизити вітчизняну фінансову систему до стандартів європейських країн.

Важливим аспектом аналізу є визначення питомої ваги зовнішнього державного боргу у валовому. «На відміну від державного зовнішнього боргу України, показники валового зовнішнього боргу включають:

прямий державний борг, у тому числі кредити, отримані Національним банком України від Міжнародного валютного фонду та міжнародних фінансових організацій;

зобов'язання органів місцевого самоврядування за борговими цінними паперами та зовнішніми кредитами;

зобов'язання банків за борговими цінними паперами, залученими кредитами та депозитами;

зобов'язання реального сектору економіки України за борговими цінними паперами, залученими та кредиторською заборгованістю (торгові довго- та короткострокові кредити та прострочена заборгованість за ними)» [137].

За наведеними у табл. 2.10 даними простежується тенденція нарощення питомої ваги зовнішнього державного боргу у валовому: якщо на кінець 2009 р. вона складала 25,6%, то у 2017 р. – 42,0%. Така ситуація свідчить про посилення залежності органів державного управління від зовнішніх позичальників, підвищення валютних ризиків та ризиків девальвації національної валюти для фінансової системи України.

Прогноз за поліноміальною функцією з високим рівнем показника детермінації показує можливість подальшого зростання державної боргової залежності (рис. 2.11).

Таблиця 2.10

Питома вага зовнішнього державного боргу у валовому

Зовнішній державний борг(млн. дол. США)				Валовий зовнішній борг(млн. дол. США)			ЗДБ/ ВЗБ, %
період	Сума	Приріст	Темп приросту	Сума	Приріст	Темп приросту	
на 31.12.2009	26519			103396			25,6%
на 31.12.2010	34760	8241	31,1%	117343	13947	13,5%	29,6%
на 31.12.2011	37475	2715	7,8%	126236	8893	7,6%	29,7%
на 31.12.2012	38659	1184	3,2%	135065	8829	7,0%	28,6%
на 31.12.2013	37536	-1123	-2,9%	142079	7014	5,2%	26,4%
на 31.12.2014	38792	1256	3,3%	126308	-15771	-11,1%	30,7%
на 31.12.2015	43445	4653	12,0%	118729	-7579	-6,0%	36,6%
на 31.12.2016	45605	2159	5,0%	113518	-5211	-4,4%	40,2%
на 31.12.2017	48989	3385	7,4%	116578	3060	2,7%	42,0%

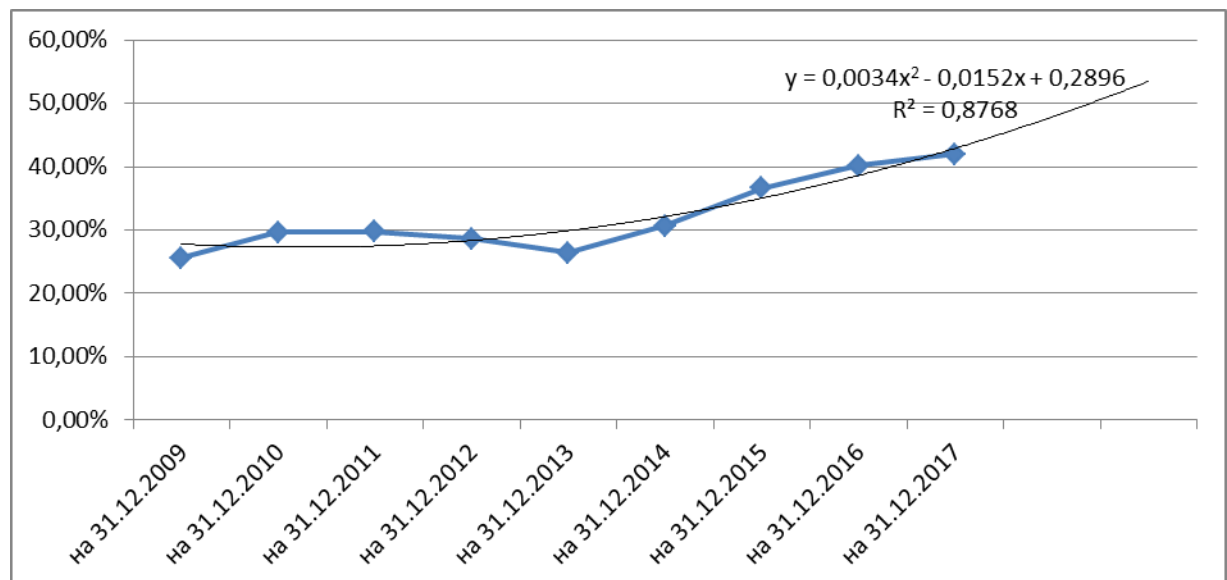


Рисунок 2.11. Прогноз питомої ваги зовнішнього державного боргу у валовому

Ретельної уваги заслуговує і динаміка співвіднесення валового зовнішнього боргу до ВВП України (табл. 2.11).

Так, у 2015-2017рр. валовий зовнішній борг перевищує обсяг внутрішнього валового продукту країни, що обумовлено перевищенням темпів зростання зовнішнього боргу над зростанням ВВП або зниженням ВВП, яке є нижчим, ніж зниження боргу.

Таблиця 2.11

Питома вага валового зовнішнього боргу у ВВП України

Валовий зовнішній борг (ВЗБ) (млн. дол. США)				ВВП(млн. дол. США)				ВЗБ / ВВП
період	Сума	Приріст	Темп приросту	період	Сума	Приріст	Темп приросту	
на 31.12.2009	103396	1737	1,7%	за 2009	117228	-62765	-34,9%	88,2%
на 31.12.2010	117343	13947	13,5%	за 2010	136419	19192	16,4%	86,0%
на 31.12.2011	126236	8893	7,6%	за 2011	163160	26740	19,6%	77,4%
на 31.12.2012	135065	8829	7,0%	за 2012	175781	12622	7,7%	76,8%
на 31.12.2013	142079	7014	5,2%	за 2013	183310	7529	4,3%	77,5%
на 31.12.2014	126308	-15771	-11,1%	за 2014	131805	-51505	-28,1%	95,8%
на 31.12.2015	118729	-7579	-6,0%	за 2015	90615	-41190	-31,3%	131,0%
на 31.12.2016	113518	-5211	-4,4%	за 2016	93270	2655	2,9%	121,7%
на 31.12.2017	116578	3060	2,7%	за 2017	112154	18884	20,2%	103,9%

Проаналізуємо динаміку зовнішнього боргу України в розрізі державного та гарантованого зовнішнього боргу (табл. 2.12).

Таблиця 2.12

Динаміка зовнішнього боргу України в розрізі державного та гарантованого зовнішнього боргу

період	Зовнішній борг(млн. дол. США)			Державний борг(млн. дол. США)		Гарантований борг(млн. дол. США)	
	Сума	Приріст	Темп приросту	Сума	Темп приросту	Сума	Темп приросту
на 31.12.2009	26519			17023		9496	
на 31.12.2010	34760	8241	31,08%	22836,4	34,15%	11923,6	25,56%
на 31.12.2011	37474,5	2714,5	7,81%	24507,1	7,32%	12967,5	8,75%
на 31.12.2012	38658,8	1184,3	3,16%	26137,7	6,65%	12521,1	-3,44%
на 31.12.2013	37536	-1122,8	-2,90%	27901,4	6,75%	9634,6	-23,05%
на 31.12.2014	38792,2	1256,2	3,35%	30809,1	10,42%	7983,1	-17,14%
на 31.12.2015	43445,4	4653,2	12,00%	34427	11,74%	9018,5	12,97%
на 31.12.2016	45604,6	2159,2	4,97%	36048,3	4,71%	9556,3	5,96%
на 31.12.2017	48989,4	3384,7	7,42%	38490,1	6,77%	10499,3	9,87%

Наведені дані свідчать про зниження зовнішнього боргу України протягом 2009-2013 рр. переважно за рахунок зменшення зовнішнього гарантованого боргу. У 2014 р. зростає державний зовнішній борг, в той час як гарантований борг продовжує знижуватися. 2015-2017 рр.

характеризуються незначним перевищенням темпів зростання гарантованого боргу над державним (рис. 2.12).

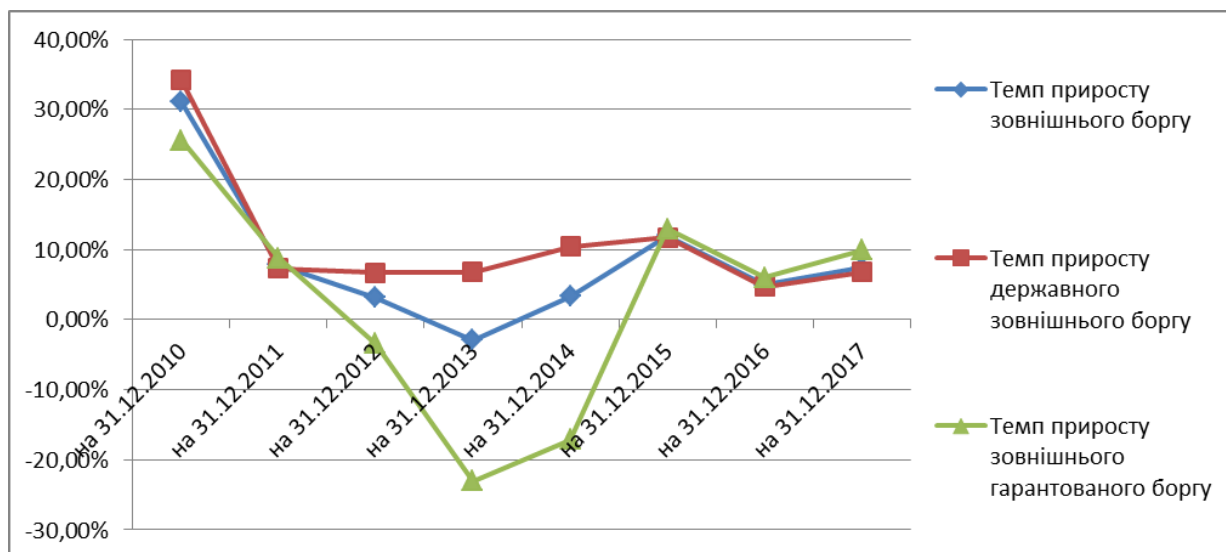


Рисунок 2.12. Темп приросту зовнішнього боргу України, %

Аналіз структури зовнішнього боргу України (рис. 2.13) дозволяє констатувати тенденцію до збільшення питомої ваги державного зовнішнього боргу (78,57% у 2017 р. у порівнянні із 64,19% у 2009 р.). Відповідно, гарантований державою зовнішній борг складає близько 21% у його загальній сумі.

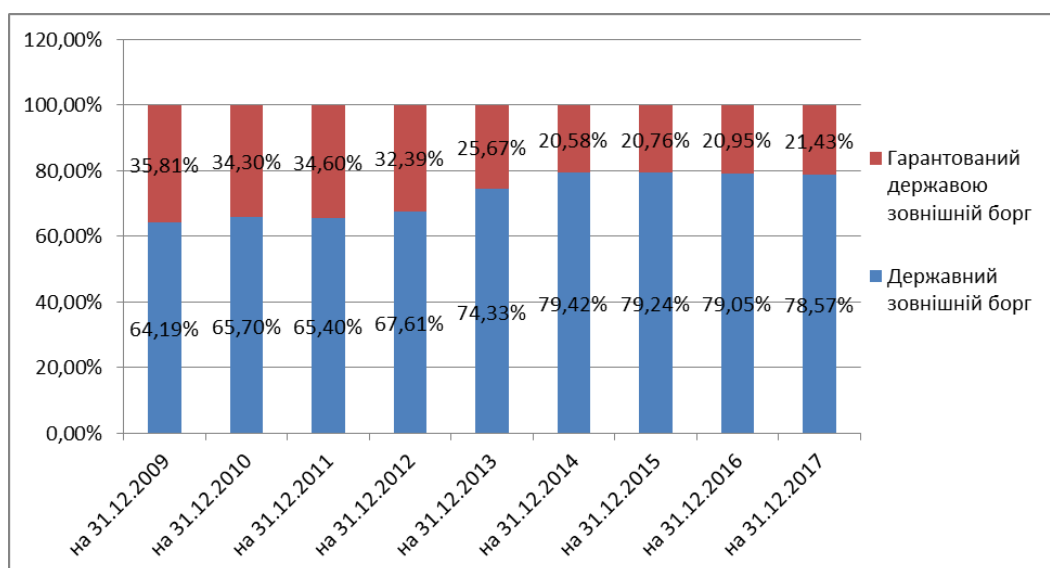


Рисунок 2.13. Структура зовнішнього боргу України, %

Аналіз зовнішнього державного боргу за строками погашення (табл. 2.13) показав наявність короткострокових зобов'язань у 2011 р., їх погашення у 2012 р. з подальшим щорічним зростанням з 2013 р. Середньострокові державні зовнішні боргові зобов'язання значно зросли у 2011 р., 2014-2015 рр., а у 2017 р. спостерігається їх зниження. У 2011 та у 2013 рр., надаючи перевагу короткостроковому зовнішньому фінансуванню, довгострокові запозичення держави знижуються з подальшою тенденцією до зростання протягом 2014-2017 рр.

У структурі державних зовнішніх боргових зобов'язань переважають запозичення із довгостроковим характером, проте слід відзначити суттєве зниження їх питомої ваги у 2011 р. та у 2013 р. за рахунок залучення короткострокових та середньострокових коштів. В цілому на кінець періоду, що аналізується, частка довгострокових державних зовнішніх боргових зобов'язань знизилася до 74,03% у порівнянні із 97,48% у 2009 р. Показовою є й частка середньострокових державних зовнішніх боргових зобов'язань, яка підвищилася до рівня 21,43% на кінець 2017 р. у порівнянні з 2,52% у 2009 р.

Аналіз зовнішнього державного боргу за типом інструменту і власника боргу (табл. 2.14) показав випереджальний приріст державних цінних паперів (ОЗДП) над кредитними коштами протягом 2010-2012 рр. та 2016-2017 рр.

В розрізі кредитних ресурсів у 2014 р. значно зросли позики міжнародних фінансових організацій, дещо нижчими темпами – офіційні позики. Зворотна ситуація спостерігається у 2016 р. – офіційні позики зростають більш значно.

Спеціальний розподіл спеціальних прав запозичення (СПЗ –штучний резервний і платіжний засіб, що емітується Міжнародним валютним фондом; має тільки безготівкову форму у вигляді записів на банківських рахунках, банкноти при цьому не випускаються) значно зростає у 2014-2015 рр., після чого його ріст уповільнюється.

Таблиця 2.13

Зовнішній державний борг (без врахування гарантованого) за строками погашення

Боргові зобов'язання за строками	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Сума, млн. грн.									
Державні зовнішні боргові зобов'язання за початковим строком погашення	120554,11	181813,10	195806,43	208813,65	223259,05	486026,85	826270,48	980187,75	1080310,48
Короткострокові державні зовнішні боргові зобов'язання (до 1 року)	0	0	15979,6	0	15166,84	28054,35	40841,39	44887,74	49084,99
Середньострокові державні зовнішні боргові зобов'язання (від 1 до 5 років)	3036,31	3428,65	54647,11	60383,15	64282,82	115487,15	232061,37	275516,02	231473,00
Довгострокові державні зовнішні боргові зобов'язання (від 5 років)	117517,80	178384,45	125179,72	148430,5	143809,39	342485,35	553367,72	659783,99	799752,49
Темп приросту, %									
Державні зовнішні боргові зобов'язання за початковим строком погашення		50,81%	7,70%	6,64%	6,92%	117,70%	70,01%	18,63%	10,21%
Короткострокові державні зовнішні боргові зобов'язання (до 1 року)		0,00%	100,00%	-100,00%	100,00%	84,97%	45,58%	9,91%	9,35%
Середньострокові державні зовнішні боргові зобов'язання (від 1 до 5 років)		12,92%	1493,84%	10,50%	6,46%	79,65%	100,94%	18,73%	-15,99%
Довгострокові державні зовнішні боргові зобов'язання (від 5 років)		51,79%	-29,83%	18,57%	-3,11%	138,15%	61,57%	19,23%	21,21%
Структура, %									
Державні зовнішні боргові зобов'язання за початковим строком погашення	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Короткострокові державні зовнішні боргові зобов'язання (до 1 року)	0,00%	0,00%	8,16%	0,00%	6,79%	5,77%	4,94%	4,58%	4,54%
Середньострокові державні зовнішні боргові зобов'язання (від 1 до 5 років)	2,52%	1,89%	27,91%	28,92%	28,79%	23,76%	28,09%	28,11%	21,43%
Довгострокові державні зовнішні боргові зобов'язання (від 5 років)	97,48%	98,11%	63,93%	71,08%	64,41%	70,47%	66,97%	67,31%	74,03%

Таблиця 2.14

Зовнішній державний борг (без врахування гарантованого) за типом інструменту і власника боргу

Боргові зобов'язання за типом інструменту і власника боргу	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Сума, млн. грн.									
Державні зовнішні боргові зобов'язання за типом інструменту і власника боргу	120554,11	181813,10	195806,43	208813,65	223259,05	486026,85	826270,48	980187,75	1080310,48
Державні цінні папери (ОЗДП)	40248,65	56502,59	69697,74	104636,20	138909,07	272509,35	415269,93	517804,48	574459,52
Кредити, в т.ч.:	80305,46	110253,64	111045,47	0	69183,14	185463,15	370159,16	417495,53	456765,97
позики міжнародних фінансових організацій	67764,17	83058,71	84344,40	79991,92	61903,65	169089,91	337449,29	371846,58	407468,02
офіційні позики	12540,70	11270,99	10720,94	9099,50	7278,93	16372,26	32708,53	45647,50	49296,24
комерційні позики	0,59	15923,94	15980,13	0,54	0,56	0,98	1,34	1,45	1,71
Спеціальний розподіл СПЗ	75825,70	15056,87	15063,22	15085,49	15166,84	28054,35	40841,39	44887,74	49084,99
Темп приросту, %									
Державні зовнішні боргові зобов'язання за типом інструменту і власника боргу		50,81%	7,70%	6,64%	6,92%	117,70%	70,01%	18,63%	10,21%
Державні цінні папери (ОЗДП)		40,38%	23,35%	50,13%	32,75%	96,18%	52,39%	24,69%	10,94%
Кредити, в т.ч.:		37,29%	0,72%	-100,00%	100,00%	168,08%	99,59%	12,79%	9,41%
позики міжнародних фінансових організацій		22,57%	1,55%	-5,16%	-22,61%	173,15%	99,57%	10,19%	9,58%
офіційні позики		-10,12%	-4,88%	-15,12%	-20,01%	124,93%	99,78%	39,56%	7,99%
комерційні позики		2698872,88%	0,35%	-100,00%	3,70%	75,00%	36,73%	8,21%	17,93%
Спеціальний розподіл СПЗ		-80,14%	0,04%	0,15%	0,54%	84,97%	45,58%	9,91%	9,35%

Продовження табл. 2.14

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Структура, %									
Державні зовнішні боргові зобов'язання за типом інструменту і власника боргу	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Державні цінні папери (ОЗДП)	33,39%	31,08%	35,60%	50,11%	62,22%	56,07%	50,26%	52,83%	53,18%
Кредити, в т.ч.:	66,61%	60,64%	56,71%	42,67%	30,99%	38,16%	44,80%	42,59%	42,28%
позики міжнародних фінансових організацій	56,21%	45,68%	43,08%	38,31%	27,73%	34,79%	40,84%	37,94%	37,72%
офіційні позики	10,40%	6,20%	5,48%	4,36%	3,26%	3,37%	3,96%	4,66%	4,56%
комерційні позики	0,00%	8,76%	8,16%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Спеціальний розподіл СПЗ	0,00%	8,28%	7,69%	7,22%	6,79%	5,77%	4,94%	4,58%	4,54%

Джерело: за даними Державної служби статистики України [136]

У структурі державних зовнішніх боргових зобов'язань за типом інструменту і власника боргу протягом 2009-2017 рр. відбуваються зміни у бік стійкої тенденції нарощення питомої ваги державних цінних паперів (ОЗДП) та відповідного зниження кредитування. Частка спеціальних прав запозичення з 2010 р. має тенденцію до зниження.

Проаналізуємо динаміку рівня зовнішнього державного боргу до міжнародних резервів та ВВП (табл. 2.15 та 2.16 відповідно).

Таблиця 2.15

Динаміка рівня зовнішнього державного боргу до міжнародних резервів (млн. дол. США)

період	Зовнішній державний борг (ЗДБ)			Міжнародні резерви (ЗВР)			ЗВР / ЗДБ
	Сума	Приріст	Темп приросту	Сума	Приріст	Темп приросту	
на 31.12.2009	26519			26505			99,9%
на 31.12.2010	34760	8241	31,1%	34576	8071	30,5%	99,5%
на 31.12.2011	37475	2715	7,8%	31795	-2781	-8,0%	84,8%
на 31.12.2012	38659	1184	3,2%	24546	-7248	-22,8%	63,5%
на 31.12.2013	37536	-1123	-2,9%	20416	-4130	-16,8%	54,4%
на 31.12.2014	38792	1256	3,3%	7533	-12882	-63,1%	19,4%
на 31.12.2015	43445	4653	12,0%	13300	5767	76,5%	30,6%
на 31.12.2016	45605	2159	5,0%	15539	2239	16,8%	34,1%
на 31.12.2017	48989	3385	7,4%	18808	3269	21,0%	38,4%

Таблиця 2.16

Динаміка рівня зовнішнього державного боргу до ВВП

Зовнішній державний борг (ЗДБ) (млн. дол. США)				ВВП (млн. дол. США)				ЗДБ / ВВП
період	Сума	Приріст	Темп приросту	період	Сума	Приріст	Темп приросту	
на 31.12.2009	26519			за 2009	117228			22,62%
на 31.12.2010	34760	8241	31,1%	за 2010	136419	19192	16,4%	25,48%
на 31.12.2011	37475	2715	7,8%	за 2011	163160	26740	19,6%	22,97%
на 31.12.2012	38659	1184	3,2%	за 2012	175781	12622	7,7%	21,99%
на 31.12.2013	37536	-1123	-2,9%	за 2013	183310	7529	4,3%	20,48%
на 31.12.2014	38792	1256	3,3%	за 2014	131805	-51505	-28,1%	29,43%
на 31.12.2015	43445	4653	12,0%	за 2015	90615	-41190	-31,3%	47,94%
на 31.12.2016	45605	2159	5,0%	за 2016	93270	2655	2,9%	48,90%
на 31.12.2017	48989	3385	7,4%	за 2017	112154	18884	20,2%	43,68%

Як свідчать наведені дані, найнижчий рівень забезпечення зовнішнього боргу України міжнародними резервами спостерігався у 2014 р. – ними покривалося лише 19% боргу. На кінець 2017 р. ситуація покращилася, проте співвідношення зовнішнього державного боргу та резервів залишається недостатнім для забезпечення фінансової стійкості країни (38,4%). Зростання міжнародних резервів у 2017 р. відбулося здебільшого завдяки надходженню фінансування від МВФ у сумі близько 1 млрд. дол. США, а також купівлі Національним банком України 1,3 млрд. дол. США під час проведення валютних інтервенцій на тлі сприятливої ситуації на валютному ринку. На кінець 2017 року обсяг міжнародних резервів покривав 3,6 місяця майбутнього імпорту, що є достатнім для виконання зобов'язань України та поточних операцій Уряду і Національного банку України [138].

Рівень зовнішнього державного боргу до ВВП у 2010-2013 р. знижується (рис. 2.14), що свідчить про виважену політику уряду у той період з управління державним боргом – його залучення та використання супроводжувалося економічним ростом країни (темп росту зовнішнього боргу є нижчим, ніж ріст ВВП). У 2014-2016 р. спостерігається значне зростання показника через значні зовнішні запозичення на фоні падіння економіки.

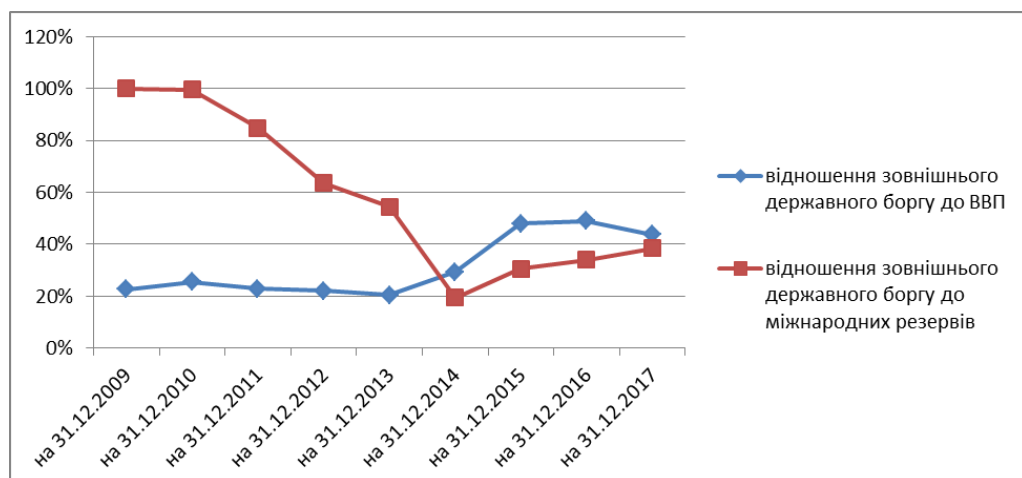


Рисунок 2.14. Динаміка рівня зовнішнього державного боргу до міжнародних резервів та ВВП, %

За даними Експертно-аналітичного центру «Оптіма» [139] в структурі прямого державного зовнішнього боргу за типом кредитора основне місце посідають:

інвестори в облігації зовнішньої позики (20,5 млрд. дол.);

міжнародні фінансові організації (14,5 млрд. дол.).

Серед МФО у найбільших обсягах Україну кредитували МВФ (сума прямого боргу – 4,8 млрд. дол. США і гарантованого боргу – 7,2 млрд. дол.), Міжнародний банк реконструкції та розвитку (4,9 млрд. дол. і 0,5 млрд. дол., відповідно) та ЄС (3,5 млрд. дол. США) [139].

Також у 2017 році відбувалося розширення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями для впровадження інвестиційних проєктів, спрямованих на розвиток ключових галузей національної економіки: на стадії реалізації знаходилося 33 спільні з МФО, Європейським співтовариством з атомної енергії та Кредитною установою для відбудови (*KfW*):

7 проєктів за підтримки МБРР загальним обсягом 2,303 млрд. дол. США, включаючи внесок Фонду чистих технологій в обсязі 148,43 млн. дол. США для співфінансування 3 проєктів;

7 проєктів за підтримки ЄБРР загальним обсягом 1,427 млрд. євро та 300 млн. дол. США;

1 спільний проєкт з Євроатомом на 300 млн. євро;

14 проєктів за підтримки ЄІБ загальним обсягом 3067,54 млрд. євро;

4 проєкти за підтримки *KfW* на загальну суму 217,5 млн. євро [138].

Продовжувалася підтримка Світового банку відповідно до Концепції партнерства з Україною на 2017–2021 фінансові роки за такими напрямками:

покращення урядування, боротьба з корупцією і залучення громадян;
створення ринків;

фіскальна і фінансова сталість;

ефективне, результативне та комплексне надання послуг [138].

Інвестиції Міжнародної фінансової корпорації спрямовані на реалізацію потенціалу аграрного сектору, покращення доступності та умов фінансування для вітчизняних компаній та надання можливості українським виробникам вийти на нові ринки та створювати робочі місця [138].

Порівняння обсягів запозичень до державного бюджету та погашення державного боргу в I кварталі 2009–2018 років (рис. 2.15) вказують на перевищення останніх у 2018 р. вперше з 2009 р.

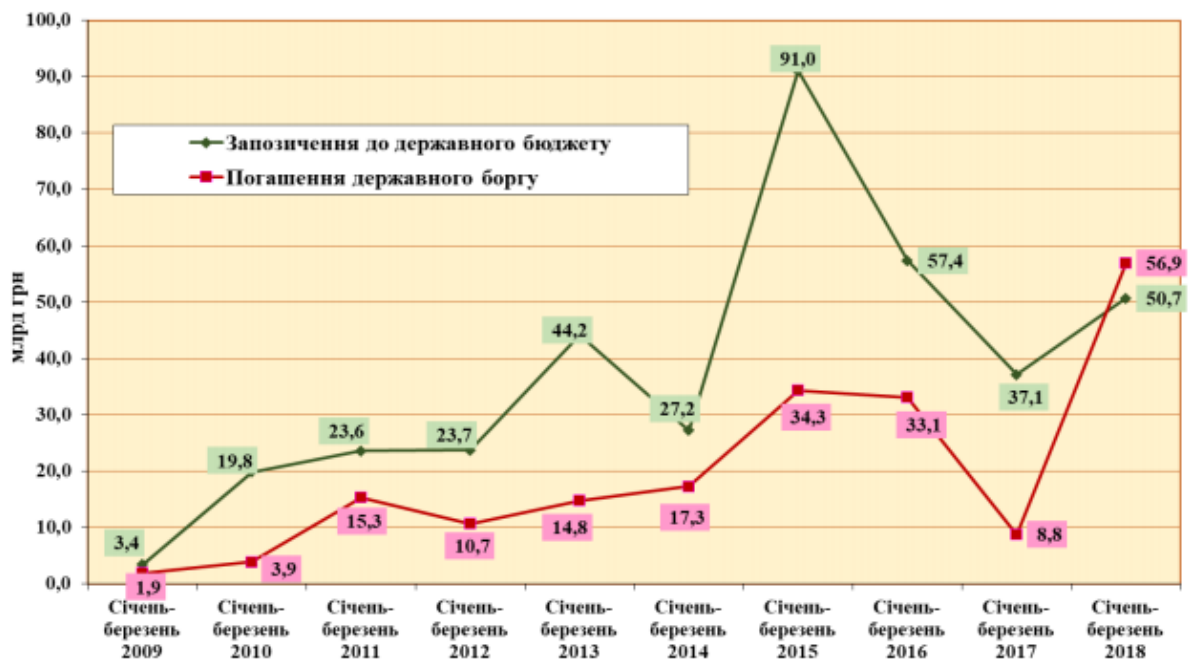


Рисунок 2.15. Порівняння обсягів запозичень до державного бюджету та погашення державного боргу в I кварталі 2009–2018 років [139]

Аналіз виплат з обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу України наведений у табл. 2.17.

Значна сума витрат на погашення зовнішнього боргу у 2015 році пояснюється тим, що у структурі цих витрат 300,3 млрд грн, або 92,2 відс., становили витрати, відображені як операція з реструктуризації та часткового списання державного боргу відповідно до постанови Кабінету Міністрів України № 912 від 11.11.2015 р. [133].

Таблиця 2.17

Виплати з обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу України, млрд. грн.

Показник	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Обслуговування зовнішнього державного боргу	4,2	4,6	7,3	6,9	9,8	16,3	26,8	33,2	38,4
Погашення зовнішнього державного боргу	13,4	7,0	13,5	30,1	37,9	52,8	325,4	9	66,5
Загальні виплати за зовнішнім державним боргом	17,6	11,6	20,8	37	48,5	69,1	352,1	42,3	104,9

З 2019 р. планується значне збільшення виплат за зовнішнім державним боргом (Додаток Е), що потребуватиме наявності значних фінансових ресурсів у держави.

Вітчизняні вчені [140-144] знепокоєні зростаючим борговим навантаженням України. Зокрема, О. Чеберяко відзначає, що така тенденція «значно гальмує економічний розвиток країни. Серед базових причин зростання державного боргу протягом останніх років доцільно виокремити:

необхідність нарощення валютних резервів, які значно вичерпались валютними інтервенціями НБУ;

залежність України від імпорту енергоносіїв;

технічна відсталість значної частини сфер національної економіки;

анексія Криму та військовий конфлікт на сході України;

використання державних запозичень для покриття дефіциту державного бюджету, зумовленого збільшенням видатків на оборону та обслуговування державного боргу, сформованого у попередні роки;

необхідність потужної державної підтримки державних підприємств та банків» [140].

Т. Сальникова основні причини зростання боргового навантаження вбачає у наступних чинниках: «девальвація гривні (що призвело до збільшення боргу та вартості його обслуговування), падіння реального ВВП, зниження внутрішнього споживчого попиту внаслідок інфляційних процесів

та безробіття, негативний вплив реальної процентної ставки НБУ на боргову сферу та обмеження функціонування ринку позичкового капіталу. Крім цього, наявна низка бюджетних проблем: необхідність покриття дефіциту Пенсійного фонду, фінансування за рахунок державних запозичень дефіциту державного бюджету, зростання якого обумовлено збільшенням видатків на оборону та обслуговування державного боргу; невиконання планів надходжень від приватизації державного майна, необхідність державної підтримки державних підприємств та банків» [142, с. 391].

Підсумовуючи викладене, відзначимо несприятливі тенденції у стані боргової політики України в останні роки: значне зростання зовнішнього боргу протягом 2014-2015 рр.; нарощення питомої ваги зовнішнього державного боргу у валовому, що свідчить про посилення залежності органів державного управління від зовнішніх позичальників, підвищення валютних ризиків та ризиків девальвації національної валюти для фінансової системи України; збільшення питомої ваги державного зовнішнього боргу (78,57% у 2017 р. у порівнянні із 64,19% у 2009 р.), відповідно, гарантований державою зовнішній борг складає близько 21% у його загальній сумі; співвідношення зовнішнього державного боргу та резервів залишається недостатнім для забезпечення фінансової стійкості країни (38,4% у 2017 р.); рівень зовнішнього державного боргу до ВВП у 2014-2016 р. зростає через значні зовнішні запозичення на фоні падіння економіки. Серед МФО у найбільших обсягах Україну кредитували МВФ, Міжнародний банк реконструкції та розвитку та ЄС.

Виявлені тенденції у стані зовнішньої боргової політики держави потребують подальшого визначення її впливу на фінансову безпеку України.

