

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

АНТОНОВ МАКСИМ СЕРГІЙОВИЧ

УДК 336.276(477)(043.3)

УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ СТІЙКІСТЮ ДЕРЖАВИ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Автореферат дисертації
на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Суми – 2017

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Сумському державному університеті Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник – доктор економічних наук, професор
Леонов Сергій Вячеславович, Сумський державний університет Міністерства освіти і науки України, професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Козюк Віктор Валерійович, Тернопільський національний економічний університет Міністерства освіти і науки України, завідувач кафедри економічної теорії;

кандидат економічних наук, доцент
Кучер Галина Вікторівна, Київський національний торговельно-економічний університет Міністерства освіти і науки України, доцент кафедри фінансів.

Захист дисертації відбудеться 30 червня 2017 р. о 10.00 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.051.06 у Сумському державному університеті за адресою: вул. Петропавлівська, 57, м. Суми, 40000, зала засідань вченої ради.

Із дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці Сумського державного університету за адресою: вул. Покровська, 9/1, м. Суми, 40000.

Автореферат розісланий «30» травня 2017 року

Учений секретар
спеціалізованої вченої ради,
кандидат економічних наук

А. О. Бойко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Безпрецедентне нарощування розвиненими країнами світу обсягів валового державного боргу (105,1 % у середньому від ВВП цих країн у 2016 р. порівняно із 74,6 % у 2006 р.) посилює передумови виникнення масштабних боргових криз. Значні зусилля країн Євросони, спрямовані на подолання кризи неплатоспроможності в Греції та інших країнах групи PIGS, переконливо свідчать про необхідність перегляду принципів та методів управління борговою стійкістю держави (БСД) країн – членів Європейського Союзу. Фіскальна консолідація, обмеження експансивної боргової політики реальною здатністю економіки до відтворення й зростання, нівелювання впливу макроекономічних шоків та ризиків постають на сьогодні ключовими питаннями в ході досягнення БСД. В Україні ускладнення військово-політичної та економічної ситуації є одними із визначальних передумов формування дисбалансів у сфері державних фінансів в цілому та боргової безпеки зокрема. Укладена восени 2015 р. угода про реструктуризацію державного боргу України ще більше актуалізує потребу в удосконаленні підходів до управління БСД.

Фундаментальні засади управління БСД сформували зарубіжні вчені: Б. Альохін, Р. Барро (R. Barro), О. Бланшард (O. Blanchard), Л. Брагінська, В. Вавилов, А. Гош (A.R. Ghosh), К. Дебрун (X. Debrun), Л. Калмфорс (L. Calmfors), Дж. Кейнс (J.M. Keynes), Т. Кінда (T. Kinda), М. Кумар (M. Kumar), Р. Масгрейв (R. A. Musgrave), Р. Нек (R. Neck) Ж.-Е. Сторм (J.-E. Sturm). Значний внесок у дослідження теорії та практики запобігання виникненню боргових криз зробили також і вітчизняні науковці, зокрема: О. Барановський, Т. Богдан, В. Геєць, О. Грубляк, Н. Зражевська, В. Калитчук, О. Карапетян, В. Козюк, О. Колот, Г. Кучер, С. Леонов, В. Лісовенко, І. Луніна, О. Лондар, С. Лондар, І. Лютий, І. Федорович, В. Федосов, Р. Цицик та інші.

У той самий час на сьогодні остаточно не вирішеним залишається ряд теоретичних і методичних питань, які стосуються, зокрема: розмежування сутності понять «стійкість державного боргу» та «боргова стійкість держави»; упорядкування інструментарію оцінювання рівня БСД та ідентифікації боргових криз; формалізації впливу факторів на БСД; удосконалення інституційного забезпечення управління БСД; механізмів застосування системи фіскальних правил, проведення аудиту ефективності управління державним боргом тощо. Недостатня вирішеність окреслених проблем та необхідність формування цілісного уявлення про управління БСД в умовах фіскальних дисбалансів обумовили актуальність дослідження, його мету, завдання та зміст.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана у контексті: «Основних наукових напрямів та найважливіших проблем фундаментальних досліджень у галузі природничих, технічних і гуманітарних наук на 2014–2018 рр.» (Постанова Президії НАН України від 20.12.2013 р. № 179), а саме напрямку «Гармонізація податково-бюджетної, грошово-кредитної та соціально-економічної політики»; «Стратегії сталого розвитку Україна – 2020» (Указ Президента України від 12.01.2015 р. № 5/2015);

