

Шифр роботи: TU12MB34LR56

НАУКОВА РОБОТА

зі спеціальності «Фінанси і кредит»

на тему «УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ»

Анотація

У роботі розглянуто теоретичні основи формування державного боргу України та методи його оцінки. Особливу увагу приділено визначенню тенденцій зміни величини зовнішнього державного боргу. Запропоновано економетричну модель, яка відображає зв'язок зовнішнього боргу з приростом ВВП та курсом гривні до долару. За результатами дослідження було виокремлено основні проблеми управління державним боргом України та визначено напрями їх подолання.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі формування державного боргу та управління ним.

Предметом дослідження є теоретичні аспекти та науково-методичне забезпечення державного боргу України.

Метою дослідження є розробка основних заходів, спрямованих на подолання проблем управління державним боргом України.

Згідно з визначеною метою повстає сукупність основних завдань, спрямованих на її досягнення:

- охарактеризувати поняття державного боргу та його структуру;
- розкрити методи оцінки державного боргу;
- проаналізувати показники державного боргу України за 2013-2018 рр.;
- оцінити вплив макроекономічних чинників на зовнішній державний борг України за допомогою економетричної моделі;
- визначити існуючі проблеми, пов'язані із формуванням та обслуговуванням державного боргу;
- обґрунтувати заходи з подолання проблем управління державним боргом України.

При написанні роботи були використані наступні методи дослідження: аналіз; синтез; узагальнення; систематизація, прогнозування.

Ключові слова: державний борг, оцінка державного боргу, боргова безпека держави, боргове навантаження, управління боргом, економетрична модель.

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА МЕТОДИ ЙОГО ОЦІНКИ	6
1.1. Поняття державного боргу України та його структура	6
1.2. Методи оцінки державного боргу	8
1.3. Ризики державного боргу та їх вплив на боргову безпеку країни	12
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ЗА 2013-2018 РР.	15
2.1. Аналіз динаміки та структури державного боргу за 2013-2018 рр. ..	15
2.2. Аналіз зовнішнього державного боргу України за допомогою економетричної моделі	21
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПОДОЛАННЯ ПРОБЛЕМ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ	25
ВИСНОВКИ	30
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	32

ВСТУП

Для більшості країн світу державний борг, що постійно накопичується, вважається передумовою нестабільності. Проте уряди цих країн неохоче відмовляються від запозичень як джерела фінансування, особливо в періоди надзвичайно високого попиту на державні витрати (війни, стихійні лиха, економічні кризи). Залучення державного боргу, з одного боку, це небезпека, що зростає внаслідок надмірного користування вигодами боргу, з іншого боку, вимагає постійної виваженості при використанні цього інструменту фінансової політики. Останнім часом зростаючий державний борг (через низку об'єктивних та суб'єктивних причин) є значною дестабілізуючою проблемою для України.

Проблема управління державним боргом є однією з ключових при розробці стратегії розвитку держави. Вона є невід'ємною складовою економічної безпеки держави та прямо чи опосередковано здійснює вплив на більшість соціально-економічних процесів у сучасних країнах. Отже визначення проблем державного боргу є актуальним для сучасної економічної науки.

Метою дослідження є розробка основних заходів, спрямованих на подолання проблем управління державним боргом України.

Згідно з визначеною метою повстає сукупність основних завдань, спрямованих на її досягнення:

- охарактеризувати поняття державного боргу та його структуру;
- розкрити методи оцінки державного боргу;
- проаналізувати показники державного боргу України за 2013-2018 рр.;
- оцінити вплив макроекономічних чинників на зовнішній державний борг України за допомогою економетричної моделі;
- визначити існуючі проблеми, пов'язані із формуванням та обслуговуванням державного боргу;
- обґрунтувати заходи з подолання проблем управління державним боргом України.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі формування державного боргу та управління ним.

Предметом дослідження є теоретичні аспекти та науково-методичне забезпечення державного боргу України.

При написанні роботи були використані наступні методи дослідження:

- аналіз – для дослідження показників стану державного боргу, його динаміки та структури;

- синтез – для поєднання усіх теоретичних аспектів поняття державного боргу та формування загального уявлення про нього на сучасному етапі;

- узагальнення – для обґрунтування результатів дослідження та висновків;

- систематизація – для створення узагальнюючих схем, графіків та таблиць.

Отже, ґрунтовне дослідження проблеми державного боргу є актуальним для стабільного соціально-економічного розвитку України, а його результатом має стати розробка дієвих заходів для проведення ефективної бюджетної політики.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА МЕТОДИ ЙОГО ОЦІНКИ

1.1. Поняття державного боргу України та його структура

Державний борг є невід'ємною частиною фінансової системи країни, що залежить від стану усєї системи і в той же час здійснює суттєвий вплив на її функціонування. Окрім цього, він має як позитивні, так і негативні наслідки. До негативних можна віднести скорочення приватних інвестицій, зменшення сальдо торгового балансу, інфляцію, сам тягар боргу, тощо. Позитивними наслідками можна назвати економічне зростання, появу нових джерел фінансових ресурсів, стабілізацію фінансової системи і т. ін.

Існування в економіці державного боргу є зрозумілим фактором. Адже держава намагається використати свої ресурси з найбільшою ефективністю та допускає дефіцит бюджету, і щоб його покрити залучає додаткові кошти на внутрішньому або зовнішньому фінансових ринках. Ці кошти залучаються для використання як у державному секторі економіки, так і для ефективного трансформування у дохідну частину бюджету [11].

Державні запозичення не завдають шкоди економіці, якщо оптимально використовуються можливості, надані боргом. Важливо дізнатися, який рівень бюджетного дефіциту є прийнятним для держави і як ним можна управляти за певних економічних умов. При виборі критеріїв, необхідних для визначення прийнятного рівня дефіциту бюджету, необхідно проаналізувати можливість застосування цих критеріїв, наприклад, через засоби прогнозування.

Згідно Бюджетного кодексу України, державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державних запозичень [6].

Сутність державного боргу, як і будь-якої економічної категорії, проявляється через його функції: фіскальну та регулюючу. Фіскальна являє

собою залучення необхідних коштів для фінансування бюджетних видатків, а регулююча – це коригування НБУ обсягу грошової маси через купівлю-продаж цінних паперів.

За своєю структурою державний борг розділяється на зовнішній і внутрішній. Зовнішній державний борг виникає у зв'язку із залученням державою зовнішніх позик [4]. А державний внутрішній борг – це вся сума випущених, але не погашених державних позик з нарахованими за ними відсотками. До внутрішнього боргу, крім суто державного, також включають заборгованість державних підприємств. Проте класичною формою державного боргу є борг центрального уряду та місцевих органів влади [4].

Очікується, що збільшення зовнішнього боргу буде генерувати джерело іноземної валюти, розвиток капітальних проектів і, відповідно, зростання економічного розвитку, що оцінюється в реальному обсязі виробництва. Проте це не так. Найчастіше зовнішній борг поширюється на фінансування непродуктивних цілей, що не призводить до економічного зростання та розвитку, хоча деякі дослідники, навпаки, виступають проти цього.