2.3 Підходи до оцінки результатів та наслідків отримання і використання зовнішніх державних запозичень

В умовах глобалізації фінансових ринків у науковій літературі гостро ведуться суперечності стосовно результатів та наслідків отримання і використання зовнішніх державних запозичень. Відзначаються як позитивні екстерналії цього процесу, що полягають у можливості доступу до необхідних для економічного розвитку фінансових ресурсів, так і негативні, пов'язані із загрозами фінансовій безпеці країн-боржників, зниженням їх макроекономічних показників в результаті такого перетоку іноземного капіталу.

Низка закордонних вчених спростовує положення неокласичної моделі, яка ґрунтується на обумовленому потоку капіталу від «багатих» до «бідних» країн. Згідно неокласичної теорії, нові інвестиції та, відповідно, міжнародний чистий приплив капіталу, має відбуватися більш бідніших країнах з меншими заощадженнями капіталу на душу населення і, отже, надаватиме більш високий маржинальний дохід. *R. Lucas* [145] пояснює відсутність належного ефекту відмінностями в людському капіталі, *C. Reinhart* та *K. Rogoff* [146] - ризиком суверенного дефолту, *B. Eichengreen* [147] - здатністю до використання технологій, *L. Alfaro, S. Kalemli-Ozcan* та *V. Volosovych* [148] – інституційними обмеженнями.

Відомий у науці парадокс Фельдштейна-Хорока спростовує високу усталену у класичній економічній науці кореляцію між заощадженнями та інвестиціями у країні. Вільний власний капітал (заощадження) перетікає до найбільш прибуткових сфер в інших країнах за умови ліберального фінансового ринку. Отже, інвестиції стають менш залежними від внутрішніх заощаджень.

Результати досліджень закордонних авторів [149-151] також показали, що процес монетарної та фінансової лібералізації серед європейських країн

призвів до потоків капіталу до відносно більш бідних країн, внаслідок чого зменшується співвідношення заощаджень та інвестицій.

Багато вчених пояснюють приток капіталу у економічно слабкі країни потребою диверсифікації портфеля, а не бажанням фінансування розвитку. В. Козюк, досліджуючи «ефект домашнього зміщення» вказує на те, що «...за останній період спостерігається чітка тенденція до його послаблення. Це простежується на макрорівні в аспекті посилення транскордонної диверсифікації активів та мікрорівні – в аспекті зростання частки транскордонних активів фінансових установ. Дану тенденцію можна вважати позитивною, оскільки вона відображає зростання алокаційної ефективності глобальних ринків капіталу й уможливорює полегшений доступ до глобальних заощаджень для фінансування платіжних та бюджетних дефіцитів. Втім, з точки зору глобальної фінансової стабільності це явище викликає низку застережень: зростає чутливість потоків капіталу до коливання процентних ставок; посилюється значення ефективності функціонування глобальних компаній на мікрорівні, оскільки стабільність ринку загалом дедалі більше залежатиме від якості їхніх активів; зростає вірогідність підвищення коливань у вартості фінансових активів» [152].

Г. Тельнова [153] вказує на те, що розподілення державного боргу на видатки економічної сфери позитивно корелює із економічним зростанням. Дійсно, в цьому випадку відкритість фінансових ринків та залучення іноземного капіталу матиме позитивний макроекономічний ефект для країни.

Разом з тим, потребують дослідження індикатори доцільності міжнародних запозичень, які формують загрози фінансовій безпеці.

Зовнішній державний борг як індикатор фінансової безпеки розглядається у методиці Світового банку. Відповідно до неї критичним рівнем державного зовнішнього боргу вважається 50% від ВВП. У Мінімальній стандартній моделі для оцінки боргової безпеки держави Світовим банком представлено дев'ять показників [154]. Система цих індикаторів боргової безпеки наведена у табл. 2.18.

Таблиця 2.18

Система індикаторів боргової безпеки, розроблена Світовим банком [154]

Назва	Формула	Економічний зміст
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг	$EDT / XGS (\%)$	Демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового пресингу на сальдо платіжного балансу
Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП	$EDT / GNP (\%)$	Показує загальний рівень боргової складової економіки
Відношення загальних платежів з обслуговування боргу до експорту товарів і послуг	$TDS / XGS (\%)$	Коефіцієнт обслуговування боргу, котрий показує, яка частина валютних надходжень спрямовується у сферу сплати боргу
Відношення відсоткових платежів до ВВП	$INT / GNP (\%)$	Визначає можливість обслуговування зовнішнього боргу
Відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг	$INT / XGS (\%)$	Визначає частину валютних надходжень, котрі використовуються на обслуговування боргу
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу	$RES / EDT (\%)$	Показує, чи може країна використовувати свої резерви (і яку їх частину) для сплати зовнішнього боргу
Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг	$RES / MGS (\%)$	Відображає запас фінансової міцності держави
Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу	$Short-term / EDT (\%)$	Показує, яку частку становить короткотерміновий борг у загальній сумі зовнішнього боргу
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу	$Multilateral / EDT (\%)$	Відображає питому частку заборгованості міжнародним фінансовим організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу або свого роду залежність держави від фінансування цими організаціями

МВФ оцінює зовнішню боргову безпеку за наступними показниками:

короткотерміновий зовнішній борг до ВВП, %;

державний борг, що утримується нерезидентами, до валового державного боргу, %;

державний борг, номінований в іноземній валюті, до валового державного боргу, % [155-157].

В Україні Міністерством економіки у 2007 р. було розроблено Методику розрахунку рівня економічної безпеки України [158], індикатори

якої за борговою безпекою включають зовнішній державний борг (табл. 2.19).

Таблиця 2.19

Індикатори боргової безпеки за Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України 2007 р. [158]

Показник	Нормативне значення
Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП	< 55%
Рівень зовнішньої заборгованості на 1 особу	< 200 дол.США
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг	< 70%
Відношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету	< 20%
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг	< 12%

У подальшому дану Методику було скасовано та чинності набрали Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, розроблені Міністерством економічного розвитку і торгівлі у 2013 р. [159]. Показники зовнішньої боргової безпеки у цих рекомендаціях звужені до розрахунку двох показників: відношення валового зовнішнього боргу до ВВП (оптимальне значення 40%, критичне – 70%) та відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу (критичне значення – 20%, оптимальне – 50%).

У вітчизняній літературі запропоновані варіації до методики розрахунку боргової безпеки, яка є складовою фінансової.

Митрофанова А. у своїй праці використовує також показник зовнішнього боргу для оцінки боргової стійкості:

у показниках стану, структури та динаміки державного боргу:

валовий зовнішній борг до ВВП, валовий зовнішній борг до експорту товарів і послуг, короткостроковий зовнішній борг до валового зовнішнього боргу, короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення до міжнародних резервів, міжнародні резерви до валового зовнішнього

боргу, валовий зовнішній борг, у розрахунку на одну особу, борг в іноземній валюті до загального обсягу державного боргу;

у показниках обслуговування державного боргу:

обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг;

у показниках чинників державного боргу значення мають:

сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП, різниця між зовнішніми активами та зобов'язаннями економічних суб'єктів до ВВП, чисті зовнішньоборгові зобов'язання резидентів до ВВП [160].

О. Сергієнко також для оцінки зовнішнього боргу використовує індикатори відношення обсягів зовнішнього боргу до обсягів експорту, відношення зовнішнього боргу до ВВП та співвідношення іноземної валюти до національної в зовнішньому державному боргу країн [161].

І. Федорович [162] замість останнього показника використовує дані щодо зовнішнього боргу на одну особу.

М. Ставнич та В. Тополь пропонують наступні критерії:

відношення зовнішнього боргу до ВВП – 50%;

відношення зовнішнього боргу до річного експорту – 275%;

погашення та обслуговування боргу до річного експорту – 30%;

обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту – 20% [163].

У вітчизняній науці питання розробки методичних підходів та індикаторів забезпечення фінансової безпеки країни також розглядаються в працях А. Мариної, А. Лазаревої, О. Воронкової, А. Ходжаян, О. Чорної [164-169] та інших авторів. Разом з тим, аспект дослідження залучення зовнішніх запозичень та їх використання для економічного зростання та формування засад довгострокової фінансової незалежності країни носить фрагментарний характер та потребує подальшого розвитку.

У роботі пропоновано застосувати комплексний підхід до індикаторів залучення зовнішніх державних запозичень та оцінки їх впливу на фінансову безпеку країни.

Перша група індикаторів відобразатиме безпосередньо рівень зовнішнього боргу у відповідності до окремих макроекономічних показників – ВВП та експорту.

Якщо в довгостроковій перспективі суб'єкти держави матимуть більше зобов'язань, ніж надані ними позики та кредити, то ця економіка стане борговою державою. Якщо навпаки - вона стає державою-кредитором.

«Розраховані показники валового зовнішнього боргу України за станом на кінець звітного періоду включають:

прямий державний борг, у тому числі кредити, отримані Національним банком України від Міжнародного валютного фонду та інших міжнародних фінансових організацій;

зобов'язання органів місцевого самоврядування за борговими цінними паперами та зовнішніми кредитами;

зобов'язання банків за борговими цінними паперами, залученими кредитами та депозитами;

зобов'язання реального сектору економіки України за борговими цінними паперами, залученими кредитами (уключно з гарантованими до повернення урядом) та кредиторською заборгованістю (торгові довго- та короткострокові кредити)» [170].

Розглядаючи зовнішній борг як загрозу фінансовій безпеці держави, слід вказати, що він є одним з найзначніших індикаторів фінансової незалежності держави. За оцінкою *Bloomberg*, глобальний обсяг державного боргу зараз досягає 152 млрд. дол. США, що складає близько 225% світового ВВП. Причому протягом останніх років спостерігається значне збільшення темпів зростання зовнішнього державного боргу. Третя частина цього боргу посідає державний сектор. Така ситуація пов'язується, перш за все, із світовими фінансовими кризами. Зокрема, у період 2008-2009 рр. значна кількість країн світу суттєво наростила зовнішні державні запозичення. Це стало однією з основних глобальних проблем, яка породжує численні загрози

фінансовій безпеці держав через те, що джерела загроз знаходяться повністю поза контролем національної економічної політики.

Збільшення іноземних зобов'язань зменшує кредитоспроможність, гальмує доступ до капіталу та збільшує його вартість у країні. Маючи зростаючі зобов'язання з обслуговування боргу (виплати відсотків), країни змушені неефективно розподіляти доходи (зменшувати фінансування державних послуг), відбувається зниження рівня задоволення соціальних потреб і можливості державних інвестицій у розвиток економіки. В результаті гальмується економічне зростання, знижується добробут населення.

Зростаючий зовнішній борг, завдяки своїй специфіці, значно поглиблює ризик неспроможності державного сектора. Зокрема, відбувається затримка у виплатах зарплат працівникам державного сектора і соціальних виплат, в результаті чого можливе виникнення внутрішньо політичної нестабільності.

Крім того, що багато країн тримають золоті резерви в центральних банках розвинених країн, що викликає загрозу стабільності міжнародних відносин, і через міцні відносини між господарськими системами для функціонування всієї світової економіки. Наслідком цього буде додаткове збільшення ризику інвестицій в країни-боржники, що перешкоджатиме їх можливостям відновлення економічного росту.

Погіршення економічного становища країн-боржників змушує надавати їм міжнародну допомогу. Причини для цього можуть бути політичними, адже це може привести до дестабілізації політичної ситуації не тільки на території країни-боржника, але і в міжнародній сфері.

Країни-боржники мають більш низьку кредитоспроможність, і, отже, обмежені можливості для забезпечення фінансової стійкості їх розвитку і відповідного зменшення заборгованості. Таким чином, вони більш чутливі до кризових явищ, зокрема зовнішніх шоків. Знову ж, спіраль боргу, яка триває

протягом кількох десятиліть, перешкоджає уряду виділяти кошти з бюджету на економічне відновлення.

Отже, до складу першої групи включимо індикатори з пороговими значеннями за міжнародними стандартами:

відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП (критичний рівень 40%);

відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг (критичний рівень 150-165%);

відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг (12 %).

Другу групу індикаторів пропоновано віддзеркалити з точки зору стану платіжного балансу.

Отримання зовнішніх державних запозичень очевидним чином відображаються на платіжному балансі кожної країни. Саме платіжний баланс є джерелом інформації про зовнішні фінансові ризики та віддзеркалює базу для глибокого аналізу фінансових загроз. Платіжний баланс дає уявлення про операції, укладені між резидентами однієї країни та іноземними суб'єктами (нерезидентами) протягом певного періоду (як правило, один квартал або рік).

Одним із ключових елементів оцінки стану сальдо державного сальдо є залишок поточного рахунку. Для фінансової безпеки економіки найкращим станом вважається такий, за якого дефіцит поточного рахунку покривається позитивним сальдо прямих інвестицій. Цей тип потоків капіталу характеризується відносною стабільністю та довгостроковим характером. Таким чином, якщо відтік іноземної валюти через поточний рахунок буде збалансований за рахунок їх припливу у вигляді прямих інвестицій, ситуацію можна вважати відносно стабільною. В іншому випадку необхідно контролювати, яку частину дефіциту поточного рахунку покриває позитивний баланс прямих інвестицій. Якщо це значний відсоток, довготерміновий і стабільний (або зростаючий), ситуація все ще може вважатися відносно безпечною. Оцінюючи таку ситуацію, може бути

корисним показником відношення залишку прямих іноземних інвестицій до сальдо поточного рахунку.

Інша частина дефіциту поточного рахунку повинна покриватися позитивним сальдо портфельних інвестицій. Іноземні портфельні інвестиції є менш стійкими, їх можна легко та швидко вивести з економіки, підірвавши платіжний баланс.

Ситуацію можна вважати нестабільною та потребуючою уваги фінансистів, якщо дефіцит поточного рахунку (принаймні частково) покривається позитивним сальдо портфельних інвестицій. Тоді коефіцієнт покриття для дефіциту поточного рахунку виглядатиме так співвідношення суми залишку прямих іноземних інвестицій та портфельних інвестицій до сальдо поточного рахунку.

Загрозливими для фінансової системи є ситуації, коли покриття дефіциту рахунку поточних операцій за певний період є неможливим через від'ємне сальдо прямих та портфельних інвестицій (ситуація відтоку капіталу з економіки). У цьому випадку фінансова безпека країни потребує вжиття кардинальних заходів.

В розрізі боргової залежності та фінансової стабільності пропоновано також розраховувати показник відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП.

Таким чином, до другої групи включимо індикатори:

відношення ПІ до сальдо поточного рахунку платіжного балансу (критичне значення – менше 1);

відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП (критичне значення – більше 4% (на підставі аналізу у пп. 2.1);

Пропонований набір часткових показників дає доволі чітку картину щодо зовнішньої фінансової безпеки держави та її фінансової залежності від зовнішніх суб'єктів.

Іншим джерелом інформації про вплив зовнішніх запозичень на фінансову безпеку країни є міжнародна інвестиційна позиція, яка відображає

місце даної економіки на світовому ринку. Вона являє собою статистичний звіт про вартість і структуру зовнішніх фінансових активів та зобов'язань країни на певний момент часу. На відміну від набору даних у платіжному балансі, міжнародна інвестиційна позиція є балансом зовнішніх фінансових ресурсів. На основі аналізу даних цього звіту можливо визначити, чи є окрема країна чистим одержувачем чи чистим вкладником капіталу, тобто інформує про ступінь фінансової залежності держави від світової економіки та потенційного впливу на неї.

Ця статистика охоплює фінансові статті, такі як:

прямі інвестиції;

портфельні інвестиції;

похідні фінансові інструменти;

інші інвестиції;

резервні активи.

Компоненти міжнародної інвестиційної позиції класифікуються також:

«за видами фінансових інструментів – інструменти участі в капіталі і частки в інвестиційних фондах, боргові інструменти та інші фінансові вимоги та зобов'язання;

за строками погашення (у випадку з борговими інструментами) – короткострокові, довгострокові. Класифікація за строками погашення впливає з початкового строку погашення інструменту: інструменти строком до року належать до короткострокових, а строком більше одного року – до довгострокових» [171].

Міжнародна інвестиційна позиція на кінець звітного періоду (календарного року) відображає загальний рівень іноземних фінансових активів та зобов'язань (з урахуванням оцінки змін та інших коригувань, пов'язаних з закінченням періоду перевірки).

Чиста міжнародна інвестиційна позиція може бути визначена за такою формулою:

$$MII = IIIa + IIIa + IIIa + PA - III_n - III_n - III_n,$$

Де *MII* - міжнародна чиста інвестиційна позиція,

III - прямі іноземні інвестиції,

III - іноземні портфельні інвестиції (власний капітал та борг),

III - інші іноземні інвестиції,

PA - офіційні резервні активи,

індекс *a* предмет активу, індекс *n* зобов'язання.

Технічні вказівки МВФ щодо класифікації міжнародної інвестиційної позиції вказують на те, що воно має містити два аспекти. Стовпці повинні включати розподіл окремих рівнів МІІ в елементарному розподілі на активи та зобов'язання. Іноземні активи та зобов'язання представляються з кількох точок зору. У першому з них - функціональні іноземні активи розділяються на прямі іноземні інвестиції, непрямі (портфельні) інвестиції, похідні фінансові інструменти (крім резервів), інші інвестиції та резервні активи. Зобов'язання поділяються на ті ж групи, крім резервних активів.

З точки зору функціональних компонентів, іноземні активи та зобов'язання розділяються на відповідні групи. Прямі іноземні інвестиції поділяються на акції та реінвестовані прибутки та інші капітали. Портфельні інвестиції розділяються на дві функціональні категорії: звичайні акції та боргові інструменти, серед яких облігації, інструменти грошового ринку та деривативи. Кожна з цих груп класифікується відповідно до певних секторів (загального державного управління, центрального банку, інших депозитних корпорацій та інших секторів). Інші інвестиції розділяються на чотири групи: валюта і депозити, кредити, торгові кредити та аванси та інші інструменти участі у капіталі (наприклад, надходження капіталу для потреб міжнародних, нефінансових організацій та різних рахунків). Інші іноземні інвестиції також класифікуються за секторами.

Резервні активи включають функціональні категорії, такі як монетарне золото, спеціальні права запозичення, готівкова валюта та депозити, цінні папери, інші резервні активи.

Функціональний розподіл іноземних зобов'язань в основному аналогічний розподілу активів. Винятком є відсутність резервів.

Відношення чистої інвестиційної позиції до ВВП є стандартною мірою, що використовується для оцінки зовнішньої безпеки фінансової ситуації держави. Тому необхідно постійно стежити за нею, а також проводити глибоку оцінку структури міжнародної чистої інвестиційної позиції.

Також, для визначення фінансової безпеки необхідно враховувати співвідношення короткострокового зовнішнього боргу до міжнародних резервів (критерій Гвідотті-Грінспена), критичний рівень якого складає дорівнює 100%. Більш високе значення індикатору вказує на потенційну нестійкість боргової позиції держави і приватного сектору, а також зниження міжнародної ліквідності країни у випадку реверсу потоків капіталу.

Бюджетну стійкість, пов'язану із зовнішніми запозиченнями, пропоновано оцінювати на основі:

відношення дефіциту бюджету до ВВП (критичне значення 3%);

відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету (критичне значення 20-25%).

На наш погляд, ключовим показником залишається відношення зовнішнього боргу до ВВП, що в порівнянні з міжнародною інвестиційною позицією, не включає в себе стан капіталу і реінвестування доходів, пайові цінні папери, інші акції і похідні фінансові інструменти.

Проведемо оцінку фінансової безпеки України у відповідності до пропонованої системи індикаторів (табл. 2.20), що дозволило виявити загрозливий стан обсягу залученого державного боргу, платіжного балансу, обсягу міжнародних резервів.

Таблиця 2.20

Система індикаторів зовнішньої фінансової безпеки з огляду на державні запозичення

Індикатор	Критичне значення	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Індикатори зовнішнього боргу										
відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП	40%	22,62%	25,48%	22,97%	21,99%	20,48%	29,43%	47,94%	48,90%	43,68%
відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг	150-165%	49,99%	50,38%	42,29%	43,08%	44,00%	79,43%	99,83%	105,57%	96,14%
відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг	12%	1,98%	1,66%	2,44%	2,23%	3,27%	2,66%	2,57%	2,68%	2,79%
Індикатори платіжного балансу										
відношення ПІІ до дефіциту поточного рахунку платіжного балансу	1	2,69	1,91	0,68	0,50	0,25	0,07	15,94	0,95	0,90
відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП	4%	-1,48%	-2,21%	-6,28%	-8,14%	-8,92%	-3,49%	-0,21%	-3,70%	-2,18%
Бюджетні індикатори										
відношення дефіциту бюджету до ВВП	3%	2,2	6	1,8	3,8	4,4	4,9	2,3	2,9	1,6
відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету	20-25%	8,09%	4,96%	6,67%	10,73%	14,37%	19,47%	66,25%	6,91%	13,32%
Індикатори міжнародних резервів										
відношення чистої міжнародної інвестиційної позиції до ВВП	зростання	-0,34	-0,28	-0,29	-0,34	-0,42	-0,48	-0,37	-0,30	-0,24
співвідношення міжнародних резервів та короткострокового зовнішнього боргу (критерій Гвідотті-Грінспена)	100%	66,57%	69,37%	52,84%	37,27%	34,43%	13,31%	25,90%	32,90%	40,25%

Фахівцями відзначається, що «у макроекономічному контексті небезпека високого боргового навантаження у державному секторі пов'язана з наступними факторами:

1) підвищенням ступеню економічної непевності і зменшенням у економіці приватних інвестицій, внаслідок дії ефекту витіснення, що пригнічує темпи економічного зростання країни;

2) виникненням необхідності генерування надлишку поточного рахунку платіжного балансу чи профіциту бюджету для обслуговування накопиченого боргу, що скорочує інвестиційний і споживчий попит в економіці;

3) втратою для уряду можливості проводити антициклічну фіскальну та монетарну політику, що позбавляє його інструментів підтримки сукупного попиту в кризових умовах і збільшує таким чином тривалість/ глибину економічної кризи;

4) підвищенням ризиків рефінансування державного боргу: уряд раптово може втратити доступ до позичкового фінансування, що породжуватиме кризу ліквідності і генеруватиме кризові імпульси для економіки;

5) посиленням вразливості економіки до впливу зовнішніх шоків з боку змін відсоткових ставок, цін на експортовані товари, попиту в країнах-партнерах, які можуть стати причиною дефолту» [139].

На наш погляд, обмеження результативності використання зовнішніх запозичень залежить від сукупності факторів. Зокрема, від напрямів використання позиченого капіталу, а не сукупного обсягу його надходжень. У разі ефективного розподілення зовнішніх запозичень у сфері, які створюють передумови економічного розвитку, країни можуть отримати дієві можливості для відновлення економічного росту та нарощення фінансової залежності є тимчасовим з відсутністю потенційних загроз фінансовій безпеці. Окрім фактору розподілення залучених іноземних коштів, можна виокремити додаткові: технологічний рівень розвитку

економіки, фактори виробництва, ризик дефолту, який обумовлений станом економіки, у якому залучаються кошти.

Тому відзначимо потребу удосконалення механізму підвищення результативності використання зовнішніх запозичень держави для забезпечення фінансової безпеки України.

Висновки до розділу 2.

1. В результаті реалізації удосконаленого методичного підходу до оцінки стану боргової політики країн світу та її впливу на національну економіку зроблено висновки стосовно найбільш негативної для національної економіки та фінансової системи ситуації (перевищення державним боргом рівня річного ВВП разом із значними залученнями зовнішніх кредитів), яка супроводжується значним бюджетним дефіцитом, нівелювати який стає неможливим через значні витрати на обслуговування боргу, дефіцитом поточного рахунку платіжного балансу, який свідчить про недостатні вкладення запозичених коштів у реальний сектор, відсутність достатнього приросту експорту, низький економічний ріст або кризовий стан економіки. Найбільш сприятливою є позиція уряду щодо обмеження державного боргу та стимулювання інвестиційної активності нерезидентів до вкладання коштів у розвиток приватних підприємств: це стимулюватиме не тільки виробництво та експорт (відповідно, збільшення позитивного сальдо поточного рахунку платіжного балансу), а й забезпечуватиме економічний ріст.

2. Аналіз зовнішнього боргу України свідчить про посилення залежності органів державного управління від зовнішніх позичальників, підвищення валютних ризиків та ризиків девальвації національної валюти для фінансової системи України.

3. На основі аналізу підходів до оцінки результатів та наслідків отримання і використання зовнішніх державних запозичень розвинуто систему індикаторів зовнішньої фінансової безпеки, до якої включено:

індикаторів безпосереднього співвідношення обсягу зовнішнього боргу із макроекономічними показниками (ВВП та експорт товарів та послуг);

індикатори платіжного балансу (покриття прямими іноземними інвестиціями дефіциту поточного рахунку платіжного балансу; відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП);

бюджетні індикатори (відношення дефіциту бюджету до ВВП (критичне значення 3%); відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету (критичне значення 20-25%);

індикатори міжнародних резервів (відношення чистої інвестиційної позиції до ВВП, яке є стандартною мірою, що використовується для оцінки зовнішньої безпеки фінансової ситуації держави; критерій Гвідотті-Грінспена, значення якого вказує на потенційну стійкість або нестійкість боргової позиції держави і приватного сектору, а також зниження міжнародної ліквідності країни у випадку реверсу потоків капіталу).

Розвинута система індикаторів дозволила виявити загрозливий стан обсягу залученого державного боргу, платіжного балансу, обсягу міжнародних резервів України.

За результатами досліджень у розділі опубліковано праці [172, 173].

3 НАУКОВО-ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ПІДВИЩЕННЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ЗОВНІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В СИСТЕМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ

3.1 Методичний підхід до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни

Виходячи з розуміння фінансової безпеки країни, її ключовими аспектами є: здатність забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання; оптимальне співвідношення між розмірами імпортного та експортного капіталу, підтримання національного платіжного балансу у позитивному стані, вбачається необхідним розробка ключових показників для вимірювання та максимізації економічного впливу використання зовнішніх запозичень, який визначається приростом валової доданої вартості та зайнятості. На основі цих показників уряд повинен надавати рекомендації щодо залучення найбільш економічно доцільних запозичених коштів в пріоритетні галузі промислового виробництва. Методичний підхід має на меті обґрунтування інструментів державної позикової політики, які можуть бути основою пілотних ініціатив у сфері економічного розвитку взагалі та, зокрема, промислового розвитку.

Слід погодитися із О. Сергієнко, який вказує: «державний борг недостатньо оцінювати стосовно певних макроекономічних показників. Найголовніше – це оцінка державного боргу з позицій його ефективності та позитивного впливу на розвиток економіки держави. Йдеться про те, що запозичення повинні виконувати роль інвестицій, які за рахунок одержаного доходу дадуть змогу державі розраховуватись з кредиторами...І в контексті проблем управління найнебезпечніше є те, що внутрішні та більшість

зовнішніх запозичень призводять до непродуктивних видатків Державного бюджету з їх погашення і обслуговування» [161].

З огляду на це, важливим є удосконалення методичного підходу до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни.

Етапність методичного підходу до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни бачиться наступним чином:

розробка структури індикативних показників для оцінки та максимізації економічної доданої вартості та створення робочих місць, що виникають внаслідок використання зовнішніх запозичень;

попередній аналіз останніх тенденцій залучення зовнішніх запозичень та їх впливу на ВВП та зайнятість;

обґрунтування ієрархічної пріоритетності внутрішньої секторальної політики щодо залучення зовнішніх запозичень;

висновки про результати оцінки індикаторів та розробка системи важелів та інструментів позикової політики країни.

Важливо, щоб залучені державою кошти спрямовувались у ті галузі та сфери, які забезпечують результативний приріст доданої вартості та зайнятості. Тому заходи з позикової політики, які включають стимули та обмеження, мають бути спрямовані на конкретні пріоритетні сектори. Саме секторальний підхід щодо залучення зовнішніх кредитних ресурсів забезпечуватиме найвищий ефект для економічного розвитку країни в цілому та для її фінансової безпеки тощо.

Прикладами такої секторальної політики є:

досвід Китаю, в якому з 2010 року зарубіжні фонди заохочуються до надходжень у високопродуктивні виробничі, високотехнологічні та екологічно чисті сектори (нові джерела енергії, енергоефективність, аутсорсинг та охорона навколишнього середовища), а також в центральні та західні райони країни, де особлива увага приділяється екологічно чистим та

трудомістким підприємствам. Керівні принципи китайської політики також підтримують компанії, що фінансуються за кордоном, включаючи безліч податкових пільг. Навпаки, керівні принципи цієї країни обмежують вливання в деякі екологічно неефективні типи проектів;

досвід Індії, де специфічні галузеві керівні принципи політики були сформовані диференційовано для різних секторів, включаючи туризм, банківську діяльність та житлове будівництво, з метою збільшення обсягів прямих іноземних інвестицій у країні. При цьому сільське господарство та роздрібна торгівля належать до секторів, де залишаються інвестиційні обмеження;

досвід Чилі, який базується на стимулюванні вкладень у кількох важливих секторах економіки: харчова промисловість, гірничодобувна промисловість, біотехнологія, відновлювана енергетика та видобувна промисловість, виноробні підприємства;

у Малайзії державна програма передбачає стимулювання нафтодобувної, газодобувної та енергетичної галузей, виробництво пальмової олії, сфери фінансових послуг, туризму, галузі електроніки та електротехніки, оптової та роздрібною торгівлі, освіти, охорони здоров'я, комунікацій та інфраструктури, сільського господарства;

для Мексики стратегічними секторами у фінансуванні є аерокосмічна, машинобудівна промисловість, виробництво автозапчастин, електроніки, розробка програмного забезпечення, біотехнологія, відновлювана енергетика та будівництво.

Таким чином, можна відзначити різні національні уподобання щодо цільових галузей розвитку в світі. Наприклад, країни Африки, Латинської Америки та Карибського басейну демонструють відносно цілеспрямований підхід у сфері сприяння розвитку туризму, агробізнесу та добувної промисловості. Країни Азії націлюються на сільське господарство, туризм, текстильну промисловість, виробництво електронного обладнання та автомобілебудування. Розвинені країни мають цілеспрямований підхід, в

основному зосереджуючись на поновлюваних джерелах енергії та біотехнологіях.

Наведені приклади галузевих пріоритетів фінансування відображають актуальність інструментів та важелів, які допомагають уряду визначати правильні цілі для заохочення секторальних вкладень, щоб максимізувати економічний розвиток.

Необхідним є аналіз впливу державної фінансової підтримки за галузевою структурою на розвиток та створення робочих місць.

Як вказують економічні теорії економічного розвитку, інвестиції є потужним каталізатором інновацій, економічного зростання та зменшення бідності. Разом з тим, темпи зростання інвестицій та ВВП не повинні співпадати з темпами зростання зайнятості. З огляду на ВВП країн та рівень фінансування проектів, додатковий вигідний вплив подальшого вкладання коштів у створення робочих місць знижується із зростанням капіталу та технологічної інтенсивності нових інвестиційних проектів. Важливою задачею є забезпечення такої галузевої структури та рівня фінансової підтримки, щоб збільшення ВВП та обсягу зовнішнього боргу країни також сприяло стабільному зростанню робочих місць. Фокусування зовнішніх позикових ресурсів у секторах з найбільшим обсягом доданої вартості та найвищим впливом на створення робочих місць - один із шляхів досягнення добробуту у країні.

Таким чином, результатом методичного підходу має стати визначення ієрархічної пріоритетності секторальної бази для використання запозичених ресурсів, спрямованої на досягнення стійких темпів економічного росту. Така політика набуває важливості в умовах боргової залежності. Необхідною складовою розробленої структури секторальної державної позикової політики є докладання зусиль, спрямованих на залучення коштів, які зосереджуються на конкретних видах діяльності з таким економічним потенціалом (створення доданої вартості, робочих місць, експортний

потенціал, технологічність та інноваційність), який формує конкурентні переваги країни на міжнародному ринку.

Отже, уряд України може максимізувати економічну додану вартість та створення робочих місць, визначивши пріоритети використання запозичених коштів та зосереджуючи дефіцитні фінансові ресурси на тих сферах та галузях народного господарства, що мають найвищий потенціал для створення всеохоплюючого економічного зростання.

Використання зовнішніх позикових коштів в пріоритетних сферах та галузях для їх розвитку потребує відповідного економічного середовища та політики, за якої учасники процесу можуть реалізовувати державні, особисті та корпоративні інтереси. В рамках такої системи і в контексті більш широких стратегій розвитку, уряд може сприяти розвитку шляхом встановлення пріоритетів та зосередження обмежених ресурсів на конкретних галузях економіки. Індикаторний підхід допомагає уряду визначати такі пріоритети. Крім того, індикаторний підхід має на меті надання основної інформації про очікуваний результат від використання зовнішнього боргу, який може застосовуватися, наприклад, для інформування про обґрунтованість залучення зовнішнього фінансування, прогностичний рівень фінансової безпеки.

Для досягнення цих цілей індикаторні показники повинні бути вбудовані в загальний підхід, який в межах загальнодержавної Стратегії розвитку визначатиме керівні рекомендації та план дій для реалізації державної політики за видами економічної діяльності.

Індикатори стають об'єктивом, через який можна зрозуміти та визначити вплив секторального використання зовнішніх боргових ресурсів на стратегічний розвиток держави. Цей інструмент слугуватиме базою для розробки галузевих програм та проектів, які сприяють потужному, стійкому та збалансованому економічному зростанню, ліквідації структурних дисбалансів у економіці.

Встановлення секторальних/галузевих пріоритетів економічного розвитку та підвищення зайнятості та визначення фокусного впливу інвестицій на секторальний/галузевий розвиток та зайнятість є необхідним компонентом перегляду державної позикової політики та умов залучення зовнішнього боргу. Така індикаторна оцінка має не тільки визначати загальну структуру галузевого/секторального використання запозичених коштів, але й потенційні можливості, сильні та слабкі сторони макроекономічного розвитку галузей та регіонів країни. Ці аспекти - найважливіші передумови для обґрунтування боргової політики держави, яка здатна забезпечити макроекономічний ефект.

Зокрема, вітчизняні науковці підкреслюють необхідність інвестиційного спрямування державних запозичень для дотримання фінансової безпеки країни.

Так, І. Коблик вказує на те, що треба «скоротити частку запозичених ресурсів, які виділяються на покриття дефіциту державного бюджету і покриття боргових зобов'язань (обслуговування та погашення Державного боргу) та збільшення частки позикових фінансових ресурсів, які направлятимуться на інвестиційні проекти» [161, с. 344].