«Стратегії управління державними фінансами на 2017–2021 рр.» (Розпорядження КМУ від 08.02.2017 р. № 142-р). Дисертація виконана відповідно до тематики науково-дослідних робіт Сумського державного університету. Зокрема, до науково-технічного звіту «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер державної реєстрації 0109U006782) увійшли висновки та узагальнення щодо компаративного аналізу світового та національного досвіду управління БСД, визначення її детермінант; до теми «Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу» (номер державної реєстрації 0107U012112) – результати аналізу впливу банківської системи на рівень БСД в умовах дестабілізації системи державних фінансів.

Мета та завдання дослідження. Метою дослідження є вдосконалення теоретичних положень і науково-методичних підходів до управління БСД в умовах фіскальних дисбалансів та інституційних перетворень в Україні.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішити такі завдання:

- уточнити сутність та відмінності понять «стійкість державного боргу» та «боргова стійкість держави»;
- дослідити сутність управління БСД та елементи системи управління БСД;
- систематизувати світовий та вітчизняний досвід управління БСД;
- удосконалити методичні основи формалізації факторного впливу на БСД;
- поглибити систему ризик-орієнтованих індикаторів та методичний інструментарій комплексного оцінювання БСД;
- розробити методичні засади раннього прогнозування втрати БСД, визначення періодів та потенційних тригерів виникнення боргових криз;
- обґрунтувати організаційні та методичні засади створення в Україні незалежної фіскальної інституції;
- вдосконалити механізми та організаційно-економічне забезпечення застосування в Україні системи фіскальних (боргових) правил;
- оцінити відповідність національної практики розкриття інформації про боргову сферу в Україні принципам кодексу Фіскальної прозорості Міжнародного валютного фонду та розробити рекомендації щодо вдосконалення механізму аудиту ефективності управління державним боргом.

Об'єктом дослідження є методичний інструментарій аналізу, оцінювання, моніторингу та контролю БСД.

Предметом дослідження є економічні відносини, що виникають між органами центральної влади та місцевого самоврядування, міжнародними фінансовими організаціями з приводу управління БСД в умовах фіскальних дисбалансів.

Методи дослідження. Методологічним базисом дисертаційної роботи є положення економічної теорії, теорії фінансів, зокрема й державних фінансів, теорії управління, теорії систем, ризикології, інституційної теорії, а також праці вітчизняних та зарубіжних учених із питань управління державними фінансами в умовах фіскальних дисбалансів.

Відповідно до завдань використано такі методи наукового дослідження: декомпозиційний аналіз – для визначення сутності БСД; логічне узагальнення та наукову абстракцію, порівняльний аналіз – для систематизації практики управління БСД, визначення його детермінант; кореляційний аналіз – для аналізу на пряму впливу факторів на рівень БСД; методи статистичного аналізу – для оцінювання індикаторів БСД; карти Шухарта та метод Ірвіна – для розроблення методичного інструментарію моніторингу та прогнозування БСД.

Інформаційно-фактологічною базою дослідження виступає законодавство України, звітно-аналітична інформація Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України; нормативні та звітні документи, а також аналітичні дані Організації економічного співробітництва та розвитку, Європейської комісії, Міжнародного валютного фонду, Світового банку; результати наукових досліджень із питань запобігання виникненню боргових криз.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вирішенні науково-прикладного завдання щодо розвитку методичного підґрунтя управління БСД в умовах фіскальних дисбалансів та інституційних перетворень в Україні.