Теорія державного боргу має справу перш за все з економічними наслідками боргу. Існує дві точки зору. Відповідно до стандартної точки зору, борг погано впливає на економіку. Відповідно до іншої точки зору, яку називають рікардіанською еквівалентністю, – економіці «все одно», підвищує держава податки або позичає гроші. Коли кажуть, що борг – це погано, вказують насамперед на фіскальне витіснення. Коли говорять, що економіці «все одно», мають на увазі, що борг не лягає тягарем на майбутні покоління і фіскального витіснення не відбувається [3].

Зростання обсягу платежів з обслуговування та погашення державного боргу є суттєвим чинником, що тривалий час породжує проблеми в сфері державних фінансів і впливає на бюджетну безпеку України.

1.2. Методи оцінки державного боргу

Практика зарубіжних країн в історичній ретроспективі показує, що різні економіки сприймають борговий тягар по-різному. Іноді кризи виникають навіть при низькому рівні частки боргу до ВВП, тоді як деякі країни дуже добре функціонують навіть тоді, коли державний борг значно перевищує вартість загальної річної продукції в країні. Тому не можна говорити про існування абсолютних і універсальних меж державного боргу. Однак можна стверджувати, що ці межі досягнуті, коли цілі бюджетної політики ставляться під загрозу [3].

Аналогічно, іноді просто вважається, що нові запозичення є «мудрим» кроком, коли це узгоджується з іншими макроекономічними цілями (баланс поточного рахунку, зростання приватних інвестицій, контроль інфляції). Якщо припустити, що всі інвестиції в економіку повинні дорівнювати загальній економії резидентів та нерезидентів, та дефіцит державного сектора буде розглядатися як різниця між державними інвестиціями та державними заощадженнями, то цей дефіцит буде збалансованим за рахунок економії інших секторів національної економіки та/або дефіциту поточного рахунку платіжного балансу [29].

Отже, обдуманість нових запозичень залежить від рівня приватних заощаджень, від бажаного рівня приватних інвестицій та бажаного дефіциту поточного рахунку платіжного балансу [29].

Для оцінки державного боргу економісти часто використовують такий критерій як відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, який є одним з головних показників боргової безпеки країни. Слід зазначити, що існують різні підходи до визначення граничного значення відношення державного боргу до ВВП. Відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України критичним рівнем вважається 55%. Згідно вимог міжнародних фінансових організацій, зокрема в Меморандумі

про співробітництво з МВФ, державний борг України не повинен перевищувати 35–40% ВВП [24].

Хоча граничне значення цього коефіцієнта в Бюджетному кодексі України встановлено на рівні 60% [6]. Таке порогове значення притаманне і практиці країн Європейського Союзу та визначене у Маастрихтському договорі (базовому економічному договорі країн ЄС). Проте для країн, що розвиваються, якою можна вважати Україну, найбезпечнішим рівнем встановлено значення на рівні 50% від ВВП. Така тенденція зумовлена тим, що в Європейському Союзі до державного боргу відносять ширше коло зобов'язань, ніж в Україні [30].

Для оцінки ризикованості своїх боргових портфелів уряди окремих країн використовують економіко-математичні моделі. Деякі країни, такі як Бразилія, Данія, Колумбія, Нова Зеландія і Швеція, застосовують методи стохастичного моделювання, які дозволяють оцінювати фінансові ризики, властиві різним борговим портфелям.

Світовий досвід свідчить, що переважна більшість провідних країн світу застосовують у практиці боргового ризик-менеджменту імовірнісний підхід до оцінки ринкового ризику:

- класичний показник VAR (Value-at-Risk – Вартість ризику), із допомогою якого оцінюються коливання вартості боргових зобов'язань;
- показник CAR (Cost-at-Risk – Витрати при ризику), дає змогу оцінити коливання вартості обслуговування та погашення боргових зобов'язань;
- показник BAR (Budget-at-Risk – Ризик бюджету), який враховує взаємний зв'язок боргових і фіскальних показників [30].

Також можна узагальнити методи оцінки стійкості державного боргу, що розглядаються зарубіжними вченими, у три групи:

1. Методи із застосуванням підходу платоспроможності (Methods of assessment by using the solvency approach) [28].

Оцінка стійкості державної боргової політики за допомогою цих методів бере початкову точку в «бюджетному обмеженні» країни.

2. Методи моніторингу тенденцій боргу у вигляді відношення до ВВП (Methods of monitoring the trends of debt as a share of GDP) [27].

Мета цих методів – стабілізація співвідношення між номінальним боргом та номінальним ВВП. Найпростіший підхід за такої концепції стійкості боргу говорить про те, що темпи зростання частки боргу в номінальному ВВП повинні дорівнювати сукупності темпів зростання цін та реального темпу зростання виробництва.

3. Методи аналізу часових рядів (Time series analysis methods) [29].

В останніх дослідженнях стійкість боргу була перевірена методом аналізу часових рядів. Цей спосіб базується на ідеї, що тенденція довгострокового боргу має ключове значення для питання сталого розвитку. Заборгованість є стійкою, якщо можна довести, що протягом тривалого періоду часу з незмінною політикою боргу збалансований первинний дефіцит та надлишки вартості.

Як вже зазначалося раніше, державний борг розділяють на внутрішній та зовнішній державний борг. У багатьох країнах, коли можливості запозичення в країні вичерпані, уряд звертається до запозичення за кордоном. Оскільки зовнішній борг обслуговується через експорт, співвідношення зовнішнього державного боргу до експорту використовується як індикатор стабільності рівня зовнішнього боргу.

Він характеризує платоспроможність країни-позичальниці і розраховується як відношення платежів щодо обслуговування боргу до поточних валютних надходжень країни від експорту товарів і послуг. Гранично допустимим вважається показник, що не перевищує 20-25% від національного експорту товарів і послуг. У міжнародній практиці прийнято вважати, що якщо даний показник перевищує цей рівень, то створюється загроза для платоспроможності позичальника [12].

Дуже вдалим підходом при оцінці боргової стійкості та безпеки став документ МВФ — Статистика зовнішнього боргу. Його авторами запропоновано визначення та групування боргових показників в залежності від стану

заборгованості у різних секторах економіки, а також врахування показників платоспроможності та ліквідності країни (табл. 1.1) [26].