С. Бугіль та М. Пазак серед основних кроків для ефективного управління борговою політикою і скорочення державного боргу виділяють активізацію «структурних реформ у секторі загальнодержавного управління, спрямованих на підвищення ефективності використання бюджетних коштів, переходу від пасивного залучення коштів на фінансування дефіциту бюджету до системного управління боргом» [144, с. 91].

С. Юрій визначає негативні аспекти впливу державного боргу на соціально-економічні процеси, які, за думкою автора, проявляються в наступному:

«при надмірному розвитку ринку державних запозичень уряд обмежує інвестиційні можливості у вітчизняному господарстві;

надмірна захопленість державою борговими операціями призводить до значного відволікання бюджетних ресурсів від потреб соціально-економічного розвитку;

якщо держава активно формує зовнішній борг, то можливе не лише потрапляння в надзвичайну залежність від зовнішніх фінансових ресурсів, але й втрата політичної незалежності» [175, с. 264].

О. Бец доводить, що «якщо величина державної заборгованості не перевищує встановлених обмежень і боргова політика відповідає соціально-економічним пріоритетам розвитку країни, державний борг не створює загроз фінансовій безпеці, а є ефективним інструментом системи макроекономічного регулювання» [176, с. 346].

Розглядаючи площину обґрунтування зовнішньої позикової політики, слід зважати на певні критеріальні ознаки. Авторська думка полягає у керуванні двома основними показниками: секторальними доданою вартістю та зайнятістю.

Додана вартість прямим чином впливає на ВВП та дає уявлення про економічну активність виробників та споживачів. При цьому вплив обсягу доданої вартості на ВВП не є пропорційним через наявність чистих непрямих податків (непрямі податки за вирахуванням субсидій), які обліковуються у розрахунку ВВП (ВВП дорівнює сумі доданої вартості та чистих непрямих податків). Абстрагуючись від фіскальних аспектів, слід констатувати наявні аксіоми:

додана вартість віддзеркалює економічне зростання, адже збільшення податкових зборів також обов'язково супроводжується збільшенням обсягу виробництва;

додана вартість є кращим відображенням продуктивності виробників, оскільки вона виключає непрямі податки, які можуть спотворити виробничий процес. Також можна стверджувати, що додана вартість спотворюється через наявність субсидій;

секторальний розподіл зовнішніх запозичень, обґрунтований мірою доданої вартості, може більш якісно допомогти державним органам визначити, у яких галузях потрібні стимули або обмеження.

Під час формування позикової політики, додана вартість надає кількісну економічну деталізацію для інформування про фактичний або потенційний економічний розвиток. На основі даного показника можливо проаналізувати:

вплив зовнішнього боргу на економічне зростання;

вплив на продуктивність у різних сферах діяльності в результаті розподілення та використання зовнішніх позик;

«якість» робочої сили (шляхом порівняння компонентів заробітної плати до доданої вартості або через порівняння доданої вартості на одного працівника).

Таким чином, додана вартість є одним із найбільш поширених показників економічного впливу та характеризує показник багатства, накопиченого в економіці (з часом) в результаті вкладання коштів (в тому числі позикових) в економічну діяльність.

Розглядаючи інший показник – зайнятість – відзначимо, що вплив додаткового цілеспрямованого фінансування на економічне зростання та зайнятість є безумовним та однозначним. Активізація фінансових вкладень призводить до зростання ВВП, а кожен додатковий відсотковий пункт зростання ВВП буде генерувати додаткову зайнятість. Збільшення зайнятості зменшує рівень безробіття та підвищує доходи домогосподарств. Тому співвідношення між додатковим фінансуванням економіки та зайнятістю можна вважати практично аксіомою.

Проте виникають дискусійні питання стосовно співвідношення темпів зростання фінансових вкладень в формі інвестицій, ВВП та зайнятості. З одного боку, зростання ВВП може бути спрямованим на підвищення продуктивності, або підвищення зайнятості. З іншого боку, значне

збільшення капіталомістких технологій може знизити частку зайнятості. Дослідження доводять, що:

країни із високими темпами зростання ВВП (у середньому на 10% в рік) мали найнижчі темпи зростання зайнятості (на 1% річних);

країни з середніми темпами зростання ВВП (6% річних у середньому) мали середні темпи зростання зайнятості (на 1,5% річних);

країни з найнижчими темпами приросту ВВП (в середньому 3% річних) мали найбільші темпи зростання зайнятості (на рівні 2,5% річних).

На наш погляд, позикова політика має будуватися на оптимізації співвідношень зростання державного боргу (в основному – зовнішнього) та зайнятості, адже ВВП залежить від споживання, яке, в свою чергу, формується під впливом доходів (заробітної плати), платоспроможності домогосподарств. Можемо припустити, що генерування зайнятості відбуватиметься у менших пропорціях, ніж збільшення зовнішнього державного боргу та ВВП. Проте необхідним є визначення секторального впливу від використання залучених ззовні коштів, який забезпечує найбільш можливий приріст зайнятості.

Важливим елементом методичного підходу є формування системи індикаторів, які дозволяють кількісно оцінити економічне середовище та фінансові умови для максимізації економічної доданої вартості та створення робочих місць.

У таблиці 3.1 пропонується авторський підхід до набору ключових показників, які є найбільш точним вираженням основних внесків використання зовнішніх позик у зростання ВВП та забезпечення фінансової безпеки шляхом:

збільшення додаткової доданої вартості, формування капіталу та експортного потенціалу;

розвитку підприємництва та збільшення податкової бази;

створення робочих місць.

Таблиця 3.1

**Система індикаторів результативності залучення зовнішніх запозичень
для забезпечення фінансової безпеки країни**

Площина впливу	Індикатори	Деталізація індикатора	Тип
Економічна додана вартість	1. Загальний обсяг доданої вартості	питома вага галузевої/секторальної доданої вартості у ВВП; приріст доданої вартості внаслідок інвестицій;	кількісні
	2. Вартість сформованого капіталу	питома вага капіталу за галузями та секторами народного господарства; приріст галузевого капіталу внаслідок інвестицій	
	3. Обсяг галузевого експорту	питома вага галузевого експорту у ВВП; чиста генерація експорту (за виключенням імпорту) за галузями/секторами народного господарства	
	4. Кількість суб'єктів підприємницької діяльності	питома вага кількості галузевих підприємств у їх загальній кількості	
	5. Фіскальний дохід за галузями та секторами	питома вага податкових надходжень від суб'єктів підприємництва певної галузі/сектора; питома вага видатків бюджету на певний сектор/галузь	
Створення робочих місць	6. Зайнятість	питома вага кількості робочих місць в секторах та галузях народного господарства; приріст зайнятості внаслідок інвестицій	
	7. Заробітна плата	співвідношення заробітної плати за галузями з середньою по країні; приріст заробітної плати внаслідок інвестицій	
Сталість розвитку	8. Показники ринку праці	зайнятість жінок (і порівнянна оплата праці) та соціально незахищених груп; оновлення навичок, навчання; безпека праці та вірогідність професійних травм	якісні
	9. Соціальні показники	питома вага населення, заробітна плата яких перевищує прожитковий мінімум; якість та доступність соціальних послуг	
	10. Екологічні показники впливу	викиди парникових газів, викиди вуглецю; ефективність споживання природних ресурсів; використання небезпечних матеріалів; розвиток підприємств у екологічних секторах (наприклад, екологічний туризм, поновлювані джерела енергії)	

Представлення індикаторів перших двох груп та розрахунок середнього значення можливо узагальнити у матриці даних (табл. 3.2)

Таблиця 3.2

Матриця індикаторів для виявлення пріоритетності розподілення залучених зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни

Показник	Сектор 1	Сектор n
Відсотковий внесок у загальний обсяг доданої вартості			
Відсоток внеску до капіталу			
Відсотковий внесок у загальний обсяг експорту			
Відсоток внеску в кількості суб'єктів господарювання			
Відсотковий внесок у фіскальні доходи			
Відсоток внеску в зайнятість			
Відсоток внеску в заробітну плату			
Середнє значення			

Сформована система оцінок може бути використана для визначення порівняльної відмінності у впливі секторів/галузей народного господарства вартості на економічне зростання та забезпечення фінансової безпеки країни. При цьому слід враховувати, що якщо сектор/галузь характеризується більшим внеском у зайнятість та меншим внеском у основний капітал та додану вартість, то, як низькотехнологічна сфера діяльності, вона потребує менших фінансових вкладень; в той час як більш високий основний капітал та менша зайнятість властива для сфер діяльності з високою технологічною інтенсивністю та потребує більшого обсягу фінансування.

Індикатори можуть вимірювати економічну додану вартість, створення робочих місць та сталість розвитку економіки під впливом розподілу та використання зовнішніх запозичень у двох тісно пов'язаних шляхах:

оцінка вкладу існуючих запозичень у розвиток (моніторинг та оцінка ретроспективних та наявних зовнішніх позикових коштів та їх розподілення);

оцінка потенційного внеску прогнозних зовнішніх позик у розвиток через зростання доданої вартості та створення робочих місць.

Ці показники також стосуються трудового, соціального, екологічного розвитку, тобто включають в себе атрибути сталого розвитку (через такі аспекти, як синтез ефектів від розвитку нових технологій та ноу-хау у відповідних сферах народного господарства).

Умовно враховуючи, що економічні показники доданої вартості та зайнятості є цілком кількісними, застосованими та порівняними в межах міжгалузевого аналізу, показники сталого розвитку, принаймні, частково якісні і не повністю співвіднесені між різними секторами та галузями народного господарства. Разом з тим, індикатори сталого розвитку уточнюють оцінку доцільності залучення зовнішніх запозичень з точки зору ефективного використання ресурсів, таких як вода та енергія, екологія та міжнародна конкурентоспроможність, які у сукупності прямо чи опосередковано впливають на фінансову безпеку країни. Таким чином, вони повинні бути враховані в залежності від галузі, сегменту чи виду діяльності та пріоритетів країни. Якісні показники можуть дати цінну статистику, наприклад, коли необхідно оцінити альтернативу між фінансовими проектами.

Запропонована структура системи індикаторів призначена для того, щоб служити інструментом, який країна періодично може змінювати, адаптуючи до своїх національних пріоритетів у певний момент часу, адже різні індикатори мають більшу актуальність в залежності від контексту економічного розвитку та досягнення поставлених цілей з забезпечення фінансової безпеки. Наприклад, в період спаду або кризи пріоритетом є чисте зростання ВВП і створення робочих місць, зменшення дефіциту бюджету, а для розвинутих країн із стабільними темпами росту економіки увагу слід сконцентрувати на внеску у якість та доступність соціальних послуг, покращення екології, умов праці.

Сформована система індикаторів дозволяє визначити пріоритетні галузі для розподілу позикових коштів. Аналіз індикаторів визначатиме конкретну державну політику та рекомендації та заходи щодо надання поштовху галузям у досягненні найвищої доданої вартості через фінансування за рахунок коштів зовнішніх державних запозичень. Вимірювання внеску існуючих фінансових вкладень в створення доданої вартості та робочих місць може слугувати обґрунтуванням шляхів реалізації державної позикової політики.

На першому кроці слід зібрати дані, розрахувати та порівняти й оцінити динаміку індикаторів за секторами та галузями народного господарства. Такий діагностичний аудит є аналітичною базою аналізу впливу фінансових вкладень на створення доданої вартості, ділову активність та працевлаштування за різними секторами/галузями. Подальші дії полягатимуть у виявленні впливу секторальних інвестицій (через зміну індикаторів) на економічний розвиток, визначаючи ті сфери, в яких нові інвестиції могли б стати найбільш потужним внеском у розвиток та сприяти забезпеченню фінансової безпеки країни.

Наступний етап пов'язаний із формуванням альтернативних сценаріїв стратегії економічного розвитку країни та позикової політики за визначеними пріоритетами секторальної діяльності. Процес включатиме аналіз недоліків державної політики і представить конкретні варіанти заходів для їх вирішення на користь максимізації впливу від залучення зовнішнього боргу.

На основі оцінки прогнозних показників за альтернативними сценаріями має бути обраний сценарій, який максимально сприяє внеску сектора/галузі у ВВП на основі потенціалу зростання доданої вартості, внеску у експорт (як заходу генерації іноземної валюти та покращення платіжного балансу), створення робочих місць та скорочення бідності, існуючих можливостей та витрачених ресурсів. Обраний варіант позикової політики економічного розвитку полягатиме в основу рекомендацій щодо плану дій з активізації позикової політики.

Подальша пілотна реалізація позикової політики, спрямованої на забезпечення фінансової безпеки, може супроводжуватися:

уточненням набору індикаторів;

розширенням та покращенням рекомендацій стосовно формування стратегії економічного розвитку та галузевих програм.

Як впливає з кроків 2 та 3 вищезазначеного методичного підходу, лише вимірювання впливу фінансових вкладень на промисловий розвиток недостатньо для розробки політики та встановлювання пріоритетів.

Результуючі фактичні та прогнозні показники за другим та третім етапом повинні створювати ясну та чітку інформаційну базу за трьома ключовими елементами:

інформація про доведений вплив секторальних фінансових вкладень на економічний розвиток та фінансову безпеку (фактичні індикатори доданої вартості, створення робочих місць, показники сталого розвитку);

інформація про передумови для залучення та використання секторальних позикових коштів (фактичні перешкоди та потенційні заходи, які сприяють активізації фінансових вкладень у певний сектор/галузь народного господарства);

прогнозні наслідки застосування заходів для зростання ВВП та забезпечення фінансової безпеки.

Узагальнення результатів дослідження наведено на рис. 3.1.

Отже, означена інформація повинна дозволити розробникам стратегії економічного розвитку та галузевих програм розвитку оцінити відносну продуктивність секторів та створити основу для оцінки потенційного впливу майбутніх запозичених коштів. Це також повинно дозволити їм визначити перешкоди для залучення таких коштів, а також кроки, які може враховувати уряд у політичних реформах та привабливості ведення бізнесу та вкладання капіталу у певні галузі.



Рисунок 3.1. Методичний підхід до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни

Індикатори можуть використовуватися різними партнерами в галузі фінансової безпеки країни:

міжнародними урядовими організаціями: в контексті їхньої перевірки позикової політики та фінансової діяльності з розбудови національної спроможності;

вітчизняними урядовцями: в їх зусиллях сприяти більш результативному залученню зовнішніх запозичень;

кредитними інститутами глобального фінансового регулювання: в контексті їхніх зусиль щодо підтримки пріоритетних секторів/галузей щодо максимізації вигоди від надання позикових коштів та зниження ризику кредитування;

підприємствами та організаціями приватного сектору: в їх зусиллях визначити інвестиційні можливості у пріоритетних секторах/галузях та у їхньому прагненні посилити свій внесок у забезпечення фінансової безпеки країни;

громадськими організаціями, які сприяють розумінню економічних та культурних питань та формують у суспільстві неформальні заходи впливу на прийняття політичних рішень, які спрямовані на підтримку використання зовнішніх запозичених коштів у пріоритетних секторах/галузях народного господарства.

Разом з тим, в сучасних умовах, нажаль, не дотримуються положення інвестиційної спрямованості зовнішніх запозичень, кошти використовуються для пасивного фінансування дефіциту бюджету. Слід погодитися із О. Вівчар та В. Кащишиним, які пишуть: «запозичення, які отримує держава, використовуються не як інвестиції для розвитку економіки, а «проїдаються» на цілі, які не мають ніякого ефекту для економічного зростання. В Україні навіть не існує чіткої стратегії боргової політики, тому на її ефективність марно сподіватись. Щодо контролю над управлінням боргом та виконанням боргової політики, то він є неналежним, а на деяких етапах управління взагалі відсутнім. Необхідно створити чітку і жорстку систему контролю над взяттям позики та їх використанням, а також необхідний рівень обліку запозичень. Також необхідно проводити постійний моніторинг та аналіз індикаторів безпеки та приймати міри у зв'язку з їх змінами. Постійний контроль та швидке реагування на зміну ситуації мали б позитивні наслідки, давали б змогу швидко виявляти загрози та проводити заходи для їх ліквідації» [84, с. 509].

Результати пропонованого методичного підходу спрямовані на те, щоб допомогти країні, що розробляє позикову та економічну політику, у виявленні пріоритетів та зосередженні обмежених ресурсів на окремих галузях, ланцюжках вартості, що узгоджуються з факторними ресурсами та потенційними порівняльними перевагами.

3.2 Науково-практичні рекомендації щодо реалізації методичного підходу до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни

Для реалізації методичного підходу, наведеного у попередньому підрозділі, скористаємося даними щодо індикаторів виявлення пріоритетності розподілення залучених зовнішніх запозичень України за останні п'ять років.

Обсяг доданої вартості за видами економічної діяльності та питома вага кожного виду наведена у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Обсяг доданої вартості за видами економічної діяльності

Вид економічної діяльності	2012	2013	2014	2015	2016
1	2	3	4	5	6
Сума, млн. грн.					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	109785	128738	161145	239806	279701
Промисловість	305688	295253	325242	393142	505432
Будівництво	39049	36902	36876	38928	47457
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	200763	212090	233702	273989	318075
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	98859	104483	100889	134978	156745
Тимчасове розміщування й організація харчування	10122	10150	9927	11946	15551
Фінансова та страхова діяльність	61055	66232	70601	67512	65445

Продовження табл. 3.3

1	2	3	4	5	6
Операції з нерухомим майном	83502	95272	99144	123021	145984
Освіта	71771	77986	76068	82778	88996
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	49234	48247	46250	51480	58858
Інше	183241	208459	222875	271807	340984
Всього валова додана вартість	1213069	1283812	1382719	1689387	2023228
Структура, %					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	9,05%	10,03%	11,65%	14,19%	13,82%
Промисловість	25,20%	23,00%	23,52%	23,27%	24,98%
Будівництво	3,22%	2,87%	2,67%	2,30%	2,35%
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	16,55%	16,52%	16,90%	16,22%	15,72%
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	8,15%	8,14%	7,30%	7,99%	7,75%
Тимчасове розміщення й організація харчування	0,83%	0,79%	0,72%	0,71%	0,77%
Фінансова та страхова діяльність	5,03%	5,16%	5,11%	4,00%	3,23%
Операції з нерухомим майном	6,88%	7,42%	7,17%	7,28%	7,22%
Освіта	5,92%	6,07%	5,50%	4,90%	4,40%
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	4,06%	3,76%	3,34%	3,05%	2,91%
Інше	15,11%	16,24%	16,12%	16,09%	16,85%
Всього валова додана вартість	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Джерело: складено та розраховано за даними Державної служби статистики України [136]

Як свідчать наведені у табл. 3.3 дані, за останні роки зростає частка доданої вартості сільського господарства, лісового господарства та рибного господарства (переважно за рахунок реалізації на експорт зерна і соняшникової олії), що, на наш погляд не можна вважати абсолютно позитивним досягненням національної економіки на фоні падіння темпів розвитку промисловості. Звісно, такий приріст агропромисловості певним чином нівелював економічну кризу, проте збереження тенденції зниження частки високотехнологічної промисловості може гальмувати економічне зростання країни, її розвиток: жодна з розвинених країн світу не є агропромисловою, не базує свою економіку на сировинних галузях. Лише у

випадку нарощення виробництва та реалізації (в тому числі на експорт) продуктів переробки сільськогосподарської продукції можливо говорити про потенціал економічного росту.

Сформовані підприємствами країни активи за своєю вартістю представлені у табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Вартість активів підприємств за видами економічної діяльності

Вид економічної діяльності	2012	2013	2014	2015	2016
1	2	3	4	5	6
Сума, млн. грн.					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	276651,8	313096,8	390607	685844,9	1537319,1
Промисловість	1755815,8	1872235,9	2010917,3	2356486,3	2790399,5
Будівництво	260836,7	293017,2	269574,6	311761	319470,8
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	1113019,5	1148632,8	1171108,1	1397959,2	1790317,2
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	341817,1	374322,1	369502	1072682,5	1240024,4
Тимчасове розміщення й організація харчування	34043,6	37009,4	27359,7	29689,5	34236,3
Фінансова та страхова діяльність	420809,7	366595,2	335333,9	324714,1	303759,1
Операції з нерухомим майном	413788,6	449004,8	452794,9	511015,5	562097,3
Освіта	2323,9	2357	2308,1	2679,7	2926,6
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	11311,3	12589,9	9618,6	11692,7	12914,7
Інше	789268,1	843413,7	955141,4	1369258	1398326,2
Всього активи	5419686,1	5712274,8	5994265,6	8073783,4	9991791,2
Структура, %					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	5,10%	5,48%	6,52%	8,49%	15,39%
Промисловість	32,40%	32,78%	33,55%	29,19%	27,93%
Будівництво	4,81%	5,13%	4,50%	3,86%	3,20%
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	20,54%	20,11%	19,54%	17,31%	17,92%
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	6,31%	6,55%	6,16%	13,29%	12,41%

Продовження табл. 3.4

1	2	3	4	5	6
Тимчасове розміщення й організація харчування	0,63%	0,65%	0,46%	0,37%	0,34%
Фінансова та страхова діяльність	7,76%	6,42%	5,59%	4,02%	3,04%
Операції з нерухомим майном	7,63%	7,86%	7,55%	6,33%	5,63%
Освіта	0,04%	0,04%	0,04%	0,03%	0,03%
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	0,21%	0,22%	0,16%	0,14%	0,13%
Інше	14,56%	14,76%	15,93%	16,96%	13,99%
Всього активи	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Джерело: складено та розраховано за даними Державної служби статистики України [136]

Можна констатувати, що частка активів сільськогосподарських та транспортних підприємств зростає більшими темпами, ніж їх додана вартість. При цьому частка активів промисловості, торгівлі знижується.

Обсяг експорту за видами економічної діяльності наведено у табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Експорт за видами економічної діяльності

Вид економічної діяльності	2012	2013	2014	2015	2016
1	2	3	4	5	6
Сума, млн. грн.					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	77343	75524	110795	185799	216795
Промисловість	478641	436287	516576	637084	695187
Будівництво	2429	2198	2490	6216	4649
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	652	706	785	1039	1132
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	75887	74314	76133	118467	143692
Тимчасове розміщення й організація харчування	12042	13538	4717	3924	4754
Фінансова та страхова діяльність	2837	3547	2971	4715	3055
Операції з нерухомим майном	2441	2527	820	680	1268
Освіта	996	143	95	120	140
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	582	581	301	382	458
Інше	37511	43815	55446	87502	104823
Всього експорт	691361	653180	771129	1045928	1175953

Продовження табл. 3.5

1	2	3	4	5	6
Структура, %					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	11,19%	11,56%	14,37%	17,76%	18,44%
Промисловість	69,23%	66,79%	66,99%	60,91%	59,12%
Будівництво	0,35%	0,34%	0,32%	0,59%	0,40%
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	0,09%	0,11%	0,10%	0,10%	0,10%
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	10,98%	11,38%	9,87%	11,33%	12,22%
Тимчасове розміщення й організація харчування	1,74%	2,07%	0,61%	0,38%	0,40%
Фінансова та страхова діяльність	0,41%	0,54%	0,39%	0,45%	0,26%
Операції з нерухомим майном	0,35%	0,39%	0,11%	0,07%	0,11%
Освіта	0,14%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	0,08%	0,09%	0,04%	0,04%	0,04%
Інше	5,43%	6,71%	7,19%	8,37%	8,91%
Всього експорт	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Дані таблиці також свідчать про значне нарощення частки експорту сільського господарства, лісового господарства та рибного господарства. Продукція промисловості, яка складала майже 70% всього експорту у 2012 р., скоротила свою частку до 59,12% у 2016 р.

Структурний аналіз кількості суб'єктів підприємницької діяльності наведено у табл. 3.6.

Таблиця 3.6

Кількість суб'єктів підприємництва за видами економічної діяльності

Вид економічної діяльності	2012	2013	2014	2015	2016
1	2	3	4	5	6
Кількість, одиниць					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	68497	71058	75660	79284	74620
Промисловість	114028	121244	131491	135149	127069
Будівництво	50830	52983	52189	55128	50208
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	843075	890658	988694	989064	910413

Продовження табл. 3.6

1	2	3	4	5	6
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	87252	92366	111807	119037	109334
Тимчасове розміщування й організація харчування	44085	52077	57553	58436	57696
Фінансова та страхова діяльність	10342	11069	11888	12381	11865
Операції з нерухомим майном	81726	92013	97794	94077	90921
Освіта	7317	8467	10117	10873	11077
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	16479	18048	21114	21683	21583
Інше	276496	312087	373854	399327	400845
Всього суб'єктів підприємництва	1600127	1722070	1932161	1974439	1865631
Структура, %					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	4,28%	4,13%	3,92%	4,02%	4,00%
Промисловість	7,13%	7,04%	6,81%	6,84%	6,81%
Будівництво	3,18%	3,08%	2,70%	2,79%	2,69%
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	52,69%	51,72%	51,17%	50,09%	48,80%
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	5,45%	5,36%	5,79%	6,03%	5,86%
Тимчасове розміщування й організація харчування	2,76%	3,02%	2,98%	2,96%	3,09%
Фінансова та страхова діяльність	0,65%	0,64%	0,62%	0,63%	0,64%
Операції з нерухомим майном	5,11%	5,34%	5,06%	4,76%	4,87%
Освіта	0,46%	0,49%	0,52%	0,55%	0,59%
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	1,03%	1,05%	1,09%	1,10%	1,16%
Інше	17,28%	18,12%	19,35%	20,22%	21,49%
Всього суб'єктів підприємництва	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Джерело: складено та розраховано за даними Державної служби статистики України [136]

У структурі кількості суб'єктів підприємництва за видами економічної діяльності відбулися зміни, пов'язані із зростаючою кількістю підприємств у сфері інформація та телекомунікації та професійної, наукової та технічної діяльності, діяльності у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування, які включені до таблиці у строчці «Інше». За рахунок цього частка промислових підприємств знизилася, хоча їх кількість суттєво не змінилася.

Фіскальний дохід за видами економічної діяльності представлений обсягом надходження податків, пов'язаних із виробництвом товарів та послуг (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

Обсяг сплачених податків за видами економічної діяльності

Вид економічної діяльності	2012	2013	2014	2015	2016
Кількість, одиниць					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	1306	1345	1639	3176	1988
Промисловість	9507	9321	9447	9663	5003
Будівництво	1452	1577	1242	1659	595
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	3350	4595	4431	3969	3114
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	2625	2035	1843	2773	1850
Тимчасове розміщування й організація харчування	359	408	427	310	277
Фінансова та страхова діяльність	833	850	1397	1769	2029
Операції з нерухомим майном	557	646	694	742	652
Освіта	107	101	107	130	84
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	299	283	373	499	132
Інше	4514	5135	5277	6918	2998
Всього податків, пов'язаних із виробництвом товарів та послуг	24909	26296	26877	31608	18722
Структура, %					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	5,24%	5,11%	6,10%	10,05%	10,62%
Промисловість	38,17%	35,45%	35,15%	30,57%	26,72%
Будівництво	5,83%	6,00%	4,62%	5,25%	3,18%
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	13,45%	17,47%	16,49%	12,56%	16,63%
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	10,54%	7,74%	6,86%	8,77%	9,88%
Тимчасове розміщування й організація харчування	1,44%	1,55%	1,59%	0,98%	1,48%
Фінансова та страхова діяльність	3,34%	3,23%	5,20%	5,60%	10,84%
Операції з нерухомим майном	2,24%	2,46%	2,58%	2,35%	3,48%
Освіта	0,43%	0,38%	0,40%	0,41%	0,45%
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	1,20%	1,08%	1,39%	1,58%	0,71%
Інше	18,12%	19,53%	19,63%	21,89%	16,01%
Всього податків, пов'язаних із виробництвом товарів та послуг	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Так, найбільшу частку податків, що формують бюджет України, сплачують суб'єкти підприємництва промисловості, проте їх сума значно знизилася у 2016 р., що вплинуло на їх питому вагу (38,17% у 2012 р. та 26,72% у 2016 р.). Натомість частка податків від сільськогосподарської діяльності зростає.

Зайнятість за видами економічної діяльності представлено у табл. 3.8.

Таблиця 3.8

Зайнятість за видами економічної діяльності

Вид економічної діяльності	2012	2013	2014	2015	2016
1	2	3	4	5	6
Кількість зайнятих, тис. осіб					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	3308,5	3389	3091,4	2870,6	2866,5
Промисловість	3236,7	3170	2898,2	2573,9	2494,8
Будівництво	836,4	841,1	746,4	642,1	644,5
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	4160,2	4269,5	3965,7	3510,7	3516,2
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	1150,9	1163,6	1113,4	998	997,2
Тимчасове розміщення й організація харчування	326,7	328,9	309,1	277,3	276,7
Фінансова та страхова діяльність	315,8	306,2	286,8	243,6	225,6
Операції з нерухомим майном	322,2	314,3	286,1	268,3	255,5
Освіта	1633,2	1611,2	1587,7	1496,5	1441,4
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	1181,4	1171,8	1150,5	1040,7	1030,4
Інше	2789,4	2748,6	2638	2521,5	2528,1
Всього зайнятість	19261,4	19314,2	18073,3	16443,2	16276,9
Структура, %					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	17,18%	17,55%	17,10%	17,46%	17,61%
Промисловість	16,80%	16,41%	16,04%	15,65%	15,33%
Будівництво	4,34%	4,35%	4,13%	3,90%	3,96%
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	21,60%	22,11%	21,94%	21,35%	21,60%
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	5,98%	6,02%	6,16%	6,07%	6,13%
Тимчасове розміщення й організація харчування	1,70%	1,70%	1,71%	1,69%	1,70%
Фінансова та страхова діяльність	1,64%	1,59%	1,59%	1,48%	1,39%
Операції з нерухомим майном	1,67%	1,63%	1,58%	1,63%	1,57%
Освіта	8,48%	8,34%	8,78%	9,10%	8,86%

Продовження табл. 3.8

1	2	3	4	5	6
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	6,13%	6,07%	6,37%	6,33%	6,33%
Інше	14,48%	14,23%	14,60%	15,33%	15,53%
Всього зайнятість	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Джерело: складено та розраховано за даними Державної служби статистики України [136]

Структура зайнятості за видами економічної діяльності є відносно стійкою та не зазнає суттєвих зрушень: найбільше зайнятих у торгівлі, сільському, лісовому та рибному господарстві та промисловості.

Середньорічна заробітна плата за видами економічної діяльності наведена у табл. 3.9.

Таблиця 3.9

Середньорічна заробітна плата за видами економічної діяльності

Вид економічної діяльності	2012	2013	2014	2015	2016
1	2	3	4	5	6
Середня заробітна плата, грн.					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	2094	2344	2556	3309	4195
Промисловість	3497	3774	3988	4789	5902
Будівництво	2543	2727	2860	3551	4731
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	2739	3049	3439	4692	5808
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	3405	3582	3768	4653	5810
Тимчасове розміщення й організація харчування	2020	2195	2261	2786	3505
Фінансова та страхова діяльність	6077	6326	7020	8603	10227
Операції з нерухомим майном	2384	2786	3090	3659	4804
Освіта	2532	2696	2745	3132	3769
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	2186	2351	2441	2829	3400
Середня ЗП по країні	3041	3282	3480	4195	5183
Коефіцієнт заробітної плати до середньої, %					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	68,86%	71,42%	73,45%	78,88%	80,94%
Промисловість	115,00%	114,99%	114,60%	114,16%	113,87%

Продовження табл. 3.9

1	2	3	4	5	6
Будівництво	83,62%	83,09%	82,18%	84,65%	91,28%
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	90,07%	92,90%	98,82%	111,85%	112,06%
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	111,97%	109,14%	108,28%	110,92%	112,10%
Тимчасове розміщування й організація харчування	66,43%	66,88%	64,97%	66,41%	67,62%
Фінансова та страхова діяльність	199,84%	192,75%	201,72%	205,08%	197,32%
Операції з нерухомим майном	78,40%	84,89%	88,79%	87,22%	92,69%
Освіта	83,26%	82,15%	78,88%	74,66%	72,72%
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	71,88%	71,63%	70,14%	67,44%	65,60%

Джерело: складено та розраховано за даними Державної служби статистики України [136]

Найвищий рівень оплати праці у фінансовій та страховій діяльності, вище середнього рівня – у промисловості, торгівлі (в останні роки), транспортній сфері, складському господарстві, поштовій та кур'єрській діяльності. В інших сферах рівень оплати праці є нижчим, ніж середній по Україні.

На основі наведених даних сформуємо матрицю з середніх значень індикаторів (табл. 3.10) за формою таблиці 3.2.

З розрахунків витікає, що найбільш пріоритетною сферою державної підтримки за рахунок зовнішніх залучення позикових коштів, є промисловість.

Аналогічні висновки, доведені іншими методами, містяться й у працях науковців:

«забезпечення стабільного розвитку промисловості дозволить тримати на високому рівні економічну безпеку, що в свою чергу, дає можливим протистояти впливу зовнішніх загроз від негативних економічних чинників та мінімізувати заподіяні збитки, активно приймати участь у світовому поділі праці для створення сприятливих умов розвитку вітчизняного ринку, експортного потенціалу і раціоналізувати існуючий імпорт» [177];

Таблиця 3.10

**Матриця індикаторів для виявлення пріоритетності розподілення залучених зовнішніх запозичень для
забезпечення фінансової безпеки України**

Показник	Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	Промисловість	Будівництво	Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	Тимчасове розмішування й організації харчування	Фінансова та страхова діяльність	Операції з нерухомим майном	Освіта	Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги
Відсотковий внесок у загальний обсяг доданої вартості	11,75%	23,99%	2,68%	16,38%	7,86%	0,76%	4,51%	7,19%	5,36%	3,42%
Відсоток внеску до капіталу (активів)	8,20%	31,17%	4,30%	19,08%	8,94%	0,49%	5,37%	7,00%	0,04%	0,17%
Відсотковий внесок у загальний обсяг експорту	14,66%	64,61%	0,40%	0,10%	11,15%	11,15%	1,04%	0,41%	0,20%	0,04%
Відсоток внеску в кількості суб'єктів господарювання	4,07%	6,93%	2,89%	50,89%	5,70%	2,96%	0,63%	5,03%	0,52%	0,52%
Відсотковий внесок у фіскальні доходи	7,42%	33,21%	4,97%	15,32%	8,76%	1,41%	5,64%	2,62%	0,41%	1,19%
Відсоток внеску в зайнятість	17,38%	16,05%	4,14%	21,72%	6,07%	1,70%	1,54%	1,62%	8,71%	6,25%
Коефіцієнт заробітної плати	74,71%	114,52%	84,96%	101,14%	110,48%	66,46%	199,34%	86,40%	78,33%	69,34%
Середнє значення	19,74%	41,50%	14,91%	32,09%	22,71%	12,13%	31,15%	15,75%	13,37%	11,56%

«головне завдання забезпечення економічної та фінансової безпеки України лежить в площині структурного реформування і полягає в створенні базового господарського комплексу внутрішнього розвитку і відповідної йому інституційної архітекτονіки, які б стали основою розвитку внутрішнього ринку, зміни правил гри в економіці і суспільстві, вирішення соціальних проблем і нарощування експортного потенціалу, але вже на здоровій, а не деформованій структурній основі. Такий комплекс не може бути створений лише на базі ринкових принципів (вони направляють розвиток структури в уже сформованому сировинному напрямку). Це вимагає цілеспрямованої державної економічної політики» [178, с. 34].