Найбільш вагомими науковими результатами дисертаційного дослідження:

вперше:

- розроблено науково-методичний підхід до раннього прогнозування втрати БСД, що передбачає діагностику за допомогою карт Шухарта періодів (у річному вимірюванні на агрегованому масиві даних з економіки в цілому) та потенційних тригерів (у квартальному вимірюванні за секторами походження зовнішнього боргу) можливого виникнення боргової кризи з подальшою верифікацією методом Ірвіна на однорідність та аномальність тих часових діапазонів динамічних рядів, де встановлено втрату БСД;

удосконалено:

- методичний інструментарій аналізу впливу екзогенних факторів на БСД, що на відміну від існуючих базується на системі багатофакторних регресійних рівнянь залежності співвідношення обсягу державного боргу до ВВП від сукупності макроекономічних факторів (характеризують зміни демографічних процесів, на ринку праці, в реальному секторі, в платіжному балансі) та фінансових факторів (характеризують зміни в потоках капіталу, на грошово-кредитному ринку, в банківській системі та можливостях доступу до фінансових ресурсів). Це дозволило комплексно оцінити перехресний вплив факторів у межах боргових спіралей: «подвійний дефіцит платіжного балансу – дефіцит державного бюджету», «міжнародні резерви – девальваційно-інфляційна спіраль», «інфляція – спад промислового виробництва і ВВП»;
- науково-методичні засади оцінювання рівня БСД, які на відміну від існуючих передбачають розроблення системи ризик-орієнтованих індикаторів, згрупованих відповідно до основних цільових таргетів підтримання БСД (ліквідність, платоспроможність та уразливість до ризиків), періодичне та

інтегральне визначення їх стійкості через статистичні параметри варіації з лагами, що відповідають бюджетним циклам;

- методичні та організаційні засади інституційного забезпечення управління БСД шляхом розроблення структурно-логічної схеми функціонування в Україні незалежної фіскальної інституції, пріоритезації її завдань, функціональної координації її діяльності з іншими органами управління БСД, а також уточнення її сутності як політично відокремленої установи публічного типу з нормативно визначеним статусом, місією і завданнями, фінансуванням у межах захищених статей бюджету, парламентською та громадською підзвітністю, паритетною участю з органами виконавчої і законодавчої влади у формуванні, реалізації, оцінюванні ефективності та оптимізації фіскальної політики й політики управління БСД;

набули подальшого розвитку:

- науково-методичний підхід до визначення сутності БСД як характеристики здатності держави виконувати як прямі, так і гарантовані державою боргові зобов'язання, не збільшуючи боргового навантаження, не вдаючись до заходів з його реструктуризації чи списання, з підтриманням на достатньому рівні ліквідності, платоспроможності й темпів економічного зростання за прийняттого рівня ризиків (боргових уразливостей). На відміну від існуючих він спирається на рівневий, функціональний, композиційний, ризик-орієнтований та обліковий підходи, що дозволяє врахувати усі складові БСД, забезпечити прозорість та ефективність управління нею;
- методичні засади моніторингу БСД шляхом поглиблення механізму застосування фіскальних правил в Україні через: 1) поєднання «золотого» правила з борговим правилом обмеження рівня квоти боргу у ВВП та структурного дефіциту у ВВП в середньостроковій перспективі; 2) комплексну реалізацію правил доходів і витрат у довгостроковій перспективі та заходів їх організаційно-економічного забезпечення. Це дозволяє сформувати основу для переходу до моделі фіскальної політики, зорієнтованої на зниження проциклічності, підтримати на заданому рівні значення боргових таргетів, комплексно і гнучко регулювати інструментарій управління БСД у різних часових горизонтах;
- методичні основи контролю ефективності управління БСД шляхом проведення узагальненого оцінювання відповідності національної практики розкриття інформації про боргову сферу в Україні принципам фіскальної прозорості (фіскальна звітність, фіскальне прогнозування і бюджетування, аналіз та управління фіскальними ризиками). Це дозволило розробити рекомендації щодо удосконалення механізму аудиту ефективності управління державним боргом у частині окреслення нової предметної сфери – управління БСД, удосконалення його функціонального та нормативного забезпечення, визначення критеріїв ефективності боргової політики уряду.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що основні положення дисертації доведено до рівня методичних розробок і практичних

рекомендацій, які можуть бути використані Міністерством фінансів України при внесенні змін до Стратегії управління державним боргом, удосконаленні інституційного та інструментального забезпечення управління БСД; Рахункової палати України – у ході здійснення аудиту ефективності державного бюджету та боргу.