Таблиця 1.1 – Основні показники платоспроможності зовнішнього боргу [26]

№	Показник	Характеристика
Показники платоспроможності		
1	Покриття відсоткових платежів	Відношення відсоткових платежів до експорту - показує рівень навантаження обслуговування зовнішнього боргу
2	Зовнішній борг до експорту	Використовується як трендовий індикатор, який прямо пов'язаний із платоспроможністю країни
3	Зовнішній борг до ВВП	Індикатор відношення боргу до ресурсної бази його покриття (як потенціал можливості збільшення обсягу експорту з метою підвищення платоспроможності)
4	Теперішня вартість боргу до експорту	Ключовий індикатор стійкості, часто використовується щодо бідних країн з великим боргом (НІРС), для порівняння боргового навантаження з можливостями здійснювати платежі
5	Теперішня вартість боргу до доходів бюджету	Ключовий індикатор стійкості, використовується в бідних країнах з великим боргом (НІРС), для порівняння боргового навантаження із ресурсами державних фінансів
6	Обслуговування боргу до експорту	Загальний індикатор, що характеризує платоспроможність та ліквідність
Показники ліквідності		
7	Міжнародні резерви до короткострокового боргу	Найбільш важливий індикатор адекватності резервів в країнах із значним, але нестабільним доступом до ринку капіталу. Показник може використовуватись для прогнозування можливих криз ліквідності
8	Відношення короткострокового боргу до загальної величини боргу	Відображає відносну залежність від короткострокового фінансування. Разом із показниками погашення дозволяє прогнозувати майбутні ризики непогашення

Вищезазначені показники характеризують можливий вплив окремих елементів зовнішньої боргу на стан боргової ситуації в цілому. Джерело інформації становлять показники питомої ваги короткострокового, довгострокового боргу і боргу міжнародним організаціям в загальній сумі зовнішнього боргу. Високі значення цих показників є негативними для формування високого рівня боргової стійкості [15].

Світовий банк рекомендує також визначати ліквідність країни, тобто здатність швидко мобілізувати грошові кошти для обслуговування зовнішнього боргу, використовуючи для цього показник величини централізованих золотовалютних резервів у відношенні до суми боргу та середньомісячним імпортом товарів і послуг. Показником ліквідності може також служити співвідношення між централізованими золотовалютними резервами і короткостроковим боргом [15].

Крім того, використовуються й інші відносні показники стану зовнішньої заборгованості або тенденцій її розвитку, такі як: питома вага заборгованості країни в загальній сумі міжнародної заборгованості; середньорічні темпи приросту заборгованості країни за певний період і порівняння цієї величини з динамікою її за минулий період або ВВП, експортом, імпортом, показниками зростання заборгованості країни в розрахунку на душу населення [15].

Лише за допомогою комплексного підходу в аналізі запропонованих показників можна у повній мірі визначити реальний стан рівня зовнішньої заборгованості.

1.3. Ризики державного боргу та їх вплив на боргову безпеку країни

Стосовно визначення поняття ризику державного боргу існують різні думки фахівців. Зокрема, В.М. Калитчук зазначає, що під ризиком державних боргових зобов'язань слід розуміти можливість неочікуваного збільшення у майбутньому величини витрат державних коштів, яка пов'язана з невизначеністю майбутніх подій, а також можливість виникнення витрат для врегулювання заборгованості, щодо якої існує необхідність або висуваються претензії про визнання її державним боргом [13].

Загалом у сфері державного боргу ризики класифікують за наступними ознаками:

- джерело ризику;
- можливість їх кількісної оцінки;
- рівень ризику;
- суб'єкт ризику;
- суб'єкт управління ризиком;
- вияв дії ризику, тощо.

Найбільш повною вважається класифікація ризиків державного боргу за джерелом ризику. Відповідно до цієї ознаки виокремлюють такі групи ризиків: відсотковий ризик, валютний ризик, ринковий ризик, ризик рефінансування, ризик ліквідності, кредитний ризик, бюджетний ризик, рейтинговий ризик, ризик країни, операційний ризик [22].

Ці ризики також містять різні підвиди залежно від диференціації причини кожного виду ризику (табл. 1.2) [13, 19].

Таблиця 1.2 – Класифікація ризиків державного боргу за ознакою джерела ризику [13, 19]

Ринковий ризик	відсотковий ризик (ризик збільшення плаваючих ставок, ризик вбудованого відсоткового опціону, інфляційний ризик, ризик зменшення плаваючих ставок, ризик розриву між ставками активів і пасивів); валютний ризик (ризик девальвації, ризик вбудованого валютного опціону, ризик індексованих до валютного курсу цінних паперів, ризик ревальвації);
Ризик рефінансування	дорожчі запозичення, неможливість запозичень, зсув / деформація кривої доходності;
Ризик ліквідності	нестача валюти, нестача коштів на ЄКР;
Кредитний ризик	ризик контрагента, ризик застави, ризик при активному управлінні, ризик розміщення коштів ЄКР, інші (окрім умовних зобов'язань);
Бюджетний ризик	ризик значного недовиконання дохідної частини державного бюджету порівняно з планом, що може призвести до збільшення державних запозичень та/або невиконання боргових зобов'язань;
Рейтинговий ризик	ризик зниження суверенного рейтингу;
Ризик країни	політичний, платоспроможності;
Операційний ризик	управлінський ризик, ризик неплатежу, інформаційно-технічний ризик, ризик дії людського, технічного факторів і обставин непереборної сили.

За рівнем їх розвитку ризики поділяють на припустимі, критичні і катастрофічні [16].

За ознакою суб'єкта ризику державних боргових зобов'язань виокремлюють ризики уряду, ризики кредиторів уряду і ризики позичальників уряду. Варто звернути увагу на те, що ризики за цією ознакою є взаємопов'язаними. Зокрема, кредитний ризик кредиторів уряду є тотожним ризику дефолту уряду, а з іншого боку – дефолту його боржників [16].

За суб'єктом управління виокремлюють ризики, які управляються органом, уповноваженим на управління державним боргом, та ризики, які управляються іншими органами державної влади [13].

Розподіл ризиків боргового портфелю держави в залежності від вияву їх дії на ризики макро- і мікрорівня здійснила О. А. Колот. Ризики макрорівня опосередковано пов'язані із запозиченнями, впливають на умови нових запозичень і містять політичний ризик, ризик монетарної політики, ризик економічного зростання і розвитку, стратегічний і загальноринковий ризики. Ризики мікрорівня впливають на вартісні характеристики боргового портфелю і охоплюють ринковий (валютний і відсотковий), кредитний ризик, ризик ліквідності, операційно-технологічний ризик і ризик втраченої вигоди [16].

Тому в Україні до основних чинників зростання державного боргу та коштів, які витрачаються на його обслуговування, можна зарахувати: нарощування зовнішнього державного боргу, зростання дефіциту платіжного балансу, зростання дефіциту державного бюджету, значну частку короткострокового боргу, зростання частки гарантованого боргу, який перетворюється у прямий державний борг тощо.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз динаміки та структури державного боргу за 2013-2018 рр.

За роки незалежності України, починаючи з 1992 року загальний державний борг поступово зростає. Це спричинено різними факторами: дефіцитом державного бюджету та платіжного балансу, сильною залежністю від імпорту енергоресурсів, неефективним використанням залучених кредитів та відсутністю належного контролю за цим процесом, поганим інвестиційним кліматом.

Поточна економічна ситуація в Україні характеризується загрозливим борговим навантаженням, яке є одним із найсерйозніших факторів гальмування розвитку економіки країни.

Основними причинами зростання обсягу державного боргу в аналізованому (2013-2018 рр.) періоді стали наступні:

- політична та соціально-економічна кризи, анексія АР Крим та військовий конфлікт на сході країни;
- руйнування інфраструктури та великої частини промислових об'єктів на тимчасово окупованій території країни;
- необхідність державної підтримки державних підприємств та банків, малого та середнього бізнесу в країні;
- фінансування за рахунок державних запозичень дефіциту державного бюджету, зростання якого обумовлене збільшенням видатків на обслуговування державного боргу, тощо [5].

