

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА**

ТЕРЕС ЮЛІЯ СЕРГІЇВНА

УДК 336.27:330.362](477)(043.3)

**БОРГОВА ПОЛІТИКА У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ
СТАБІЛЬНОСТІ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ – 2021

Дисертацією є рукопис.

Роботу виконано на кафедрі фінансів економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка, м. Київ.

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор,
заслужений економіст України
ЛЮТИЙ Ігор Олександрович,
Київський національний університет імені
Тараса Шевченка, завідувач кафедри фінансів

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, доцент
Кучер Галина Вікторівна,
Київський національний торговельно-економічний
університет, професор кафедри фінансів

кандидат економічних наук, доцент
Бенч Лілія Ярославівна,
Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана, доцент кафедри фінансів

Захист відбудеться “14” травня 2021 р. о 14.00 на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.001.12 Київського національного університету імені Тараса Шевченка за адресою: 03022, м. Київ, вул. Васильківська, 90-А, актовий зал.

З дисертацією можна ознайомитися в Науковій бібліотеці імені М. Максимовича Київського національного університету імені Тараса Шевченка за адресою: 01601, м. Київ, вул. Володимирська, 58, к. 12.

Автореферат розісланий “9” квітня 2021 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

А. С. Шолойко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Структурні перетворення в економіці України протягом останніх десятиліть супроводжувалися низкою політичних і економічних криз, послабленням макроекономічної стабільності, дисбалансом у системі державних фінансів та, як наслідок, дефіцитом державного бюджету й потребою в його фінансуванні, в першу чергу за рахунок збільшення державних запозичень. Значне зростання державного боргу, безсистемність запозичень, їх висока ціна та умови надання, що не завжди відповідають національним інтересам України, спричинили загострення суперечностей у борговій політиці держави.

На сьогодні оптимізація боргової політики є питанням державної безпеки та стабільності національної економічної системи України, її можливості відповідати за своїми зобов'язаннями. Проблеми ефективності боргової політики, реструктуризації державного боргу, цільового використання запозичених коштів безпосередньо впливають на стабільність фінансової системи, виконання бюджетних зобов'язань і соціально-економічну ситуацію. Надмірне боргове навантаження на державний бюджет зумовлює потребу в пошуку шляхів оптимізації державного боргу за рахунок нових інструментів та механізмів запозичень, передусім на внутрішньому ринку.

Зазначені суперечності вказують на важливість розроблення нових теоретичних підходів і практичних рекомендацій щодо організаційно-правового й інституційного забезпечення реалізації боргової політики України.

Теоретичним підґрунтям для наукового осмислення проблем і суперечностей боргової політики стали праці Дж. Б'юкенена, Р. Барро, Ш. Бланкарта, Ф. Гросса, П. Даймонда, Дж. Кейнса, Р. Манделла, А. Лернера, Р. Масгрейва, Ф. Модільяні, А. Пігу, П. Самуельсона, А. Сміта, Дж. Стігліца, Дж. Табелліні, П. Штейна, Дж. Флеймінга, М. Фрідмена та ін. Особливо важливими для цього дослідження є наукові підходи щодо оптимізації боргової політики в контексті її впливу на макроекономічну стабільність.

Місце та роль державного кредиту у фінансовій системі держави завжди були предметом уваги українських учених. Вагомий внесок у їх розкриття зробили М. Бунге, М. Туган-Барановський, С. Кузнець та ін.

Проблеми державного боргу й боргової політики держави знайшли обґрунтування в працях вітчизняних учених-фінансистів, а саме О. Барановського, Т. Богдан (Вахненко), Л. Бенч, О. Василика, Т. Єфименко, Н. Зражевської, В. Козюка, В. Кудряшова, Г. Кучер, В. Лісовенка, І. Лютого, О. Рожка, Н. Слав'юк, В. Федосова та ін.

Відаючи належне науковому доробку зарубіжних і вітчизняних учених з окресленої тематики, зауважимо, що проблеми підвищення ефективності державної боргової політики залишаються недостатньо дослідженими. До того ж вони є нагальними для України, що й визначило об'єкт і предмет пропонованого дисертаційного дослідження. Зокрема, становлять інтерес питання, пов'язані з оптимізацією державного боргу, його реструктуризацією, погашенням та обслуговуванням в сучасних фінансових викликах, пошуком оптимальних моделей інституційного управління державним боргом із метою забезпечення збалансованості державного бюджету й макроекономічної ситуації загалом.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження є складовою частиною науково-дослідної теми

економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка “Модернізація економіки України на засадах сталого соціально-економічного розвитку: закономірності, протиріччя, ризику” (номер державної реєстрації 0111U006456) підрозділу “Інструменти та заходи фінансової політики стимулювання економічного оновлення в рекомендаціях міждержавних та наднаціональних об’єднань” (шифр № 11БФ040-01), у межах якої автором визначено вплив боргової політики на макроекономічну стабільність держави.

Метою дисертаційного дослідження є наукове обґрунтування механізму реалізації боргової політики держави в умовах загострення фінансової кризи на основі ризик-орієнтованого підходу до розроблення моделі забезпечення макроекономічної стабільності та збалансованості державного бюджету.

Для досягнення поставленої мети необхідно було розв’язати такі наукові **завдання**:

– уточнити сутність і зміст понять “державний кредит”, “державний борг”, “боргова політика держави”, “управління державним боргом”, “інституційне забезпечення боргової політики”, “макроекономічна стабільність” та їх взаємозв’язок;

– визначити концептуальні підходи до формування боргової політики держави й особливості її реалізації в Україні;

– виокремити етапи та охарактеризувати особливості інституційно-правових засад реалізації боргової політики України;

– систематизувати інформацію про основні моделі інституційної складової механізму реалізації боргової політики;

– проаналізувати особливості й суперечності сучасних методів та інструментів механізму реалізації боргової політики України;

– оцінити суперечності й ризики боргової політики України та наслідки їх впливу на макроекономічні процеси;

– обґрунтувати підходи до усунення або пом’якшення негативного впливу боргової політики на макроекономічну стабільність в умовах загострення фінансової кризи;

– систематизувати пропозиції щодо оптимізації боргової політики України з використанням індикативних показників для оцінки ризиків і наслідків у довгостроковому періоді;

– розробити підходи щодо визначення пріоритетів боргової політики як складової державної стратегії соціально-економічного розвитку та макроекономічної стабільності.

Об’єктом дослідження є економічні відносини в системі державних фінансів, що виникають у процесі формування та реалізації боргової політики України.

Предметом дослідження є теоретичні засади та практична реалізація боргової політики як умови забезпечення макроекономічної стабільності в Україні.

Методи дослідження базуються на системному підході до пізнання концептуальних засад формування боргової політики держави, що у взаємозв’язку з методом наукової абстракції надало змогу визначити сутність об’єкта дисертаційного дослідження та виявити ключові закономірності інституційного забезпечення механізму реалізації такої політики в Україні. В роботі застосовано інституційний метод для поєднання якісних і кількісних

характеристик формування й проведення боргової політики. За допомогою хронологічного та логічного методів було виявлено основні суперечності використання методів та інструментів реалізації боргової політики держави на різних етапах розвитку вітчизняної фінансової системи. Застосування структурно-функціонального методу сприяло напрацюванню підходів до визначення впливу боргової політики на макроекономічну стабільність з урахуванням ієрархічної структури цілей – стратегічних, проміжних та тактичних. Метод порівняльного аналізу слугував виокремленню особливостей боргової стратегії при формуванні та реалізації національної боргової політики, встановленню циклічних закономірностей балансування фінансової системи та специфіки системної реструктуризації боргу на різних етапах розвитку економіки. Узагальнено ризики реалізації боргової політики й підходи до збалансованості державного бюджету.

Інформаційною базою дисертаційної роботи є комплекс законодавчих і нормативних актів України з питань бюджету та державного боргу, дані Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Національного банку України, Світового банку, МВФ, Національного рейтингового агентства “Рюрік”, інформаційні й аналітичні матеріали, наукова монографічна література, статті вітчизняних і зарубіжних учених, інтернет-ресурси предметного спрямування.