Про вплив розвитку підприємств на стан фінансової безпеки держави говорять М. Єрмошенко, та К. Горячева:

«здійсненням відрахувань (податки, збори, обов'язкові платежі) до Державного бюджету і Пенсійного фонду – на стан бюджетного сектора;

змінами у чисельності персоналу – на рівень зайнятості по країні в цілому;

змінами у рівні оплати праці і своєчасною виплатою заробітної плати – на стан грошово-кредитної сфери;

своїми внесками у вигляді депозитів – на стан банківського сектору країни в цілому;

страхуванням своєї діяльності і майна – на стан страхового сектору;

переведенням власних валютних коштів в національну валюту – на стан валютного і грошово-кредитного секторів;

змінами в обсягах кредиторської і дебіторської заборгованості – на стан грошово-кредитного сектора;

додатковою емісією акцій або їхнім продажем – на стан фондового сектора;

депозитами, отриманням і поверненням короткострокових і довгострокових кредитів – на стан банківського сектора;

вкладенням фінансових ресурсів в розвиток самого підприємства – на стан інвестиційного сектора країни» [179, с. 115-116].

Можна сформулювати основні положення використання державних запозичень.

Враховуючи необхідність зосередження обмежених фінансових ресурсів держави на пріоритетних сферах економічної діяльності, подолання стану хронічного дефіциту бюджету України, погашення значних зовнішніх боргів, час сплати за якими наближається, захисту країни від дефолту через забезпечення її фінансової безпеки, державна підтримка реального сектору може бути ключовим чинником економічного розвитку України, досягнення зростання зайнятості та збільшення податкових надходжень до бюджету, що дозволить скоротити бюджетний дефіцит та вийти з «боргової спіралі».

Залучення державних позик для фінансування реального сектору вимагає накладання мораторію на певні умови основного кредитора України – МВФ. Звісно, існуючі вимоги МВФ прямо не стосуються обмежень щодо індустріального розвитку України. Зокрема, в Україні для продовження співпраці з Міжнародним валютним фондом вимагається провести пенсійну реформу, скоротити кількість держслужбовців і бюджетників, провести судову та антикорупційну реформу і відкрити земельний ринок, випустити в облігації для докапіталізації банків і Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Цілком доцільним бачиться проведення широкої антикорупційної політики та судової реформи задля підтримки фінансової безпеки. «Корупція...здійснює свій згубний вплив на економіку, політику, право, ідеологію, суспільну психологію тощо... Особлива небезпека корупції полягає в її «системності», вона вражає і приводить до незворотних змін весь державний апарат» [180]. Дійсно, антикорупційна реформа, зокрема у галузі бюджетної та податкової політики, сприятиме підвищенню фінансової безпеки країни. В свою чергу, «входження України в європейський і світовий простір викликає потребу у відповідних перетвореннях в усіх сферах суспільного життя,

адаптації основних державних інституцій до найкращих світових зразків. Виконати це завдання неможливо без докорінних змін у сфері здійснення правосуддя, становлення його як дійсно незалежної, самостійної влади» [181]. Тому, як антикорупційна, так і судова реформа є забезпечуючими елементами боргової політики та її фінансових наслідків.

Разом з тим, наприклад, вимоги щодо підвищення вартості енергетичних ресурсів для населення сприяють збільшенню відтоку запозичених коштів на фінансування житлових субсидій.

Тому, бачиться доцільним відійти на першому етапі від вимог МФО стосовно цільових соціальних показників (підвищення мінімальної заробітної плати, збільшення пенсійного віку, що обмежує можливості працевлаштування молодих спеціалістів, збільшує рівень безробіття та відповідні виплати по безробіттю) та енергетичних орієнтирів, спрямованих на встановлення вартості енергоспоживання. Більш дієвим на першому етапі має стати економічне відновлення країни, зниження інфляційних процесів та чутливості національної економіки до коливань валютного курсу (в тому числі через скорочення рівня зовнішнього державного боргу у іноземній валюті).

Крім того, як довів попередній аналіз у Розділі 2, важливо сприяти приватному фінансуванню реального сектору, створюючи привабливий інвестиційний клімат не тільки для внутрішніх, а й для зовнішніх інвесторів, поступово відходячи від залучення зовнішніх державних запозичень для фінансування приватних проектів.

Необхідним є встановлення політичної стабільності та відновлення торгівельних зв'язків із Росією, з якою протягом тривалого часу встановилися тісні коопераційні відносини у промисловому виробництві. Саме машинобудівна продукція, як найбільш високотехнологічна галузь в Україні, експортувалася та приносила значну частку доданої вартості у ВВП.

Таким чином, ті транші, які отримує Україна, не сприяють її економічному розвитку, а використовуються на поточне споживання

(фінансування державних соціальних програм: житлових субсидій, підвищення мінімальної заробітної плати за умов перманентного зниження фізичного обсягу виробництва). Таке використання запозичених коштів лише поглиблює боргову кризу.

Отже, аналіз системи індикаторів у контексті розробки політики забезпечення фінансової безпеки дозволив визначити роль промисловості у створенні доданої вартості, оцінити реальні потенційні переваги економіки від залучення зовнішніх запозичень. Аналіз індикаторів ідентифікує нове цільове поле у секторальній політиці, у якому країна має необхідні передумови економічного зростання та зниження зовнішніх фінансових загроз, але які не реалізовані у напрямку забезпечення фінансової безпеки.

Таким чином, система індикаторів, наведена у пропонованому методичному підході, є гнучким інструментом державної політики управління боргом та економічним розвитком для обґрунтування напрямів використання запозичених коштів з метою недопущення боргової кризи та збереження фінансової безпеки країни.

3.3 Удосконалення механізму підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки України

Як показав аналіз, розвиток промисловості грає провідну роль у створенні робочих місць, тобто визначає рівень зайнятості у країні, та формуванні ВВП, який обумовлює економічний ріст. Разом з тим, збільшення ВВП навіть під час зростаючого державного боргу, в тому числі зовнішнього, обумовлює забезпечення фінансової безпеки країни через збільшення поточного рахунку платіжного балансу та зменшення відносного

рівня державного боргу до ВВП, збільшення податкових надходжень до бюджету та скорочення бюджетного дефіциту.

Основні два напрями, що мають реалізовуватися державою, - це комплексне забезпечення політики управління державним боргом та промисловим розвитком в межах механізму підвищення результативності зовнішніх державних запозичень. Означений механізм дозволить визначити заходи максимізації впливу зовнішніх державних запозичень на секторальний/галузевий розвиток та зайнятість та сформує систему рекомендацій, які можуть стосуватися регуляторної бази, інфраструктури, забезпеченню доступу до фінансування тощо, а також визначення джерел технічної та іншої допомоги, що може знадобитися.

Вітчизняні дослідники вказують на такі напрями удосконалення боргової політики України та збільшення її результативності:

перехід до стратегічного управління державним боргом [142];

перехід від пасивного залучення коштів на фінансування дефіциту бюджету до системного управління боргом через активізацію структурних реформ, які сприяють підвищенню ефективності використання бюджетних коштів [144, 174];

посилення регулювання державного боргу в частині оптимізації співвідношення обсягів, структури, вартості та джерел його погашення шляхом законодавчого забезпечення еквівалентності бюджетно-податкових змін та запровадження боргових фіскальних правил як чинників оптимізації державних запозичень, зокрема, утримання балансу в емісійній діяльності та стягненні податків при нарощуванні боргу та збільшенні вартості його обслуговування [142];

зниження обсягу зовнішніх запозичень та збільшення внутрішніх запозичень через підвищення привабливості державних цінних паперів (ОВДЗ) та зниження вартості державного боргу [142, 144];

інституційне вдосконалення співпраці уряду, Національного банку, Міністерства фінансів України, Державної служби фінансового моніторингу

України з метою вироблення оптимальної боргової та фінансової політики [144, 182];

створення окремої державної установи, яка проводитиме реалізацію боргової політики. Створення такої спеціалізованої установи дозволить оперативно реагувати на зміну кон'юнктури фінансового ринку, при залученні позикового капіталу та дозволить ефективніше управляти державним боргом і борговими ризиками, що підвищить розвиток ринку боргових цінних паперів [174];

вдосконалити та доповнити нормативно-правові акти, які визначають механізм залучення державних запозичень та проведення боргової політики [174];

покращити систему визначення меж зовнішнього боргу України на відповідний рік за рахунок введення додаткових індикаторів боргового навантаження, а також здійснення контролю та постійного моніторингу виконання графіків обслуговування і погашення основної суми державного боргу [86];

мінімізація ризиків, пов'язаних із рефінансуванням та дотриманням середньозваженого строку до погашення боргових зобов'язань держави у визначених стратегією межах [144];

підвищення рівня ліквідності державних боргових цінних паперів, що дасть змогу підвищити попит на них з боку інвесторів [144];

забезпечення прозорості діяльності, пов'язаної з управлінням та цільовим використанням державного боргу, публічності відповідної інформації [86, 144].

Звідси очевидно є необхідність удосконалення державного механізму, який забезпечуватиме стратегічне укріплення фінансової безпеки України. Завданням такого механізму має стати результативне використання зовнішніх державних запозичень через державну підтримку промислового розвитку. Означений механізм відповідатиме стратегічному впливу на економічний розвиток та конкретним потребам внеску у розробку політики

недопущення боргової кризи через сприяння розвитку тих сфер та галузей народного господарства, які є важливими для країни та слугуватимуть основою для більш результативного секторального використання зовнішніх державних запозичень.

Принципами, на яких має ґрунтуватися механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки України, є:

утримання показників фінансової безпеки (дефіцит бюджету, сальдо поточного рахунку платіжного балансу, міжнародних резервів та рівня державного боргу до ВВП) на прийнятному рівні;

залучення зовнішніх державних запозичень з огляду та на умовах мінімальної вартості боргових коштів;

формування ефекту від використання запозичених фінансових ресурсів (зростання ВВП) через їх вкладання у промисловий розвиток;

додержання строків виплати суми основного боргу та нарахованих відсотків.

Рекомендації в цьому аспекті будуть зосереджені на основних складових:

у промисловій політиці:

оновлення стратегії економічного розвитку країни з акцентуванням уваги на секторах/галузях народного господарства, які мають високу питому вагу доданої вартості та інших соціально-економічних показників;

розширення можливостей потенційного зростання доданої вартості секторів/галузей народного господарства та зайнятості через фінансування проектів за рахунок державних запозичених коштів. В цьому випадку держава може виступати як гарант: «як...гарант держава може позитивно впливати на виробництво і зайнятість. У промислово розвинутих країнах поширена система підтримки малого бізнесу, експорту продукції або виробництва в окремих галузях, де має місце спад, через гарантування державою погашення кредитів, наданих банками відповідно до державних

програм. Підтримка малого бізнесу передбачає, що держава бере на себе погашення заборгованості банкам за кредитами, наданими малим підприємствам у випадку їх банкрутства. У більшості промислово розвинутих країн функціонують державні або напівдержавні страхові компанії, які за низькими ставками страхують ризик неплатежу експортерам національних товарів. Цим заохочується освоєння нових ринків збуту національної продукції. Велике значення у стимулюванні розвитку виробництва і зайнятості мають кредити, що надаються державою за рахунок бюджетів або позабюджетних фондів. З їх допомогою забезпечується прискорений розвиток відповідних регіонів або необхідних напрямів економіки на тій чи іншій території» [183];

застосування політиці сприяння експорту промислової продукції, адже для досягнення фінансової безпеки необхідно дотримуватися критеріїв співвіднесення державного боргу та витрат на його обслуговування до експорту, а не тільки до ВВП. Зокрема, вважається, що витрати на обслуговування боргу не мають перевищувати 20% від експорту країни;

у політиці управління державним боргом:

скорочення рівня зовнішнього державного боргу у відносному рівні до ВВП: «наторощування державного боргу призводить до зростання грошової маси, що, в свою чергу, стимулює розвиток інфляційних процесів у країні, підвищення рівня цін і знецінення національної грошової одиниці» [182, с. 29];

розширення внутрішніх запозичень держави, номінованих у національній валюті, що знизить ризики коливання валютного курсу. Як абсолютно обґрунтовано вказують фахівці, «зростання питомої ваги державного боргу, номінованого в іноземній валюті, означає збільшення витрат уряду з обслуговування власних боргових зобов'язань, що також будуть номіновані в інвалюті. Для українських фінансових ринків це відобразиться у ще більшому скороченні валютної пропозиції та подальшій девальвації гривні» [130]. Разом з тим, уряд, звітуючи про виконання

грошово-кредитної політики України у Додатку Ж «Україна: Меморандум про економічну і фінансову політику», вказує, що продовжується «пом'якшення адміністративних заходів валютного контролю, коли це дозволятимуть умови... на шляху до повного скасування заходів». Інші фахівці наводять можливості держави у разі внутрішнього фінансування:

«створення умов для відмови від емісійного фінансування дефіциту бюджету, що зменшує інфляційні очікування ринку та зміцнює макроекономічну стабільність;

зниження вартості обслуговування державного боргу завдяки зростанню впевненості суб'єктів ринку у високій ліквідності внутрішніх державних цінних паперів, підвищенню довіри до уряду як гаранта своєчасного обслуговування та погашення власних боргових зобов'язань;

удосконалення трансмісійних механізмів грошово-кредитної політики шляхом проведення центральним банком регулярних операцій на відкритому ринку (прямі операції з купівлі та продажу активів чи операції прямого та зворотного репо) задля регулювання грошової пропозиції та вартості фінансових ресурсів, завдяки використанню суб'єктами фінансового ринку доходності за внутрішніми державними цінними паперами як орієнтира для встановлення ціни на інші фінансові активи;

впливу на довгострокову ціну на гроші через встановлення процентних ставок за внутрішніми державними цінними паперами різної строковості, тоді як центральний банк впливає лише на короткострокові процентні ставки;

формування сприятливих умов для диверсифікації ризиків на фінансових ринках країни» [184, с. 54];

обмеження та першочергове погашення позик з високою процентною ставкою. За фінансовою логікою, залучати позики (державою в тому числі) варто лише за умови, якщо відсоткова ставка за ними є нижчою, ніж потенційний приріст ВВП. Чим вищим є різниця між реальним зростанням ВВП та ставкою відсотка за запозиченнями, тим скоріш держава зможе розрахуватися із кредиторами. Тобто витрати на обслуговування зовнішнього

боргу не мають підвищувати навантаження на державний бюджет. З огляду на це, знову ж бачиться недоцільним використання зовнішніх кредитів на цілі споживання (субсидії, соціальні стандарти), які підтримують добробут населення, але малоефективні для значного економічного зростання;

у фінансовій політиці:

раціоналізація політики бюджетних видатків, спрямована у період подолання боргової кризи на промисловий розвиток, створення робочих місць та підвищення доданої вартості у економічній діяльності;

формування міжнародних резервів та недопущення їх скорочення, що впливає на ліквідність та міжнародну інвестиційну позицію держави;

залучення прямих іноземних інвестицій до національної економіки потребує низки інституційних перетворень, частина з яких реалізується урядом. Зокрема, у Додатку Ж «Україна: Меморандум про економічну і фінансову політику» наводяться ініціативи із посилення ділового середовища України:

дерегуляція та ліцензування: прийняття низки рішень Кабінетом міністрів України, які скасовують велику кількість регуляторних актів, зокрема в галузях телекомунікації та сільського господарства; перегляд плану дерегуляції, аби відобразити поступ, досягнутий дотепер, та змістити центр уваги зусиль; огляди регуляторного навантаження в галузях енергетики, інфраструктури, будівництва і сільського господарства;

земельна реформа: лібералізація ринку землі, в тому числі продаж земель сільськогосподарського призначення. З цією метою створено робочу групу за участі відповідних міністерств, які, у співпраці зі Світовим банком, розробляють законопроект для того, щоб відкрити ринок землі та дозволити продаж землі за належних запобіжних заходів; інформування громадськості аби роз'яснити переваги цієї реформи.

Проте, проблема створення сприятливого інвестиційного клімату все ще залишається гострою. Фахівці вказують, що «на особливу увагу заслуговує той факт, що в контексті забезпечення фінансової та

загальнонаціональної безпеки країни в Україні гостро стоїть проблема не тільки створення правового інвестиційного поля, а й правового захисту національних інтересів, зокрема при залученні іноземних інвестицій» [185].

В межах механізму підвищення результативності залучення зовнішніх запозичень виокремимо інструменти у відповідності до наведених політик.

У науковій літературі виокремлюються наступні інструменти управління державним боргом (табл. 3.11).

Таблиця 3.11

Інструменти управління державним боргом

Інструмент	Характеристика інструменту
рефінансування державного боргу	погашення основного тіла боргу і відсотків за рахунок коштів, отриманих від розміщення нових боргових зобов'язань держави на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках
новація	передбачає укладання угоди між позичальником та кредитором щодо заміни одних боргових зобов'язань іншими
уніфікація	рішення держави стосовно об'єднання декількох, раніше випущених позик, а також обмін раніше випущених облігацій і сертифікатів на облігації та сертифікати нових позик
конверсія	зміна первинних умов державних позик і зміна рівня їх дохідності
консолідація	передбачає зміну умов запозичень у частині збільшення термінів боргових зобов'язань
відстрочка погашення позик	являє собою застосування методу консолідації з одночасною відмовою держави від сплати доходів за даними борговими зобов'язаннями
анулювання державного боргу	передбачає відмову держави від раніше взятих на себе боргових зобов'язань
реструктуризація	перегляд умов обслуговування боргу, у тому числі щодо відсотків кредиту, суми, термінів повернення
сек'юритизація	обмін боргів на облігації
обмін облігацій за регресивним співвідношенням	коли кілька раніше випущених облігацій прирівнюються до однієї нової
дострокове погашення	передбачає економію бюджетних коштів за необхідності їх майбутнього обслуговування

Розглядаючи нещодавні заходи з управління зовнішнім державним боргом групи найбільших власників українських суверенних єврооблігацій, було застосовано наступні заходи:

списання 20% основної суми боргу (на 3,6 млрд. дол. США), що зменшило суверенний, гарантований та квазісуверенний борг України, що знаходиться у приватних інвесторів, із 19,3 млрд. дол. США до 15,5 млрд. дол. США;

зростання відсоткової ставки для 80% боргу, що залишився (7,75% замість 7,2% у середньому по поточним єврооблігаціям);

укладання додаткових умов, за якими кредитори отримають 15% вартості від темпів зростання економіки, якщо вони перевищать 3% на рік, або 40% вартості зростання, якщо темп зростання економіки перевищить 4% на рік.

Означені положення вступають в силу починаючи з 2021 року та будуть діяти протягом 20 наступних років.

В рамках цих стратегічних напрямів промислової політики конкретні заходи та інструменти державної підтримки мають стосуватися розвитку регуляторної бази галузевих програм та проектів фінансування та реалізовуватися як у стимулюванні промислового виробництва, так і покращенні умов інвестиційної діяльності для приватного вкладення капіталу нерезидентами.

Інструменти державної політики, що мають бути профінансовані за рахунок зовнішніх запозичень, представлені у табл. 3.12.

Розробляючи промислову політику має бути враховано три важливі міркування:

програми залучення державних інвестицій у конкретні сектори/галузі принесуть повну вигоду, якщо вони будуть реалізовані у загальному сприятливому діловому середовищі та сприятливому інвестиційному кліматі;

пріоритети для генерування та залучення секторальних державних інвестицій та зосередження уваги на певних галузях мають бути узгоджені з загальною стратегією економічного розвитку;

політика, розроблена для стимулювання та залучення державних інвестицій в конкретні сектори/галузі, повинна бути узгоджена з

міжнародними зобов'язаннями та зобов'язаннями країн за міжнародними інвестиційними угодами. З цього приводу, беручи до уваги той факт, що велика частка інвестицій прогнозовано буде мати зовнішнє походження, також важливі ініціативи міжнародних інвесторів. Головною проблемою є застосування інструментів страхування ризиків та гарантій. Окрім того, необхідно створювати зв'язки між ТНК та вітчизняними компаніями, зміцнюючи виробничі потужності та експортну конкурентоспроможність національної економіки. Ініціативи, що сприяють обміну досвідом, найкращими практиками та колективним навчанням, можуть відігравати важливу роль у цій сфері.

Таблиця 3.12

Інструменти державної промислової політики, що мають бути профінансовані за рахунок зовнішніх запозичень

Група інструментів	Інструменти
Інструменти стимулювання пріоритетних напрямів промислового розвитку	<ul style="list-style-type: none"> • пільгове надання землі, електроенергії, води для розвитку промисловості; • державна підтримка санаційних (оздоровчих) заходів; • державний заказ на освіту та навчання фахівців у пріоритетних галузях промисловості; • фінансування переходу на міжнародні стандарти виробництва; • розвиток фінансового ринку; • створення спеціальних економічних зон або промислових парків для сприяння конкретним видам діяльності у пріоритетних регіонах; • налагодження інкубаційних програм для сприяння входження вітчизняних виробників до пріоритетної галузі або видів діяльності; • підтримка створення кластерів для сприяння співпраці вітчизняних виробників, які функціонують в одній або спорідненій галузі
Інструменти стимулювання інвестиційної активності у пріоритетних секторах/галузях промисловості	<ul style="list-style-type: none"> • гарантія прав власності (включаючи інтелектуальну власність); • забезпечення пільгових умов для НДКР; • фінансова, фіскальна підтримка або державні гарантії для конкретних інноваційно-інвестиційних заходів або впровадження нових технологій; • розвиток участі наукових установ та громадськості у НДКР, які мають бути інтегровані у діяльність приватного сектору та спрямовані на його потреби

Виходячи з зазначеного, інструменти промислової та інвестиційної політики мають бути спрямовані на:

зміцнення існуючої зовнішньої політики щодо активізації інвестицій через стимули, страхування ризиків та гарантії, особливо з метою сприяння зовнішнім інвестиціям;

виявлення та розробку інструментів, спрямованих на заохочення та сприяння зовнішнім інвестиціям, особливо до тих областей та галузей, де це може забезпечити максимальну вигоду для економічного розвитку.

Такими інструментами можуть бути:

оприлюднення оглядів інвестиційної політики (міжнародне співтовариство повинно мати змогу досліджувати рівень стабільності вітчизняного інвестиційного режиму);

обмін найкращими практиками інвестиційної політики;

сприяння розвитку зв'язків між іноземними інвесторами та вітчизняними підприємствами;

консультаційні послуги з оптимізації інвестиційного процесу;

консультаційні послуги з вдосконалення управління у сфері заохочення інвестицій.

Слід вказати на особливість пропонованого механізму підвищення результативності зовнішніх державних запозичень: в ньому зовнішнє державне запозичення виступає об'єктом управління у борговій політиці та фінансовим інструментом впливу на ВВП, додану вартість та зайнятість у промисловості.

Різняться й суб'єкти управління у даному механізмі. У Борговій політиці це органи державної влади (Верховна Рада України, Міністерство фінансів України, одними з основних завдань якого є розробка програм державних запозичень та їх реалізації від імені України, а також управління державним зовнішнім боргом, Національний банк України, який консультує Міністерство фінансів з питань випуску державних цінних паперів і погашення державного боргу з урахуванням їх впливу на стан банківської системи і пріоритетів єдиної грошово-кредитної політики, Державна казначейська служба України, Рахункова палата України) та юридичні особи

(позичальники гарантованих кредитів). З іншого боку, у встановленні відносин щодо залучення зовнішнього боргу беруть участь і міжнародні фінансові організації та уряди іноземних держав, що виступають кредиторами.

У промисловій політиці фінансові державні органи тісно взаємодіють із органами управління у промисловості (Міністерством економічного розвитку та торгівлі - Департамент державних інвестиційних проєктів та підтримки розвитку, Департамент залучення інвестицій, Департамент економічної стратегії та макроекономічного прогнозування, Департамент промислової політики, Департамент регулювання зовнішньоекономічної діяльності, Департамент міжнародного торговельно-економічного співробітництва та європейської інтеграції, Департамент доступу до ринків та взаємодії з СОТ, Департамент розвитку підприємництва та регуляторної політики, Департамент розвитку експорту та ін.).

Означені суб'єкти, за умов тісної взаємодії, формуватимуть передумови підвищення результативності залучення зовнішніх запозичень для потреб економічного зростання та забезпечення фінансової безпеки країни.

Ще одним необхідним елементом механізму підвищення результативності зовнішніх державних запозичень є його нормативне забезпечення. Регулювання основних аспектів управління державним боргом відбувається на основі Бюджетного кодексу України, який містить положення, які стосуються здійснення державних запозичень та управління борговими зобов'язаннями.

Останні зміни нормативної бази стосувалися наступних аспектів:

постанова Кабінету Міністрів України від 18.09.2017 р. № 696 «Про здійснення державних зовнішніх запозичень у 2017 році», яким затверджено Умови випуску облігацій зовнішньої державної позики 2017 року (облігації зовнішньої державної позики 2017 року випускаються загальним обсягом на суму 3000000000 доларів США, в тому числі на суму 1681877021,56 долара

США для здійснення обміну та/або викупу облігацій зовнішніх державних позик України 2015 року першої та другої серій; на облігації нараховується дохід за ставкою 7,375 відсотка річних; номінальна вартість однієї облігації становить 200 тис. доларів США та/або більшу суму, що є цілим числом, кратним 1 тис. доларів США; погашення облігацій здійснюється рівними частинами у розмірі 25 відсотків основної суми 25 березня та 25 вересня 2031 р., 25 березня та 25 вересня 2032 року [187]);

постанова Кабінету Міністрів України від 04.10.2017 р. № 748 «Про здійснення у 2017 році правочину з державним боргом» щодо обміну облігацій внутрішніх державних позик, що є у власності Національного банку, на нові облігації внутрішніх державних позик (випускаються загальним обсягом на суму 219563911000 гривень; номінальна вартість однієї облігації становить 1000 гривень; ставка відсоткового доходу за облігаціями, що погашаються у період з 2025-го по 2035 рік, є фіксованою та становить від 8,12 до 11,3 відсотка річних залежно від строку погашення облігації [188]);

постанова Кабінету Міністрів України від 01.12.2017 р. № 905 «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2017–2019 роки», цілями якої визначено: фінансування державного бюджету за мінімально можливою вартістю обслуговування державного боргу з урахуванням ризиків; забезпечення ефективного функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів та розширення доступу до міжнародного ринку капіталу, а завданнями - оптимізація структури державного боргу в розрізі валют і відсоткових ставок, що дасть змогу мінімізувати відповідні ризики; мінімізація ризиків, пов'язаних із рефінансуванням боргу та утриманням середньозваженого строку до погашення боргових зобов'язань держави у визначених Стратегією межах; запобігання виникненню пікових навантажень на державний бюджет, що пов'язані із здійсненням платежів за державним боргом; підвищення рівня ліквідності державних боргових цінних паперів, що дасть змогу підвищити

попит на них з боку інвесторів; забезпечення ефективної співпраці з провідними міжнародними рейтинговими агентствами щодо присвоєння ними суверенного кредитного рейтингу Україні та її борговим зобов'язанням; розширення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями; забезпечення прозорості діяльності, пов'язаної з управлінням державним боргом, та публічності шляхом розміщення відповідної інформації на офіційному веб-сайті Мінфіну [189].

Також, Міністерством фінансів України було підготовлено та внесено зміни до Податкового кодексу України стосовно оподаткування доходів нерезидентів - інвесторів у цінні папери (Закон від 07.09.2017 № 2146-VIII), за якими встановлено, що «не підлягають оподаткуванню доходи, отримані нерезидентами у вигляді процентів або доходу (дисконту) на державні цінні папери або облігації місцевих позик, або боргові цінні папери, виконання зобов'язань за якими забезпечено державними або місцевими гарантіями, або у вигляді інших доходів за державними цінними паперами, що виплачуються центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування та реалізує державну фінансову політику, або у вигляді процентів, сплачених нерезидентам за отримані державою або до бюджету Автономної Республіки Крим чи міського бюджету позики (кредити або зовнішні запозичення), які відображаються в Державному бюджеті України або місцевих бюджетах чи кошторисі Національного банку України, або за кредити (позики), які отримані суб'єктами господарювання та виконання яких забезпечено державними або місцевими гарантіями» [190]. Означене має залучити іноземний капітал до країни через створення сприятливих умов вкладання коштів нерезидентами.

Зміни до Бюджетного кодексу України (Закон від 07.12.2017 № 2233-VIII), які обумовлюють наступне: «під час здійснення державних запозичень, правочинів з державним боргом відповідно до частини сьомої цієї статті та надання за рішенням Кабінету Міністрів України державних гарантій Міністр фінансів України має право брати зобов'язання від імені України,

пов'язані із здійсненням таких запозичень та правочинів, у тому числі щодо відмови від суверенного імунітету в можливих спорах щодо таких зобов'язань» [191]. Цими змінами функції та завдання з координації роботи щодо державних запозичень зосереджено в єдиному центральному органі виконавчої влади – Міністерстві фінансів України.

Серед вад існуючого законодавства щодо регулювання відносин, які виникають в ході управління державним боргом України, фахівцями вказується на недосконалість:

- відповідальності органів державної влади щодо державного боргу;
- визначення обсягу, складу та структури державного боргу, на які повинна орієнтуватись фінансова політика;
- регламентування операцій щодо управління державним боргом;
- можливостей здійснювати таке управління за рахунок фінансового ринку [86].

Наведені вище положення змін законодавства не врегулювали існуючих на сьогодні проблем з управління зовнішнім державним боргом, тому пропонується механізм має бути заснований й на внесенні змін у стратегію та програму управління державним боргом.

Інформаційним забезпеченням механізму підвищення результативності зовнішніх державних запозичень є інформація про доведений вплив державних інвестицій на економічний розвиток та показники фінансової безпеки; інформація про умови для залучення зовнішніх запозичень від різних фінансових організацій; прогностичні наслідки залучення зовнішніх державних запозичень для довгострокової фінансової безпеки України.

Узагальнення механізму підвищення результативності зовнішніх державних запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни наведено на рис. 3.2.

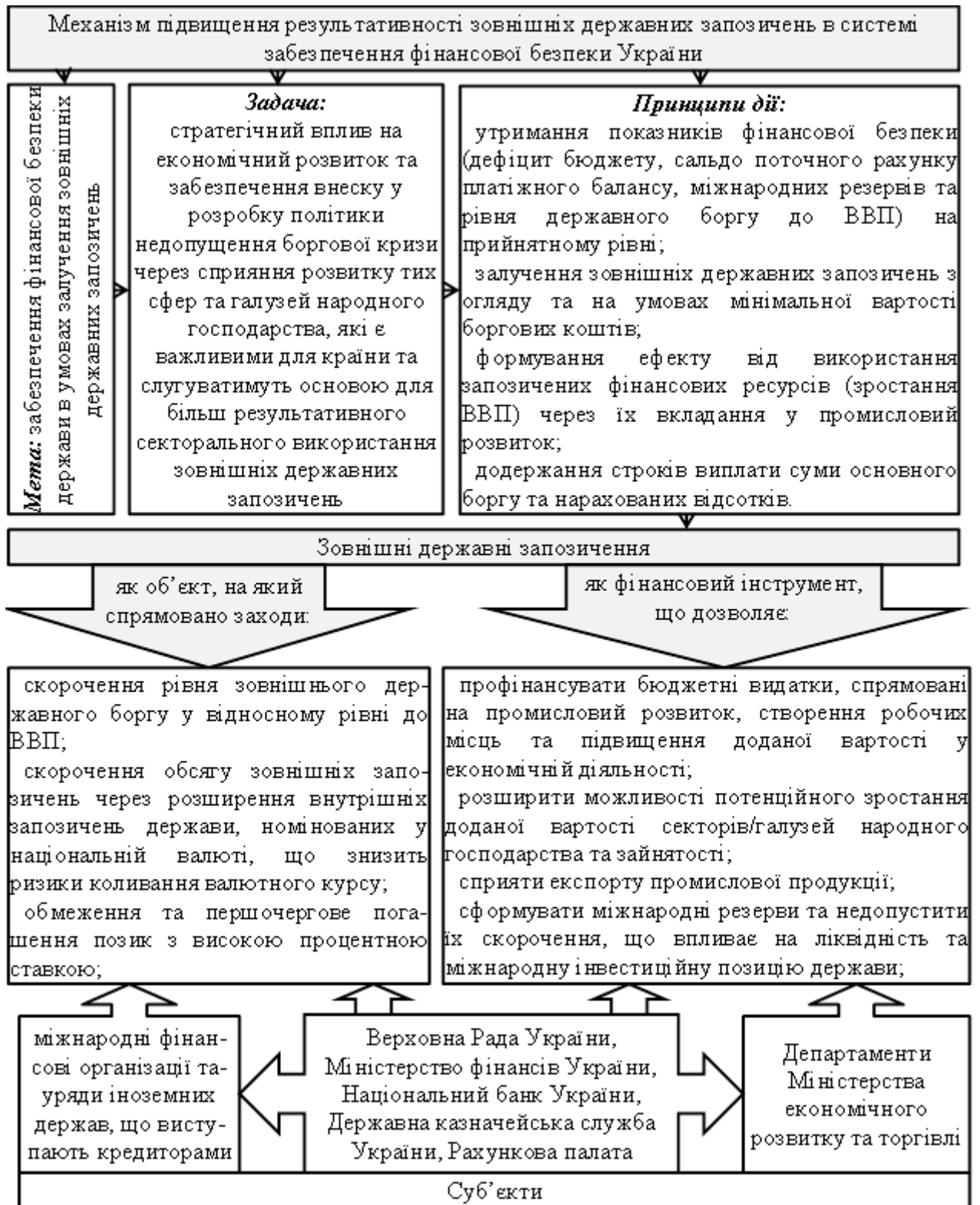


Рисунок 3.2. Механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі фінансової безпеки держави

Даний механізм реалізований в межах активної боргової політики, яка дозволить відновити темпи економічного росту України, подолати боргову кризу, забезпечити зовнішню фінансову безпеку держави.