Розглянемо динаміку обсягу державного боргу України за 2013-2018 роки (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Динаміка обсягу державного боргу України за 2013-2018 рр.,
млн. грн. [22]

Рік	ВВП, млн грн.	Державний борг, млн грн.					Відношенн я розміру державног о боргу до ВВП, %
		Зовнішній борг	Внутріш ній борг	Гарантовани й державою зовнішній борг	Гарантовани й державою внутрішній борг	Усього	
2013	1454931	223016,1	256959,6	77009,2	27129,1	584114	40,15
2014	1566728	485815,8	461003,6	125881,3	27863,3	1100564	70,25
2015	1979458	826270,5	508001,1	216449,1	21459,5	1572180,2	79,42
2016	2383182	980185,3	670645,5	259843,4	19084,5	1929758,7	80,97
2017	2982920	1080310,5	294685	753399,4	13279,6	2141674,5	71,80
2018	3202561	1104627,7	265382,9	741062,5	11403,4	2122476,5	66,27

Розмір державного та гарантованого державою боргу розраховується у грошовій формі, як непогашена номінальна вартість боргових зобов'язань у валюті позики та визначається у гривнях та дол. США за курсом Національного банку України на останній день звітного періоду та включає операції за цей день. У зазначеній таблиці 2.1 стан номінального державного боргу надається у гривнях [1].

Слід відзначити, що з 2013 року державний борг України у національній валюті почав зростати. Якщо на початку 2013 року він становив 515511 млн. грн, то вже на початку 2014 року – 584114 млн. грн, тобто його приріст склав 13,3%.

У 2014 році загальний обсяг державного боргу збільшився до 1100564,0 млн. грн., його приріст становив 88,4%, тобто збільшення відбулося майже у 2 рази, що вже вказувало на серйозні наслідки політичних подій, що сталися у країні у той рік [1]. Того ж року приріст зовнішнього боргу по відношенню до попереднього періоду склав 103,9% [2].

Основна причина зростання зовнішнього боргу України у цей період пов'язана зі стрімкою девальвацією гривні, що припала на 2014 та 2015 роки. Також у цей період НБУ пояснював зростання боргу через нарощування запозичень в секторі держуправління на 3,7% (1,29 млрд. дол. США) – до 35,89 млрд. дол. США, а також самим Нацбанком, на 13,2% до 6,57 млрд. дол. США. У той же час відбулася домовленість з приватними кредиторами щодо

реструктуризації зовнішнього державного та гарантованого державою боргу. Головною метою реструктуризації була економія 15,3 млрд. дол. США на погашенні та обслуговуванні зовнішнього державного боргу перед приватними кредиторами протягом 2015–2018 років.

У 2015 році загальний державний борг України склав 1572180,2 млн. грн., що у процентному відношенні є збільшенням порівняно з 2014 роком на 42,9%.

У 2016 році продовжувалося збільшення боргу, який на кінець року становив 1929759 млн. грн., але приріст був майже у 2 рази менший, ніж у попередній рік, і склав 22,7%, що вже вказувало на позитивні зрушення в економіці країни [1].

Протягом січня-грудня 2016 року сума державного та гарантованого державою боргу України збільшувалася на 357,58 млрд. грн., при цьому у доларовому еквіваленті державний та гарантований державою борг збільшився на 5,47 млрд. дол. США.

Основною причиною таких змін було здійснення фінансування видатків державного бюджету за рахунок державних запозичень, капіталізація АТ КБ «Приватбанк» відповідно до Постанови КМУ від 18.12.2016. № 961 (зі змінами) та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб відповідно до Постанови КМУ від 28.12.2016 №1003, девальвація національної валюти, курс якої по відношенню до долара США зріс з близько 24,00 грн./дол. США на кінець 2015 року до близько 27,19 грн./дол. США на кінець грудня 2016 р.

На кінець 2017 року державний та гарантований державою борг України становив 2141674 млн. грн. (76305,2 млн. дол. США), з яких: зовнішній борг – 1374995,5 млн. грн. (64,2% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу); внутрішній борг – 766678,9 млн. грн. (35,8%).

У 2018 році загальний державний борг України склав 2122476,5 млн. грн., що у процентному відношенні показує зменшення у порівнянні з попереднім роком на -0,90%.

Підсумовуючи результати аналізу можна сказати, що загальний обсяг державного боргу України зберігає тенденцію до зростання (хоча і в 2018 році

він показав досить незначне зменшення) протягом досліджуваного періоду, що видно з таблиці 2.1, і це не є сприятливим для зростання економіки країни в цілому.

Також при аналізі державного боргу важливим є дослідження динаміки відношення сукупного державного боргу до ВВП країни, тому що він є центральним узагальнюючим показником боргової безпеки країни.

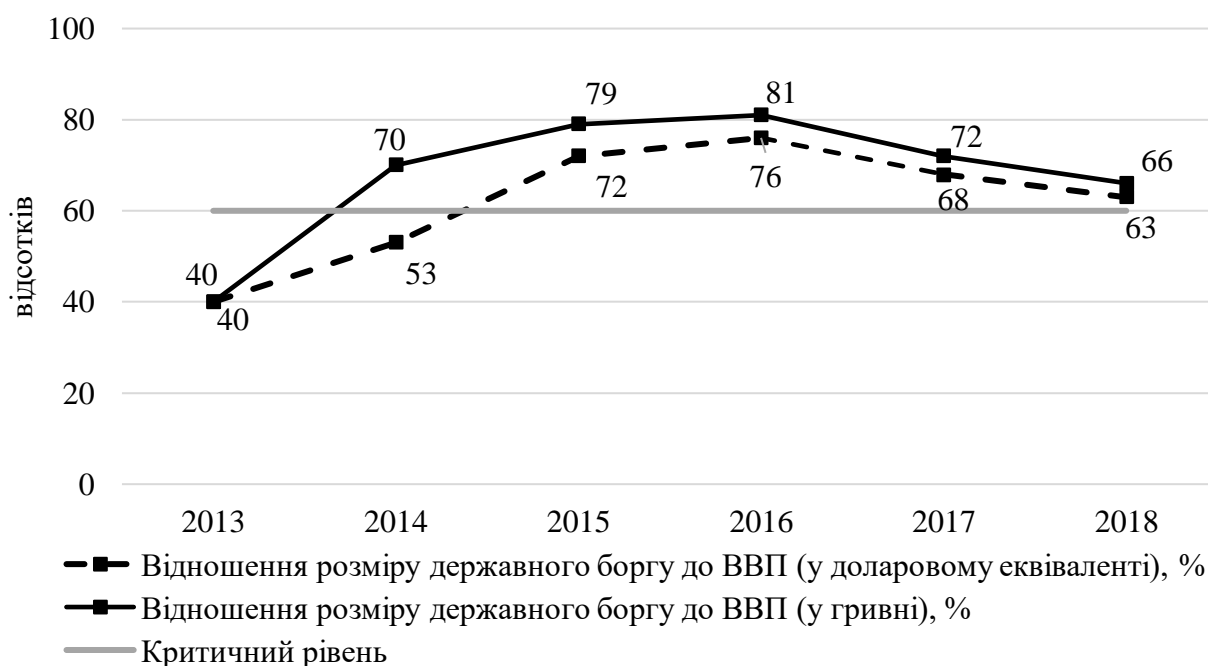


Рисунок 2.1 – Динаміка відношення обсягу сукупного державного боргу до номінального ВВП України за 2013-2018 рр., %