Наукова новизна одержаних результатів. Отримані в процесі дослідження наукові результати в сукупності розв’язують важливу проблему – обґрунтування теоретичних засад формування й реалізації боргової політики держави та її ролі в забезпеченні макроекономічної стабільності.

Основні положення дисертаційної роботи, що визначають її наукову новизну, полягають у такому:

удосконалено:

– трактування поняття “боргова політика держави” як комплексу заходів, що здійснюються згідно з наявною законодавчою базою вповноваженими урядовими інститутами щодо залучення, використання, погашення та обслуговування державних запозичень із метою фінансування дефіциту державного бюджету, виконання зобов’язань за державними гарантіями, забезпечення збалансованості державної фінансової системи й макроекономічної стабільності. При цьому боргова політика держави розглядається як складова фінансової політики, що в безпосередньому взаємозв’язку з бюджетно-податковою і грошово-кредитною політикою сприяє реалізації загальної стратегії соціально-економічного розвитку України;

– теоретико-методологічний підхід до обґрунтування необхідності правового та інституційного забезпечення механізму реалізації боргової політики з урахуванням ієрархічної структури цілей – стратегічних, проміжних і тактичних, – єдність та суперечність яких уможливить підвищення ефективності й цільової спрямованості державних запозичень на кожному етапі розвитку економіки, забезпечить системну реструктуризацію державного боргу з дотриманням національних інтересів та сприятиме макроекономічній стабілізації загалом;

– концептуальні підходи щодо необхідності реалізації боргової стратегії на засадах програмно-цільового методу формування стратегічних пріоритетів соціально-економічного розвитку держави як політики, орієнтованої на фінансування програм інноваційного розвитку, що забезпечує ефективність структурної перебудови економіки, її конкурентоспроможність, зростання ВВП

і добробуту громадян. Такі підходи надають змогу використовувати довгострокові цільові запозичення під конкретні програми стратегічного розвитку, що, у свою чергу, потребують розбудови сучасних правового, інституційного й технологічного механізмів їх реалізації;

– методику аналізу основних показників державного боргу України залежно від структури, ціни, величини запозичень, строків, умов погашення та обслуговування, реального фінансового стану держави. Застосування цієї методики дасть можливість проводити якіснішу оцінку стратегічно важливих державних інвестиційних проєктів, посилити контроль за ефективністю освоєння державних запозичень, у тому числі в іноземній валюті, своєчасно реагувати на прояви валютних ризиків (з огляду на те, що близько 12 % ОВДП викупили інвестори-нерезиденти), а також сприятиме врахуванню інвестиційної складової забезпечення макроекономічної стабілізації та нарощенню потенціалу реального сектору економіки України;

дістало подальшого розвитку:

– трактування понять “державний кредит”, “державний борг”, “управління державним боргом”, “інституційне забезпечення боргової політики” та “макроекономічна стабільність” здійснено на засадах їх взаємозв’язку в механізмі реалізації боргової політики України, що враховує реальний стан, суперечності, ризики функціонування фінансової системи держави та надає змогу проаналізувати причини й наслідки її впливу на макроекономічні процеси загалом та, відповідно, визначити й науково обґрунтувати нові інституційні підходи до використання методів та інструментів здійснення такої політики в контексті оптимізації структури запозичень;

– науково-методичне обґрунтування розвитку ринку внутрішніх державних запозичень як стратегічного пріоритету в процесі реалізації боргової політики України, що вдосконалює механізм реструктуризації наявного державного боргу на умовах мінімізації ціни й умов обслуговування запозичень, інституційно-правового забезпечення, системності функціонування внутрішнього ринку запозичень, мінімізації ризиків надання державних гарантій для потенційних інвесторів, що уможливить розширення сегмента потенційних інвесторів за рахунок колишніх вкладників банків і осіб, які працюють за кордоном, при цьому розвиток ринку внутрішніх державних запозичень, системність та стабільність його функціонування знайдуть вираження за допомогою фінансового мультиплікатора активізації фінансового ринку й інвестиційних процесів у реальному секторі економіки;

– методика складання прогнозних сценаріїв величини державних запозичень на основі моделі оптимізації загального обсягу фінансування дефіциту бюджету, що надало змогу застосувати новий підхід до обґрунтування вибору стратегії формування державних запозичень із урахуванням можливості мінімізації боргових ризиків, які виникають при плануванні поточних витрат з обслуговування боргових зобов’язань, реструктуризації державного боргу та забезпеченні макроекономічної стабільності в середньостроковій перспективі.

Практичне значення отриманих результатів полягає в тому, що теоретичні положення дослідження, методичні розробки та висновки можуть бути використані на рівні рекомендацій для державних інститутів у контексті вдосконалення законодавчої й інституційно-організаційної складової механізму реалізації боргової політики України. У роботі представлено систему підходів до розроблення боргової політики та визначення механізмів, які сприяють макроекономічній стабілізації на сучасному етапі розвитку нашої країни.

Пропозиції стосовно фінансування дефіциту бюджету за рахунок неборгових джерел (передусім приватизації державного майна), координації бюджетної та грошово-кредитної політики знайшли практичне впровадження в навчальному процесі у Київському національному університеті імені Тараса Шевченка (довідка № 013/253 від 07.06.2018).

Висновки й рекомендації щодо обґрунтування підходів до адаптації європейського досвіду управління державним боргом в Україні, необхідності врахування наслідків неефективного управління ним у деяких країнах ЄС, напрямів стабілізації боргової ситуації в Україні та підвищення ефективності управління державним боргом, зокрема шляхом бюджетної консолідації, обмеження дисбалансів, відновлення довіри до ринку державних облігацій, здійснення заходів з усунення фрагментарності ринку капіталів тощо використано в ході виконання науково-дослідної роботи “Формування системи управління фіскальними ризиками в Україні: теорія, методологія, практика” (ДР № 0118U000285) відповідно до тематичного плану науково-дослідних робіт ДННУ “Академія фінансового управління” (довідка № 77020-07/13 від 15.01.2019).

Окремі положення та практичні рекомендації використано в роботі Національного рейтингового агентства “Рюрік” при підготовці аналітичних оглядів стану розвитку фінансового ринку України (довідка № 18/01/12-01 від 12.01.2018). Втілення практичних розробок і пропозицій щодо оцінки впливу обсягів та структури державного боргу на макроекономічну стабільність сприятиме проведенню якіснішої оцінки ризиків у процесі формування державного боргу та управління ним, підвищенню ефективності боргової політики і збалансованості державного бюджету.

Особистий внесок здобувача полягає в науковому обґрунтуванні феноменів, суперечностей і тенденцій боргової політики в Україні протягом 2009–2019 рр., розробленні пропозицій з удосконалення механізму її реалізації за допомогою ризик-орієнтованого підходу до побудови моделі забезпечення макроекономічної стабільності на основі збалансованості державного бюджету. Наукові положення, висновки й результати дисертаційного дослідження, які виносяться на захист, отримані особисто автором.

Апробація результатів дослідження. Основні результати та висновки дисертаційного дослідження пройшли апробацію на 10 науково-практичних конференціях, а саме: “Напрямки інноваційно-інвестиційного розвитку економіки України” (Донецьк, 2010 р.), “Суперечності та перспективи бюджетної політики в Україні”, (Донецьк, 2011 р.), “Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України” (Київ, 25–26 жовтня 2012 р.), “Конкурентний розвиток підприємництва в Україні” (Київ, 22–23 листопада 2012 р.), “Фінансова безпека України: проблеми та пріоритети забезпечення” (Івано-Франківськ, 16–18 травня 2013 р.), “Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України” (Київ, 24–25 жовтня 2013 р.), “Двадцять треті економіко-правові дискусії. Економічне спрямування” (Львів, 21 грудня 2017 р.), “Світ економічної науки” (Тернопіль, 27 лютого 2018 р.), “Модернізація публічних фінансів в Україні: стан та виклики сьогодення” (Київ, 13 березня 2018 р.), “Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України” (Київ, 25–26 вересня 2018 р.).