Висновки до розділу 3.

1. Удосконалений методичний підхід до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни призначений для того, щоб служити інструментом, який країна періодично може змінювати, адаптуючи до своїх національних пріоритетів у певний момент часу, адже різні індикатори мають більшу актуальність в залежності від контексту економічного розвитку та досягнення поставлених цілей з забезпечення фінансової безпеки. Наприклад, в період спаду або кризи пріоритетом є чисте зростання ВВП і створення робочих місць, зменшення дефіциту бюджету, а для розвинутих країн із стабільними темпами росту економіки увагу слід сконцентрувати на внеску у якість та доступність соціальних послуг, покращення екології, умов праці.

2. Аналіз системи індикаторів у контексті розробки політики забезпечення фінансової безпеки дозволив визначити роль промисловості у створенні доданої вартості, оцінити реальні потенційні переваги економіки від залучення зовнішніх запозичень. Аналіз індикаторів ідентифікує нове цільове поле у секторальній політиці, у якому країна має необхідні передумови економічного зростання та зниження зовнішніх фінансових загроз, але які не реалізовані у напрямку забезпечення фінансової безпеки.

3. Удосконалений механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі фінансової безпеки держави дозволяє визначити заходи максимізації впливу зовнішніх державних запозичень на секторальний/галузевий розвиток та зайнятість та сформулювати систему

рекомендацій, які можуть стосуватися регуляторної бази, інфраструктури, забезпечення доступу до фінансування тощо. Сформований в межах концепції активної боргової політики, механізм спрямований на: утримання показників фінансової безпеки (дефіцит бюджету, сальдо поточного рахунку платіжного балансу, міжнародних резервів та рівня державного боргу до ВВП) на прийнятному рівні; залучення зовнішніх державних запозичень з огляду та на умовах мінімальної вартості боргових коштів; формування ефекту від використання запозичених фінансових ресурсів (зростання ВВП) через їх вкладання у промисловий розвиток; додержання строків виплати суми основного боргу та нарахованих відсотків.

За результатами досліджень у розділі опубліковано праці [192-196].

ВИСНОВКИ

В процесі дослідження поглиблено теоретичні засади, удосконалено методичні підходи та розроблено науково-практичні рекомендації щодо підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки. Результати дослідження доцільно розкрити у наступних висновках.

1. Встановлено, що зовнішня фінансова безпека означає безпеку оточуючого середовища, в якому функціонує фінансова система. Загрози в цьому випадку полягають у втраті платоспроможності через зовнішні джерела фінансування, можливі розбіжності між цілями власників іноземного капіталу та потребами національної економіки. Зовнішня фінансова безпека має формувати власну національну позицію в міжнародному просторі завдяки співпраці з іншими учасниками світу шляхом саморозвитку, усунення загроз або розвитку здатності ефективно протистояти їм. Зроблено акцент на доцільності узгодження зовнішніх фінансових відносин і залежностей у політичній, економічній та оборонній сфері для захисту національних економічних інтересів.

2. В процесі аналізу діяльності міжнародних фінансових організацій встановлено, що вони залишаються впливовими суб'єктами макроекономічної стабільності та фінансової системи країн, що розвиваються. Основним завданням державної політики повинно бути обережне нарощування кредитів МФО з врахуванням реформування бюджетної політики, раціонального витрачання залучених коштів. В цілому, у сукупності заходів з управління національною економікою під час залучення міжнародних запозичень перевага має надаватися покращенню якості державного управління та регулювання в правовому захисті інвестицій, в тому числі зовнішніх.

3. На підставі аналізу сучасних концепцій боргового фінансування удосконалено теоретичні положення політики підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави, враховуючи ключові характеристики економічної безпеки. Встановлено, що сукупність популістських заходів призводить до збільшення міжнародної заборгованості країн, а все більший обсяг капіталу на міжнародних ринках і легкість його залучення не прискорюють розвиток країн, що розвиваються, а навпаки – стають його гальмом. Проблема зовнішнього боргу стосується в основному країн, що розвиваються та мають більш низьку кредитоспроможність, і тому обмежується здатність забезпечувати стабільність фінансування для їх розвитку. Вони стають більш чутливими до кризових явищ, зокрема зовнішніх потрясінь. Спіраль боргу, яка триває протягом кількох десятиліть, заважає економіці, яка розвивається, відновити темпи економічного зростання. У свою чергу, врівноважена відповідно до запитів економічного розвитку та умовам фінансової безпеки боргова політика може убезпечити економіку від великих втрат, викликаних борговою кризою.

4. В результаті застосування удосконаленого методичного підходу до оцінки стану боргової політики країн світу та її впливу на національну економіку зроблено висновки стосовно найбільш негативної для національної економіки та фінансової системи ситуації (перевищення державним боргом рівня річного ВВП разом із значними залученнями зовнішніх кредитів), яка супроводжується значним бюджетним дефіцитом, нівелювати який стає неможливим через значні витрати на обслуговування боргу, дефіцитом поточного рахунку платіжного балансу, який свідчить про недостатні вкладення запозичених коштів у реальний сектор, відсутність достатнього приросту експорту, низькі темпи економічного зростання або кризовий стан економіки. Найбільш сприятливою є позиція уряду щодо обмеження державного боргу та стимулювання інвестиційної активності нерезидентів до вкладання коштів у розвиток приватних підприємств – це

стимулюватиме не тільки виробництво та експорт (відповідно, збільшення позитивного сальдо поточного рахунку платіжного балансу), а й забезпечуватиме економічне зростання.

5. На основі аналізу підходів до оцінки результатів та наслідків отримання і використання зовнішніх державних запозичень розвинуто систему індикаторів зовнішньої фінансової безпеки, до якої включено: індикатори безпосереднього співвідношення обсягу зовнішнього боргу із макроекономічними показниками (ВВП та експорт товарів та послуг); індикатори платіжного балансу (покриття прямими іноземними інвестиціями дефіциту поточного рахунку платіжного балансу; відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП); бюджетні індикатори (відношення дефіциту бюджету до ВВП (критичне значення 3%); відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету (критичне значення 20-25%); індикатори міжнародних резервів (відношення чистої інвестиційної позиції до ВВП, яке є стандартною мірою, що використовується для оцінки зовнішньої безпеки фінансової ситуації держави; критерій Гвідотті-Грінспена, значення якого вказує на потенційну стійкість або нестійкість боргової позиції держави і приватного сектору, а також зниження міжнародної ліквідності країни у випадку реверсу потоків капіталу). Розвинута система індикаторів дозволила виявити загрозливий стан обсягу залученого державного боргу, платіжного балансу, обсягу міжнародних резервів України.

6. Удосконалений методичний підхід до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни призначений для того, щоб служити інструментом, який країна періодично може змінювати, адаптуючи до своїх національних пріоритетів у певний момент часу, адже різні індикатори мають більшу актуальність в залежності від контексту економічного розвитку та досягнення поставлених цілей з забезпечення фінансової безпеки. Наприклад, в період спаду або кризи пріоритетом є чисте зростання ВВП і створення робочих місць, зменшення

дефіциту бюджету, а для розвинутих країн із стабільними темпами росту економіки увагу слід сконцентрувати на внеску у якість та доступність соціальних послуг, покращення екології, умов праці. Аналіз системи індикаторів у контексті розробки політики забезпечення фінансової безпеки дозволив визначити роль промисловості у створенні доданої вартості, оцінити реальні потенційні переваги економіки від залучення зовнішніх запозичень. Аналіз індикаторів ідентифікує нове цільове поле у секторальній політиці, у якому країна має необхідні передумови економічного зростання та зниження зовнішніх фінансових загроз, але які не реалізовані у напрямку забезпечення фінансової безпеки.

7. Удосконалений механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі фінансової безпеки держави дозволяє визначити заходи максимізації впливу зовнішніх державних запозичень на секторальний/галузевий розвиток та зайнятість та сформувавши систему рекомендацій, які можуть стосуватися регуляторної бази, інфраструктури, забезпечення доступу до фінансування тощо. Сформований в межах концепції активної боргової політики, механізм спрямований на: утримання показників фінансової безпеки (дефіцит бюджету, сальдо поточного рахунку платіжного балансу, міжнародних резервів та рівня державного боргу до ВВП) на прийнятному рівні; залучення зовнішніх державних запозичень з огляду та на умовах мінімальної вартості боргових коштів; формування ефекту від використання запозичених фінансових ресурсів (зростання ВВП) через їх вкладання у промисловий розвиток; додержання строків виплати суми основного боргу та нарахованих відсотків.

8. Сукупність розвинутих теоретичних засад, удосконалених методичних підходів та науково-практичних рекомендацій уможливить не тільки підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки України, але й недопущення боргової кризи та пожвавлення економічного зростання за умов глобалізації світових фінансово-кредитних відносин.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ухналь Н. М. Фінансова безпека України в контексті сучасних трансформаційних процесів. *Наукові праці НДФІ*. 2014. Вип. 2. С. 126-138.
2. Лелюк С. В. Фінансова безпека економічних систем: системно-біхевіористичний підхід. *Науковий вісник Ужгородського університету*. Серія : Економіка. 2015. Вип. 1(1). С. 197-200.
3. Івашко О. Фінансова безпека України в умовах кризових явищ в економіці. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2015. № 2. С. 61-66.
4. Смоквіна Г. А. Фінансова безпека як стратегічна складова економічної безпеки України. *Економіка: реалії часу*. 2014. № 3. С. 30-36.
5. Радіонов Ю. Д. Фінансова безпека України: проблеми та шляхи забезпечення. *Економіка та держава*. 2015. № 11. С. 55-59.
6. Басс Д. Я. Фінансова безпека як складова економічної безпеки України. *Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України*. 2016. № 3. С. 5-10.
7. Зверук Л. А. Фінансова безпека – основа стабільного розвитку України. *Бізнес Інформ*. 2016. № 7. С. 131-135.
8. Ullman R. Redefining security. *International Security*. 1983. № 1, vol. 8.
9. Nesadurai H. Conceptualising Economic Security in an Era of Globalisation: What Does the East Asian Experience Reveal? *CSGR Working Paper*. 2005. № 157.
10. Nasu H. The Expanded Conception of Security and International Law: Challenges to the UN Collective Security System. *International Security*. 2011. №. 3. vol. 3.
11. Buzan B., Hansen L. *The Evolution of International Security Studies*, Cambridge University Press. New York, 2009.

12. Шлемко В. Т., Бінько І. Ф. Економічна безпека України: сутність і напрямки забезпечення: [монографія]. К. : НІСД, 1997. 144 с.
13. Мішина І. Г. Економічна безпека в умовах ринкових трансформацій : дис. канд. екон. наук : спец. 08.00.01. Донецьк, 2007. 235 с.
14. Пастернак-Таранушенко Г. А. Економічна безпека держави. Методологія забезпечення : монографія. К. : Київський ек-ний інститут менеджменту, 2003. 320 с.
15. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави : національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення. К. : КНТЕУ, 2001. 309 с.
16. Сак Т. В. Економічна безпека України: поняття, структура, основні тенденції. *Інноваційна економіка*. 2013. № 6. С. 336-340.
17. Основы экономической безопасности (Государство, регион, предприятие, личность) : учеб.- практ. пос. / ред. Е. А. Олейников. М. : Бизнес-школа «Интел-Синтез», 1997. 288 с.
18. Архипов А., Городецкий А., Михайлов Б. Экономическая безопасность : оценки, проблемы, способы обеспечения. *Вопросы экономики*. 1994. № 12. С. 36—44.
19. Градов А. П. Национальная экономика. СПб. : Питер, 2005. 240 с.
20. Жаліло Я. А. Економічна безпека держави, підприємства, особи в інтегрованому суспільстві. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. К. : Київський ун-т : Інститут міжнародних відносин, 2001. Вип. 26. С. 24-27.
21. Савин В. А. Некоторые аспекты экономической безопасности России. *Международный бизнес России*. 1995. № 9. С. 14-16.
22. Городецкий А. Вопросы безопасности экономики России. *Экономист*. 1995. № 10. С. 44-50.
23. Экономическая безопасность. Производство — Финансы — Банки / под. ред. В. К. Сенчагова. М. : Финстатинформ, 1998. 621 с.
24. Ипполитов К. Х. Экономическая безопасность : стратегия возрождения России. М. : РСРБ, 1996. 263 с.
25. Мунтіян В. І. Економічна безпека України. К. : КВІЦ, 1999. 462 с.

26. Козловський С. В., Жураківський Є. С. Теоретико-методологічні підходи до визначення категорії «економічна безпека» та складових економічної безпеки України. *Економіка та держава*. 2015. № 6. С. 37-42.
27. Стучинська Н. П. Економічна безпека в структурі національної безпеки. *Науково-інформаційний вісник Академії національної безпеки*. 2015. № 1-2. С. 68-74.
28. Сідельнікова В. К. Економічна безпека як фактор прояву національних економічних інтересів України. *Збірник наукових праць Харківського національного педагогічного університету імені Г. С. Сковороди. Економіка*. 2016. Вип. 16. С. 79-85.
29. Клімова Г. П. Економічна безпека у системі забезпечення національної безпеки держави. *Вісник Національного університету «Юридична академія України імені Ярослава Мудрого»*. Серія : Соціологія. 2016. № 3. С. 207-210.
30. Мандзіновська Х. О. Економічна безпека держави: сутність, складові елементи та проблеми забезпечення. *Наукові записки [Української академії друкарства]*. 2016. № 2. С. 159–166.
31. Dicken P., Kelly P., Olds K. Chains and Networks, Territories and Scales: Towards a Relational Framework for Analysing the Global Economy. *Global Networks*. 2011.
32. Prystrom J. Narodowy system innowacji jako czynnik rozwoju gospodarczego na przykładzie Szwecji. *Ekonomista*. 2012. № 4.
33. Мелих О. Фінансова безпека держави: сутність, критерії оцінки та превентивні заходи зміцнення. *Економічний аналіз*. 2013. Т. 12 (2). С. 266-272.
34. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): монографія. К.: Київ. нац. тогр.-екон. ун-т, 2004. 759 с.
35. Приходько В. П. Фінансова безпека як основна умова ефективного функціонування держави . *Агросвіт*. 2013. № 15. С. 7-10.

36. Геєць В. М. Концепція економічної безпеки України. *Економіст*. 1998. № 7–9. С. 63–82.
37. Калач Г. Фінансова безпека держави в умовах глобалізації. *Науковий вісник Національної академії державної податкової служби України*. 2004. Вип. 4(26). С. 115–120.
38. Кульпінський С. Роль фінансової безпеки України в поглибленні інтеграційних стосунків з європейськими країнами. *Фінансова консультація*. 2000. № 5. С. 34-38.
39. Бюджетний кодекс України. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
40. Марченко С. М. Державні єврооблігаційні запозичення України на міжнародному ринку капіталу. Рукопис. К: 2008. 225 с.
41. Плеханов С. В. Внешние заимствования в системе общественного воспроизводства. 2003. 22 с.
42. Мазур А. Державні запозичення: суть і роль у здійсненні державної фінансової політики. *Збірник наукових праць Державного економіко-технологічного університету транспорту. Сер. : Економіка і управління*. 2015. Вип. 34. С. 342-350.
43. Браткова І. М. Державні запозичення в економіці: генеза теоретичних уявлень . *Наукові праці НДФІ*. 2014. Вип. 4. С. 72-78.
44. Миргород-Карпова В. Міжнародні фінансові організації як суб'єкти фінансової системи України. *Актуальні проблеми правознавства*. 2018. Випуск 2 (14). С. 53-58.
45. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. URL: <http://www.imf.org/external/index.htm>
46. Олійник А.А. Роль міжнародних фінансових організацій у забезпеченні міжнародної валютної ліквідності. *Економіка і суспільство*. 2017. Випуск № 11. С. 28-34.

47. Нешатаева Т.Н. Мировой банк и Международный валютный фонд: правовая идея и реальность. *Московский журнал международного права*. 1993. № 2 С. 82-98.
48. Миськів Г. В. Кредити міжнародних фінансових організацій в економіці України. *Фінансовий простір*. 2015. № 2. С. 48-53.
49. Stiglitz, Joseph E. *Globalization and Its Discontents*. New York: W.W. Norton, 2002.
50. Офіційний сайт Світового банку. URL: <http://www.worldbank.org>
51. Чуркіна І.Є. Узгодження національної бюджетної політики з вимогами міжнародних фінансових інституцій: позитивні та суперечливі наслідки. Глобальні та національні проблеми економіки. 2015. Випуск 6. С. 836-841.
52. Офіційний сайт Міжнародної фінансової корпорації. URL: <http://www.ifc.org>
53. Офіційний сайт Європейського інвестиційного банку. URL: <http://www.eib.org/about/index.htm>
54. Офіційний сайт Європейського банку реконструкцій та розвитку. URL: <http://www.ebrd.com/ru/news/2015/-300-.html>
55. Україна та Світовий банк: досвід та перспективи співпраці. Матеріали круглого столу. Національний інститут стратегічних досліджень при президентові України. URL: <http://www.niss.gov.ua/articles/1584/>.
56. Довідка щодо співробітництва з Чорноморським банком торгівлі та розвитку Міністерство фінансів України. URL: http://www.minfin.gov.ua/control/publish/article/main?art_id=388303&cat_id=388246.
57. Кульбіда М. В. Співробітництво міжнародних фінансових організацій з країнами Східної Європи. 2014. URL: http://er.nau.edu.ua:8080/xmlui/bitstream/NAU/16361/1/%D0%9A%D1%83%D0%BB%D1%8C%D0%B1%D1%96%D0%B4%D0%B0_%D1%81%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%82%D1%8F.pdf

58. Кульбіда М. В. Основні недоліки та напрями вдосконалення співробітництва України із світовим банком. *Стратегія розвитку України*. 2015. № 2. С. 149-154.
59. Непомнящий О. М., Прав Ю. Г. Аналіз сучасного стану фінансування міжнародними фінансовими організаціями інвестиційних проектів в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 19. С. 72-76.
60. Пухир С. Т. Кредити міжнародних фінансових організацій як механізм фінансування державної регіональної політики. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2015. Вип. 2. С. 46-49.
61. Скоробогатова Н. Є. Ефективність співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями URL: http://skorobogatova.edu.kpi.ua/wp-content/uploads/2017/09/Skorobogatova_statya.pdf
62. Мікула Н. Міжтериторіальне та транскордонне співробітництво : монографія. Львів : ІРД НАН України, 2004. 395 с.
63. Федосов В.М., Огородник С.Я., Сутормина В.М. Государственные финансы. К.: Лыбидь, 1991. 342 с.
64. Ключников И.К., Пашкус Ю.В., Расков Н.В. Долги и кредиты в современной капиталистической экономике. Л.: Изд-во ЛГУ, 1989. 234 с.
65. Хайхадаева О.Д. Государственный долг Российской Федерации: теоретические и исторические аспекты. СПб.: СПбГУЭФ, 2000. 121 с.
66. Панчук А.В. Державний кредит. К.: Держ. торг.-екон. ун-т, 1995. 20 с.
67. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. 3-те вид., випр. та доп. К.: Знання, 2000. 587 с.
68. Палешко Я. С. Державний борг та державний кредит: сутність понять та основи управління процесами. *Агросвіт*. 2014. № 21. С. 68-72.
69. Ватаманюк З. І., Панчишин С. М., Ревенчук С. К. Економічна теорія: макро- і мікроекономіка : навч. посібник. К. : Альтернативи, 2005. 608 с.

70. Кудряшов В. П. Курс фінансів: навч. посіб. К. : Знання, 2008. 431 с.
71. Базилевич В. Д., Базилевич К. С., Баластрик Л. О. Макроекономіка: підручник. К. : Знання, 2007. 703 с.
72. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки. К. : Альтерпрес, 2000. 152 с.
73. Новосьолова О. С. Державний борг: діалектика теоретичних уявлень та оцінка сутності. *Наукові записки [Національного університету "Острозька академія"]*. Економіка. 2013. Вип. 23. С. 169-173.
74. Верхолаз В. В. Формирование современных механизмов управления государственным долгом : автореф. дис. ... канд. экон. наук: спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит». М., 2002. – 25 с.
75. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України : монографія. Тернопіль : Карт-бланш, 2002. 238 с.
76. Фінанси: курс для фінансистів : навч. посіб. / за ред. В. І. Оспіщевої. К. : Знання, 2008. 567 с.
77. Романенко О. Р., Огородник С. Я., Зязюк М. С. Фінанси : навч.-метод. посіб. К. : КНЕУ, 2003. 387 с.
78. Рудый К. В. Финансовые кризисы: теория, история, политика. М. : Новое знание, 2003. 399 с.
79. Жиленко С. М., Ляховець О. О. Підходи до визначення поняття "державний борг". *Бізнес Інформ*. 2014. № 1. С. 42-46.
80. Маслов Д. Державний борг як фактор стимулювання економічного зростання. *Науковий вісник [Одеського національного економічного університету]*. 2014. № 5. С. 96-105.
81. Кукіна Н. В., Захарченко О. Г. Державний борг як фактор ризику безпеки України: макроекономічний огляд. *Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки)*. 2013. № 3. С. 116-122.

82. Величкін В. О., Олійник В. Я., Дем'яненко І. В. Бюджетний дефіцит і державний борг як чинники економічної небезпеки держави. *Вісник ДДФА. Економічні науки*. 2014. № 1. С. 108-117.
83. Лісовенко В. В., Бенч Л. Я., Бец О. І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. *Фінанси України*. 2014. № 12. С. 7-31.
84. Вівчар О. Й., Кащишин В. М. Державний кредит та боргова політика в Україні. *Наука й економіка*. 2015. Вип. 2. С. 13-19.
85. Верещака І. М. Державний борг як складова сфери державних фінансів. *Економічний вісник університету*. 2016. Вип. 31(1). С. 200-208.
86. Чеберяко О. В., Пасічна Н. М. Державний борг як індикатор боргової безпеки. *Економічний вісник університету*. 2016. Вип. 31(1). С. 283-291.
87. Панченко В.В. Сутність та чинники формування зовнішнього державного боргу. *Економічний простір*. 2014. № 88. С.5 – 17.
88. 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., 2006. 20 с.
89. Круш П.В., Алексєєв В. Б. Гроші та кредит: навч. посіб. К.: ЦУЛ, 2010. 216 с.
90. Лапшина З.В. Государственный долг и его последствия. *Экономика и социум*. 2015. № 2 (15). С.2 – 8.
91. Фурман І.В. Стан зовнішньої заборгованості України перед міжнародними кредиторами: оцінка та напрями врегулювання. *Фінансовий простір*. 2013. № 2 (10). 66 – 74 с.
92. Єрмейчук Р.А. Формування і структура державного боргу України та особливості управління ним. *Економіка і управління*. 2014. №3. С. 110 – 114.

93. Rusike T. G. Trends and Determinants of Inward Foreign Direct Investment to South Africa. Unpublished M.A. thesis Rhodes University, South Africa, 2007.
94. Reinhart Carmen M., Reinhart Vincent R., Rogoff Kenneth S. Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800. *Journal of Economic Perspectives*. 2012. Vol. 26. No. 3. P. 69–86.
95. Baum A., Checherita-Westphal C., Rother P. Debt and growth: New evidence for the euro area. *Journal of International Money and Finance*. 2013. № 32. P. 809– 821
96. Solow R. Contribution to the Theory of Economic Growth. *The quarterly journal of Economics*. 1956. Vol.70 (1). P. 45-70.
97. Patenio J. A. S., Tan-Cruz A. Economic Growth and External Debt Servicing of the Philippines: 1981-2005. 10th National Convention on Statistics (NCS), 2007.
98. Checherita-Westphal C., Rother P. The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area. *European Economic Review*. 2012. № 7 (56). P. 1392–1405.
99. Hameed H. A., Chaudhary M. A. External Debt and its Impact on Economic and Business Growth in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*. 2008. № 20. P. 132-140.
100. Muhtar Weak External Demand for Philippine Export is Dampening Growth. 2004.
101. Kasidi F., Said A. M. Impact of External Debt on Economic Growth: A Case Study of Tanzania. 2013.
102. Reinhart C. M., Rogoff K. S. From Financial Crash to Debt Crisis. *American Economic Review*. 2011. Vol. 101(5). P. 1676-1706.
103. Acemoglu D. Introduction to Modern Economic Growth. Princeton: Princeton University Press, 2009.

104. Ajayi L. B., Ojo O. M. Effect of External Debt on Economic Growth and Development of Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*. 2012. № 12 (3).
105. Calvo G. *Emerging Capital Markets in Turmoil*. MIT Press, 2005.
106. Eichengreen B., Hausmann R., Panizza U. *The Pain of Original Sin*. Chicago University Press, 2005.
107. Hausmann R., Panizza U., Rigobon R. The Long-Run Volatility Puzzle of the Real Exchange Rate. *Journal of International Money and Finance*. 2006. № 25. P. 93-124.
108. Reinhart C. M., Rogoff K. S. *Growth in a Time of Debt*. 2010. NBER Working Paper № 15639.
109. Egbetunde T. Public debt and economic growth in Nigeria:evidence from granger causality. Fountain university, osogbo, Nigeria. *American journal of Economics*. 2012.
110. Федоров В. А. Державний борг як ознака сучасної держави. *Актуальні проблеми держави і права*. 2009. Вип. 50. С. 444-452.
111. Федоров В. А. Державний борг та формування фінансової політики держави. *Право і суспільство*. 2014. № 6.1 (2). С. 256-260.
112. Федоров В. Зовнішній державний борг суверенної України. *Юридичний вісник*. 2017. № 2. С. 175-180.
113. Наконечна Г. Зовнішній державний борг України: реалії сьогодення. *Історико-правовий часопис*. 2017. № 2. С. 54-58.
114. Софієнко А. П. Еволюція поняття «зовнішній державний борг» як індикатора фінансової безпеки. *Економіка і регіон*. 2016. № 3. С. 86-94.
115. Карапетян О. М. Зовнішній державний борг: механізм управління та боргова стратегія України: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Терноп. нац. екон. ун-т. - Т., 2012. 20 с.
116. Фурманець К. Л. Зовнішній державний борг України в умовах глобальної трансформації: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02. Київ. нац. ун-т ім. Тараса Шевченка. Київ, 2015. 21 с.

117. Юревич Л. М. Державний борг в умовах кризи. *Наукові записки [Національного університету "Острозька академія"]*. Сер. : Економіка. 2010. Вип. 14. С. 405-412.
118. Терещенко В. Л. Державний борг України: сутність, соціально-економічні наслідки, перспективи оптимізації. *Економіка і регіон*. 2011. № 4. С. 59-62.
119. Синявська Л. Державний борг України: динаміка та основні проблеми управління. *Вісник Львівського національного аграрного університету*. Сер : Економіка АПК. 2013. № 20(1). С. 162-167.
120. The IMF Is Worried About the World's \$152 Trillion Debt Pile. Bloomberg, 2016. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-10-05/a-record-152-trillion-in-global-debt-unnerves-imf-officials>
121. Hausmann R., Panizza U. On the Determinants of Original Sin: An Empirical Investigation. *Journal of International Money and Finance*. 2003. № 22(7). P. 957-990.
122. Mehl A., Reynaud J. The Determinants of Domestic Original Sin in Emerging Market Economies. ECB Working Paper no. 560. European Central Bank, Frankfurt am Main, Germany, 2005.
123. Jeanne O., Guscina A. Government Debt in Emerging Market Countries: A New Data Set. IMF Working Paper №. 06/98. International Monetary Fund, Washington, DC, 2006.
124. Castellanos S., Martínez L. The Development and Challenges Faced by the Mexican Bond Market. MIT Press (forthcoming), 2006.
125. Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries: Post Debt Relief. Mimeo, International Monetary Fund, 2006.
126. Borensztein E., Levy Y. E. and Panizza U. Living with Debt, Inter-American Development Bank Report on Economic and Social Progress in Latin America. Harvard University Press and Inter-American Development Bank, 2006.
127. Уракін М.Г., Захарова В.В. *Зовнішні державні запозичення як чинник загроз фінансовій безпеці держави. Проблеми та перспективи*

забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку: зб. наук. праць ДонДУУ. Сер. «Економіка». 2018. Т. XIX. Вип. 306. С. 117 – 124

128. Мойсеєнко К.Є., Уракін М.Г. Система фінансової безпеки держави: зміст, складові, функціональні зв'язки. *Менеджер: Вісник Донецького держ. ун-ту управління*. 2018. № 2 (79). С. 192 – 200

129. Уракін М.Г. Концепція боргового фінансування у сучасній науці. *Innovative Potential of Socio-Economic Systems: the Challenges of the Global World: Internat. Scien. Conf. Part I. (Lisbon, December 22, 2017)*. Lisbon. Baltija Publishing. 2017. С. 66 – 69.

130. Аналітичний огляд стану державного боргу та його впливу на фінансовий ринок України станом на 01.09.2015. К.: Національне рейтингове агентство «Рюрік», 2016. 24 с.

131. Міністерство фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/>

132. Про Державний бюджет України на 2015 рік: Закон України № 80-VIII від 28.12.2014 URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/80-19>

133. Про здійснення у 2015 році правочинів з державним та гарантованим державою боргом з метою його реструктуризації і часткового списання: Постанова Кабінету Міністрів України № 912 від 11.11.2015 URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/912-2015-%D0%BF>

134. Про запровадження тимчасового зупинення здійснення платежів з погашення та обслуговування державного боргу і гарантованого державою боргу: Розпорядження Кабінету міністрів України № 1312-р від 18 грудня 2015 року URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1312-2015-%D1%80>

135. Про внесення зміни до статті 4 Закону України «Про особливості здійснення правочинів з державним, гарантованим державою боргом та місцевим боргом»: Закон України № 1081-VIII від 12.04.2016 URL: [/http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1081-19](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1081-19)

136. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

137. Стародубцева Т. В., Семенова К. Д. Статистичний аналіз державного боргу України та причини його виникнення впродовж незалежності. *Статистика –інструмент соціально-економічних досліджень : збірник наукових студентських праць*. Випуск 2–Одеса, ОНЕУ, 2016. С. 73–80.

138. ЗВІТ про виконання у 2017 році Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2017–2019 роки, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 1 грудня 2017 р. No 905 URL: <https://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/%D0%97%D0%B2%D1%96%D1%82%20%D0%BF%D0%BE%20%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B3%D1%96%D1%97%20%D0%B7%D0%B0%202017.pdf>

139. Аналіз управління державним боргом України у I кварталі 2018 року. К.: Експертно-аналітичний центр «Оптіма», 2018. 26 с.

140. Чеберяко О. Роль Міжнародного валютного фонду у формуванні державного боргу України. *Модернізація управління національною економікою* : зб. матеріалів IV Міжнар. наук.-практ. конф., 25–26 листоп. 2016 р. / М-во освіти і науки України, ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана» [та ін.] ; редкол.: І. Й. Малий (голова) [та ін.]. Київ : КНЕУ, 2016. С. 194–200.

141. 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.

142. Сальникова Т. В. Державний борг України: оцінка та напрями підвищення ефективності управління. *Економічний вісник університету*. 2017. Вип. 33(1). С. 385-394.

143. Волошанюк Н. В., Мавдрик О. О. Державний борг України та його погашення. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки*. 2016. Вип. 18(1). С. 50-53.

144. Бугіль С. Я., Пазак М. Р. Державний борг України: аналіз та напрями оптимізації боргової політики держави. *Вісник Львівського*

торговельно-економічного університету. *Економічні науки*. 2016. Вип. 51. С. 86-91.

145. Lucas, Robert E. Why doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? *American Economic Review*. 1990. № 80 (2). P. 92-96.

146. Reinhart C., Rogoff K. Serial Default and the 'Paradox' of Rich to Poor Capital Flows. *American Economic Review Papers and Proceedings*. 2004. № 94 (2). P. 53-58.

147. Eichengreen B. Capital Flows and Crisis. The MIT Press, Cambridge, 2003.

148. Alfaro L., Kalemli-Ozcan S., Volosovych V. Why doesn't capital flow from rich to poor countries? An empirical investigation. *Review of Economics and Statistics*. 2008. № 90 (2). P. 347-368.

149. Coeurdacier N., Martin P. The geography of asset trade and the euro: insiders and outsiders. *Journal of the Japanese and International Economies*. 2009. № 23 (2). P. 90-113.

150. Lane P. R., Milesi-Ferretti G. M. The Drivers of Financial Globalization. *American Economic Review*. 2008. № 98 (2). P. 327-32.

151. Blanchard O., Giavazzi F. Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein-Horioka Puzzle? *Brookings Papers on Economic Activity*. 2002. № 33 (2). P. 147-210.

152. Козюк В. Ефект домашнього зміщення в перспективі фінансової глобалізації. *Журнал європейської економіки*. 2008. Т. 7. № 1. С. 94 - 107.

153. Telnova H. Government debt as a contradictory factor of economic growth. *Journal of life economics*. 2016. № 10. С. 49-58.

154. International Bank for Reconstruction and Development. Global Development Finance 2012. External Debt of Developing Countries. Washington, 2012. 45 p.

155. Baldacci E., Petrova I., Belhocine N., Dobrescu G., Mazraan S. Assessing Fiscal Stress. IMF Working Paper. IMF, 2011. URL: www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11100.pdf.

156. Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access. IMF, May 2013. URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>.
157. Fiscal Adjustment in an Uncertain World. Fiscal Monitor, April 2013. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/01/pdf/fm1301.pdf>.
158. Методика розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджена наказом Мінекономіки України №60 від 02.03.2007 р. URL: me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id
159. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: наказ Президента України № 1277 від 29.10.2013 р. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ME131588.html
160. Митрофанова А. С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. *Проблеми економіки*. 2017. № 1. С. 105-111.
161. Сергієнко О. В. Побудова концепції визначення специфічних показників, які вказують на критичний стан державного боргу саме для економіки України. *Молодий вчений*. 2014. № 9. С. 59-65.
162. Федорович І.М. Економічна оцінка боргової стійкості України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія: Економіка*. 2014. Вип. 25. С. 146–151.
163. Ставнич М.М., Тополь В.В. Вплив боргової безпеки на бюджетну сферу України. *Економіка Крима*. 2012. №1. С. 70–76.
164. Марина А. С. Фінансова безпека країни в умовах фінансової інтеграції: концептуальні положення. *Вісник Одеського національного університету. Економіка*. 2013. Т. 18, Вип. 2(1). С. 22-25.
165. Лазарева А. П. Фінансова безпека країни: загрози та основні напрями зміщення. *Вісник Приазовського державного технічного університету. Серія : Економічні науки*. 2014. Вип. 27. С. 88-94.
166. Марина А. С., Черкасова А. О. Формування механізму забезпечення фінансової безпеки країни в контексті фінансової інтеграції.

Вісник Донбаської державної машинобудівної академії. 2015. № 2. С. 112-117.

167. Воронкова О. М. Ефективність фінансового моніторингу в системі державного фінансового контролю. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2017. № 1. С. 54-68.

168. Ходжяян А. О. Фінансова безпека в системі забезпечення стійкого розвитку економіки. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2015. № 4. С. 3-7.

169. Чорна О. Є. Фінансова безпека країни та її вплив на економічне зростання. *Наукові записки [Національного університету "Острозька академія"]*. Сер. : Економіка. 2012. Вип. 20. С. 218-222.

170. Методичний коментар до статистики зовнішнього боргу України URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=41210928>

171. Методологічний коментар до статистики зовнішнього сектору України (відповідно до 6-го видання "Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції") URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19138166>

172. Уракін М.Г. Підходи до оцінки результатів та наслідків отримання і використання зовнішніх державних запозичень. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Сер. «Міжнародні економічні відносини та світове господарство». 2018. Вип. 17. Ч. 1. С. 161 – 173.

173. Уракін М.Г. Оцінка зовнішніх державних запозичень України. *International Scientific Conference Corporate Governance: Strategies, Processes, Technology: Conference Proceedings*. (October 20, 2017). Kaunas, Baltija Publishing. 2017. С. 77 – 79.

174. Коблик І. І. Боргова безпека Укаїни: сучасний стан та її економічна оцінка. *Ефективність державного управління*. 2013. Вип. 36. С. 339-344.

175. Юрій С. Державний борг України: реалії сьогодення. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Сер. : Економічні науки.* 2013. Вип. 34(1). С. 263-267.

176. Бец О. І. Державний борг у посткризовому періоді: реалії та перспективи. *Бізнес Інформ.* 2013. № 10. С. 342-346.

177. Кузнецова А.І. Вплив розвитку промисловості на економічну безпеку. *Ефективна економіка.* 2015. № 6. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4166>

178. Гриценко А. А. Архитектоника безопасности экономической и финансовой систем Украины. *Актуальні питання фінансової безпеки держави.* Збірник наукових праць Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції «Актуальні питання безпеки фінансової системи держави» (м. Харків, 21 лютого 2014 року). С. 30-34.

179. Єрмошенко М. М., Горячева К. С. Фінансова складова економічної безпеки: держава і підприємство : наук. моногр. К. : Національна академія управління, 2010. 232 с.

180. Михненко А. Антикорупційна політика держави як передумова суспільного розвитку. *Актуальні проблеми державного управління.* 2011. Вип. 3. С. 179-182.

181. Антонюк А. Б., Товпига А. С. Судова реформа в Україні: крок вперед до професійного та справедливого судочинства. *Міжнародний юридичний вісник: збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України.* 2016. Вип. 2. С. 227-232.

182. Бенч Л. Я., Бец О. І. Державний борг в контексті монетарної складової макрофінансової стабілізації: концептуальні засади та прагматичні аспекти. *Фінанси, облік і аудит.* 2015. Вип. 2. С. 23-35.

183. Миськів Г. В. Держава як кредитор та гарант на кредитному ринку. *Ефективна економіка.* 2013. № 5. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2013_5_19

184. Вдосконалення координації грошово-кредитної та фіскальної політики / За ред. В.І. Міщенко. К., 2005. 96 с.

185. Терещенко В.Л. Проблема управління державним боргом України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. Випуск 10. 2016. С. 866- 872.

186. Козюк В. В. Оптимальний рівень боргового навантаження: глобальні макрофінансові зрушення та швидкоплинні очікування. *Фінанси України*. 2012. № 1. С. 78–93.

187. Про здійснення державних зовнішніх запозичень у 2017 році: постанова Кабінету Міністрів України від 18.09.2017 р. № 696. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/696-2017-%D0%BF>

188. Про здійснення у 2017 році правочину з державним боргом: постанова Кабінету Міністрів України від 04.10.2017 р. № 748 URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/748-2017-%D0%BF>

189. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2017–2019 роки: постанова Кабінету Міністрів України від 01.12.2017 р. № 905 URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/905-2017-%D0%BF>

190. Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо оподаткування доходів нерезидентів - інвесторів у цінні папери: Закон України від 07.09.2017 № 2146-VIII. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2146-19>

191. Про внесення змін до Бюджетного кодексу України: Закон України від 07.12.2017 № 2233-VIII. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2233-19>

192. Стрельніков Р.М., Уракін М.Г. Організація ефективної системи управління інноваційно-інвестиційною діяльністю підприємства промислової групи. *Вісник Донбаської державної машинобудівної академії: зб. наук. праць*. Краматорськ: ДДМА. 2017. № 1(40). С. 179-183.

193. Уракін М.Г. Науково-практичні рекомендації щодо реалізації методичного підходу до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни. *Економічний вісник Запорізької держ. інжен. акад.* 2017. Вип. 6 (12). Ч. 2. С. 134 – 138

194. Уракін М.Г. Удосконалення методичного підходу до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни. *Причорноморські економічні студії: економ. наук-практ. журн.* 2016. Вип. 11. С. 263 – 275.

195. Уракін М.Г. Удосконалення механізму підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки України. *II International Scientific Conference Innovative Economy: Processes, Strategies, Technologies : Conference Proceedings, Part I* (January 26, 2018). Kielce, 2018. С. 62 – 64.

196. Уракін М.Г. Пріоритети інвестиційної політики держави у подоланні структурних і технологічних дисбалансів у національній економіці України. *Стратегічний потенціал державного та територіального розвитку: матер. Міжн. наук.-практ. конф. (м. Маріуполь, 3-4 жовт. 2017 р.)*. Маріуполь, ДонДУУ, 2017. С. 280 – 282.

ДОДАТКИ



ДЕРЖАВНА АУДИТОРСЬКА СЛУЖБА УКРАЇНИ
СХІДНИЙ ОФІС ДЕРЖАУДИТСЛУЖБИ
УПРАВЛІННЯ СХІДНОГО ОФІСУ ДЕРЖАУДИТСЛУЖБИ В
ДОНЕЦЬКІЙ ОБЛАСТІ

вул. Архітектора Нільсена, 26/2, м. Маріуполь, 87515, тел./факс (0629)53-07-42
E-mail: donetsk@dkrs.gov.ua Код ЄДРПОУ № 40477689

10.04.2018 № 04-05-15-05/2616

на № _____ від _____

ДОВІДКА

про практичне впровадження результатів дисертаційної роботи

посвідчує, що фахівцями Управління Східного офісу Державної аудиторської служби України в Донецькій області було розглянуто матеріали дисертаційної роботи Уракіна М.Г. на тему «**Механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави**», за результатами чого було підготовлено наступні висновки:

питання удосконалення методології аналізу і контролю за раціональністю та законністю здійснення зовнішніх запозичень органами місцевого самоврядування, результативністю їх використання мають надзвичайну актуальність у зв'язку з реформою децентралізації, яка проводиться в Україні за умов сьогодення, і підвищенням самостійності та вимог до відповідальності органів місцевого самоврядування та головних розпорядників бюджетних коштів місцевих бюджетів;

розроблений в дисертації підхід до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни доцільно використовувати у практиці діяльності Державної аудиторської служби України.

Начальник управління

І. БЄЛІК



УКРАЇНА
КРАМАТОРСЬКА МІСЬКА РАДА
ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ

84313, пл. Мира, 2, м.Краматорськ, Донецька обл.,
тел. (06264) 7-74-66, тел/факс (06264) 7-74-66, E-mail: fin@krm.gov.ua

від 17.04.2018 № 01-16-01/309

Фахівці Фінансового управління Краматорської міської ради, розглянувши матеріали дисертаційної роботи Уракіна Максима Геннадійовича на тему «Механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави», засвідчують актуальність та практичну значущість висновків і рекомендацій, запропонованих в роботі.

Окремі положення дисертації, зокрема, щодо механізму підвищення результативності зовнішніх запозичень в системі фінансової безпеки держави при екстраполяції можливості застосування інструментів даного механізму на повноваження органів місцевого самоврядування у здійсненні запозичень на зовнішніх ринках можуть бути позитивно оцінені і використані в діяльності Фінансового управління Краматорської міської ради при обґрунтуванні рішень залучення позикових коштів на реалізацію інфраструктурних проектів у громаді м. Краматорськ.

Начальник фінансового управління



О.М.Саєнко



ТОВ «Інформаційне агентство "Інтерфакс-Україна":

01030 м. Київ, вул. Рейтарська, 8/5А

Код ЄДРПОУ 23732734,

№ св-ва ПДВ 38985357,

ІПН: 237327326148,

Р/Р 26002000024605 у Філії АТ «Укресімбанк» в м. Києві, МФО 322313;

Платник податку на прибуток на загальних умовах

www.interfax.com.ua

Довідка №05/229 від 23.03.2018

ДОВІДКА

про використання матеріалів дисертаційної роботи Уракіна Максима Геннадійовича на тему «Механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави»

Фахівці ТОВ «Інформаційне агентство «Інтерфакс-Україна» на підставі розгляду дисертації Уракіна М.Г. засвідчують, що окремі висновки, отримані в роботі, зокрема результати аналізу досвіду конкретних фінансових установ та результатів кредитування ними окремих держав, оцінки стану боргової політики країн світу та її впливу на національну економіку, оцінки основних індикаторів фінансової безпеки держави, були використані у діяльності агентства при підготовці інформаційних повідомлень та аналітичних матеріалів.

Директор

О.В. Мартиненко





Міністерство освіти і науки України

Донбаська державна машинобудівна академія

вул. Академічна, 72, м. Краматорськ, Донецька обл., 84313. E-mail: dgma@dgma.donetsk.ua
Тел. (0626) 41-68-09. Факс (0626) 41-63-15. Web: <http://www.dgma.donetsk.ua>. Код ЄДРПОУ 02070789

06.04.2018 р. № 036-05/507

На № _____ від _____

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційної роботи
Уракіна Максима Геннадійовича на тему «Механізм підвищення
результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення
фінансової безпеки держави», яку подано на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук у навчальний процес Донбаської державної
машинобудівної академії

Наукові розробки, виконані Уракіним Максимом Геннадійовичом при підготовці дисертаційної роботи «Механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави», стосовно понятійного апарату політики фінансової безпеки держави, передумов залучення державою міжнародних запозичень, теоретичних положень політики підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави та системи індикаторів зовнішньої фінансової безпеки використано в ході підготовки поточних та звітних матеріалів за темами «Механізм фінансово-економічного управління розвитком на макро- та мікрорівні» (номер державної реєстрації 0114U003938) та «Фундаментальні та прикладні аспекти фіскальної децентралізації як засобу реалізації соціально-економічної політики на пост-конфліктних територіях» (номер державної реєстрації 0116U003939), а також є елементом наукового забезпечення викладання дисциплін «Міжнародні фінанси», «Управління фінансовими ризиками».

Ректор

В.Д. Ковальов

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1

Валовий державний борг до ВВП, %

Країна	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Австрія	86,33	90,54	91,47	97,34	94,36	101,79	100,42	102,00
Бельгія	109,49	107,76	110,38	120,36	118,32	130,55	127,34	128,37
Канада	103,07	105,22	107,88	111,54	107,51	108,54	114,75	114,13
Чилі	13,31	15,27	17,85	18,37	18,99	22,39	24,41	28,08
Чеська Республіка	41,08	45,58	48,35	57,88	57,96	55,25	52,01	47,69
Данія	49,27	53,44	60,11	60,62	56,73	59,14	53,79	52,60
Естонія	12,62	11,93	9,54	13,15	13,62	14,06	12,94	13,08
Фінляндія	49,23	55,06	57,52	64,34	64,78	71,69	75,17	75,41
Франція	93,28	96,98	100,74	110,32	110,89	119,81	120,27	123,38
Німеччина	75,47	84,47	84,20	88,11	83,14	83,35	78,93	76,22
Греція	134,68	128,97	110,89	163,76	178,98	180,47	183,56	187,89
Угорщина	83,44	85,27	94,22	97,31	95,31	98,56	97,43	97,28
Ірландія	67,54	83,50	111,46	129,36	131,69	121,18	88,52	84,16
Ізраїль	83,87	80,06	78,21	78,99	76,59	77,88	77,94	75,63
Італія	125,98	124,87	117,93	136,23	143,68	155,96	156,86	155,60
Японія	202,77	207,52	222,31	230,39	233,22	238,46	237,39	234,55
Литва	34,13	45,47	45,73	51,26	48,00	52,57	53,82	51,73
Люксембург	21,98	27,02	26,55	28,32	28,94	29,36	29,14	27,89
Мексика	30,56	31,15	37,14	41,13	47,11	49,52	53,47	52,97
Нідерланди	64,65	68,76	73,01	78,69	78,16	82,60	78,77	76,74
Норвегія	48,04	48,35	33,76	34,88	35,21	32,97	38,57	42,50
Польща	56,73	61,05	61,21	64,39	64,99	70,11	69,39	72,11
Португалія	96,11	104,07	107,85	137,10	141,43	151,40	149,15	146,07
Словацька республіка	42,46	47,39	49,95	58,30	61,16	60,43	59,99	59,99
Словенія	43,73	47,84	51,41	61,69	78,84	99,28	102,37	97,17
Іспанія	61,81	66,56	77,69	92,53	105,73	118,41	116,44	116,56
Швеція	55,27	52,65	53,35	54,46	57,21	63,49	61,60	59,97
Швейцарія	44,21	42,62	43,03	43,81	43,08	43,14	43,18	42,46
Об'єднане королівство	75,46	86,56	100,31	104,11	99,92	109,92	109,45	119,38
США	106,48	116,99	122,50	124,67	124,62	124,02	125,28	127,14

ДОДАТОК В

Таблиця В.1

Зовнішній борг до ВВП, %

Країна	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Австрія	202,53	203,94	198,96	195,14	185,07	182,9	171,68	165,08
Бельгія	296,98	279,17	285,86	275,28	244,88	258,97	256,05	274,12
Канада	73,43	73,82	76,02	82,63	84,96	92,85	111,76	115,93
Чилі	42,51	39,47	40,04	45,90	48,98	58,39	65,83	66,73
Чеська Республіка	49,77	54,62	57,33	59,96	66,69	68,32	67,86	73,28
Данія	182,51	185,37	177,76	175,14	170,39	165,56	157,02	160,36
Естонія	122,09	112,06	100,32	100,12	93,06	96,43	94,25	90,40
Фінляндія	162,75	186,43	212,35	227,53	207,74	218,70	214,01	198,80
Франція	196,45	205,73	200,79	199,80	193,77	209,10	209,16	213,52
Німеччина	152,97	160,86	162,50	165,08	149,95	153,28	148,10	147,98
Греція	175,85	185,42	188,16	236,98	237,33	237,53	250,40	247,84
Угорщина	172,79	160,92	180,72	159,07	144,76	147,77	132,46	121,57
Ірландія	1082,68	1091,47	1063,47	948,27	835,56	918,77	844,11	766,28
Ізраїль	47,40	47,78	40,88	39,05	34,16	30,51	28,72	27,60
Італія	114,24	115,20	112,76	119,38	119,12	124,14	125,18	123,24
Японія	39,24	44,14	49,27	52,75	58,99	64,01	66,92	74,00
Литва	86,65	86,27	80,41	78,06	70,36	69,87	75,70	85,55
Люксембург	3718,73	3453,90	4489,74	5489,58	5591,04	6666,61	7042,94	7086,88
Мексика	21,06	23,10	23,89	28,75	31,12	32,54	35,77	38,52
Нідерланди	480,54	500,04	513,70	520,68	514,45	548,37	555,95	549,92
Норвегія	144,58	146,92	139,66	138,15	144,56	159,01	171,60	169,58
Польща	58,26	65,49	70,74	70,19	69,82	72,74	71,79	75,93
Португалія	225,51	226,73	218,83	237,71	226,94	235,93	222,03	215,29
Словацька республіка	78,29	77,30	78,32	75,49	82,06	90,00	85,16	90,88
Словенія	115,21	116,19	112,94	118,78	114,88	125,51	120,06	110,85
Іспанія	160,74	156,38	160,33	166,77	160,19	168,03	168,57	166,70
Швеція	201,40	183,63	190,66	184,67	189,43	196,83	178,52	175,71
Швейцарія	222,64	215,14	219,79	237,14	232,80	251,01	256,51	262,47
Об'єднане королівство	372,97	375,71	378,06	361,36	320,28	312,12	288,85	310,49
США	94,75	97,01	99,94	97,06	98,78	99,03	97,74	96,78

Джерело: <https://www.ceicdata.com/en>

ДОДАТОК Г

Таблиця Г.1

Дефіцит бюджету до ВВП, %

Країна	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Австрія	-5,33	-4,44	-2,55	-2,19	-1,95	-2,73	-1,05	-1,59
Бельгія	-5,38	-4,00	-4,13	-4,23	-3,14	-3,08	-2,48	-2,48
Канада	-3,89	-4,75	-3,32	-2,53	-1,87	0,18	-0,13	-1,10
Чилі	-4,04	-0,17	1,29	0,54	-0,52	-1,51	-2,07	-2,68
Чеська Республіка	-5,45	-4,19	-2,72	-3,93	-1,25	-2,10	-0,61	0,73
Данія	-2,80	-2,71	-2,06	-3,49	-1,24	1,14	-1,47	-0,41
Естонія	-2,18	0,19	1,16	-0,26	-0,17	0,68	0,07	-0,29
Фінляндія	-2,53	-2,61	-1,04	-2,18	-2,61	-3,21	-2,76	-1,79
Франція	-7,17	-6,89	-5,15	-4,98	-4,08	-3,90	-3,63	-3,41
Німеччина	-3,23	-4,22	-0,96	-0,03	-0,14	0,53	0,83	1,01
Греція	-15,14	-11,20	-10,28	-8,87	-13,15	-3,62	-5,67	0,63
Угорщина	-4,54	-4,47	-5,41	-2,40	-2,62	-2,60	-1,91	-1,66
Ірландія	-13,80	-32,02	-12,78	-8,05	-6,12	-3,62	-1,89	-0,52
Ізраїль	-5,66	-3,68	-2,93	-4,79	-4,14	-3,35	-2,11	-2,11
Італія	-5,25	-4,21	-3,68	-2,92	-2,92	-2,99	-2,58	-2,48
Японія	-9,78	-9,15	-9,09	-8,30	-7,64	-5,38	-3,55	-3,42
Литва	-9,11	-6,90	-8,94	-3,15	-2,61	-0,62	-0,24	0,27
Люксембург	-0,67	-0,66	0,51	0,34	0,98	1,33	1,36	1,61
Мексика	-3,08	-2,97	-5,30	-4,72	-4,55	-4,21	-5,16	-2,70
Нідерланди	-5,37	-4,93	-4,24	-3,84	-2,35	-2,24	-2,03	0,36
Норвегія	10,33	10,99	13,43	13,83	10,77	8,75	6,06	3,99
Польща	-7,25	-7,34	-4,83	-3,71	-4,11	-3,62	-2,65	-2,35
Португалія	-9,81	-11,17	-7,38	-5,66	-4,84	-7,17	-4,40	-1,98
Словацька республіка	-7,80	-7,48	-4,28	-4,34	-2,72	-2,70	-2,73	-2,21
Словенія	-5,84	-5,63	-6,67	-4,04	-14,68	-5,52	-2,86	-1,93
Іспанія	-10,95	-9,38	-9,64	-10,47	-6,99	-5,97	-5,28	-4,51
Швеція	-0,72	-0,03	-0,21	-0,98	-1,36	-1,56	0,18	1,19
Швейцарія	0,50	0,36	0,74	0,38	-0,43	-0,21	0,65	0,33
Об'єднане королівство	-10,07	-9,37	-7,43	-8,11	-5,37	-5,43	-4,25	-2,96
США	-12,67	-12,01	-10,61	-8,86	-5,36	-4,78	-4,22	-4,94

ДОДАТОК Д

Таблиця Д.1

Сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП, %

Країна	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Австрія	2,60	2,86	1,63	1,48	1,94	2,47	1,92	2,13
Бельгія	-1,09	1,75	-1,07	-0,05	-0,32	-0,87	-0,15	0,11
Канада	-2,95	-3,61	-2,78	-3,60	-3,22	-2,40	-3,59	-3,22
Чилі	1,86	1,40	-1,62	-3,92	-4,04	-1,65	-2,26	-1,40
Чеська Республіка	-2,27	-3,57	-2,11	-1,56	-0,54	0,19	0,24	1,57
Данія	3,47	6,55	6,59	6,28	7,76	8,92	8,81	7,32
Естонія	2,56	1,81	1,31	-1,92	0,53	0,25	1,96	1,90
Фінляндія	1,63	1,10	-1,73	-2,27	-1,95	-1,54	-0,73	-0,34
Франція	-0,83	-0,84	-0,99	-1,22	-0,87	-1,27	-0,37	-0,75
Німеччина	5,74	5,63	6,12	7,02	6,71	7,44	8,91	8,52
Греція	-12,35	-11,38	-10,00	-3,83	-2,04	-1,63	-0,23	-1,07
Угорщина	-0,81	0,30	0,76	1,75	3,77	1,47	3,38	6,01
Ірландія	-5,58	-1,99	-2,38	-2,63	2,14	1,64	10,90	3,96
Ізраїль	3,23	3,90	2,08	0,51	2,95	4,35	5,22	3,74
Італія	-1,89	-3,41	-2,99	-0,33	1,00	1,92	1,51	2,56
Японія	2,78	3,87	2,08	1,01	0,90	0,79	3,10	3,82
Литва	1,59	-1,18	-4,54	-1,31	1,04	3,14	-2,90	-1,17
Люксембург	7,12	6,66	6,05	5,69	5,38	5,25	5,09	5,10
Мексика	-0,87	-0,50	-1,06	-1,55	-2,45	-1,88	-2,59	-2,21
Нідерланди	5,42	6,97	8,60	10,22	9,76	8,49	8,60	8,39
Норвегія	10,75	11,02	12,51	12,60	10,40	12,11	7,98	4,88
Польща	-3,96	-5,38	-5,20	-3,72	-1,27	-2,08	-0,57	-0,30
Португалія	-10,42	-10,15	-5,98	-1,78	1,58	0,08	0,12	0,59
Словацька республіка	-3,48	-4,71	-4,97	0,93	1,87	1,14	-1,76	-1,49
Словенія	-0,56	-0,12	0,18	2,17	4,38	5,79	4,55	5,52
Іспанія	-4,28	-3,92	-3,18	-0,22	1,52	1,08	1,13	1,92
Швеція	6,03	5,96	5,57	5,58	5,23	4,54	4,54	4,25
Швейцарія	7,35	14,82	7,90	10,28	11,33	8,51	10,86	9,44
Об'єднане королівство	-3,55	-3,38	-1,96	-3,77	-5,15	-4,93	-4,91	-5,22
США	-2,58	-2,88	-2,87	-2,64	-2,08	-2,08	-2,24	-2,31

ДОДАТОК Е

Таблиця Є.1

Приріст реального ВВП, %

Країна	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Австрія	-3,45	1,83	3,04	0,57	0,01	0,91	1,07	1,50
Бельгія	-2,25	2,74	1,80	0,23	0,20	1,29	1,43	1,41
Канада	-2,95	3,08	3,14	1,75	2,48	2,86	1,00	1,41
Чилі	-1,55	5,89	6,04	5,39	4,09	1,75	2,29	1,19
Чеська Республіка	-4,66	2,12	1,78	-0,72	-0,49	2,72	5,39	2,49
Данія	-4,91	1,87	1,34	0,23	0,93	1,62	1,61	1,96
Естонія	-14,21	1,65	7,55	4,33	2,02	2,76	1,75	2,20
Фінляндія	-8,27	2,99	2,57	-1,43	-0,76	-0,63	0,14	2,14
Франція	-2,88	1,89	2,11	0,23	0,60	0,99	0,98	1,11
Німеччина	-5,56	3,95	3,72	0,69	0,60	1,93	1,50	1,86
Греція	-4,31	-5,46	-9,17	-7,32	-3,17	0,77	-0,35	-0,26
Угорщина	-6,60	0,68	1,66	-1,64	2,10	4,23	3,37	2,21
Ірландія	-4,67	1,76	2,93	0,04	1,62	8,30	25,49	5,13
Ізраїль	1,42	5,42	5,36	2,19	4,20	3,48	2,59	3,96
Італія	-5,53	1,65	0,72	-2,85	-1,75	0,18	0,83	0,97
Японія	-5,42	4,19	-0,12	1,50	2,00	0,37	1,35	0,96
Литва	-14,81	1,64	6,04	3,83	3,50	3,54	2,03	2,34
Люксембург	-4,41	4,85	2,55	-0,37	3,68	5,74	2,89	3,08
Мексика	-5,07	5,13	3,67	3,42	1,59	2,85	3,28	2,67
Нідерланди	-3,77	1,33	1,66	-1,06	-0,12	1,42	2,26	2,15
Норвегія	-1,69	0,69	0,97	2,72	1,04	1,98	1,97	1,09
Польща	2,82	3,61	5,02	1,61	1,39	3,28	3,84	2,97
Португалія	-2,98	1,90	-1,83	-4,03	-1,13	0,89	1,82	1,62
Словацька республіка	-5,42	5,04	2,82	1,66	1,49	2,75	3,85	3,32
Словенія	-7,80	1,24	0,65	-2,67	-1,13	2,98	2,26	3,15
Іспанія	-3,57	0,01	-1,00	-2,93	-1,71	1,38	3,43	3,27
Швеція	-5,12	5,70	2,73	0,04	1,22	2,71	4,27	3,00
Швейцарія	-2,21	2,87	1,83	0,99	1,90	2,45	1,17	1,39
Об'єднане королівство	-4,19	1,69	1,45	1,48	2,05	3,05	2,35	1,94
США	-2,78	2,53	1,60	2,22	1,68	2,57	2,86	1,49

ДОДАТОК Ж

Таблиця Е.1

**Прогнозні платежі з погашення та обслуговування державного боргу у
2018-2045 роках (за діючими угодами станом на 11.04.2018)**

Показник	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ВСЬОГО	327,73	313,89	265,88	222,44	173,22	173,51	205,38	158,16	134,51	133,78
Обслуговування	122,78	118,20	99,08	88,50	79,09	72,60	66,34	59,24	53,05	48,06
Внутрішній борг	79,12	72,24	55,82	49,23	47,13	44,71	42,54	39,87	37,22	35,57
Зовнішній борг	43,66	45,96	43,26	39,27	31,96	27,89	23,80	19,37	15,84	12,48
Погашення	204,95	195,69	166,80	133,94	94,13	100,91	139,04	98,91	81,45	85,72
Внутрішній борг	149,54	90,81	34,80	20,39	14,58	21,84	39,97	27,02	18,57	23,46
Зовнішній борг	55,41	104,88	132,00	113,55	79,55	79,07	99,07	71,89	62,88	62,26

Показник	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
ВСЬОГО	97,35	113,55	93,17	167,08	121,94	43,02	34,24	33,26	30,20	28,90
Обслуговування	42,00	38,69	35,74	31,28	23,36	17,66	16,25	15,18	14,36	13,11
Внутрішній борг	32,96	30,52	28,37	25,04	20,47	17,13	15,84	14,83	14,08	12,91
Зовнішній борг	9,04	8,16	7,37	6,24	2,89	0,53	0,41	0,35	0,28	0,20
Погашення	55,35	74,86	57,44	135,79	98,57	25,37	17,99	18,08	15,84	15,79
Внутрішній борг	31,26	24,51	37,05	58,19	45,03	17,98	12,23	12,23	12,10	12,10
Зовнішній борг	24,09	50,35	20,39	77,60	53,54	7,39	5,76	5,85	3,75	3,69

Показник	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045		
ВСЬОГО	27,47	25,02	23,34	22,01	20,67	19,50	18,32	17,15		
Обслуговування	11,86	10,65	9,45	8,27	7,09	5,91	4,74	3,56		
Внутрішній борг	11,73	10,56	9,39	8,21	7,04	5,87	4,69	3,52		
Зовнішній борг	0,13	0,09	0,07	0,05	0,05	0,05	0,04	0,04		
Погашення	15,61	14,37	13,89	13,75	13,58	13,58	13,58	13,58		
Внутрішній борг	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10		
Зовнішній борг	3,51	2,27	1,79	1,65	1,49	1,49	1,49	1,49		

ДОДАТОК 3

Меморандум про економічну і фінансову політику

Додаток І. Україна: Меморандум про економічну і фінансову політику

1. **В центрі уваги нашої політики й надалі перебуватимуть питання подолання вразливості, прискорення темпів економічного зростання, створення робочих місць в приватному секторі та посилення макроекономічної стабільності.** Ми прагнемо зберегти наші досягнення та продовжувати повномасштабне впровадження заходів, погоджених з початком програми. Наша політика зосереджується на: (i) підтриманні обережної грошово-кредитної політики, орієнтованої на подальше зниження інфляції та відновлення резервів одночасно з відновленням життєздатних банків та поживавленням банківського кредитування; (ii) продовженні фіскальної консолідації задля забезпечення сталості боргу в середньостроковій перспективі, що буде підтримано впровадженням пенсійної реформи та більш ефективною та сприятливою для зростання податкової системи з одночасним поліпшенням якості державних видатків; а також (iii) прискоренні структурних реформ задля реформування великого сектору державних підприємств (ДП), поліпшення бізнес клімату та подолання корупції, залучення інвестицій та підвищення економічного потенціалу.

А. Грошово-кредитна і валютно-курсова політика

2. **Ми й надалі налаштовані на забезпечення інституціональної спроможності та незалежності Національного банку України (НБУ), який би міг ефективно зосереджуватися на досягненні цілей цінової та фінансової стабільності.** Ми гарантуємо, що така система в процесі поступу залишатиметься незмінною.

3. **Грошово-кредитна політика й надалі буде спрямована на досягнення цілей в рамках програми НБУ з таргетування інфляції.** Основні засади грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу, ухвалені Радою Національного банку України в грудні 2016 р., передбачають встановлення цільових показників інфляції на рівні 8, 6 та 5 відсотків в 2017, 2018 та 2019 р.р. відповідно. Ці Засади також визначають основні принципи нашої монетарної політики, яких НБУ буде твердо дотримуватися, включаючи пріоритет по досягненню стабільності цін, підтримання гнучкого валютного курсу, забезпечення незалежності Національного банку України та прозорості його діяльності. Виходячи з цього, Національний банк України матиме за мету накопичення міжнародних резервів відповідно до нашої програми з МВФ з подальшим поступовим послабленням валютних обмежень (див.: нижче). НБУ надалі посилюватиме систему інфляційного таргетування, за технічної допомоги МВФ, в тому числі шляхом поліпшення прогнозування ліквідності і переходу до більш активного управління ліквідністю з метою сприяння розвитку міжбанківського ринку, а також шляхом подальшого вдосконалення системи комунікацій, підзвітності та макроекономічного моделювання. Досягнення

цілових показників інфляції допоможе підвищити довіру, розширити інвестиційні горизонти, знизити доларизацію і зміцнити механізм монетарної трансмісії.

4. **Грошово-кредитна політика залишатиметься достатньо жорсткою для досягнення цих цілей.** З огляду на все ще завищені інфляційні очікування та ризики для перспектив, ми поступово послаблюватимемо умови нашої грошово-кредитної політики по мірі зниження інфляції, зменшення ризиків та досягнення цільових показників щодо резервів, зберігаючи облікову ставку відповідним чином позитивною в реальному вимірі. У випадку несподіваних шоків, які загрожуватимуть досягненню цільових показників інфляції, ми застосовуватимемо облікову ставку та інші інструменти для приведення інфляції у відповідність до наших цільових показників в межах обґрунтованого горизонту прогнозування.

5. **Наша нещодавно проголошена стратегія валютних інтервенцій віддзеркалює нашу прихильність до збільшення прозорості та поглиблення ліквідності на валютному ринку.** Наша стратегія повністю узгоджується з цілями зміцнення нашої резервної позиції в системі, де валютний курс повністю залежить від базових факторів. В цьому відношенні ми прагнемо побудувати ліквідний валютний ринок, який був би більш спроможним до поглинання шоків. За технічної допомоги МВФ НБУ розробить інституційні та операційні реформи, необхідні для подальшого розвитку валютного ринку та підвищення його пружності, в той час, як валютні обмеження, що все ще залишаються, будуть поступово скасовані.