На рисунку 2.1 зображена динаміка цього показника. Отже, викликом для економіки країни в останні роки є тенденція до надмірного зростання рівня боргового навантаження: якщо у 2013 році рівень боргу складав 40,15% ВВП, то в 2014 році відповідний показник перевищив порогові значення (60%) й сягнув 70,25 %, а за підсумками 2015 року по відношенню до ВВП державний та гарантований державою борг становив 79,42%. На кінець 2016 року цей показник рівня державного та гарантованого державою боргу складав 80,97% ВВП, а у 2017 році він знизився і склав 71,8%. Вже у 2018 році показник досягнув 66%,

що є наближеним до критичного значення, тому можна вважати, що боргове навантаження на економіку України трохи спадає.

З рисунку 2.1 також видно, що різняться значення цього показнику через розрахунок спочатку у гривнях, а потім – у доларовому еквіваленті, що пов'язане зі зміною курсу гривні до долара США.

Також важливим є дослідження показників структури державного боргу, що дозволяє визначити наскільки країна залежна від зовнішніх кредиторів та які негативні наслідки можуть з цього бути.

У таблиці 2.2 та на рисунку 2.2 наведена динаміка та обсяги структури державного та гарантованого державою боргу.

Таблиця 2.2 – Структура державного боргу України у 2013-2018 рр., %

Рік	Сукупний борг, млн. грн.	Приріст, %	Зовнішній борг, млн. грн.	Питома вага, %	Приріст, %	Внутрішній борг, млн. грн.	Питома вага, %	Приріст, %
2013	584114	-	479975,7	82,17	-	104138,3	17,83	-
2014	1100564	88,42	946819,4	86,03	97,26	153744,6	13,97	47,64
2015	1572180,2	42,85	1334271,6	84,87	40,92	237908,6	15,13	54,74
2016	1929758,7	22,74	1650830,8	85,55	23,73	278927,9	14,45	17,24
2017	2141674,5	10,98	1374995,5	64,20	-16,71	766679	35,80	174,87
2018	2122476,5	-0,90	1370010,6	64,55	-0,36	752465,9	35,45	-1,85

За 2017 рік показник зовнішнього боргу України має найбільше значення у розмірі 1374995,5 млн. грн., а за 2018 рік він став дорівнювати 1370010,6 млн. грн., тобто відбулося незначне зменшення.

Крім того, можна побачити, що зовнішній борг України значно перевищує внутрішній, але починаючи з 2017 бачимо зменшення його частки майже на 20% (рис.2.2).

Науково обґрунтовано, що внутрішній борг, як правило, є більш вигідним і менш небезпечним, ніж зовнішній. Оскільки сплата відсотків за внутрішнім боргом залишається в межах своєї країни та в умовах помірних відсоткових ставок він не є тягарем у майбутньому [15].

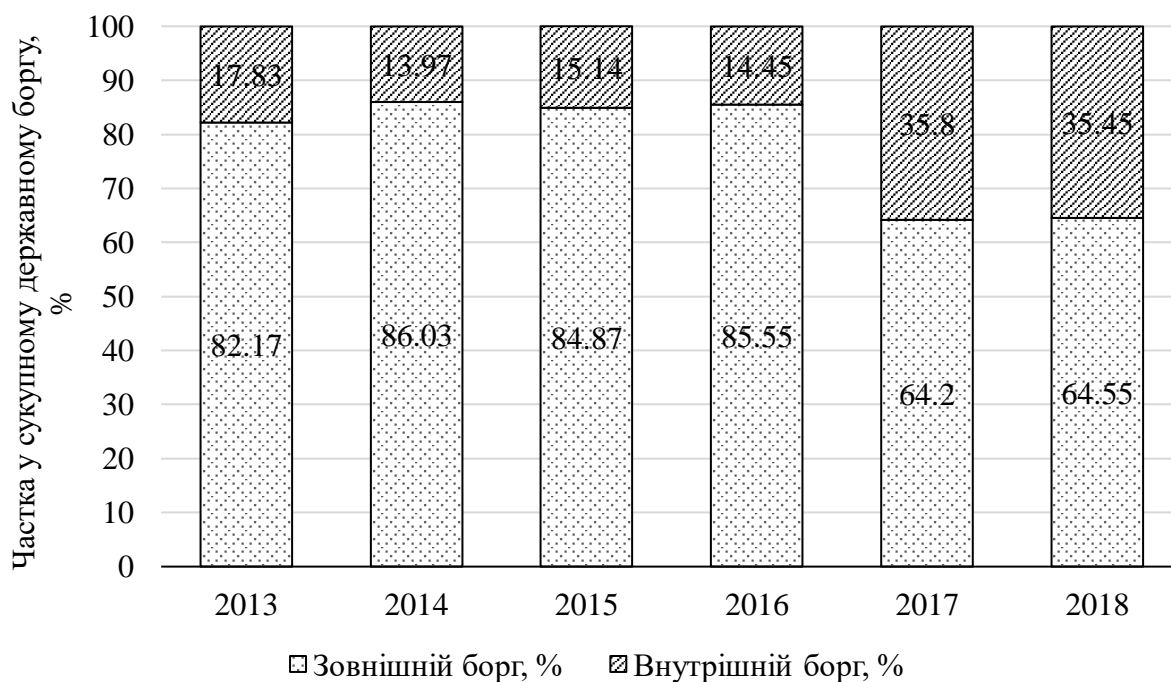


Рисунок 2.2 – Динаміка структури державного боргу України за 2013-2018 рр., %

Причинами виникнення державного боргу України є [4]:

- постійний дефіцит державного бюджету, що спостерігається в останні роки;
- перевищення темпів зростання державних видатків над темпами зростання державних доходів;
- залучення коштів нерезидентів з метою підтримки стабільності національної валюти.

Варто зазначити, що державний борг та його обсяги прямо та опосередковано впливають на процеси у всіх сферах життя держави. Сьогодні зовнішні займи держави спрямовані переважно на покриття саме державного дефіциту, а також погашення попередньої заборгованості, і це, в свою чергу, призводить до погіршення матеріального благополуччя населення [4].

2.2. Аналіз зовнішнього державного боргу України за допомогою економетричної моделі

У сучасній економічній теорії взаємозв'язок між державним боргом і економічним зростанням, як правило, є негативним. У цілому підкреслюється, що зростання боргу спричиняє зменшення майбутнього споживання, посилення тиску на бюджет у зв'язку із виплатами відсотків за боргом, зменшення можливостей для проведення податкових реформ через залежність від кредиторів. У той самий час, якщо припустити, що державний борг використовується принаймні частково для фінансування підвищення продуктивності капіталу, то збільшення боргу матиме позитивний ефект до певного порогу і негативний вплив за його межами [29].