Публікації. Ключові положення дисертації, які відображають її основний зміст, викладено у 18 наукових працях загальним обсягом 7,75 друк. арк. (особисто автору належить 6,68 друк. арк.), із них: 6 статей у вітчизняних

наукових фахових виданнях (4,06 друк. арк), що включені в міжнародні наукометричні бази, 2 статті в зарубіжних виданнях обсягом 0,86 друк. арк., 10 тез доповідей на науково-практичних конференціях загальним обсягом 1,76 друк. арк.

Структура та обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Основний обсяг роботи – 193 сторінки. Дисертація містить 13 таблиць, 36 рисунків, 7 додатків. Список використаних джерел налічує 354 найменування.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми, проаналізовано стан розроблення наукової проблеми, її роль у розвитку системи державних фінансів України, визначено мету, завдання, об'єкт і предмет дослідження, розкрито наукову новизну та практичне значення одержаних результатів, наведено інформацію щодо апробації й публікації результатів дослідження.

У **першому розділі “Теоретичні засади формування та реалізації боргової політики держави”** визначено економічну природу та сутність таких категорій і понять, як державний кредит, державний борг, управління державним боргом, боргова політика держави, інституційне забезпечення боргової політики, макроекономічна стабільність, що дало змогу цілісно дослідити концептуальні підходи, принципи й механізми формування та реалізації вказаної політики на різних етапах циклічного розвитку економіки.

Обґрунтовано, що державний кредит, а отже, й державний борг є невід'ємною складовою функціонування більшості національних фінансових систем. Уряди, виконуючи функції держави в умовах постійного дефіциту державного бюджету, використовують механізми державних запозичень на зовнішньому і внутрішньому ринках для розв'язання завдань збалансування фінансової системи, забезпечення макроекономічної стабільності та зростання добробуту громадян. Важливість і актуальність дослідження проблем боргової політики як порівняно нового напрямку теорії фінансової науки пояснюється відсутністю комплексних наукових праць, котрі розкривали б сутність сучасного феномену цілої низки боргових криз, що сталися внаслідок непродуманого спрощення боргового фінансування дефіциту державного бюджету. Боргові державні запозичення, хоч і дозволяють оперативно забезпечити виконання функцій держави одночасно є джерелом макроекономічної нестабільності. Саме тому значну увагу приділено визначенню впливу обсягу запозичень на рівень збалансованості державного бюджету й боргової стійкості.

Концептуальне осмислення сутності боргової політики розкривається в роботі на основі доктрини еквівалентності Рікардо – Барро та доводить взаємозв'язок між ступенем боргового обтяження держави й рівнем її економічного розвитку. Такий підхід дав змогу детально вивчити можливості стабілізації динаміки державного боргу та впровадження нових інституційних механізмів для проведення політики управління борговими зобов'язаннями держави.

Виокремлено п'ять етапів становлення інституційної системи формування й реалізації боргової політики України від початку 1990-х років: 1) 1991–1994 рр., коли створювались законодавчі засади фінансової системи та відбувався перехід до ринкової економіки; 2) 1995–2002 рр., для якого

характерне припинення спонтанного й безсистемного накопичення боргів та впровадження заходів із досягнення стабільності шляхом реструктуризації державного боргу; 3) 2002–2008 рр., котрий вирізняється скороченням співпраці з МВФ та іншими міжнародними організаціями; 4) 2009–2014 рр., на якому проявилися специфічні наслідки глобальної фінансової кризи 2008 р., було розроблено законодавчу й нормативну бази щодо формування політики з управління державним боргом; 5) з 2014 р. дотепер, коли відбуваються докорінні зміни у формуванні та реалізації боргової політики в умовах платіжної кризи за борговими зобов'язаннями. Виокремлення цих етапів обумовлене специфікою й реформуванням фінансової системи загалом та її конкретних інститутів, впливом фінансових криз і особливостями співпраці з міжнародними фінансовими організаціями.

Запропонована в роботі періодизація дала змогу обґрунтувати потребу в правовому й інституційному забезпеченні механізму реалізації боргової політики з урахуванням ієрархічної структури цілей (стратегічних, проміжних і тактичних), єдність та суперечність яких дозволяє підвищення ефективності державних запозичень на кожному етапі розвитку економіки, забезпечить системну реструктуризацію державного боргу з дотриманням національних інтересів і сприятиме макроекономічній стабілізації.

Результатом теоретичного аналізу існуючих моделей формування боргової політики стало узагальнення світової практики та виокремлення чотирьох базових інституційних моделей: банківської, міністерської, змішаної, агентської. В дисертації розкрито їх змінний характер і особливості, позитивні й негативні впливи на процес та результат діяльності. Належну увагу приділено принципу автономності як базовому в діяльності агентств з управління державним боргом, у тому числі створеним в Україні.

Інституційну складову механізму формування та реалізації боргової політики України відображено на авторській схемі (рис. 1)

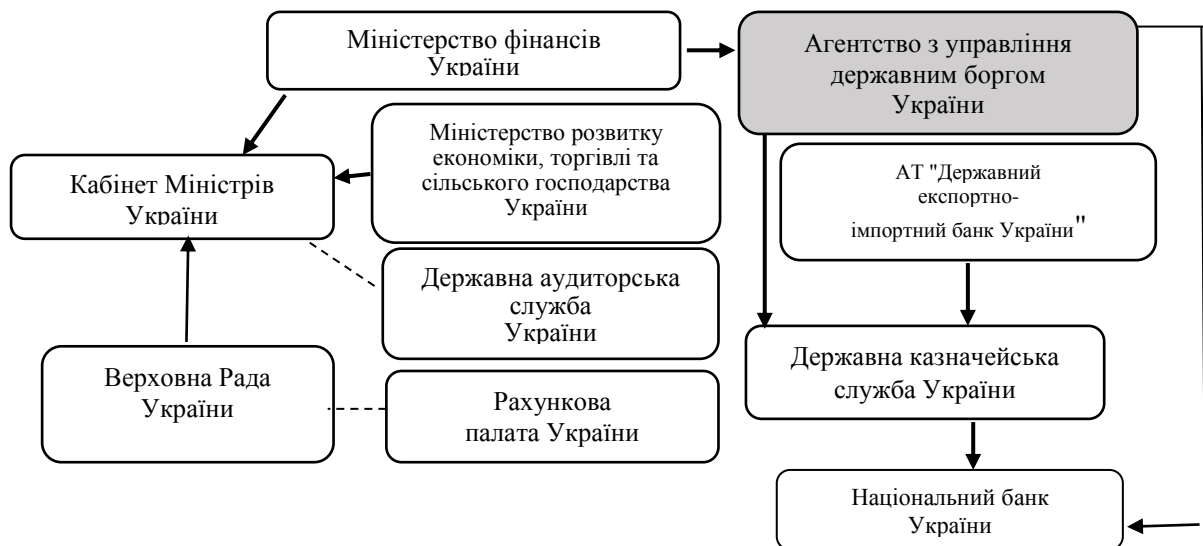


Рис.1. Інституційна складова механізму формування та реалізації боргової політики України

Джерело: власна розробка автора

Констатовано, що не існує ідеальної інституційної моделі, завжди є загроза конфлікту інтересів між цілями бюджетно-податкової, грошово-кредитної політики та управлінням державним боргом.

Так, якщо міністерство фінансів управляє державним боргом, боргова політика спрямовується на цілі бюджетного регулювання, при цьому можливе розбалансування грошово-кредитної політики. Водночас, коли боргова політика реалізується в інтересах монетарно-грошової політики, з'являється небезпека загострення бюджетно-податкових протиріч. Тому Агентство з управління державним боргом отримують достатню інституційну незалежність для оперативного розв'язання проблем боргової політики, саме така модель запроваджена в Україні.

Вивчення діяльності державних інститутів, що формують боргову політику України, надало можливість проаналізувати зміни в законодавчо-нормативному забезпеченні їхньої діяльності в умовах загроз фінансових криз 2008–2009 і 2014–2015 рр., які стосувалися, зокрема, модернізації ринку державних цінних паперів, впровадження макропруденційної політики, нових інституцій (посади Урядового уповноваженого з питань управління державним боргом, Агентства з управління державним боргом), посилення банківського нагляду, передання функцій регулятора небанківських фінансових послуг Національному банку України тощо.