Положення дисертації впроваджено у діяльність: Департаменту з питань фінансового та економічного розвитку Секретаріату Кабінету Міністрів України (довідка № 34-042/0/1-17 від 12.03.2017 р.) – при формуванні пріоритетів у діяльності державних органів влади на основі середньострокового бюджетного планування та Державної стратегії регіонального розвитку на період до 2020 р.; Всеукраїнської професійної громадської організації «Спілка аудиторів України» (довідка № 15/17 від 28.02.2017 р.) – при формуванні організаційних та методичних основ аудиту ефективності державного боргу з урахуванням вимог Кодексу фіскальної прозорості Міжнародного валютного фонду; Слідчого управління фінансових розслідувань Офісу великих платників податків Державної фіскальної служби України (довідка № 18/132-1 від 02.03.2017 р.) – при розробленні орієнтирів фіскальної політики, спрямованої на зниження проциклічності, та внесенні поточних змін до фіскального законодавства.

Результати наукових розробок використовуються у навчальному процесі Сумського державного університету при викладанні дисциплін «Державні фінанси», «Фінанси» (акт про впровадження від 14.03.2017 р.)

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, висновки та рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором самостійно. Особистий внесок у працях, опублікованих у співавторстві, зазначено у списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися й одержали позитивну оцінку на міжнародних науково-практичних конференціях, зокрема: «Нова економічна політика на світовому, державному та регіональному рівнях» (Одеса, 2014 р.); «Управлінські науки в сучасному світі» (Київ, 2014); «Тенденції сучасної науки» (Кривий Ріг, 2015); «Економічний розвиток: теорія, методологія, управління» (Будапешт-Прага-Київ, 2015 р.); «Інновації та трансфер технологій» (Дніпропетровськ, 2016 р.).

Публікації. Основні наукові положення, висновки та результати дослідження опубліковано в 14 наукових працях загальним обсягом 5,9 друк. арк., з яких особисто автору належать 5,5 друк. арк., зокрема підрозділ у 1 колективній монографії, 6 статей у наукових фахових виданнях України з економіки; 2 статті – у виданнях, що входять до міжнародних наукометричних баз; 5 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Структура та обсяг роботи. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Повний обсяг дисертації – 261 сторінка, зокрема: основного тексту 200 сторінок, 36 таблиць, 29 рисунків, 10 додатків, список використаних джерел із 233 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі дисертації «**Теоретичні основи та сучасний досвід управління борговою стійкістю держави**» проведено декомпозиційний аналіз понятійного апарату теорії державних фінансів; уточнено сутність та відмінності понять «БСД» і «стійкість державного боргу»; досліджено систему управління БСД; систематизовано світовий та вітчизняний досвід управління БСД.

Ретроспективне дослідження розвитку теорій боргового фінансування потреб держави свідчить про зміну уявлення про механізми формування дефіциту державного бюджету та його боргового покриття в період розквіту кейнсіанства у першій третині ХХ ст. і теорій суспільного вибору наприкінці ХХ ст. Надмірне нарощування державного боргу може провокувати реалізацію ризиків втрати боргового суверенітету, порушення принципів міжгенераційної справедливості та зниження ефективності економіки. Узагальнення сучасних тенденцій розвитку системи управління державними фінансами засвідчило, що її ключовими детермінантами з урахуванням посткризових глобалізаційних викликів є необхідність розширення спектру інструментів ризик-менеджменту боргових зобов'язань держави, нівелювання впливу макроекономічних шоків та ризиків рефінансування, перегляду традиційних підходів до оцінювання індикаторів стану й динаміки державного боргу, забезпечення операційної гнучкості суб'єктів управління державним боргом, посилення комунікацій зі стейкхолдерами та кредиторами, забезпечення співробітництва й координації в цій сфері. Ключовим трендом у функціонуванні систем державних фінансів різних країн світу є трансформація системи управління державним боргом у систему управління БСД із розширенням об'єктної сфери з огляду на забезпечення платоспроможності, ліквідності держави, зниження ризиковості державних запозичень та нівелювання макроекономічних і фіскальних загроз БСД.