У даній роботі пропонується дослідити залежність обсягів державного зовнішнього боргу (Y) від приросту ВВП (X_1) та від курсу гривні до долару (X_2) протягом 6 періодів (2013-2018 рр.).

Таблиця 2.3 – Таблиця обраних змінних для економетричної моделі

Рік	Зовнішній борг України, млн. грн.	Темп приросту ВВП	Середній курс гривні до долару, грн.
2013	300025,3	0,033	7,936997
2014	611697,1	0,077	11,88671
2015	1042719,6	0,263	21,84471
2016	1240028,7	0,204	25,55143
2017	1833709,9	0,252	26,59664
2018	1370010,6	0,15	27,17698

Дані таблиці 2.3 свідчать про нестабільність і зростання державного зовнішнього боргу у період між 2013 та 2018 роками (6 періодів). Цей період також показує прирости ВВП з кожним роком, тоді як посткризовий період обмінного курсу в 2014 році перейшов на немислимі рівні з 7,93 грн. за 1 долар США до 27,18 грн. за 1 долар США у 2018 року.

Із цих даних можна стверджувати, що модель має вигляд:

$$Y = \beta_1 + \beta_2 X_1 + \beta_3 X_2 + e \quad (2.1)$$

Метою дослідження є проведення різноманітних діагностичних тестів для того, щоб дана модель відповідала основним припущенням класичної лінійної регресії. Це гарантує, що результат обчислень не є помилковим і є надійним.

Таблиця 2.4 – Дисперсійний аналіз

Дисперсійний аналіз					
	df	SS	MS	F	Значимість F
Регресія	2	7,51272E+11	3,75636E+11	10,08341325	0,046599586
Залишок	3	1,11759E+11	37252843455		
Разом	5	8,6303E+11			
	Коефіцієнти	Стандартна помилка	t-статистика	P-значення	
Y-перетин	274377,7245	228639,4854	1,200045233	0,316246935	
Змінна X 1	880634,9852	1601905,661	0,549742102	0,620776354	
Змінна X 2	38419,39185	18225,66359	2,107983156	0,12560764	

Таблиця 2.4 показує тестування стандартних властивостей серії, що відповідає статистиці тесту Дікі-Фуллера. Тест Дікі-Фуллера є засобом перевірки стаціонарності часового ряду, що використовує поняття нульової та альтернативної гіпотези. Всі змінні виявилися стандартними по порядку 1.

У ході дисперсійного аналізу (табл. 2.4) виводимо формулу нашої моделі:

$$Y = 274377,7245 + 880634,9852 * X_1 + 38419,39185 * X_2 \quad (2.2)$$

Оцінка параметра β_2 характеризує граничну зміну величини зовнішнього боргу (Y) залежно від темпу приросту ВВП (X_1) на одиницю. Тобто якщо темп приросту ВВП зросте на одиницю, то зовнішній борг збільшиться на 880634,9 одиниці за незмінного курсу гривні до долару США.

Оцінка параметра β_3 характеризує граничне зростання зовнішнього боргу (Y) залежно від зміни курсу гривні до долару (X_2). Так, якщо курс гривні до долару США збільшиться на одиницю, то зовнішній борг зросте на 38419,39 одиниці за незмінної величини темпу приросту ВВП.

Тест Бройша-Годфрі використовується для перевірки присутності або відсутності серійних автокореляцій у моделі. Цей тест є асимптотичним, тобто для достовірності висновків потрібен великий обсяг вибірки. Також його можна використовувати практично завжди, тому що цей тест дозволяє перевірити автокореляцію будь-якого порядку. Це відбувається, якщо Р-значення перевищує вибраний рівень значущості.

Таблиця 2.5 – Таблиця результатів послідовної кореляції

Регресійна статистика	
Множинний R	0,933008301
R-квадрат	0,870504491
Нормований R-квадрат	0,784174151
Стандартна похибка	193009,9569
Спостереження	6

З таблиці 2.5 величина Р-значення перевищує вибраний рівень значущості 5%, що свідчить про відсутність автокореляції у моделі. Отже, ми не підозрюємо ніяких порушень припущень класичної лінійної регресії.

Також були знайдені коефіцієнт детермінації (R-квадрат), який дорівнює 87,05%, та скоригований коефіцієнт детермінації (Нормований R-квадрат) – 78,41%. Обидва коефіцієнти свідчать про високий зв'язок між факторними змінними та результативним показником. Варіація аналізованої залежної змінної Y на 78% визначена зміною факторних змінних.

У підсумку отримуємо, що найбільш статистично значущим фактором, що впливає на розмір зовнішнього боргу України, є саме приріст ВВП. Середній курс гривні до долару хоч і впливає на розмір зовнішнього державного боргу, але зв'язок не такий сильний, а отже, обсяг зовнішнього державного боргу не сильно залежить від цього фактору.

Взагалі, якщо зменшувати розмір зовнішніх зобов'язань країни та підвищувати ВВП, то можна вдаватися до внутрішнього займу та не залежати так сильно від зовнішніх кредиторів. Але якщо все ж таки вдаватися до

зовнішнього займу, то тоді і тільки тоді, коли є стабільний приріст ВВП (цей приклад можна спостерігати у розвинутих країнах Західної Європи та США).

На основі статистичних даних можна зробити прогноз зміни величини зовнішнього боргу на 2019-2020 р. за допомогою лінії тренду в Excel (рис. 2.3).

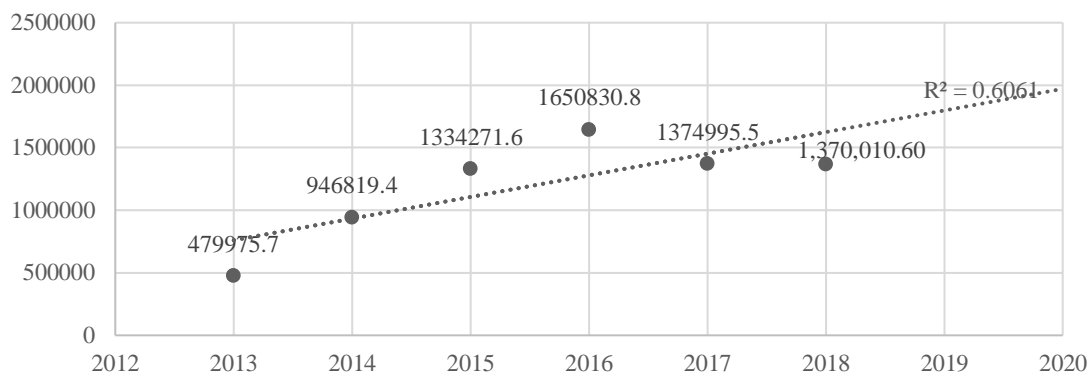


Рисунок 2.3 – Тенденції розвитку зовнішнього державного боргу України на 2019-2020 рр.