У другому розділі **“Механізм реалізації боргової політики України”** проаналізовано особливості й суперечності використання методів та інструментів механізму реалізації боргової політики України; визначено її ризики й наслідки їх впливу на макроекономічні процеси; обґрунтовано підходи щодо усунення або пом'якшення негативного впливу боргової політики на макроекономічну стабільність в умовах загострення фінансової кризи.

Формування й реалізація боргової політики України відбуваються через використання сукупності методів та інструментів, що відповідають загальносвітовим тенденціям розвитку механізму управління державним боргом, враховують реальний стан, суперечності, ризики функціонування фінансової системи держави й надають можливість виявити причини та наслідки її впливу на макроекономічні процеси загалом. Варто зауважити, що системність і стабільність функціонування механізму боргового фінансування знайде вираження за допомогою фінансового мультиплікатора активізації фінансового ринку та інвестиційних процесів у реальному секторі економіки. Оскільки в Україні використовуються переважно методи реструктуризації й рефінансування державного боргу, поступово відбувається перехід до оптимізації управління на основі методів фіскальної консолідації.

У роботі обґрунтовано, що ефективний механізм реалізації державної боргової політики має забезпечувати постійні надходження грошових коштів до бюджету, зокрема за рахунок внутрішніх запозичень, та мінімізацію вартості обслуговування державного боргу. При цьому важливим інструментом боргової політики є державні облігації, які одночасно можуть використовуватись в якості ринкового індикатора стану економіки й розвитку фінансового ринку.

В умовах глобалізації світової економіки, інтенсивного розвитку міжнародних ринків позичкового капіталу істотно зростає боргова залежність України та посилюються прояви ризиків розбалансування національної

економіки, зокрема через значне обтяження державного бюджету видатками на обслуговування державних боргових зобов'язань. Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України протягом 2009–2019 рр. свідчить про надмірне боргове навантаження на її економіку (рис. 2). Починаючи з 2013 р. відношення державного боргу до ВВП стрімко зростало й у 2016 р. сягнуло 81 % ВВП. Тільки з 2017 р. цей показник почав поступово знижуватись. Інструментом оцінки впливу боргової політики на бюджетну політику є коефіцієнт боргового фінансування. Він характеризує співвідношення обсягу платежів за державним боргом і величини державних запозичень на кінець певного періоду. При цьому, з метою точнішого врахування впливу боргової політики на сферу державних фінансів, платежі за державним боргом за розрахунку коефіцієнта боргового фінансування включають виплати як із погашення державного боргу, так і з його обслуговування.

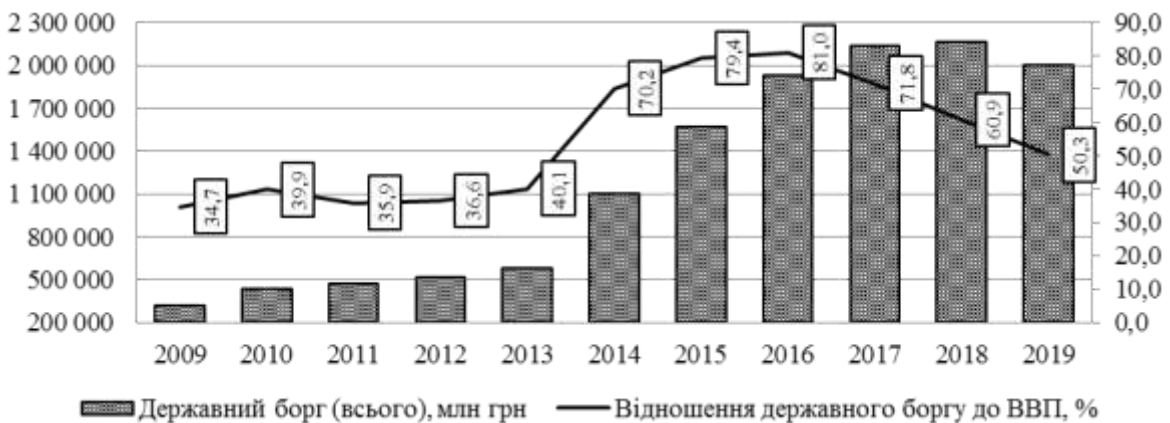


Рис. 2. Динаміка державного боргу та його відношення до ВВП у 2009–2019 рр.
Джерело: побудовано автором за даними сайту Міністерства фінансів України
(URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>).

Протягом 2009–2019 рр. найменше значення цього коефіцієнта (0,76) зафіксовано у 2018 р., найбільше (3,0) – у 2009 р., а в 2014 р. (рік початку кризи) він становив 2,05. Встановлено, що крива графіку коефіцієнта боргового фінансування та крива зміни частки боргових операцій у загальних доходах бюджету є порівнянними й підтверджують залежність бюджету від боргових запозичень. Зауважимо, що намагання досягти макроекономічного балансу в Україні за рахунок боргових операцій не надало позитивного результату, натомість істотно збільшило боргові ризики (рис. 3).

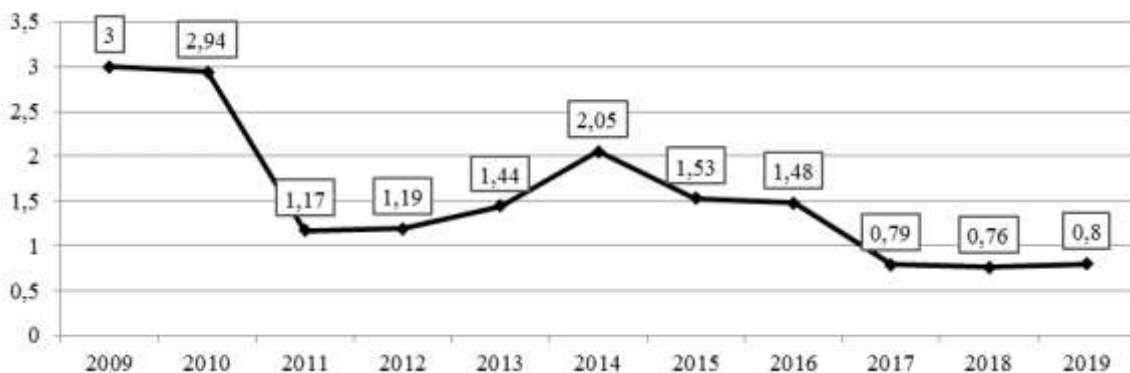


Рис. 3. Коефіцієнт боргового фінансування України протягом 2009–2019 рр.
Джерело: побудовано автором за даними сайту Міністерства фінансів України:
<https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (URL:
<https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>).

Посилення боргового навантаження на економіку України, що спостерігається останніми роками, надалі зумовлюватиме збільшення інфляційних очікувань та підвищення процентних ставок у середньо- й довгостроковій перспективах. Це змушує іноземних інвесторів збільшувати премії за ризик та скорочувати обсяги інвестицій у вітчизняну економіку, що відчутно позначиться на показниках платіжного балансу, а також може спричинити девальвацію гривні відносно стійких іноземних валют. Вважаємо, що за таких умов боргова політика держави повинна врівноважувати баланс інтересів між вигодою від державних запозичень і ризиками, здатними призвести до макроекономічної нестабільності, прояву кризових явищ в економіці або навіть спричинити дефолт.