У роботі розмежовано сутнісні ознаки понять: «боргова стійкість держави», «фіскальна стійкість», «бюджетна стійкість», «боргова безпека», «боргова стабільність», «стійкість державного боргу». За результатами декомпозиційного аналізу можна стверджувати, що поняття «боргова стійкість держави» є відносно новим у теорії державних фінансів та більш комплексним порівняно з поняттям «стійкість державного боргу». Його комплексність полягає в тому, що воно описує стан системи державних фінансів, за якого держава буде в змозі продовжувати обслуговувати свої борги без значних майбутніх корекцій балансу доходів і витрат за умов відсутності можливостей для здійснення «гри Понці», невідповідності між накопиченою сумою боргу та рівнем доходів держави за мінімально прийнятних рівнів боргових ризиків, без проведення реструктуризації боргу. У цілому сутність БСД описується з використанням умови виконання міжчасового бюджетного обмеження, спрямування поточної дисконтованої вартості державного боргу до нуля та збереження прийнятного відношення боргу до ВВП. На відміну від стійкості державного боргу БСД є ознакою такої системи державних фінансів, яка під впливом макроекономічних, фіскальних та інших ризиків, пов'язаних із боргом, здатна до самокорекції своїх параметрів та відновлення рівноваги. Навіть у періоди зростання темпів накопичення держав-

ного боргу (ознака втрати його стійкості) система державних фінансів демонструє ознаки того, що має достатньо ресурсів для його погашення та обслуговування, зокрема через забезпечення встановлених темпів економічного зростання й абсорбції шоків та ризиків.

Узагальнення підходів вітчизняних та зарубіжних науковців, а також міжнародних фінансових інституцій до визначення сутності БСД засвідчило доцільність внесення цілого ряду уточнень, обумовлених необхідністю врахування композиційного, ієрархічного, функціонального та облікового підходів. Так, відповідно до композиційного підходу при визначенні сутності БСД необхідно враховувати бюджетну та фіскальну стійкість; відповідно до ієрархічного (вертикального) – багаторівневість походження боргових зобов'язань (зобов'язання уповноважених урядових органів, регіональних та місцевих органів самоврядування); відповідно до функціонального (горизонтального) – різні сектори походження боргових зобов'язань (зобов'язання органів виконавчої влади, зовнішні зобов'язання державних позабюджетних цільових фондів, державних підприємств, корпоративного та фінансового секторів, домогосподарств); відповідно до облікового – наявність як прямих, так і квазіфіскальних зобов'язань держави. З урахуванням цього в роботі БСД запропоновано розуміти як характеристику здатності держави виконувати як прямі, так і гарантовані боргові зобов'язання, не збільшуючи боргового навантаження, не вдаючись до заходів із його реструктуризації чи списання, з підтриманням достатнього рівня ліквідності, платоспроможності й темпів економічного зростання за прийняттого рівня ризиків (боргових уразливостей).

При дослідженні системи управління БСД у роботі застосовано процесно-структурний підхід, тобто, з одного боку, розглянуто методичні засади та управлінський інструментарій на кожному етапі (аналіз, оцінювання, прогнозування, моніторинг та контроль), з іншого – внутрішню структуру цієї системи розглянуто через її основні елементи: принципи, умови функціонування, мету, завдання, суб'єкти та об'єкти управління, механізм функціонування.