Якщо застосовувати раніше виведену формулу (2.2), то можна зробити прогноз зовнішнього боргу на 2019 рік. За даними Кабінету Міністрів України у 2019 року зростання ВВП України сповільниться до 3% з 3,1%, а мінімальні та максимальні оцінки курсу на 2019 рік складають відповідно 29,4 грн за 1 дол. США і 33 грн за 1 дол. США.

$$Y = 274377,7245 + 880634,9852 * 0,124 + 38419,39185 * 29,4 = 1513106,583$$

Отже, на період 2019-2020 рр. зберігається тенденція збільшення величини зовнішнього державного боргу України. Дана ситуація свідчить про подальші фінансові труднощі всередині країни, тому потрібно шукати ефективні заходи зменшення боргового навантаження на економіку країни.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ПОДОЛАННЯ ПРОБЛЕМ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

Наявність та поступове зростання дефіциту державного бюджету України на тлі скорочення надходжень від експортних операцій та зменшення золотовалютних резервів викликає занепокоєння щодо стійкої тенденції зростання державного боргу України. Основними загальновизнаними напрямками покращення такої ситуації є політика проведення структурних змін в економіці, заходи з подолання корупції, зменшення бюджетних видатків, побудова дієвої системи управління державним боргом України.

Сьогодні серед загальних чинників, що викликають значний рівень боргового навантаження можна виокремити девальваційні процеси української економіки (як наслідок зростання гривневого еквіваленту боргу та вартості його обслуговування), різке падіння обсягу реального ВВП, зниження споживчого попиту на фоні інфляційних процесів, заходи з підвищення облікової ставки НБУ, що обмежують розвиток ринку позичкового капіталу.

На фоні соціально-економічної та політичної кризи виявляється і низка бюджетних проблем, які пов'язані зі збільшенням дефіциту державного бюджету через зростання видатків на оборону, фінансування дефіциту Пенсійного фонду, недоотримання запланованих обсягів надходжень від приватизації державного майна, необхідність підтримки державних підприємств і банків, що, в кінцевому підсумку, викликає нову потребу у збільшенні державних запозичень та витрат на обслуговування державного боргу.

Тенденція зниження рівня боргової безпеки країни простежується саме через значне зростання частки гарантованого державою боргу. Оскільки, значні валютні витрати уряду з обслуговування боргових зобов'язань створюють передумови для подальшої девальвації національної валюти [18].

За результатами проведеного дослідження щодо зміни обсягу зовнішнього боргу в залежності від двох факторів (від темпу приросту ВВП та від курсу гривні до долара США), можна рекомендувати, що для України управління зовнішнім державним боргом має бути узгодженим з системою управління макроекономічними показниками. Такий підхід щодо політики управління зовнішнім боргом зможе забезпечити розв'язання Україною своїх боргових проблем та сприятиме не тільки зростанню національної економіки, а й збалансованому розвитку фінансової системи в цілому.

Серед значної кількості заходів щодо управління зовнішнім боргом країни найбільш дієвими та прийнятними для досягнення Україною помітних результатів, на нашу думку, є наступні:

– переважне використання внутрішніх позик, а не зовнішніх, з метою розвитку внутрішнього ринку позичкових капіталів. Таким чином уряд буде мати можливість захистити економіку від руйнівних наслідків переміщення міжнародних капіталів і постійних змін валютних курсів. В цілому ж зростання ролі внутрішнього ринку цінних паперів сприятиме зменшенню ризиків та запобіганню фінансових криз;

– мінімізація залучення зовнішніх позик, що сприятиме зниженню загрози дестабілізації фінансової системи і відтоку валюти з держави. Отже, необхідно розробити зважену стратегію, що дозволить поступово зменшувати обсяги зовнішньої заборгованості за рахунок зростання частки позик на внутрішньому ринку України і сприятиме зменшенню фінансового тиску на економіку;

– поміркована політика приватизації державного майна. Вона має полягати у спрямуванні доходів від приватизації державного майна на погашення боргових зобов'язань країни. Отже, дієвим інструментом боротьби із зовнішнім боргом може стати накопичення отриманих від приватизації коштів з метою подальшого їх спрямування винятково на погашення боргових зобов'язань;

– підтримання гранично прийняттого рівня дефіциту державного бюджету. Не варто перенасичувати економіку внутрішніми боргами, оскільки це так само матиме негативні наслідки для рівня економічного розвитку. Водночас

варто не допускати збільшення дефіциту бюджету, поступово збільшуючи саме внутрішнє фінансування;

– запровадження інвестиційного напрямку державних позик. На сьогоднішній день в Україні державні позики спрямовуються на забезпечення споживчих потреб, тобто мають місце так звані «споживчі кредити». Проте запозичені кошти повинні в більшому ступені спрямовуватися на здійснення інвестицій, в результаті чого дохідність буде вище за відсоткові ставки залучення коштів. Таким чином, фінансові потоки мають спрямовуватись у високоліквідні галузі та на розвиток промисловості [23].

Подальші дослідження з питань боргової безпеки України необхідно спрямовувати на визначення можливостей впровадження міжнародної практики використання критеріїв безпеки боргу, розробки єдиної системи показників для її оцінки, програм інституційного та інвестиційного розвитку із забезпеченням стабільного безпечного співвідношення державного боргу та ВВП, пошук оптимального співвідношення між борговим та податковим фінансуванням бюджетних видатків. Важливо також поєднати ринкові та інституціональні механізми управління державним боргом, використовувати зарубіжний досвід врегулювання боргу, розмежовувати запозичення на погашення державного боргу та запозичень на розвиток [13].

Для підвищення ефективності боргової політики дослідники рекомендують вжити наступні заходи:

1. Забезпечення подальшого виконання заходів програми в рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) України Міжнародним валютним фондом та зміцнення співпраці з іншими міжнародними фінансовими організаціями та інститутами.

2. Вдосконалення боргової політики України та перехід до стратегічного управління державним боргом.

3. Законодавче закріплення та реалізацію середньострокової стратегії бюджетного планування та прогнозування.

4. 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 нарощування боргу та збільшенні вартості його обслуговування.

5. Активізація розвитку вітчизняного внутрішнього фінансового ринку як елементу цілісної фінансової системи та зниження вартості державних запозичень.

6. Підвищення якості середньострокового економічного прогнозування та планування [25].

Швидке зростання зовнішнього державного боргу, зокрема, державно гарантованого зовнішнього боргу, впливає на державний бюджет і всю фінансову систему.

На нашу думку, посилення безпеки боргу та управління боргом потребує особливої уваги щодо реалізації таких стратегічних заходів:

- розробка альтернативних інструментів фінансування, що не включають боргові зобов'язання для державних видатків, які мінімізуватимуть основні ризики портфелю боргів країни та забезпечать державним фінансам достатню безпеку;

- скорочення боргового навантаження через капіталізацію боргу та заміну існуючих боргів на нові;

- існуючий бюджетний дефіцит робить більш доцільним використання внутрішніх позик як засобу перерозподілу доходів всередині країни на умовах пільгових процентних ставок при нижчому рівні ризиків;

- покращення добробуту громадян шляхом інвестування позикових коштів та забезпечення їх ефективного використання.