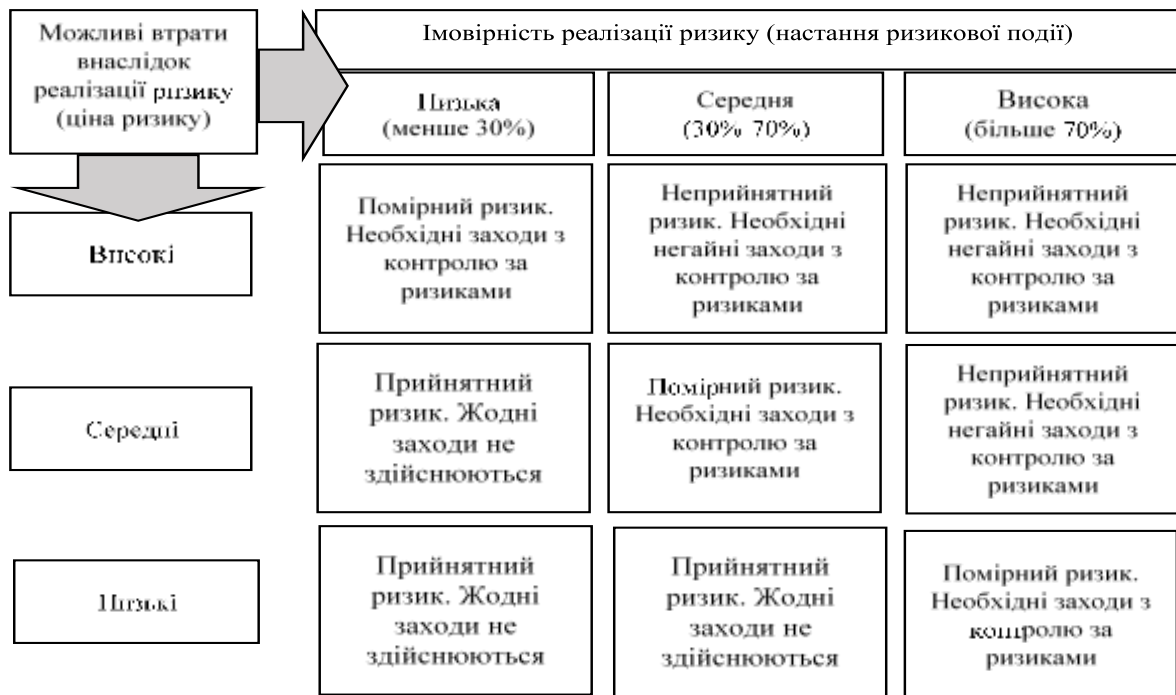


Рис. 4. Карта інтегрального ризику недовиконання бюджету

Джерело: власна розробка автора.

Для оцінки потенційних втрат бюджету розраховано інтегральний показник ризику невиконання бюджету за схемою, наведеною на рис. 4.

В умовах пандемії COVID-19 запровадження карантинних обмежень негативно позначається на окремих макроекономічних показниках, тому, на нашу думку, доцільно приділити значну увагу індикаторам боргової безпеки та встановити нові порогові значення для показників, які ідентифікують ризики для бюджетно-податкової і грошово-кредитної сфер діяльності в Україні. З огляду на це, в рамках управління державним боргом уряд повинен здійснювати системні заходи із забезпечення фінансового контролю, спрямовані на посилення вимог до економічної безпеки. У протилежному випадку досягнення цілей макроекономічної стабілізації буде істотно ускладнено.

У третьому розділі “Регулюючий вплив боргової політики на макроекономічну стабільність України” визначено чинники формування боргової політики у забезпеченні реалізації стратегії макроекономічної стабільності на умовах оптимізації структури державного боргу України;

розроблено методичні підходи щодо оптимізації вітчизняної боргової політики з використанням індикативних показників для оцінки ризиків її наслідків у довгостроковому періоді; розроблено підходи щодо окреслення пріоритетів боргової політики як складової державної стратегії соціально-економічного розвитку та макроекономічної стабільності.

Систематизувавши науково-практичних підходів до обґрунтування найефективнішої моделі боргової політики, здатної забезпечити макроекономічну стабільність у середньостроковій перспективі, було встановлено, що втручання держави в економіку з метою збалансування бюджетних видатків можливе на основі планомірної фіскальної консолідації, яка забезпечить формування оптимальної політики фіскального навантаження на економіку. Загальну потребу у фінансуванні бюджетного дефіциту можна визначити за допомогою моделі, побудованої автором:

$$DF - D_t = E + S_p - MF - T - (x - z), \quad (1)$$

де DF – інструменти боргової політики (обсяг державних запозичень);

$D_t D_t$ – витрати на обслуговування державного боргу;

E – видатки державного бюджету;

$S_p S_p$ – трансферти приватному сектору;

MF – інструменти грошово-кредитної політики (обсяг грошової емісії);

T – податки;

$(x - z)$ – різниця між експортом (x) та імпортом (z) держави.

Побудована модель взята за основу для складання прогностичних сценаріїв формування обсягів державних запозичень, а отримані розрахункові дані стали підставою для висновків щодо можливості зменшення боргових ризиків і забезпечення макроекономічної стабільності в середньостроковій перспективі.

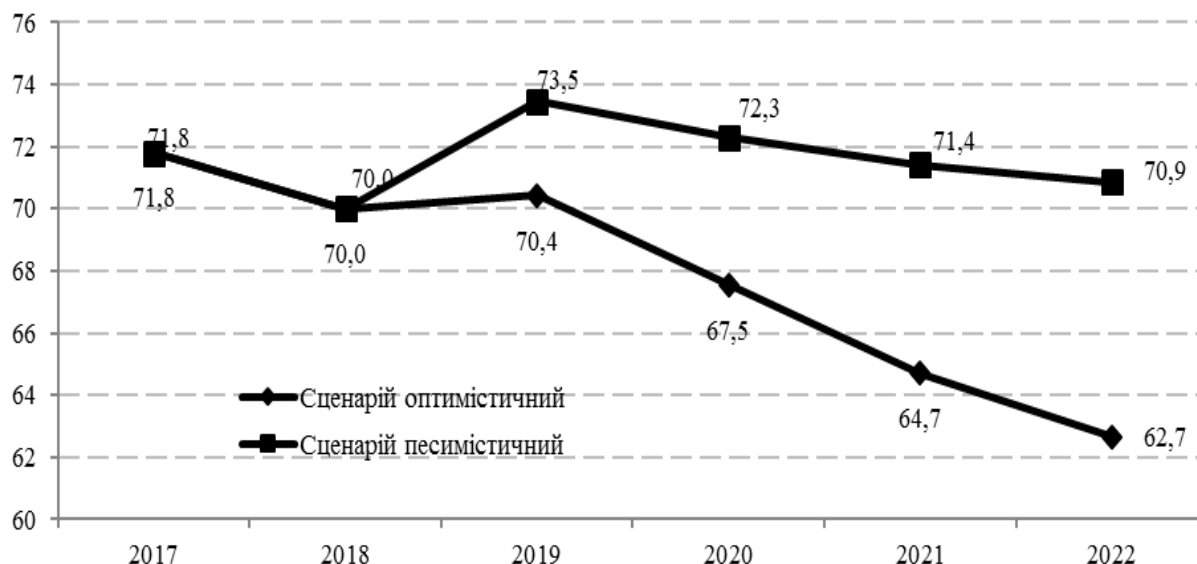


Рис. 5. Прогнозні сценарії реалізації боргової політики України: відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП у середньостроковій перспективі, %

Джерело: розрахунки автора за даними Державної казначейської служби України.

Результати розрахунків (рис. 5) свідчать, що в середньостроковій перспективі боргові ризики поступово зменшуватимуться – й за першим, і за другим сценарієм. Проте згідно з першим сценарієм, якщо у 2019 р. відношення державного та гарантованого державою боргом до ВВП становитиме 70,4 %, то у 2022 р. може знизитися до 62,7 %, а згідно з другим, песимістичним, сценарієм цей показник може дорівнювати 73,5 і 70,9 % відповідно. У 2020 р. стало очевидно, що Україна рухається за оптимістичним сценарієм.

Отже, за нашими розрахунками, у 2019 р. відношення державного боргу до ВВП мало сягнути 70,4 %, однак фактично він становив 50,3 %. Це було зумовлено низкою чинників, а саме: зміцненням національної валюти, проведенням рефінансування боргових запозичень, скороченням видатків бюджету на користь обслуговування боргових запозичень без здійснення нових. Але вже у 2020 р. уряду не вдалося втримати зростання державного та гарантованого державою боргу, і станом на кінець другого кварталу державний борг збільшився на 3 %. Фактично це означає, що він може не лише сягнути 67,5 % за нашим оптимістичним сценарієм, а й, з огляду на загрозу розгортання світової кризи, відбутися за песимістичним сценарієм, перевищивши позначку 70 %. До речі, цей песимістичний сценарій, зокрема, підтверджується оцінками експертів МВФ і Світового банку.