6. **Ми продовжимо пом'якшення адміністративних заходів валютного контролю, коли це дозволитимуть умови.** Ми погодили з МВФ вивірену дорожню карту відповідно до передумов з урахуванням наслідків попереднього послаблення адміністративних обмежень, оновленої оцінки наслідків та додаткових етапів на шляху до повного скасування заходів. В якості пріоритетів дорожня карта визначає послаблення деформуючих обмежень щодо поточних рахунків та послаблення антистимулів, які стримують прямі іноземні інвестиції, за умови досягнення наших цільових показників щодо резервів, а також забезпечення макро-фінансової стабільності, поліпшення збору інформації та посилення виконавчих повноважень. НБУ здійснюватиме моніторинг впливу заходів послаблення, оновлюватиме оцінки по мірі отримання нової інформації та, за необхідності, корегуватиме заходи щодо послаблення з тим, щоби поступове скасування обмежень узгоджувалося з вищезазначеними передумовами.

7. **Ми продовжували зміцнювати систему управління та операційні структури НБУ.** Ми призначили новий Комітет з аудиту на потужній професійній основі для поліпшення функцій нагляду щодо внутрішнього контролю. НБУ також реформував свою систему екстреної допомоги на підтримку ліквідності (ELA), прийнявши найкращі міжнародні практики. Нова система екстреної допомоги на підтримку ліквідності (ELA), яка замінить стабілізаційні позики, робить наголос на підготовчій роботі (наприклад, попередня оцінка застави), що дасть можливість за потреби швидко реагувати, а також

передбачатиме терміни та умови для мінімізації моральної шкоди та для захисту балансу НБУ.

В. Напрямки політики у фінансовому секторі

8. **Ми зробили основні кроки для забезпечення добре функціонуючої та міцної фінансової системи.** Більшість банків з найбільших 20 банків (І група) в країні, які становлять 88 відсотків активів банківської системи, показали значний поступ щодо досягнення нормативів регуляторного капіталу відповідно до погоджених планів рекапіталізації. Ті ж банки І-ї групи, які не змогли досягти мінімального рівня адекватності капіталу (CAR) принаймні на рівні 5 відсотків у відповідності до результатів діагностичного обстеження НБУ, що мало місце у 2015 році, а також, банки з наступної групи з 19 найбільших банків (група ІІ), які не змогли досягти щонайменше нульового рівня капіталу були врегульовані (*попередній захід* для даного перегляду), а ПриватБанк був націоналізований з огляду на його системну значущість. Таким чином, станом на середину січня 2017 р., 88 банків, які склали майже 50 відсотків активів всієї банківської системи на початок 2014 р., були врегульовані в рамках нашого безперервного зобов'язання щодо зміцнення та консолідації фінансової системи. Крім того:

- a. В ситуації з нещодавно націоналізованим ПриватБанком, ми вживаємо рішучих заходів для забезпечення ефективної та прозорої націоналізації та мінімізації її вартості для держави:
 - i. Ми призначили нову наглядову раду та нове правління. Наглядова рада складається з семи членів, які відповідають критеріям, визначеним у пункті 27. b та c Зasad стратегічного реформування державного банківського сектору.
 - ii. Для вирішення питання нагальної потреби банку в капіталі, що виникла в результаті збитків за позиками обсягом в 155 млрд гривень та скоригованої за результатами примусової конвертації зобов'язань в капітал банку (bail-in) обсягом в 29 млрд. гривень, Міністерство фінансів рекапіталізувало банк шляхом випуску державних облігацій в розмірі 117 млрд. гривень за ринковими ставками. На випадок потреб в ліквідності, НБУ готовий викупити частину цих інструментів або надати кредити рефінансування під заставу зазначених вище рекапіталізаційних державних облігацій, забезпечуючи при цьому узгодженість з програмою грошово-кредитної політики НБУ. Непогашені на даний час кредити рефінансування НБУ для підтримки ліквідності буде реструктуровано у такий спосіб, щоб не порушувалася юридична сила особистих гарантій колишніх власників банку, пов'язана з такими кредитами.
 - iii. Для подолання невизначеності та зміцнення довіри вкладників на етапі націоналізації ми прийняли закон для тимчасового захисту вкладів населення у ПриватБанку в повному обсязі. В контексті Зasad стратегічного реформування державного банківського сектору ми маємо намір поступово знімати державні гарантії вкладів в державних банках.

- iv. Нова наглядова рада банку вже: (а) обрала міжнародно-визнану аудиторську компанію для виконання комплексної перевірки балансу банку на дату державної інтервенції, відповідно до вимог закону про систему гарантування вкладів фізичних осіб, з метою визначення потреби в капіталі націоналізованого банку відповідно до практик справедливої вартості; і (б) схвалила створення спеціалізованого підрозділу в банку для управління та реструктуризації позик і угод фінансового лізингу обсягом в 155 млрд. гривень, що були визначені НБУ як такі, що пов'язані з колишніми власниками банку на основі чинної юридичної та регуляторної системи, так само як для управління та реструктуризації інших проблемних позик. До кінця березня 2017 року Загальні збори акціонерів Банку затвердять технічне завдання, розроблене в консультаціях з персоналом МВФ, і почнуть процес найму міжнародно-визнаної компанії (МВК) з відповідним досвідом, що від імені банку, буде вести переговори про умови реструктуризації і стягнення вищезгаданих позик, а також інших проблемних позик, що потребуватимуть застосування тих же підходів, із використанням найкращого міжнародного досвіду, в тому числі, як мінімум, надійної та достовірної допоміжної інформації від позичальників і лізингодержувачів про кінцевих власників, фінанси, основні напрямки діяльності, а також належну оцінку вартості забезпечення. Крім того, ми забезпечимо обрання наглядовою радою банку МВК до кінця квітня 2017 року на основі прозорого процесу та обрання міжнародно-визнаної аудиторської фірми для проведення у наступні 2 роки піврічного детального перегляду кредитного портфелю (у відповідності до законодавства та нормативно-правових актів НБУ) з метою належного моніторингу процесу відновлення вартості активів (новий **структурний маяк**). Ці проміжні звіти, підготовані аудиторською фірмою, будуть завершені до кінця вересня 2017, кінця березня 2018, кінця вересня 2018 та кінця березня 2019 відповідно.
- v. Очікується, що наглядова рада затвердить до середини травня 2017 року, стратегію МВК з реструктуризації вищезгаданих кредитів, яку передбачатиметься завершити до кінця червня 2017 р. та яка відобразить найкращі практики, — короткий виклад цієї стратегії і звіти про перебіг її реалізації регулярно раз на два місяці будуть оприлюднюватися з урахуванням вимог про збереження банківської таємниці та захисту даних на веб-сайті банку.
- vi. До кінця травня 2017 р., за результатами консультацій з персоналом МВФ, на основі вищезазначеної комплексної перевірки та бізнес-плану банку, підготовленого новоствореною наглядовою радою та правлінням, що включатиме заходи з оздоровлення та стратегічні заходи (у тому числі щодо діяльності з кредитування до кінця 2018 р.), ми ухвалимо рішення щодо остаточних кроків для завершення оздоровлення банку включно з покриттям додаткових потреб в капіталі, які будуть оцінені на той момент. Міністерство фінансів (через ДФП) і НБУ вимагатимуть від банку надавати раз в два місяці звіти про хід роботи щодо виконання бізнес-плану з метою забезпечення ефективного офіційного моніторингу.

- vii. До кінця червня 2017 р., МВК в тісній взаємодії з наглядовою радою банку буде прагнути завершити реструктуризацію та підвищення рівня забезпечення або стягнення проблемних позик ПриватБанку, включно із позиками, наданими особам, пов'язаним з його колишніми власниками, відповідно до принципів, визначених у вищезазначеній стратегії, з тим, щоби втрати, які асоціюються з цими позиками та які були враховані Фондом гарантування вкладів фізичних осіб під час дії тимчасової адміністрації, було повернуто.
- viii. Ми, як і раніше, повністю віддані дотриманню передової міжнародної практики та банківського законодавства й застосуванню всіх відповідних юридичних та комерційних важелів для забезпечення вчасного повернення вищезгаданих позик. У зв'язку з цим, до середини березня 2017 року НБУ продовжить та розширить роботу міжнародно визнаних компаній, що надавали НБУ допомогу в цій справі. Це включає в себе повноваження МВК, що допомагав НБУ у визначенні транзакцій з пов'язаними особами, щодо проведення економічного розслідування операцій ПриватБанку для визначення, чи мали місце правопорушення або погана банківська практика в період до його націоналізації, з метою завершити цей аудит до кінця вересня 2017 року.

b. Для забезпечення достатнього часу перевірки рівня рекапіталізації банків у групах II і III, та заходів із вирішення проблем, ми дещо змінили календар щодо дотримання ними усіх вимог, як це наведено у таблиці далі.

Календар наступних 100 банків	Завершення		Рекапіталізація	
	Діагностика	Затвердження Правлінням	Нульовий рівень 1	Коефіцієнт адекватності капіталу 5 %
Група II (найбільші 19)	Кінець травня 2016	Кінець липня 2016	Середина січня 2017	Кінець квітня 2017
Група III (наступні 21)	Кінець вересня 2016	Кінець грудня 2016	Кінець березня 2017	Кінець червня 2017
Решта банків	Постійний процес, який має бути завершений не пізніше кінця вересня 2017 р.			

c. Ми попросили банки з груп I і II, які демонструють негативну операційну прибутковість у період до 2017 року включно, подати плани реструктуризації (включаючи квартальні цільові показники) до кінця квітня 2017 р., з переліком заходів, які мають бути здійснені у наступні 36 місяці для подолання цього тренду і забезпечення життєздатності банків. До кінця червня 2017 р. НБУ, в процесі консультацій з фахівцями МВФ та Світового банку, здійснить перегляд цих планів і, за умови їх адекватності, затвердить ці плани. Банки з групи III, в яких також спостерігається негативна прибутковість до 2018 року включно, мусять

подати свої плани реструктуризації до кінця травня 2017 р., а НБУ повинен завершити перегляд цих планів до кінця липня 2017 р.

d. Крім цього, ми почали докладати зусилля щодо зміцнення всіх банків, які залишаються у банківській системі. Завершення діагностичного обстеження банків, що залишаються (на які припадає менше двох відсотків всіх активів системи), буде закінчено до кінця вересня 2017 р., на основі технічного завдання, вже узгодженого з експертами МВФ і Світового Банку. У разі доцільності, решта банків подадуть свої плани реструктуризації в безперервному режимі для перегляду і затвердження НБУ не пізніше, ніж в кінці грудня 2017 року. Крім того, як це передбачено в чинному законодавстві, ми гарантуємо, що до середини липня 2017 року всі банки матимуть принаймні мінімальний статутний капітал в розмірі 200 млн. грн. Банки, які не зможуть виконати цю вимогу, будуть виведені з ринку.

9. Ми забезпечимо чітке дотримання усіма банками цілей щодо зменшення та обмеження

обсягу операцій з пов'язаними особами. З цією метою Офіс моніторингу пов'язаних осіб (RPMO), окрім здійснення нагляду за повним дотриманням банками своїх планів щодо зменшення обсягу операцій з пов'язаними особами з чітким виконанням всіх зазначених у технічному завданні параметрів, узгоджених з експертами МВФ, до кінця березня 2017 р. за зовнішньої технічної допомоги перегляне свої цільові показники, шляхи координації роботи із відповідними департаментами НБУ і процедури моніторингу для завершення до кінця березня 2017 р. робочих планів на наступні 12 місяців. Крім того, ми як і раніше сповнені рішучості зберегти Офіс моніторингу пов'язаних осіб (RPMO) як безсумнівний центр експертизи з питань, що стосуються пов'язаних осіб, як це передбачено при його створенні.

10. Ми працюємо над створенням кредитного реєстру в НБУ. Для цього:

- a. До кінця березня 2017 р. ми будемо прагнути отримати схвалення Верховною Радою законодавства, яке б надало НБУ повноваження для створення кредитного реєстру з тим, щоби почати збирати інформацію від банків до кінця вересня 2017 р. та до кінця грудня 2018 року почати ділитися цією інформацією (розкриваючи обсяг зобов'язань позичальників по окремих позиках, але не вказуючи, яка установа є кредитором) з банківським сектором з метою підвищення ефективності практики кредитування, відповідно до мінімального порогу, визначеного НБУ у відповідності з найкращими міжнародними практиками (включаючи оцінку кредитного ризику). Крім того, зважаючи на те, що приблизно 80 банків знаходяться в стані ліквідації, законодавство також передбачатиме вимоги для цих установ щодо подання в НБУ регулярної звітності стосовно своїх кредитних даних та дозволить НБУ ділитися такою інформацією з приватними бюро кредитних ризиків.
- b. Протягом двох місяців з моменту схвалення вищезгаданого закону НБУ схвалить відповідні постанови та план дій для забезпечення їх своєчасного виконання.
- c. До кінця квітня 2017 року спільно із спеціалістами МВФ ми визначимо необхідні процедури для поширення НБУ інформації щодо складу пов'язаних із банківським сектором економічних груп для того, щоби надати банкам можливість ефективно покращити процес моніторингу власних лімітів концентрації кредитного ризику.

11. **Ми продовжуємо посилювати наш нагляд та регулювання банків.** До кінця березня 2017 р., за участі фахівців МВФ та СБ, НБУ завершить визначення ключових заходів, які необхідні для виконання Основних базельських принципів (ОБП), відповідно до нашої паритетної групи, на основі яких ми підготуємо план дій розрахований до кінця 2019 року, для схвалення Правлінням НБУ до кінця квітня 2017 р. Крім того, на основі свого оцінювання балансів банків, НБУ доповнив свої нові правила стосовно кредитних ризиків для їх кращого відкалібрування до найкращих практик. Про потенціальний вплив цих змін буде повідомлено кожному окрему установу, яка має потребу в додатковому капіталі, що виникає внаслідок прийняття нових нормативних документів, з вимогою відобразити таку потребу у рамках своїх планів рекапіталізації. Додатково НБУ:

- a. До кінця квітня 2017 р. підготує проміжний звіт про поступ у запроваджені нагляду, оснований на ризиках, до кінця червня 2017 р.; і
- b. До кінця травня 2017 р., із залученням зовнішньої технічної допомоги, визначить в якості структурного маяка переглянуту структуру нагляду, внутрішніх процедур (включаючи координацію між безвізними та виїзними перевітками) та адміністративну структуру (включаючи кількість персоналу та бюджет) в порівнянні із подібними країнами.

12. **Ми зробимо кроки для забезпечення ефективного корпоративного управління в банках.** Ми завершили попереднє дослідження нашої сучасної нормативної та наглядової структури на предмет пруденційних практик управління ризиками у відповідності до рекомендацій Базельського комітету з удосконалення корпоративного управління в банках 2015 р. Додатково, ми видали пруденційні нормативні документи, що підсилюють управління в банках, включаючи рекомендації щодо здійснення функцій внутрішнього аудиту. Надалі НБУ:

- a. До кінця березня 2017 р. НБУ представить до Верховної Ради проект закону для подолання законодавчих прогалин, що були виявлені в результаті згаданого вище оцінювання. Очікується, що Верховна Рада України схвалить новий закон до кінця червня 2017 р. НБУ прийме оновлені або нові постанови, що будуть віддзеркалювати результати оцінювання, для повної реалізації не пізніше кінця грудня 2017 р.; а також,
- b. НБУ, з підтримкою ззовні, (i) до кінця вересня 2017 р. ухвалить положення про мінімальні організаційні та функціональні умови для ефективною системи управління ризиками в банках; та (ii) до кінця квітня 2018 р. завершить своє оцінювання колективної відповідності правління та кваліфікації вищого керівництва 10 найбільших банків та, де можливо, надасть інструкції банкам вжити виправних заходів протягом 90 днів. До кінця липня 2018 р. подібне оцінювання буде завершено для наступних 10 найбільших банків. Банки, що залишаються, будуть предметом подібного розгляду до кінця квітня 2019 р. відповідно до календаря, що буде узгоджений з персоналом МВФ до кінця вересня 2017 р.

13. **Ми продовжуємо реалізовувати нашу стратегію стосовно державних банків.** Стратегія включає Принципи стратегічного реформування державного банківського

сектору для управління державними банками (ДБ), схвалені Кабінетом Міністрів України (КМУ) на початку лютого 2016 року. Міністерство фінансів, в консультаціях з персоналом МВФ, підготує зміни до стратегії в світлі націоналізації ПриватБанку для схвалення КМУ до кінця квітня 2017 р. Виходячи з цього:

- a. Кабінет Міністрів України (КМУ) здійснюватиме роль контролюючого акціонера ДБ, за підтримки Департаменту фінансової політики (ДФП) Міністерства фінансів України.
 - b. Після консультацій з персоналом МВФ у березні 2017 р. ми подамо до Верховної Ради України проект закону про ДБ, який сприятиме прийняттю нового підходу до корпоративного управління, та очікуємо прийняття цього закону до кінця березня 2016 року.
 - c. До кінця березня 2017 року, за технічної допомоги МВФ, ми завершимо нову організаційну структуру ДФП, та план дії щодо його посилення до кінця червня 2017 р. для того, щоб він був спроможний ефективно підтримувати функцію Кабміну з управління інтересами держави в ДБ.
 - d. До кінця червня 2017 р., Департамент фінансової політики Міністерства фінансів в процесі консультацій з фахівцями МВФ, підготує Меморандум про взаєморозуміння, що визначатиме структуру відносин між Кабміном та кожним ДБ (ПриватБанком, Ощадбанком, Укресімбанком, Укргазбанком) з тим, щоб, окрім іншого, забезпечити прозору взаємодію між Міністерством фінансів та кожним банком та захистити комерційну незалежність банків в процесі досягнення своїх цілей.
 - e. Наглядова Рада кожного ДБ буде обрана у відповідності з Засадами стратегічного реформування державного банківського сектору, які, зокрема, вимагають, що кандидати будуть запропоновані авторитетною міжнародною рекрутинговою фірмою. Проте, якщо ДБ отримають приватну участь, процес відбору незалежних членів наглядових рад ДБ буде здійснюватися на основі Закону України «Про управління об'єктами державної форми власності».
 - f. Ми утримаємося від забезпечення функціонування нещодавно створеного Державного експортно-кредитного агентства, поки всі відповідні витрати і потреби в капіталі на наступні три роки не будуть чітко визначені на підставі незалежної оцінки і включені в державний бюджет.
14. **ФГВФО працює для подальшого підвищення своєї прозорості, порядку повернення та порядку продажу активів.** Зараз створено централізований підрозділ у ФГВФО для консолідації управління та контролю за активами банків приблизно 80 ліквідованих закладів. Ми повністю беремо на себе наступні зобов'язання:
- a. Ми подамо до Верховної Ради проект закону, який надалі зміцнить можливість ФГВФО працювати з активами своєчасно та ефективно та збільшити суму чистих грошових відшкодувань від активів, а також надати юридичний захист персоналу ФГВФО. Ми очікуємо, що цей закон буде прийнято до кінця березня 2017 року.

- b. Перший стислий опис економічних розслідувань було опубліковано, а другий буде оприлюднено до кінця лютого 2017 р. До кінця лютого 2017 р. ФГВФО запустить процес відбору для наступних трьох економічних розслідувань.
- c. Продаж активів на суму щонайменше 10 млрд гривень на міжнародних платформах проблемних активів до кінця червня 2017 року.
- d. До кінця вересня 2017 р. ФГВФО опублікує свій огляд обраної частки активів, проданих за попередні два роки. Для цього, до кінця березня 2017 р., ФГВФО узгодить з персоналом Фонду та Світового Банку технічне завдання щодо регулярних перевірок продажу активів, включаючи їх обсяг та частоту.

15. **Ми надалі будемо зміцнювати наш режим реструктуризації корпоративного боргу та захисту прав кредиторів.** Верховна Рада вже прийняла поправки до Закону України "Про виконавче провадження" для прискорення процесу виконавчого провадження. До кінця вересня 2017 р. очікується, що Верховна Рада прийме поправки до Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» (законопроект № 3132(d)), для сприяння процесу реструктуризації та підвищення ефективності ліквідації (новий граничний термін для виконання **структурного маяка**, перенесений з кінця вересня 2016 р.). Верховна Рада також прийме до кінця вересня 2017 р. закон, який підсилює положення Цивільного процесуального кодексу та Господарського процесуального Кодексу та положення пов'язаних законів щодо автоматизації збирання та примусового стягнення боргу (наказових платежів для внутрішніх транзакцій та накладання арешту на банківські рахунки (новий граничний термін для виконання для цього **структурного маяка**, перенесений з кінця вересня 2016 р.). Більше того, визнаючи потребу ліквідувати податкові антистимули щодо проведення реструктуризації, до кінця червня 2017 р. Міністерство фінансів, консультуючись з НБУ, внесе законодавчі зміни до Податкового Кодексу стосовно зміни визначення безнадійної заборгованості, що дозволить списати безнадійні борги без ініціювання чи завершення процедури банкрутства (тобто, протягом 360 днів після дефолту) та поширити податкові стимули, доступні на тимчасовій основі для позасудової реструктуризації боргу за Законом про фінансову реструктуризацію, на реструктуризацію боргів, що є предметом Закону про банкрутство.

Крім того, у тому, що стосується можливої реструктуризації іпотечних кредитів в іноземній валюті, відповідно до наших зобов'язань, взятих в попередніх МЕФП, ми будемо підтримувати тільки ті законодавчі ініціативи, які узгоджуються з існуючою угодою, досягнутою між НБУ і банківським сектором.

16. **Ми беремо на себе зобов'язання створити потужну нормативно-правову базу для ринків цінних паперів і небанківських кредитно-фінансових установ, а також банків. Для цього:**

- a. Ми збільшуємо повноваження, незалежність та інституційну спроможність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) з метою, перш за все, дозволити їй стати підписантом Багатостороннього меморандуму про взаєморозуміння МОКЦП. Для досягнення цієї мети ми будемо прагнути отримати до кінця квітня 2017 р. схвалення Верховною Радою законодавства, що відповідає цілям,

викладеним в підпунктах а-ж пункту 22 Меморандуму про економічну і фінансову політику від 1 вересня 2016 р.

- b. За сприяння міжнародних донорів, НКЦПФР реформує свою внутрішню структуру і процедури. Зокрема, на заміну галузевій вводиться функціональна структура. Подальша реструктуризація ключових процесів, включаючи механізми управління, процедури прийняття рішень, відповідальності, систем внутрішнього контролю і попередження операційних ризиків буде розроблена і впроваджена протягом наступних 18 місяців. З цією метою, до кінця квітня 2017 року ми погодимо з експертами МВФ план дій з чіткими квартальними цільовими показниками.
- c. Обов'язки нагляду за цілою низкою фінансових посередників будуть передані з Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (НКФП), до НБУ і НКЦПФР. Зокрема, НБУ нестиме відповідальність за регулювання та нагляд за страховими і лізинговими компаніями, кредитними спілками, кредитними бюро й іншими небанківськими кредиторами, ломбардами та іншими фінансовими компаніями, а НКЦПФР нестиме відповідальність за регулювання і нагляд за приватними пенсійними фондами, емітентами іпотечних сертифікатів, фондами для фінансування будівництва та фондами операцій з нерухомістю. Відповідний законопроект був схвалений Верховною Радою в першому читанні в липні 2016 року, ми працюємо над тим, щоб забезпечити прийняття цього закону у другому читанні до кінця березня 2017 року та імплементувати в повному обсязі до кінця грудня 2017 року.
- d. Для поліпшення функціонування фінансових ринків, підвищення прозорості та якості розкриття інформації емітента, а також скорочення масштабів корупції та шахрайства ми приймемо новий Закон про аудиторську діяльність і переглянутий Закон про бухгалтерський облік, розроблені на основі стандартів ЄС. Ці закони, які були розроблені за сприяння з боку ЄС і Світового банку, приведуть бухгалтерську базу України в цілому у відповідність до директиви ЄС про бухгалтерський облік і створять нову структуру з нагляду за аудиторською професією, зберігаючи повноваження НБУ і НКЦПФР встановлювати додаткові стандарти для аудиторів банків та інших регульованих організацій (професійних учасників ринку та емітентів) у прозорий спосіб. Ці закони будуть прийняті до кінця липня 2017 року.

С. Політика щодо доходів

17. **Для зменшення неофіційної трудової зайнятості та підтримки вразливих домогосподарств, ми підвищили мінімальну зарплату до 3200 гривень, починаючи з 1 січня 2017 р.** Хоча ми вважаємо, що це необхідний крок, ми визнаємо, що він створює ризики для наших сьогоднішніх макроекономічних досягнень, включаючи фіскальну сталість та конкурентоспроможність, якщо він супроводжується значним загальним збільшенням зарплати в економіці без підвищення продуктивності. Для обмеження цих ризиків, Верховна Рада прийняла законодавство, яке від'єднує мінімальну зарплату від ряду адміністративних рішень та від рішень, пов'язаних із встановленням зарплати, як описано нижче, та, яке забезпечить нейтральний вплив на дефіцит бюджету. Ми також будемо

утримуватися від подальшого підвищення мінімальної зарплати в 2017, а будь-які підвищення в 2018 р. та подальшому враховуватимуть їх вплив на безробіття, у тому числі серед молоді, та конкурентоспроможність. Ми також скоригуємо мінімальний прожитковий мінімум в 2017 р. з урахуванням інфляції. Ми очікуємо, що зусилля нашої комплексної пенсійної реформи (описаної в пункті 21а) відкриють необхідний фінансовий простір для виплати з часом кращих пенсій населенню. Більше того, ми будемо вживати наступних заходів:

- **Фінансова сталість.** Очікується, що підвищення мінімальної зарплати збільшить фонд оплати праці сектору державного управління до 11,3 відсотків від ВВП в 2017 році, що значно вище наших попередніх планів. Для забезпечення зниження фонду оплати праці з часом до більш прийнятної рівня, ми будемо прискорювати фінансові структурні реформи, включаючи реалізацію реформ з охорони здоров'я та освіти для зменшення розміру держсектору, всебічну пенсійну реформу, а також реформу держслужби, включаючи відокремлення тарифної сітки держслужби від мінімальної зарплати та перегляду закону про держслужбу, консультируючись з ЄС та МВФ (див. пункт 21b).
- **Тіньовий сектор.** Для зменшення ризиків того, що підвищення мінімальної зарплати призведе до подальшого відтоку з офіційного сектору, особливо молодих та некваліфікованих працівників, збільшуючи таким чином обсяги тіньової економіки, ми прискоримо реформу адміністрування податків, включаючи посилення вимог до режиму спрощеного оподаткування та скасування мораторію на проведення податкових аудитів та трудових перевірок малих підприємств, збільшення штрафів за неофіційне працевлаштування та посилення якості перевірок (див. пункти 19 - 20).
- **Конкурентоспроможність.** Для обмеження впливу збільшення мінімальної зарплати на вартість праці що може підірвати конкурентоспроможність в той час коли це зростання є все ще слабким, ми будемо відокремлювати колективні угоди від мінімальної зарплати. Додатково, ми будемо підвищувати продуктивність, підсилюючи реформи для зменшення вартості бізнесу, як викладено в пунктах 27-28.
- **Зайнятість.** Далі, ми будемо обмежувати будь-який негативний вплив на зайнятість, особливо на молодь, через (i) покращення системи учнівства шляхом усунення обмежень, які містяться в трудовому кодексі; (ii) модернізацію системи професійної освіти для вирішення питання невідповідності навичок робочої сили; (viii) скасування застарілих норм, які обмежують можливості роботодавця коригувати зайнятість залежно від умов праці, а також, (iv) обмеження діапазону «захищених» категорій працівників до кінця грудня 2018 р.. Назагал, в подальшому ми будемо переглядати наш трудовий кодекс для подолання існуючої жорсткості та кращого його пристосування до потреб сучасного ринку праці до кінця грудня 2017 р.

D. Фіскальна політика

18. **Фіскальна політика в 2017 році та надалі базуватиметься на нашому середньостроковому консолідованому плані, який відображений в нашій програмі, підтриманій МВФ.** Верховна Рада прийняла бюджет на 2017 р. та супутнє законодавство, що узгоджується з верхньою межею дефіциту сектору загальнодержавного управління в 3,1 відсотки ВВП (*попередній захід* цього перегляду). Ми маємо на меті поступово зменшити дефіцит бюджету сектору загальнодержавного управління до 2½ відсотків ВВП в 2018 році та 2¼ відсотків ВВП в 2019 році. Це буде досягнуто, в першу чергу, завдяки зменшенню поточних витрат, одночасно збільшуючи витрати на капітальні інвестиції для покращення державної інфраструктури. Будь-які додаткові надходження будуть використовуватися або для зменшення суми авансових платежів щодо податку на прибуток юридичних осіб, подальшого збільшення капіталовкладень, або ж для заощаджень. Ми будемо також регулярно переглядати механізм розподілу надходжень між центральним та місцевими бюджетами та їх видаткові повноваження для запобігання накопичення дисбалансу на рівні місцевої влади.

Заходи щодо надходжень

19. **Подальша податкова реформа має на меті підвищення ефективності та справедливості податкової системи.** Ми будемо утримуватися від будь-яких істотних урізань податків та не будемо пропонувати нових звільнень від оподаткування та схем амністування. Ми значно посилимо вимоги до режиму спрощеного оподаткування, який створює суттєву прогалину в нашій системі оподаткування, з 1 січня 2018 року. Ми будемо також утримуватися від запровадження пільгового оподаткування – за винятком місцевих податків на майно - для компаній, які працюють в індустріальних зонах. Для того, щоб ми ефективно проводили гармонізацію обліку та платежів єдиного соціального внеску та податку на доходи фізичних осіб, ми представимо до Верховної Ради проекти законів для прийняття до кінця квітня 2017 р. Ми легалізуємо видобуток бурштину та азартні ігри, що сприятиме додатковим надходженням до бюджету, не пізніше ніж у 2018 році.

20. **Ми будемо прискорювати реформу адміністрування надходжень для детінізації економіки, розширення бази оподаткування та покращення бізнес клімату:**

- a. **Прозорість та підзвітність.** Ми створюємо міцну структуру нагляду та підзвітності Міністерству фінансів Державної фіскальної служби (ДФС). Вперше Міністерство фінансів запровадило ключові показники діяльності (КПД) для ДФС з метою моніторингу її поступу в процесі реалізації реформ. Ці КПД будуть публікуватися щоквартально. Додатково, для забезпечення цілісності операцій інформаційних систем (ІТ-системи) ДФС до кінця червня 2017 р. ми завершимо зовнішній аудит ІТ-систем та баз даних ДФС та забезпечимо потужний нагляд Міністерства фінансів над ІТ-операціями ДФС. З цією метою, до середини березня 2017 року Міністерство фінансів видасть нормативний акт, який визначить стандарти та цілі розвитку та цілісності програмного забезпечення ДФС, запровадження якого буде підпадати під моніторинг у якості нового КПД. Нормативний акт дозволить

Мінфіну мати доступ до податкових даних в системі управлінської інформації ДФС, що не ідентифікуватимуть окремих платників податків, в режимі он-лайн, а також мати можливість здійснювати моніторинг та перевіряти зміни даних стосовно платників податків. Для цього ми створимо адекватні можливості в Мінфіні для проведення аудиту та запровадимо основні технологічні засоби контролю. Ми будемо проводити та публікувати кожні півроку опитування платників податків для розуміння їх сприйняття корупції в ДФС, а також загального оцінювання якості послуг ДФС.

- b. **Зміцнення інституційного потенціалу ДФС.** Основна мета полягає в посиленні результативності, ефективності та цілісності ДФС і перетворенні її на організацію, яка надає послуги зі збирання доходів. Очікується, що повне злиття податкової і митної адміністрацій в єдину юридичну особу буде завершено до кінця березня 2017 р. (новий граничний термін для виконання **структурного маяка**, перенесений з кінця грудня 2016). Також, ми здійснимо консолідацію регіональних податкових і митних органів в єдиний офіс, по одному на кожний регіон, до кінця березня 2017 р. Міністерство фінансів і ДФС наразі знаходяться в процесі узгодження методології і механізму прискорення перевірок персоналу ДФС. Після цього, до кінця березня 2017 р. буде затверджено нову модель фінансування ДФС для забезпечення адекватного рівня зарплат вже перевірених фахівців ДФС. Для посилення потенціалу ДФС з питань аудиту і стягнень, ми поновили, з 1 січня 2017 р., повноваження ДФС проводити аудит малих і середніх платників податків. Ми також очікуємо на затвердження Верховною Радою до кінця грудня 2017 р. законодавчого акту про надання ДФС повноважень з використання непрямих методів перевірки виконання зобов'язань зі сплати податків і соціальних страхових внесків. Скасування мораторію на здійснення аудиту дозволить ДФС проводити більш адресні перевірки компаній з метою виявлення незадекларованих (не оформлених офіційно) працівників. Також до середини березня 2017 р. ми маємо намір покращити якість податкових аудитів (перевірок) і сформуванню новий аналітичний відділ з питань управління ризиками для визначення критеріїв ризиків при виявленні випадків недотримання платіжної дисципліни.
- c. **Реформування роботи митних органів.** Кабінет міністрів затвердить нову всеохоплюючу стратегію реформування митниці до кінця березня 2017 р. разом із детальним планом дій, що міститиме завдання зменшення щонайменше втричі внутрішніх пунктів митного оформлення упродовж 2017 р. Ми сформували міжвідомчі мобільні групи під егідою Міністерства фінансів, які розпочали з вересня 2016 р. боротьбу з шахрайством і перемитництвом за межами пунктів перетину кордону, а на самих пунктах перетину кордону працюватимуть лише міжрегіональні митні офіси. Ми також посилюємо партнерські відносини ДФС із Державною прикордонною службою і започаткували інформаційний обмін між ними в режимі реального часу. Для підтримки наших зусиль із забезпечення обміну інформацією з основними торгівельними партнерами ми ухвалили план дій щодо приєднання до

Конвенції з єдиної процедури здійснення транзиту і Конвенції про єдиний адміністративний документ (ЄАД), і приступимо до запровадження Нової комп'ютеризованої системи транзиту (NCTS) до кінця 2017 р. Ми розробимо стратегію контролю й управління з метою доповнення її стратегією управління ризиками. До кінця червня 2017 року ДФС створить єдину довідкову базу даних митної вартості та забезпечить відповідний потенціал для регулярного оновлення і аналізу цін на міжнародних ринках, а також ефективного контролю та підтримки оцінювальної роботи на місцях в регіональних офісах ДФС. Ці зусилля будуть предметом моніторингу з боку Міністерства фінансів для забезпечення актуальності цієї бази даних та її відповідності змінам цін на міжнародних ринках.. До кінця лютого 2017 р. ми оприлюднимо новий Кодекс поведінки та Антикорупційну програму.