Аналіз світового досвіду управління БСД засвідчив, що в більшості країн питання підтримання БСД актуалізувалося в процесі глобальної фінансової кризи та боргової кризи в Європейському Союзі. В Україні відбуваються лише перші кроки на шляху до визначення критеріїв БСД та застосування інструментів управління нею. Істотне зниження БСД обумовлене експансивною борговою та дискреційною фіскальною політикою уряду, спрямованою на залучення зовнішнього фінансування для подолання структурних економічних проблем без відповідної активізації внутрішніх механізмів забезпечення економічного зростання, падінням оподатковуваних доходів підприємств, значним рівнем доларизації економіки країни та зростанням дефіциту бюджету і державного боргу. У 2014 р. до цих факторів додалися ще й необхідність нарощування державних видатків та втрата економічного потенціалу східних областей України й АР Крим у зв'язку з військовою агресією. Незважаючи на позитивні прогнози Міжнародного валютного фонду щодо відновлення в Україні БСД до 2020 р., у 2015 р. державний борг досягнув свого історичного максимуму – 94,1 % від

ВВП. 2015 р. ознаменувався трикратною девальвацією національної валюти та банківською, платіжною і борговими кризами, що призвело до реструктуризації державного боргу. З огляду на приєднання України до Угоди про асоціацію з Європейським Союзом та необхідність приведення бюджетних агрегатів та індикаторів БСД у відповідність до Маастрихтських критеріїв особливої актуальності набуває формування дієвої системи управління БСД.

У другому розділі **«Розвиток науково-методичних засад аналізу, оцінювання та прогнозування боргової стійкості держави»** розроблено систему багатофакторних моделей для формалізації впливу екзогенних факторів на БСД; розроблено індикативний ризик-орієнтований підхід до оцінювання БСД; розвинено методичні засади ідентифікації та прогнозування боргових криз.

Недосконалість існуючих підходів до моніторингу індикаторів БСД, потреба в їх оперативному аналізі для прогнозування боргових тенденцій, необхідність установлення науково – обґрунтованих їх порогових значень для коригування боргової політики й оптимізації обсягів боргового навантаження актуалізує завдання розвитку методичного інструментарію аналізу, оцінювання та прогнозування БСД.

На перших етапах комплексного оцінювання БСД найважливішим завданням є визначення різнорідних чинників впливу на неї і вивчення тісноти взаємозв'язку між ними за допомогою факторних моделей, незважаючи на появу альтернативних імовірнісних та сценарних підходів. В роботі удосконалено науково-методичний підхід до моделювання (із використанням інструментарію кореляційно-регресійного аналізу) впливу на БСД екзогенних макроекономічних факторів (характеризують зміни демографічних процесів, на ринку праці, в реальному секторі, в платіжному балансі) та фінансових факторів (характеризують зміни в потоках капіталу, на грошово-кредитному ринку, в банківській системі та в можливостях доступу до фінансових ресурсів). Результати використання цього підходу для України за період 1997-2015 рр. подані в табл. 1.

Моделювання засвідчило наявність ефектів взаємного (перехресного) впливу цих факторів («боргових спіралей») на співвідношення обсягу державного боргу до ВВП. Найбільш критичними з негативних ефектів є: подвійний дефіцит платіжного балансу та державного бюджету, падіння обсягів міжнародних резервів і девальваційно-інфляційна спіраль, поєднання інфляції і падіння промислового виробництва. В Україні ці ефекти в сукупності мають руйнівний вплив на БСД унаслідок низької якості системних та структурних трансформацій і відсутності виваженої стратегії управління державним боргом.

Світовою академічною та експертною спільнотою використовується значна кількість статичних (обсяг боргу до ВВП, ВНД, експорту тощо) і динамічних (дохідність державних цінних паперів, спреди та котирування суверенних свопів на дефолт) індикаторів БСД. Обґрунтовано, що критеріями їх вибору повинні бути такі: придатність для прогнозування та завчасного виявлення загроз втрати БСД, комплексність (узагальнювальний характер), простота й однозначність інтерпретації, урахування статичного та динамічного аспектів.

Таблиця 1 – Результати моделювання впливу макроекономічних та фінансових факторів на рівень БСД (для України за 1997 – 2015 рр.)