Аналіз складових державних запозичень та середньострокова прогнозна модель, побудована для оцінки основних чинників впливу, свідчать про те, що боргова політика України не забезпечує макроекономічної стабільності і збалансованості державного бюджету в середньостроковій перспективі, а здебільшого є фактором макроекономічної дестабілізації та розбалансування державного бюджету. У зв'язку з цим у роботі запропоновано вдосконалити механізм реструктуризації наявного державного боргу на умовах мінімізації ціни й умов обслуговування запозичень, інституційно-правового забезпечення, системності функціонування внутрішнього ринку запозичень, мінімізації ризиків надання державних гарантій для потенційних інвесторів, що дасть можливість розширити сегмент потенційних інвесторів за рахунок колишніх вкладників банків і осіб, які працюють за кордоном. Обґрунтовано також необхідність упровадження низки заходів, ключовими з котрих є: створення ефективного ринку державних цінних паперів; утримання обсягу фінансування державного бюджету на рівні, що не перевищує 3 % ВВП; відмова від капіталізації банківських установ за рахунок випуску ОВДП; подальша співпраця із міжнародними фінансовими інститутами.

У дисертації наголошено, що реалізація державної боргової політики як складової фінансової політики повинна втілюватися на основі боргової стратегії України. При цьому пріоритети боргової стратегії мають узгоджуватися з пріоритетами стратегії соціально-економічного розвитку, бюджетною стратегією та основними засадами грошово-кредитної політики НБУ шляхом посилення взаємодії регуляторів (НБУ й Мінфіну) з метою координації заходів фіскальної та грошово-кредитної політики, виведення обсягів державних запозичень на траєкторію зменшення обсягу державного боргу, в тому числі через механізм консолідації; вдосконалення управління зовнішнім державним боргом України; зниження валютних ризиків; подальшого розвитку середньострокового бюджетного планування і прогнозування на всіх рівнях бюджетної системи задля забезпечення ефективності державної боргової політики та макроекономічної стабільності.

ВИСНОВКИ

Проведене в дисертаційній роботі комплексне дослідження проблем формування й реалізації боргової політики як цілеспрямованої діяльності держави щодо забезпечення макроекономічної стабільності дає підстави для таких теоретичних і практичних висновків.

1. Аналіз фінансових теорій та сучасних наукових джерел надав змогу обґрунтувати авторське визначення поняття “боргова політика держави” як комплексу заходів, що здійснюються згідно з наявною законодавчою базою вповноваженими урядовими інститутами щодо залучення, використання, погашення й обслуговування державних запозичень із метою фінансування дефіциту державного бюджету, виконання зобов’язань за державними гарантіями, забезпечення збалансованості державної фінансової системи та макроекономічної стабільності. При цьому боргова політика держави розглядається як складова фінансової політики, що в безпосередньому взаємозв’язку з бюджетно-податковою і грошово-кредитною політикою сприяє реалізації загальної стратегії соціально-економічного розвитку України. Такий підхід базується на основі детального опрацювання категоріально-понятійного апарату, пов’язаного з конкретизацією сутнісних характеристик боргової політики, а також на системному аналізі категорій “державний кредит”, “державний борг”, “управління державним боргом”, “інституційне забезпечення боргової політики” та їх взаємозв’язку.

2. Теоретичне дослідження концепцій боргової політики та її впливу на макроекономічну стабільність дозволило обґрунтувати такі залежності: 1) оптимізація умов залучення фінансових ресурсів для потреб держави й мінімізація затрат на обслуговування державного боргу безпосередньо на ефективність бюджетно-податкової політики; 2) забезпечення оптимального співвідношення зовнішніх і внутрішніх запозичень позначається на стабільності грошово-кредитного ринку; 3) обсяг та системність державних запозичень впливають на стабільність функціонування фінансового ринку в довгостроковій перспективі.

3. Виокремлено та охарактеризовано п’ять етапів становлення й розвитку інституційно-правової складової механізму реалізації боргової політики в Україні, які відрізняються за функціонуванням механізму фінансової системи загалом, за взаємодією державних інститутів у процесі реалізації механізму боргової політики, що формується під впливом фінансових криз та умовами співпраці, а також за рівнем співпраці з міжнародними фінансовими інститутами. Обґрунтовано, що інституційне забезпечення механізму боргової політики держави визначається як процес утворення, реформування й модернізації державних інститутів і структур, котрі займаються проблемами розроблення та реалізації боргової політики, а також підготовкою наукового обґрунтування прогнозів впливу боргової політики на соціально-економічний розвиток країни.

4. Систематизовано практичне використання основних моделей інституційного забезпечення механізму реалізації боргової політики, що дало можливість класифікувати й охарактеризувати чотири моделі управління борговою політикою: кіпрську (банківську), французьку (міністерську, або казначейську), агентську та змішану. Узагальнення світового досвіду й аналіз практики надають підстави стверджувати, що інституційне забезпечення

реалізації боргової політики України має ґрунтуватися на поєднанні функціоналу урядової та агентської моделей (із подальшим поступовим розширенням повноважень Агентства) з цільовим орієнтиром на забезпечення макроекономічної стабільності. Доведено, що в сучасній ситуації запропонований підхід дозволяє забезпечити стратегічне узгодження боргової політики з грошово-кредитною, бюджетною й податковою політикою держави з метою зниження вартості державних запозичень, оптимізації структури державного боргу, підвищення рівня його ліквідності та довіри інвесторів і кредиторів на національному та світовому фінансових ринках.

5. Аналіз особливостей і суперечностей сучасних методів та інструментів механізму реалізації боргової політики України посилив залежність, відповідно до якої зменшення частки короткострокового державного боргу та збільшення довгострокового через застосування інструментів рефінансування й реструктуризації забезпечує скорочення бюджетних витрат на обслуговування та погашення державного боргу. Обґрунтовано, що забезпечення системності і стабільності функціонування механізму боргового фінансування знаходить вираження у фінансовому мультиплікаторі активізації фінансового ринку та активізації інвестиційних процесів у реальному секторі економіки. Запропоновано при розрахунку фінансового мультиплікатора враховувати значення показників: співвідношення до ВВП державного та гарантованого державою боргу; відношення до ВВП та експорту валового зовнішнього боргу; середньозважена дохідність ОВДП; індекс ЕМВІ+ Україна (або індекс емісійних ринків ЕМВІ+); рівень державного внутрішнього боргу в загальному обсязі державного боргу; середньозважений термін погашення державного боргу; відсоток боргу із фіксованою ставкою; відсоток державного боргу, що рефінансується в певному періоді; частку державного боргу в іноземній валюті.

6. Обґрунтовано підходи щодо зменшення негативного впливу боргової політики на макроекономічну стабільність завдяки практичному розробленню системних заходів, покликаних сприяти поглибленню взаємозв'язку цілей та механізмів реалізації фінансової, бюджетної, податкової й боргової політики в контексті ефективності залучення, використання через бюджетний механізм фінансових ресурсів держави; посиленню контролю за цільовим спрямуванням державних видатків; дотриманню граничних показників дефіциту державного бюджету; мінімізації впливу зовнішньоекономічних чинників на вітчизняну фінансову систему. Визначено, що основною причиною дисбалансу державного бюджету України є його хронічний дефіцит та зниження рівня його доходів від податкових надходжень, передусім унаслідок падіння доходів юридичних і фізичних осіб та значної тінізації економіки. Непродуктивність видатків державного бюджету, напрямку пов'язана зі зростанням витрат на погашення й обслуговування державного боргу. Запропонована в дисертації методика розроблення сценаріїв реалізації боргової політики дає можливість передбачити (з високим ступенем ймовірності) збільшення ризику рефінансування, валютного та процентного ризиків, запобігання якому дасть змогу оптимізувати боргову політику, активізувати механізми вчасного реагування на зростання державного боргу, забезпечити системність запозичень на внутрішньому ринку, сприяти наданню державних гарантій для потенційних інвесторів, а отже, розширити сегмент останніх за рахунок колишніх вкладників банків і осіб, які працюють за кордоном.