- d. **Полегшення процедури з дотримання податкового законодавства.** З метою забезпечення більш позитивного іміджу ДФС і для сприяння добровільному дотриманню всіх своїх податкових зобов'язань платниками податків, з 1 березня 2017 р. у центральному офісі ДФС запрацює однорівнева система розв'язання спорів. Також ми запровадимо реєстр результатів судових рішень після завершення всіх адміністративних апеляційних процедур. Це допоможе вірно оцінити ефективність апеляційної системи у ДФС. Ми збільшимо можливості електронного подання податкових декларацій з тим, аби до кінця грудня 2017 р. принаймні 70% платників податків могли подавати свої декларації в електронному вигляді. Також буде підвищено якість консультативної допомоги ДФС платникам податків.
- e. **Реформа фінансової поліції.** Очікується, що Верховна Рада прийме закон про створення до кінця квітня 2017 р. (новий **структурний маяк**) нової цивільної служби, відповідальної за розслідування фінансових злочинів проти держави під управлінням Мінфіну для заміни нинішньої податкової міліції та консолідації всіх повноважень із боротьби з фінансовими злочинами проти Держави в одному агентстві, уникаючи при цьому дублювання функцій. У складі нової фінансової поліції працюватиме менша кількість співробітників, а більшість із них буде набрана поза межами чинної системи правоохоронних органів. Зарплати в новій фінансовій поліції будуть більш гідними, а обладнання – кращим. Сфери відповідальності нової фінансової поліції і ДФС будуть чітко розмежовані, і ми забезпечимо потужний рівень співпраці між двома агентствами. Водночас із цим, ми утримуємо достатній потенціал в ДФС, аби долати будь-які прояви податкового шахрайства.

Заходи з видатків

21. **Ми прискоримо структурні фіскальні реформи, спрямовані на покращення структури державних фінансів і консолідацію нашої податково-бюджетної позиції, одночасно із підвищенням ефективності та якості видатків уряду:**

- a. **Пенсійна реформа.** Ми визнаємо необхідність реформування пенсійної системи. Структурні проблеми на ринку праці (низький рівень сплати ЄСВ і недостатня частка платників ЄСВ), несприятливі демографічні умови, а також застарілі пенсійні правила підірвали стабільність пенсійної системи. Рівень пенсійних видатків є дуже високим, попри відносно низький розмір більшості індивідуальних пенсій, через непропорційне зростання кількості пенсіонерів стосовно активної робочої сили. Це призвело до того, що дефіцит пенсійного фонду перевищив 140 млрд. грн. в 2016 р. (близько 6 відсотків ВВП), і, за відсутності змін, цей дефіцит зростатиме і надалі, що наражає життєздатність пенсійної системи на небезпеку у майбутньому. Для створення стабільної основи системи пенсійного забезпечення, стимулювання сплати пенсійних внесків працівниками, а також для забезпечення адекватного рівня пенсії у майбутньому Верховна Рада України ухвалить до кінця квітня 2017 р. комплексну пенсійну реформу (новий термін виконання структурного маяка, перенесений з кінця грудня 2016 р.), яка набере чинності з 1 січня 2018 р. Ця реформа буде матиме такі характеристики: (i) новий набір варіантів виходу на пенсію з ширшим, ніж існуючий, діапазоном пенсійного віку, що передбачає значну можливість вибору, в залежності від загального трудового стажу, а також з пенсійними виплатами, які заохочують громадян до продовження трудової діяльності і пізнішого виходу на пенсію; (ii) економія видатків у розмірі не менше 3 відсотків ВВП в довгостроковій перспективі, в тому числі за рахунок збільшення ефективного трудового стажу для виходу на пенсію; і (iii) гарантії того, що громадяни України отримуватимуть пенсії, які є співвідносними зі сплаченими ними внесками і адекватними в реальному вимірі. Ця загальна система буде застосовуватися до всіх видів зайнятості, за винятком обмеженого переліку небезпечних професій. Для таких професій буде введено актуарно обґрунтовані додаткові ставки ЄСВ, які сплачуватимуться роботодавцями і які будуть накопичуватися на персоналізованих рахунках та використовуватися як проміжне фінансування між достроковим виходом на пенсію та визначеною вище системою. Крім того, ми активізуємо свої зусилля по розширенню бази ЄСВ.
- b. **Реформування сектору державного управління і системи оплати праці.** Для послаблення наслідків збільшення у 2017 році мінімальної зарплати в два рази, ми розмежували поняття базової зарплати держслужбовців і мінімальної зарплати. Також нами було призупинено дію положення закону про держслужбу, яким планувалося поступове підвищення базової зарплати. До кінця червня 2017 р. ми проведемо всеохоплюючий перегляд загальної системи оплати праці у державному секторі, взявши до уваги чинну законодавчу базу з цих питань та її вплив на структуру зарплат, їх скорочення, а також загальний фонд оплати праці. Ми розпочнемо середньострокову програму скорочення зайнятості у державному секторі і плануємо скоротити кількість працюючих у бюджетній сфері (за винятком військових) на принаймні 4 відсотки до кінця 2017 року, і ще на 10 відсотків до кінця 2019 року. Що стосується державної служби, то ми продовжимо подальшу оптимізацію кількості працюючих у міністерствах та інших державних агентствах і

запровадимо більш ефективні процедури. Таким чином, до кінця 2017 р. ми плануємо зменшити кількість штатних працівників на 5 відсотків, і ще на 10 відсотків до кінця 2019 року. Зараз ми розбудовуємо централізовану інформаційну систему всієї держслужби і розпочнемо звітувати про кількість держслужбовців, а також ми оприлюднюватимемо кількість працюючих у бюджетній сфері на піврічній основі. Для відстеження прогресу ми вже встановили індикативні цілі по зниженню кількості працюючих.

- c. **Реформа сфери охорони здоров'я.** Ми запроваджуємо глибокі та всебічні реформи у галузі охорони здоров'я з метою підвищення ефективності видатків у цій сфері і покращенні показників здоров'я населення. На першому етапі реформ ми запровадимо механізм фінансування сфери надання первинних медичних послуг за принципом «гроші йдуть за пацієнтом». В результаті цього з липня 2017 р. сфера надання первинних медичних послуг отримуватиме бюджетне фінансування з урахуванням кількості громадян, які зареєструються у конкретного лікаря у певному медичному закладі, або у приватній клініці. Таке фінансування буде універсальним, а його розмір варіюватиметься з віком. Закупівля медичних послуг проводитиметься єдиним національним агентством із закупівель (Національною медичною службою), яку буде сформовано у першій половині 2017 р. Починаючи з 2018 р., Національна медична служба також відповідатиме за фінансування спеціалізованої і стаціонарної медичної допомоги, а також займатиметься фінансуванням закупівель амбулаторних ліків. З початку 2017 року ми почнемо формування близько 100 регіональних лікарняних округів на визначеній території у кожній області. Таким чином, можна буде подолати дублювання при наданні медичних послуг, опираючись на взаємодоповнюваність. Це допоможе суттєво скоротити надлишковий потенціал в лікарняному сегменті і покращити якість послуг. В 2017 році ми запровадимо програму відшкодування вартості амбулаторних ліків, поступово розширюючи перелік ліків.
- d. **Реформа системи соціальної допомоги.** Ми повні рішучості посилити контроль за призначенням соціальних платежів і покращити їх адресність з метою мінімізації призначення виплат тим, хто не відповідає вимогам. З цією метою ми, в рамках пакету законодавства про бюджет на 2017 рік, вже внесли зміни до законодавства, які дозволять Мінфіну мати доступ до єдиної бази даних цивільного статусу, реєстру виборців та інших відповідних баз даних у процесі перевірки соціальних призначень. До кінця червня 2017 р. парламент також затвердить закон про перевірку доходів отримувачів соціальної допомоги на основі доходів домогосподарств та їх активів. На основі цієї інформації ми припинятимемо виплату соціальної допомоги тим, хто не відповідає критеріям для її нарахування. Також під егідою Мінфіну ми створимо єдиний централізований банк даних по всім отримувачам соціальної допомоги (**новий структурний маяк** до кінця грудня 2017 р.).

Інституційні реформи

22. Ми ухвалили всебічну стратегію реформи управління державними фінансами для 2017-21 і почали її втілення в життя. Згідно цієї стратегії ми забезпечимо повноцінне запровадження процесу бюджетування на середньострокову перспективу і стратегічне планування більш ефективного розподілу ресурсів. До середини 2018 року з метою зміцнення загальної фінансової дисципліни ми плануємо розробити конкретні фінансові правила. Також буде запроваджено всебічну систему управління фінансовими ризиками і затверджено відповідно необхідні законодавчі зміни до кінця грудня 2017 р. з метою покриття і зниження макроекономічних ризиків, ризиків, що виникають з боку державних підприємств і управління державними активами, ризиків, пов'язаних з наданням державних гарантій, місцевих позик, державно-приватного партнерства та інших ризиків. Для посилення управління державними інвестиціями ми до кінця грудня 2017 р. запровадимо стратегічне планування державних інвестицій, створимо «єдине вікно» для інвестиційних пропозицій і регламентуємо здійснення проектів. Ми покращимо ефективність систем внутрішнього контролю та аудиту на рівні центрального і місцевого урядів протягом 2017-18 років.

Е. Політика в енергетичному секторі

23. Ми продовжимо свої зусилля з підвищення адресності соціальної допомоги, посилимо стимулювання домогосподарств до ощадливості та продовжимо здійснювати видатки в межах бюджетних лімітів. З цією метою ми знизили норми споживання з 5.5 до 5.0 м3 на 1 кв.м. для індивідуального опалення, і з 65 до 51 кВт/г за 1 кв.м. електроенергії, що використовується для індивідуального опалення, і з 0.0548 до 0.0431 Гкал на 1 кв.м. для централізованого опалення, починаючи з 1 травня 2017 р. (**структурний маяк**, що залишився з кінця вересня 2016 р. та **попередній захід** для цього перегляду). Крім того, до кінця липня 2017 р. ми (i) переглянемо інші параметри системи комунальних субсидій домогосподарствам (КСД) для поліпшення адресності; (ii) запровадимо коригування соціальних норм у не-пікові місяці протягом опалювального сезону; та (iii) застосуємо тариф на розподіл газу й опалення на основі потужності, що дозволить перенести деяку частину вартості на літні місяці – всі зміни набудуть чинності з 1 травня 2017 р. (новий **структурний маяк**). Таким чином, це дозволить обмежити видатки на субсидії з оплати комунальних послуг 47 млрд грн у 2017 році.

24. Ми продовжимо докладати зусиль з поліпшення роботи газового сектору.
Зокрема:

а. **Для утримання тарифів на рівні повного відшкодування вартості**, ми вже переглянули Положення про покладення спеціальних обов'язків на суб'єктів ринку природного газу для забезпечення загальносуспільних інтересів у процесі функціонування ринку природного газу (Постанова Кабінету Міністрів № 758) ввести тимчасовий механізм автоматичного коригування роздрібних тарифів на газ і опалення на піврічній основі у разі, якщо тарифи відхиляються на 10 відсотків чи більше від рівня повного покриття собівартості (на основі паритету з цінами імпорту, як це визначено у Технічному меморандумі про взаєморозуміння (ТМВ) (**попередній захід** для цього перегляду). Тимчасовий механізм коригування діятиме, доки тарифи не буде повністю

лібералізовано. Ми також щопівроку коригуватимемо ціни на газ внутрішнього видобутку, починаючи з 1 квітня 2017 р. з тим, аби його ціна залишалася паритетною до ціни імпортованого газу.

- b. **Для забезпечення повної лібералізації тарифів на газ**, до кінця серпня 2017 р. нами буде затверджено Постанову Кабінету міністрів про монетизацію допомоги у рамках субсидій на оплату житлово-комунальних послуг на рівні компаній, що надають комунальні послуги до кінця вересня 2017 р. (**новий структурний маяк**). Таким чином, приватні газові трейдери зможуть конкурувати з Нафтогазом в поставках газу. Ми також будемо працювати в напрямку монетизації комунальних субсидій на рівні домогосподарств для підвищення ефективності використання енергії. Також, до кінця вересня 2017 р. ми внесемо подальші зміни до Постанови Кабінету міністрів № 758, якими відокремимо тарифи на постачання і розподіл газу від ціни на газ як товару. Ми також скасуємо схеми, за якими домогосподарства, що не отримують субсидій, могли здійснювати оплату за опалення протягом 12 місяців («у розстрочку») (Постанови Кабінету Міністрів №№ 630 і 357) з 1 травня 2017 р.. Також до 1 квітня 2017 р. ми поновимо застосування положення про закінчення терміну дії у Постанові Кабінету Міністрів № 217, яке вимагає адресного використання доходів теплокомуненерго на конкретні (не-газові) оперативні витрати.

Ф. Урядування, бізнес клімат та реформа державних підприємств

25. **Ми досягли прогресу в проведенні наших структурних реформ, спрямованих на подолання корупції, покращення бізнес клімату та вдосконалення управління об'єктами державної власності.** Ми продовжимо здійснювати ці реформи, націлені на перебудову економіки в майбутні періоди.

Боротьба з корупцією

26. **Ми робимо успіхи на шляху до подолання корупції на високому рівні, приділяючи значну увагу розвитку електронної декларації активів і доходів високопосадовців та механізмів боротьби з відмиванням коштів, а також збільшенню кримінальних розслідувань.** В подальшому ми зосередимо наші зусилля на усуненні перешкод для ефективної боротьби з корупцією:

- a. **Електронне декларування.** Ми забезпечили подання високопосадовцями декларацій про активи і доходи за 2015 рік. Подані декларації були оприлюднені і є доступними громадськості, і Національне агентство з питань запобігання корупції (НАЗК) повідомило Національне антикорупційне бюро України (НАБУ) про високопосадовців, які не подали декларації відповідно до положень Закону №2014/49 (**попередній захід** для цього перегляду). Кількість високопосадовців, котрі подали декларації, становить близько 22 000 осіб, в той час як до НАБУ передано 10 повідомлень про осіб, які цього не зробили. Для моніторингу прогресу в перевірці декларацій активів високопосадовців, НАЗК публікуватиме статистичні

дані на щоквартальній основі, починаючи на веб-сторінці, яка є вільнодоступною для громадськості (відповідно до шаблону, вказаному в пункті 98 ТМР). У зв'язку з неочікувано низьким рівнем розкриття інформації про банківські рахунки та інші активи закордоном НБУ та Державна служба фінансового моніторингу (СФМ) поінформують своїх контрагентів в провідних закордонних фінансових центрах про те, що відсутність декларування активів, які знаходяться в іноземних юрисдикціях власниками або бенефіціарними власниками яких є публічні діячі, члени їх сімей або асоційовані особи, може складати злочин у відповідності до законодавства України, а також правопорушення з відмивання грошей у тих юрисдикціях. В подальшому ми забезпечимо подання всеохоплюючих декларацій про активи всіма високопосадовцями, включаючи керівників державних підприємств, за 2016 календарний рік до 1 квітня 2017 року у відповідності до положень закону № 2014/49. У подальшому ми проведемо оцінювання ефективності вимог до декларування активів для забезпечення того, щоб декларування та верифікації активів фокусувалися на високопосадовцях і розглянемо можливість уточнення категорій високопосадовців, які зобов'язані подавати декларації про активи.

Діяльність НАБУ. На виконання положень пункту 36а МЕФП від вересня 2016 року Верховна Рада прийме закон, що передбачає посилення повноважень НАБУ до кінця травня 2017 р. (новий граничний термін для виконання **структурного "маяка"** перенесений з кінця листопада 2016 року). До кінця грудня 2016 р. НАБУ укомплектувало персоналом 542 штатні посади з встановлених 700 і відкрило три регіональні представництва. Бюро почало демонструвати свою спроможність розслідування діяльності високопосадовців: з початку діяльності НАБУ розпочато розслідування справ відносно 8 народних депутатів, 39 судів, 23 прокурорів та 52 керівників державних підприємств. Результатом проведення розслідувань НАБУ під наглядом антикорупційного прокурора стала передача до суду більш ніж 40 справ, а також позбавлення імунітету народного депутата в ході антикорупційного розслідування. В подальшому ми підтримуватимемо виключні повноваження НАБУ щодо розслідування фактів корупції з боку високопосадовців. Для того, щоб стежити за прогресом у дотриманні положень нормативно-правових актів в сфері боротьби з корупцією, НАБУ продовжить щоквартально публікувати статистичні дані щодо проведення розслідувань корупційних діянь з боку посадових осіб високого рівня, які підпадають під юрисдикцію НАБУ, на веб-сторінці у вільному для громадськості доступі (відповідно до переглянутого формату, детально описаного в пункті [...] Технічного меморандуму про взаєморозуміння). До кінця квітня 2017 р. Президент, Верховна Рада і Кабінет Міністрів кожен призначить одного експерта, що входить до комісії зовнішнього контролю, згідно з статтею 26.6 Закону України "Про Національне антикорупційне бюро України". Комісія схвалить технічне завдання для здійснення річного зовнішнього аудиту НАБУ до кінця червня 2017 р., узгоджуючи його з експертами МВФ. Базуючись на результатах аналізу, проведеного аудитором, аудиторський звіт міститиме чіткі рекомендації з визначенням пріоритетів щодо підвищення ефективності діяльності НАБУ в контексті кращих світових практик. В разі одноголосного підтвердження аудитором виконання

критеріїв статті 6.4.11 Закону України "Про Національне антикорупційне бюро України", до звіту буде доданий детальний опис та рекомендації. Аудиторський звіт буде завершено до кінця жовтня 2017 р, і додано до наступного дворічного звіту НАБУ.

- c. **Антикорупційний суд.** Для того, щоб забезпечити, щоб переслідування корупційних діянь з боку посадових осіб високого рівня отримувало спеціалізований та пріоритетний судовий розгляд, ми започаткуємо діяльність антикорупційного суду, заснованого згідно прийнятого в червні 2016 року Закону України "Про судоустрій і статус суддів" та діяльність якого відповідатиме Європейській Конвенції з прав людини та іншим стандартам Ради Європи. Для цього ми подамо до середини квітня 2017 до Верховної Ради відповідні проекти законодавчих актів для їх прийняття до середини червня 2017 р. (**новий структурний маяк**). Ці законопроекти міститимуть положення, що забезпечуватимуть бюджетну автономію та відповідне забезпечення системи антикорупційних судів та визначатимуть процес відбору антикорупційних суддів. Виходячи з досвіду роботи НАБУ і САП, вкрай важливо, щоб процес відбору був незалежним і таким, що заслуговує на довіру з боку громадськості. У відповідності до статті 33.2 Закону України "Про судоустрій і статус суддів", особливі вимоги будуть запроваджені у пропонованому законопроекті, щоби забезпечити відповідність кандидатів на позиції антикорупційних суддів вимогам не тільки взірцевої репутації та високопрофесійних чеснот, а й вимогам щодо володіння відповідними визначеними навичками, необхідними для розгляду кримінальних справ, пов'язаних із корупцією. З огляду на це, закон передбачатиме процедурні норми, включно з такими іспитами і завданнями для оцінки визначених професійних навичок кандидатів, що опиратимуться на прозору оцінку кандидатів Вищою кваліфікаційною комісією суддів України із залученням шанованих фахівців із загальноновизнаними етичними стандартами та досвідом в у звершенні антикорупційного судочинства, включно із можливим задіянням експертів з відповідним досвідом, набутим в інших країнах.. Ця процедура відповідатиме Конституції України та стандартам Ради Європи. Оцінка доброчесності та високих моральних стандартів має проводитись за участю Громадської ради доброчесності, як це передбачено Законом про судоустрій. Відповідно до статті 81 Закону про судоустрій, процес відбору забезпечуватиме вчасний підбір на кожну відкриту посаду кандидатів з бездоганною репутацією, відповідними визначеними навичками та високою професійною кваліфікацією Вищою кваліфікаційною комісією суддів та їх подання Вищою радою правосуддя Президенту України для призначення до середини січня 2018 р. Антикорупційні суди розпочнуть свою діяльність до кінця березня 2018 р.
- d. **Боротьба з відмиванням коштів, отриманих злочинним шляхом:** Віізнi перевірки банків з питань здійснення діяльності з боротьби з відмиванням коштів та боротьби з фінансуванням тероризму, спрямовані на реалізацію заходів, пов'язаних з публічними діячами, починають приносити результати як через підвищення впровадження вимог банками, так і через звіти до Державної служби фінансового моніторингу України про підозрілі транзакції. З липня 2016 року НБУ застосував

примусові заходи до 13 банків, включаючи відкликання банківської ліцензії, зокрема за невиконання вимог, пов'язаних з публічними особами. У 2016 р. Державна служба фінансового моніторингу України передала 71 справ стосовно публічних осіб до НАБУ, включаючи стосовно 24 народних депутатів Верховної Ради України. Ми забезпечимо виконання правових та інституційних заходів, окреслених в параграфі 36.е. Меморандуму про економічну і фінансову політику станом на вересень, до кінця березня 2017 р. Зокрема, ми приймемо поправки до нормативно-правової бази для забезпечення трирівневої системи звітності: (i) звіти про підозрілі транзакції, як це визначено FATF, (ii) звіти на основі граничних обсягів готівкових операцій і міжнародних переказів грошових коштів, і (iii) обов'язкове повідомлення про угоди, пов'язані з юрисдикціями з високим рівнем ризику і політично значущими особами, і ми будемо зміцнювати оперативний потенціал і добросовісність Державної служби фінансового моніторингу (СФМ). В контексті доповнень до правових засад здійснення діяльності з боротьби з відмиванням коштів, ми також забезпечимо, за погодженням із персоналом Фонду, що визначення осіб пов'язаних з публічними особами узгоджується з підходом, що ґрунтується на оцінці ризиків, використання якого підтримується стандартами FATF, і що співрозмірні та переконливі санкції можуть запроваджуватися НБУ у випадку порушення основних принципів здійснення діяльності з боротьби з відмиванням коштів. Для моніторингу свого внеску до зусиль, спрямованих на подолання корупції, Державна служба фінансового моніторингу України буде продовжувати щоквартально публікувати статистику щодо інформації стосовно справ переданих до НАБУ (відповідно до формату, деталізованого в параграфі 99 Технічного меморандуму про взаєморозуміння). НБУ буде продовжувати проводити щоквартально щонайменше 4 перевірки банків, що мають високий ризик відмивання корупційних доходів, спрямовані на дотримання регуляторних вимог щодо проведення заходів, пов'язаних з належною перевіркою клієнтів, та обслуговуванням публічних осіб. До січня 2018 р., коли будуть накладатися санкції за порушення вимог щодо здійснення діяльності з боротьби з відмиванням коштів та боротьби з фінансуванням тероризму, НБУ буде публікувати інформацію, із зазначенням назви банку, застосованих санкцій, та короткий опис визначених порушень, за винятком ситуацій, де публікація ставить під загрозу стабільність фінансових ринків або трозслідування, що триває

- e. **Бізнес-омбудсмен:** У відповідності до пункту 36.g МЕРП від вересня 2016 року очікується, що Верховна рада прийме закон про Установу бізнес-омбудсмена до кінця березня 2017 р. З моменту початку діяльності бізнес-омбудсмен отримав більше 1450 скарг, при чому рівень задоволення вимог скаргників складає 95 відсотків, а прямий фінансовий результат від його втручання оцінюється в більше ніж 8 мільярдів гривень.

Бізнес-клімат

17. **Ми залишаємось непорушними в наших зусиллях з поліпшення бізнес-клімату для залучення інвестицій та сприяння зростанню потенціалу нашої економіки.** До щодавніх досягнень належить ухвалення змін до закону з питань проведення перевірок з

метою підвищення прозорості й ефективності перевірок компаній, а також затвердження законодавства для оптимізації експорту послуг. До подальших ініціатив із посилення нашого ділового середовища належить:

- a. **Дерегуляція та ліцензування.** Нещодавно Кабінет міністрів України прийняв низку рішень, які скасовують велику кількість регуляторних актів, зокрема в галузях телекомунікації та сільського господарства. Крім того, ми переглянули наш план дерегуляції, аби відобразити поступ, досягнутий дотепер, та змістити центр уваги наших зусиль. Зокрема, ми очікуємо на реалізацію пунктів 7, 8, 73, 84 та 108 нового плану, а також затвердження закону про ринок електроенергії до кінця березня 2017 р. Пункти, які залишаються, будуть впроваджені відповідно до зобов'язань за планом дій. Паралельно з цим ми періодично здійснюємо огляди регуляторного навантаження в галузях енергетики, інфраструктури, будівництва і сільського господарства. КМУ затвердить конкретні пропозиції з питань реформування кожної з цих сфер до кінця квітня 2017 р. Зрештою, КМУ затвердить усі ліцензійні умови, що залишилися, до кінця березня 2017 р. У цьому контексті ми також зробимо необхідні кроки для забезпечення того, щоб Єдиний державний реєстр юридичних та фізичних осіб повною мірою функціонував до кінця червня 2017 р.
- b. **Земельна реформа.** Для сприяння реалізації потенціалу зростання в Україні залишається важливою лібералізація ринку землі, в тому числі продаж земель сільськогосподарського призначення. З цієї метою ми створили робочу групу за участі відповідних міністерств, які, у співпраці зі Світовим банком, розроблять законопроект для того, щоб відкрити ринок землі та дозволити продаж землі за належних запобіжних заходів. Затвердження Верховною Радою закону про обіг земель сільськогосподарського призначення очікується до кінця травня 2017 р. (зміна і новий граничний термін для виконання **структурного маяка**, який залишається з кінця вересня 2016 року), що дозволить діючому мораторію на продаж земель сільськогосподарського призначення втратити силу з кінця 2017 року, таким чином, дозволяючи продаж землі, що знаходиться в державній та приватній власності, відразу ж після цього. Ми також запустимо кампанію з інформування громадськості аби роз'яснити переваги цієї реформи.

Реформа державних підприємств

28. **Хоч і з деякими затримками, ми продовжуємо досягати поступу в реалізації нашої стратегії реформування державних підприємств (ДП).** До конкретних заходів у короткостроковій перспективі належить:

- a. **Нагляд за фіскальними ризиками державних підприємств.** Ґрунтуючись на нещодавно наданій технічній допомозі МВФ, ми через належне законодавство зміцнюємо підрозділ з питань управління фіскальними ризиками у Мінфіні, завданням якого є моніторинг і аналіз фіскальних ризиків. Ми підготуємо початковий аналіз цих фіскальних ризиків до кінця квітня 2017 р. та очікуємо, що

комплексну доповідь щодо фінансових ризиків сектору державних підприємств буде включено до документації бюджету 2018 року та опубліковано на веб-сайті Мінфіну.

- b. **Урядування і реформування державних підприємств.** Наша комплексна стратегія з питань реформування та підвищення ефективності у цьому секторі охоплює:
- i. **Урядування.** Після ухвалення закону з питань корпоративного управління підприємствами державної форми власності Кабінет Міністрів України ухвалить рішення, що регулюватимуть створення наглядових рад до кінця березня 2017 р. Ми завершимо призначення незалежних наглядових рад у 15 найбільших ДП до кінця червня 2017 р. Більше того, ми очікуємо, що до кінця червня 2017 року будуть завершені аудиторські звіти найбільших ДП, підготовлені аудиторами, що мають добру репутацію та були відібрані на основі постанови Кабінету Міністрів України щодо критеріїв відбору аудиторів для ДП. Ми продовжимо вивчення варіантів створення єдиної загальнодержавної холдингової компанії, завдання якої полягатиме у тому, щоб здійснювати управління стратегічними комерційними ДП.
 - ii. **Класифікація (групування) усіх ДП.** Ми продовжимо здійснення класифікації (групування) щодо всіх ДП за консультацій з фахівцями МВФ. ДП, в яких немає чіткого загальнодержавного стратегічного інтересу, будуть приватизовані або ліквідовані. До кінця серпня 2017 р. Кабінет міністрів затвердить та опублікує на веб-сайті Мінекономрозвитку дані класифікації (групування) та передасть ДП до Фонду державного майна України (ФДМУ). (новий граничний термін для виконання **структурного маяка**, перенесений з кінця жовтня 2016 р.).
- c. **Ліквідація ДП.** На основі результатів класифікації (групування) ми плануємо централізувати ліквідацію нефункціонуючих ДП під керівництвом ФДМУ. Виходячи із цього наміру ФДМУ за консультацій із відповідними міністерствами наразі готує законопроект, який дозволить ФДМУ за спрощеною процедурою ліквідувати ДП із нульовими активами або активами, які є меншими за зобов'язання. У цьому контексті ми проведемо аналіз Закону України «Про банкрутство» щодо ДП та запровадимо необхідні зміни там, де це буде потрібно. Ми очікуємо, що Верховна Рада ухвалить цей законопроект до кінця червня 2017 р.
- d. **Приватизація.** Хоча дотепер ми досягли обмеженого поступу у приватизації великих ДП, ми визнаємо потребу у прискоренні цього процесу для посилення потенціалу до зростання в Україні. До ключових елементів нашої стратегії з питань приватизації належить:
- i. **Удосконалення законодавчої бази.** Верховна Рада ухвалить зміни до Закону України «Про приватизацію», аби поліпшити прозорість і запобіжні заходи, а також аби додатково оптимізувати процес приватизації підприємств середнього розміру, до кінця серпня 2017 р. (новий граничний

термін виконання наявного **структурного маяка**, перенесений з кінця грудня 2016 р.).

- ii. **Розширення кола підприємств на приватизацію.** На основі класифікації (групування), а також за сприяння, яке буде забезпечено затвердженням законодавства зі скорочення переліку заборонених до приватизації компаній (очікується до кінця червня 2017 р.), ми розробимо графік передачі додаткових ДП від міністерств і відомств до ФДМУ, причому акції всіх компаній, що плануються до продажу в 2017 р., будуть передані до ФДМУ до кінця березня 2017 р.
- iii. **Приватизація малих ДП і дрібних активів.** Ми оптимізуємо та прискоримо приватизацію малих ДП та тисяч дрібних активів (будинків, обладнання тощо), які наразі належать державі, зокрема шляхом проведення електронних аукціонів через нашу систему ProZorro. Очікується, що ми зможемо провести перші аукціони на цій новій платформі до кінця червня 2017 р.
- iv. **Приватизація великих ДП.** Ми підтверджуємо свої зобов'язання щодо приватизації ПАТ «Одеський припортовий завод» та вживатимемо необхідних заходів, включно з врегулюванням ідентифікованих балансових недоліків, для залучення авторитетних міжнародних інвесторів та завершення його приватизації у першій половині 2017 р. Паралельно, ми ініціюватимемо приватизацію великої кількості ДП, визначених для приватизації до кінця вересня 2017 р.: ПАТ «Центренерго», «Турбоатом», чії частки були вже переведені до ФДМУ, та регіональні енергорозподільчі компанії, *обленерго*, чії частки будуть переведені до ФДМУ до кінця квітня 2017 р. Аналогічним чином, ми очікуємо затвердження законодавства, яке дозволить повну приватизацію ДП «Укрспирт», державного виробника алкоголю в Україні, до складу якого входить близько 150 пов'язаних ДП, до кінця березня 2017 р., з тією метою, щоб конкурсний продаж був завершений до кінця вересня 2017 р.

ДОДАТОК І

Список публікацій здобувача за темою дисертації
та відомості про апробацію результатів дисертації

1. **Уракін М.Г.**, Захарова В.В. Зовнішні державні запозичення як чинник загроз фінансовій безпеці держави. *Проблеми та перспективи забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку: зб. наук. праць ДонДУУ. Сер. «Економіка»*. 2018. Т. ХІХ. Вип. 306. С. 117 – 124.
2. Мойсеєнко К.Є., **Уракін М.Г.** Система фінансової безпеки держави: зміст, складові, функціональні зв'язки. *Менеджер: Вісник Донецького держ. ун-ту управління*. 2018. № 2 (79). С. 192 – 200. **Уракін**
3. **М.Г.** Підходи до оцінки результатів та наслідків отримання і використання зовнішніх державних запозичень. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Сер. «Міжнародні економічні відносини та світове господарство»*. 2018. Вип. 17. Ч. 1. С. 161 – 173 (0,62 ум.-друк. арк.).
4. Стрельніков Р.М., **Уракін М.Г.** Організація ефективної системи управління інноваційно-інвестиційною діяльністю підприємства промислової групи. *Вісник Донбаської державної машинобудівної академії: зб. наук. праць*. Краматорськ: ДДМА. 2017. № 1(40). С. 179-183.
5. **Уракін М.Г.** Науково-практичні рекомендації щодо реалізації методичного підходу до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни. *Економічний вісник Запорізької держ. інжен. акад.* 2017. Вип. 6 (12). Ч. 2. С. 134 – 138.
6. **Уракін М.Г.** Удосконалення методичного підходу до аналізу результативності залучення зовнішніх запозичень для забезпечення фінансової безпеки країни. *Причорноморські економічні студії: економ. наук-практ. журн.* 2016. Вип. 11. С. 263 – 275.
7. **Уракін М.Г.** Удосконалення механізму підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки

України. *II International Scientific Conference Innovative Economy: Processes, Strategies, Technologies* : Conference Proceedings, Part I (January 26, 2018). Kielce, 2018. С. 62 – 64.

8. **Уракін М.Г.** Концепція боргового фінансування у сучасній науці. *Innovative Potential of Socio-Economic Systems: the Challenges of the Global World*: Internat. Scien. Conf. Part I. (Lisbon, December 22, 2017). Lisbon. Baltija Publishing. 2017. С. 66 – 69.

9. **Уракін М.Г.** Оцінка зовнішніх державних запозичень України. *International Scientific Conference Corporate Governance: Strategies, Processes, Technology*: Conference Proceedings. (October 20, 2017). Kaunas, Baltija Publishing. 2017. С. 77 – 79.

10. **Уракін М.Г.** Пріоритети інвестиційної політики держави у подоланні структурних і технологічних дисбалансів у національній економіці України. *Стратегічний потенціал державного та територіального розвитку*: матер. Міжн. наук.-практ. конф. (м. Маріуполь, 3-4 жовт. 2017 р.). Маріуполь, ДонДУУ, 2017. С. 280 – 282.