Хоча держава у процесі проведення реформ не повинна категорично відмовлятися від запозичення коштів, однак при цьому варто пам'ятати, що, як і будь-який економічний інструмент, позика може здійснювати як позитивний, так

і негативний вплив на національну економіку. 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. Лише застосування ефективної стратегії управління державним боргом в Україні сприятиме раціональному використанню запозичень і створить необхідні умови для оптимізації боргового навантаження на бюджет.

ВИСНОВКИ

У даній роботі було досліджено теоретичні основи формування державного боргу, його динаміку в Україні за 2013-2018 роки, проблеми та перспективи скорочення, а також була побудована економетрична модель для з'ясування залежності зовнішнього боргу України від макроекономічних факторів (приросту ВВП та курсу гривні до долару США).

Результати дослідження дають підставу стверджувати, що стабілізація ситуації у сфері державної заборгованості та підвищення рівня боргової безпеки потребує, в першу чергу, вдосконалення боргової політики України.

При формуванні середньострокової бюджетної стратегії урядовці повинні пам'ятати про таке: державний борг має використовуватися насамперед для цілей стабілізації, тобто в періоди великих економічних криз, воєн і політичних дисбалансів, щоб забезпечити мінімально можливе падіння наявного доходу. У відносно мирні часи, при зростанні ВВП як неявної бази оподаткування, не має сенсу залучати кредити, незалежно від того, наскільки вони сприятливі. Кожна позика повинна бути погашена в майбутньому, отже відмова від додаткового залучення кредитних ресурсів сприятиме зменшенню податкового навантаження в майбутньому.

Крім сталого рівня державного боргу, важливою є також частка в ньому зовнішнього боргу. На сьогодні рівень державного боргу України відносно ВВП є критичним, що потребує зменшення іноземної складової боргу. Для економічної безпеки країни краще, коли вона вдається до внутрішніх запозичень та не залежить так сильно від зовнішніх кредиторів.

Для зменшення дефіциту державного бюджету в умовах воєнної агресії та необхідності фінансування витрат на відновлення інфраструктури Донбасу, зростаючих бюджетних витрат на фінансування потреб для внутрішніх переселенців необхідно забезпечити ефективне функціонування аналітично-

інформаційної системи електронної верифікації та моніторингу отримувачів соціальних виплат, пенсій та допомоги від держави.

Ключовою умовою збереження платоспроможності держави є утримання рівня державного боргу України в безпечних межах (не більше 35% ВВП), для чого необхідно посилити регулювання державного боргу в частині оптимізації його обсягів, структури, вартості, тощо.

Таким чином, можна зробити висновок, що запозичення, отримані Україною за останні роки від іноземних інвесторів, були більшою мірою спрямовані на фінансову стабілізацію країни в період політичної та соціально-економічної кризи, а не на розвиток економіки загалом. Метою боргової політики України на найближчий час повинно стати залучення фінансових ресурсів для реалізації програм, пов'язаних саме з розвитком з країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Аналітичні матеріали щодо державного боргу України за 2010-2017 рр./ Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/>.
2. Аналітично-статистичні матеріали про стан платіжного балансу та зовнішнього боргу України за 2010-2017 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Publication/Of_vydan.htm.
3. Алехин Б. И. Государственный долг: пособие для студентов / Б.И.Алехин. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 302 с.
4. Бондарук Т. Г. Державний борг України та видатки бюджету на його обслуговування / Т.Г. Бондарчук, О.С. Бондарчук, Н.Ю. Мельничук // Статистика України. - 2018. - № 1. - С. 30–39.
5. Боргова політика України: стан, проблеми та перспективи [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/Table/Tb1171104/index.htm>.
6. Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010. № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/>.
7. Вахненко Т.П. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України / Т.П. Вахненко // Економіка України. – 2007. – №1. – С. 14–24.
8. Дані Національного банку України щодо короткострокового зовнішнього боргу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36693543>
9. Дані Національного банку України щодо міжнародних резервів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693066.
10. Довідка щодо державного та гарантованого державою боргу за 2008–2017 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish>.

11. Економічна теорія: Політекономія: підруч. / За ред. Базилевича В.Д.– 7-ме вид., стер. – К.: Знання-Прес, 2008. – 719 с.

12. Звонова Е. Международное внешнее финансирование в современной экономике / Е. Звонова. – М., Экономика, 2000. – 141 с.

13. Калитчук В.М. Ризики державних боргових зобов'язань / В.М. Калитчук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.publicdebt.in.ua/golovna/09>.

14. Каменська В.П. Напрями оптимізації системи управління державним боргом України / В.П. Каменська [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/old_jrn/Soc_Gum/Evu/2011_17_1/Kamenskaia.pdf.

15. Карапетян О.В. Управління державним зовнішнім боргом: методологія оцінки боргової стійкості / Карапетян О.В. // Наука молода. - 2008. - №10. – С. 101-109.

16. Колот О. А. Борговий портфель держави: управління ризиками та оптимізація структури : Дис. канд. екон. наук: 08.00.08. / Колот О. А. – Ірпінь, 2007. – 202 с.

17. Коляда Т. А. Формування бюджетної стратегії України: теорія, методологія, практика : монографія / Т. А. Коляда. – Ірпінь: Університет ДФС України, 2016. – 396 с.

18. Лондар Л.П. Оцінка стану державного боргу та ключові напрями підвищення рівня боргової безпеки України / Л.П.Лондар // Серія «Економіка». – №69 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/derzhavniy_borg-cc2fd.pdf.

19. Наказ Міністерства фінансів України №461 від 16.06.2010 р. «Про затвердження Положення про управління ризиками, пов'язаними з державним боргом» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://minfin.gov.ua>.

20. Основні макроекономічні показники за 2010–2017 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

21. Офіційний сайт Державної казначейської служби України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.treasury.gov.ua/ua>

22. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>

23. Поліщук О. В. Сучасний стан та методи удосконалення управління зовнішнім боргом України / О. В. Поліщук, В. В. Цимбал // Науковий вісник Інституту міжнародних відносин НАУ. Серія: економіка, право, політологія, туризм: Том 1. – № 1 (2013). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/IMV/article/view/5905/6655>

24. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29 жовтня 2013 р. № 1277 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ME131588.html.

25. Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 6 травня 2015 року «Про Стратегію національної безпеки України»: Указ Президента України від 26 травня 2015 року № 287/2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/287/2015>.

26. Статистика внешнего долга. Руководство для составителей и пользователей [Washington, D.C.]: Международный валютный фонд, 2008.- 332с.

27. Gordon, Robert J. Macroeconomics, 6th edition / Robert J. Gordon // Harper Collns College Publishers. 1993.

28. Halassos, Michael and James Tobin, 1990, "The Macroeconomics of Government Finance, in B. M. Friedman and F. H. Hahn, eds., Handbook of Monetary Economics; Vol. II, Elsevier Science Publishers B. V.

29. Heinemann, Friedrich, 1992, "Sustainability of National Debt in Europe: Why it Matters in the EMU and How it is Assessed", Zentrum fur Europaeische Wirtschaftsforschung (ZEV).

30. Sound Practice in Sovereign Debt Management // Financial Products and Services Department the Workld Bank// - February 29, 2000 (Annex 6). – P. 232