7. Систематизовано пропозиції щодо оптимізації вітчизняної боргової політики з використанням індикативних показників оцінки ризиків та їх

наслідків у довгостроковому періоді. Стратегічні пріоритети боргової політики України необхідно адаптувати до умов європейського й міжнародного фінансового простору шляхом практичного застосування методів фіскальної консолідації та подолання дисбалансу державних фінансів, підвищення інвестиційної привабливості й ліквідності державних облігацій, усунення асиметричності та фрагментарності у функціонуванні ринку державних цінних паперів. Визначений вектор реалізації боргової політики України сприятиме забезпеченню макроекономічної стабільності за допомогою заходів, спрямованих на збалансування державного бюджету на засадах програмно-цільового методу формування стратегічних пріоритетів соціально-економічного розвитку держави, й, відповідно, зростанню ВВП та добробуту громадян.

8. Розроблено пропозиції щодо визначення пріоритетів боргової політики як складової державної стратегії соціально-економічного розвитку й макроекономічної стабільності. Обґрунтовано доцільність практичного застосування методики мінімізації ризиків боргових зобов'язань у середньостроковій перспективі у зв'язку з пріоритетністю розвитку ринку внутрішніх державних цінних паперів, спрямованого на підвищення ліквідності державного боргу, що посилює регулюючий вплив боргової політики на макроекономічну стабільність. Доведено необхідність оцінювання індикаторів державного боргу України, за якого особлива увага приділяється борговим зобов'язанням, номінованим в іноземній валюті, що несуть загрозу виникнення бюджетної, а можливо, й фінансово-економічної кризи, насамперед через знецінення національної грошової одиниці. Зазначене дозволило застосувати новий підхід до обґрунтування вибору пріоритетів формування державних запозичень із урахуванням можливості посилення впливу боргової політики на макроекономічні процеси та інвестиційну активність в реальному секторі економіки і, перш за все, в тих галузях, які є конкурентними на зовнішньому і внутрішньому ринках.

9. Обґрунтовано теоретичні підходи щодо запровадження та здійснення боргової стратегії України, а саме: визначення її ролі і значення в процесі забезпечення макроекономічного розвитку; нормативно-правового й інституційного забезпечення; узгодження пріоритетів боргової стратегії з пріоритетами стратегії соціально-економічного розвитку, бюджетною стратегією та основними засадами грошово-кредитної політики НБУ. Виокремлено найхарактерніші особливості боргової стратегії в процесі реструктуризації державного боргу України, якими є: 1) переорієнтація на пріоритети внутрішнього ринку державних запозичень, що сприятиме поступовому зниженню ризиків політичної й економічної залежності від співпраці з міжнародними фінансовими інститутами, мінімізації валютних ризиків, забезпечить першочерговість реалізації національних інтересів; 2) створення системних передумов на законодавчому та інституційному рівнях, спроможних забезпечити реструктуризацію існуючих зобов'язань на довгострокові більш дешеві запозичення, що дозволить реалізувати інвестиційний ефект і фінансування довгострокових державних програм економічного розвитку.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У наукових фахових виданнях:

1. Терес Ю. Аналіз макроекономічного стану України в контексті зростання рівня боргового навантаження. *Финансовые услуги : всеукраинский научно-аналитический журнал. Фінансові послуги : наук.-практ. зб.* 2017. № 6. С. 19–23 (стаття належить до міжнародних наукометричних баз даних *Index Copernicus, Google Scholar, Scientific Indexing Services*) (0,67 друк. арк.).
2. Терес Ю. Політика у сфері державного боргу в умовах глобальної економічної кризи. *Бізнес-Інформ : наук. журнал.* 2017. № 12 (479). С. 370–374 (стаття належить до міжнародних наукометричних баз даних *Index Copernicus, Google Scholar, RePEc, WorldCat*) (0,57 друк. арк.).
3. Терес Ю. Основні засади формування та реалізації боргової політики України. *Схід : аналіт.-інформ. журнал.* 2017. № 6 (152). С. 28–32 (стаття належить до міжнародних наукометричних баз даних *Index Copernicus, Google Scholar, WorldCat*) (0,67 друк. арк.).
4. Терес Ю. Основні напрями зменшення боргових ризиків у середньостроковій перспективі. *Схід : аналіт.-інформ. журнал.* 2018. № 2 (154). С. 55–63 (стаття належить до міжнародних наукометричних баз даних *Index Copernicus, Google Scholar, WorldCat*) (0,98 друк. арк.).
5. Терес Ю. Проблеми та шляхи вдосконалення управління державним боргом в Україні в умовах євроінтеграції. *Наукові праці НДФІ : наук. зб. ДННУ “Академія фінансового управління”.* 2018. Вип. 4 (85). С. 131–141 (стаття належить до міжнародних наукометричних баз даних *Index Copernicus, Google Scholar, Reserch Bible*) (0,67 друк. арк.).
6. Лютий І., Терес Ю. Реалізація боргової політики в країнах ЄС: уроки для України. *Світ фінансів : наук. журнал ТНЕУ.* 2018. Вип. 4 (57). С. 7–19 (стаття належить до міжнародних наукометричних баз даних *Index Copernicus, Google Scholar, WorldCat*) (1,09 друк. арк., із яких особисто автору належить 0,5 друк. арк. Внесок автора: досліджено роль державних запозичень у фінансовій політиці держави, проаналізовано сучасне боргове навантаження України, описано переваги та недоліки здійснення зовнішніх державних запозичень).

Статті в іноземних наукових виданнях:

7. Teres Yulia. Issues and prospects of implementation of public debt management policy in Ukraine. *Modern Science – Moderní věda. (Praha).* 2018. No. 3. P. 52-57 (стаття належить до міжнародних наукометричних баз даних *Index Copernicus, Google Scholar*) (0,62 друк. арк.).
8. Гулиев Р., Лютий І., Терес Ю. Нормативно-правовое обеспечение управления государственным долгом на Украине и в Азербайджане. *Журнал об економике, финансах и бизнесе. World Economics Magazine.* 2018. № 6 (38). С. 44–52 (0,72 друк. арк.), із яких особисто автору належить 0,24 друк. арк. Внесок автора: зроблено висновки про те, що з метою зменшення боргових ризиків необхідно використовувати ряд індикаторів, які можуть ефективно застосовуватися в розвинутих країнах. Посилення процесів глобалізації та інтеграції у Східноєвропейському регіоні обумовлює постійне узгодження й модернізацію підходів урядів щодо вдосконалення політики та механізмів управління державним боргом.

9. Салата Ю. С. Напрямки інноваційно-інвестиційного розвитку економіки України. *Економіка XXI века : междунар. сб. науч. трудов.* Донецк : ДонНТУ, 2010. Вып. 4. С. 136–137 (0,1 друк. арк.).
10. Салата Ю. С. Суперечності та перспективи бюджетної політики в Україні. *Економіка XXI века : междунар. сб. науч. трудов.* Донецк : ДонНТУ, 2011. Вып. 5. С. 146–148 (0,1 друк. арк.).
11. Салата Ю. Фінансові складові розвитку конкурентного ринку в Україні. *Конкурентний розвиток підприємництва в Україні : матеріали міжнар. наук.-практ. конф., Київ, 22–23 листоп. 2012 р.* Київ : КНУ ім. Тараса Шевченка, 2012. С. 245–247 (0,15 друк. арк.).
12. Салата Ю. С. Протидія тіньовій економіці як забезпечення фінансової безпеки України. *Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України : зб. матеріалів ІХ Міжнар. наук.-практ. конф., Київ, 25–26 жовт. 2012 р.* Київ : КНУ ім. Тараса Шевченка, 2012. С. 275–277 (0,2 друк. арк.).
13. Салата Ю. С. Основні поняття і принципи економічної безпеки. *Фінансова безпека України: проблеми та пріоритети забезпечення : зб. наук. праць за матеріалами наук.-практ. конф., Івано-Франківськ, 16–18 трав. 2013 р. / ПВНЗ “Галицька Академія”. Івано-Франківськ, 2013. С. 176–178 (0,15 друк. арк.).*
14. Салата Ю. С. Основні напрямки вдосконалення забезпечення інвестиційної безпеки України в умовах глобалізації. *Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України : зб. матеріалів Х Міжнар. наук.-практ. конф., Київ, 24–25 жовт. 2013 р.* Київ : КНУ імені Тараса Шевченка, 2013. С. 492–494 (0,15 друк. арк.).
15. Терес Ю. С. Проблеми реалізації боргової політики в Україні. *Двадцять треті економіко-правові дискусії. Економічне спрямування : матеріали міжнарод. наук.-практ. інтернет-конф., Львів, 21 груд. 2017 р.* Львів, 2017. С. 88–91 (0,2 друк. арк.).
16. Терес Ю. Макроекономічні засади формування державно-боргової політики. *Світ економічної науки : матеріали міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. екон. спрямування, Тернопіль, 2018 р.* Вип. 1. Тернопіль, 2018. С. 131–133 (0,2 друк. арк.).
17. Терес Ю. Проблеми формування зовнішнього боргу в Україні. *Модернізація публічних фінансів: стан та виклики сьогодення : зб. наук. матеріалів міжнар. наук.-практ. конф. КНЕУ, Київ, берез. 2018 р.* Київ, 2018. С. 169–170 (0,15 друк. арк.).
18. Терес Ю. Реалізація боргової політики в країнах ЄС: висновки для України. *Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України : зб. матеріалів XV Міжнар. наук.-практ. конф., Київ, 25–26 верес. 2018 р. / за ред. І. О. Лютого.* Київ : КНУ ім. Тараса Шевченка, 2018. С. 248–253 (0,36 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Терес Ю. С. Боргова політика у забезпеченні макроекономічної стабільності України – - Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит, - Київський національний університет імені Тараса Шевченка Міністерства освіти і науки України. – Київ, 2020.

Дисертацію присвячено теоретичному узагальненню наукових підходів і напрацюванню практичних рекомендацій, спрямованих на поліпшення державної боргової політики, створенню механізмів, що сприяють макроекономічної стабілізації, з урахуванням інструментів державних запозичень, актуальних для даного етапу розвитку України.

У роботі обґрунтовано авторське визначення поняття державної боргової політики. Проаналізовано сучасні інституційно-правові засади формування та реалізації боргової політики України з урахуванням ієрархічної структури цілей – стратегічних, проміжних і тактичних. Встановлено взаємозв'язок між макроекономічним станом України і зростанням її боргової залежності. Вивчено досвід реалізації боргової політики зарубіжних країн, в тому числі і з питань реструктуризації державного боргу. Визначено напрямки практичної реалізації боргової стратегії відповідно до цілей соціально-економічного розвитку України.

Ключові слова: державний борг, державні запозичення, державна боргова політика, реструктуризація державного боргу, боргова стратегія, макроекономічна стабільність.

АННОТАЦИЯ

Терес Ю. С. Долговая политика в обеспечении макроэкономической стабильности Украины - Квалификационный научный труд на правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 - деньги, финансы и кредит, - Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко. – Киев, 2020.

Диссертация посвящена теоретическому обобщению научных подходов и формулировке практических рекомендаций, направленных на улучшение государственной долговой политики и создание механизмов, способствующих макроэкономической стабилизации, с учетом инструментов государственного заимствования, актуальных для данного этапа развития Украины.

В работе обосновано авторское определение понятия государственной долговой политики. Проанализированы современные институционально-правовые основы формирования и реализации долговой политики Украины. Установлено взаимосвязь между макроэкономическим состоянием Украины и ростом ее долговой зависимости. Исследован опыт реализации долговой политики зарубежных стран, в том числе и по вопросам реструктуризации государственного долга. Определены направления практической реализации долговой стратегии в соответствии с целями социально-экономического развития Украины.

Ключевые слова: государственный долг, государственные заимствования, государственная долговая политика, реструктуризация государственного долга, долговая стратегия, макроэкономическая стабильность.

ANNOTATION

Teres Y. S. Debt Policy and its Impact on Macroeconomic Stability in Ukraine - Qualifying scientific work on the rights of the manuscript.

Thesis for a candidate degree in economics by specialty 08.00.08 "Money, finance and credit", 08 "Economic sciences". - Kyiv National Taras Shevchenko University. - Kyiv, 2020.

The dissertation is devoted to the theoretical synthesis of scientific approaches and the formulation of practical recommendations, which consists in deepening theoretical, methodological and practical principles for improving debt policy and identifying mechanisms that promote macroeconomic stabilization taking into account the state debt policy instruments at the present stage of Ukraine's development.

The paper reveals scientific approaches to the definition of the essence of public debt. The goals and macroeconomic principles of realization of the state debt policy are determined. The modern scientific and practical approaches to the implementation of debt policy in foreign countries are analyzed. The analysis of the state debt management and organizational and legal principles of debt policy in Ukraine is analyzed. An assessment of the mutual influence of the macroeconomic condition of Ukraine and the growth of debt dependence is made. The experience of realizing the debt policy in the EU countries in the context of the implementation of the provisions of the Association Agreement is researched. The problems of regulation of the state debt in Ukraine in the conditions of European integration are determined. The directions of optimization of the structure of the state debt as conditions of macroeconomic stabilization and financial security of Ukraine are outlined. The ways of realization of the debt policy in the context of realization of the priority strategy of social and economic development of Ukraine are determined.

The main provisions of the dissertation, which determine its scientific novelty, are as follows: improved the essence of the concept of "debt policy of the state"; theoretical and methodological approach to substantiate the need for legal and institutional support for the mechanism of debt policy implementation, taking into account the hierarchical structure of goals - strategic, intermediate and tactical.

The paper further develops the interpretation of the concepts: "public credit", "public debt", "public debt management", "institutional support of debt policy" and "macroeconomic stability" carried out on the basis of their relationship in the mechanism of Ukraine's debt policy. Takes into account the real situation, contradictions, risks of the state financial system and allows to analyze the causal results of its impact on macroeconomic processes in general and scientifically substantiate new institutional approaches to the application of methods and tools of Ukraine's debt policy mechanism in the context of borrowing structure; conceptual approaches to the need to implement a debt strategy on the basis of program-target method of forming strategic priorities of socio-economic development of the state as a policy focused on financing innovation development programs, ensuring the effectiveness of economic restructuring, competitiveness, GDP growth and welfare. Such approaches allow the use of long-term targeted borrowings for specific strategic development programs, which, in turn, require the development of modern legal,

institutional and technological mechanisms for their implementation; methods of analysis of the main indicators of public debt of Ukraine depending on the structure, price, amount of borrowings, terms, terms of repayment and servicing, the real financial condition of the state. Practical use of this technique will allow to better assess strategically important public investment projects, will strengthen control over the efficiency of public borrowing, including in foreign currency, will respond to timely currency risks, will take into account the investment component to ensure macroeconomic stabilization and capacity building. the real sector of the economy of Ukraine; scientific and methodological substantiation of the development of the domestic government borrowing market as a strategic priority in the implementation of Ukraine's debt policy, which improves the mechanism of restructuring the existing public debt in terms of minimizing the price and servicing of borrowings, institutional and legal support, systemic functioning of the domestic borrowing market. guarantees for potential investors, which will expand the segment of potential investors at the expense of former depositors of banks and persons working abroad, while the development of the domestic government borrowing system, system and stability of its operation will be expressed by financial multiplier financial market intensification and investment processes in the real sector of the economy; the method of compiling forecast scenarios for the formation of government borrowing based on the model of optimizing the total amount of budget deficit financing, which allowed to apply a new approach to justifying the choice of strategy for government borrowing taking into account debt risk minimization and macroeconomic stability in the medium term.

Keywords: state debt, state credit, state debt policy, government debt securities, domestic government bonds, quasi-fiscal operations, debt risks, debt stability, macroeconomic indicators, macroeconomic stability.