Група	Підгрупа	Фактор		Вплив	Модель	R ²
		Індикатор	Ум. позн.			
Макроекономічні	Демографія та ринки праці	Кількість населення, млн. осіб	P	+	Y = 8,02P – 11,24U	0,87
		Рівень безробіття, %	U	-		
	Реальний сектор	Загальні інвестиції, % ВВП	TI	+	Y = 4,57TI + 0,69GNS – 0,24I	0,88
		Валові національні заощадження, % ВВП	GNS	+		
		Рівень інфляції, %	I	-		
	Платіжний баланс	Реальний ефективний обмінний курс (база порівняння – 2010 р.)	Rec	-	Y = -0,39Rec + 1,01 CAB + 8,3e – 10 TR	0,63
Сальдо платіжного балансу, % ВВП		CAB	+			
Загальні резерви (включаючи золото), дол. США		TR	+			
Фінансового сектору	Потоки капіталу	Прямі іноземні інвестиції на нетто-основі, дол. США	FDI	+	Y = 5,16E – 09 FDI + 6,29e – 10 PI	0,70
		Портфельні іноземні інвестиції на нетто-основі, дол. США	PI	+		
	Банківська система та доступ до фінансів	Частка проблемних кредитів у загальному обсязі, %	BnL	-	Y = - 0,32BnL – 9,82e – 10CbL + 0,02M2/GDF	0,86
		Кредитування банківських установ на нетто-основі, дол. США	CbL	-		
		Глибина фінансового сектору, %	M2/GDP	+		

Примітка: «+» – прямий вплив; «-» – обернений вплив

З урахуванням цих критеріїв у роботі розроблено систему ризик-орієнтованих індикаторів БСД, що містить 12 показників:

– індикатори ліквідності: 1) I_{Gr} – відношення короткострокового боргу до міжнародних резервів (індикатор А. Гріспена); 2) I_{Gv} – відношення валових резервів до валового зовнішнього боргу (індикатор П. Гвідотті); 3) I_{re} – рівень валових резервів у місяцях імпорту;

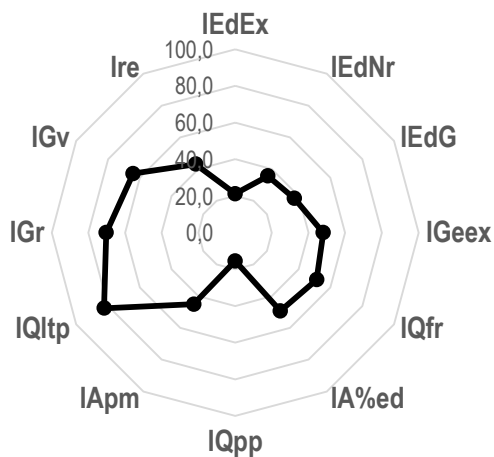
– індикатори платоспроможності: 1) I_{EdEx} – відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %; 2) I_{EdNr} – відношення зовнішнього боргу до національного доходу, %; 3) I_{EdG} – валовий зовнішній борг у поточних цінах, дол. США; 4) I_{Geex} – відношення валових витрат на обслуговування боргу, відсоток до експорту товарів, робіт, послуг та непрямих податків;

– індикатори боргової уразливості до ризиків: 1) I_{Qfr} – частка заборгованості з плаваючою відсотковою ставкою, %; 2) $I_{A\%ed}$ – середньозважена процентна ставка на зовнішні запозичення, % (відсотковий ризик); 3) I_{Qpp} – частка гарантованого державного боргу у іноземній валюті (доларах США), % (валютний ризик); 4) I_{Apm} – середній період погашення боргових зобов'язань, роки (ризик рефінансування); 5) I_{Qltp} – частка довгострокового боргу приватного сектору у загальній сумі боргу, % (ризик умовних зобов'язань).

З метою оцінювання рівня БСД запропоновано для кожного року, кожного показника та кожної країни з аналізованої вибірки розраховувати середньоквадратичні відхилення і коефіцієнти варіації за методом ковзних середніх за 3 роки

(саме такою є тривалість середньострокового циклу бюджетного планування та програмування). Різниця між 100 % та розрахованими у такий спосіб коефіцієнтами варіації є характеристикою стійкості відповідного індикатора за аналізований рік (індекс стійкості), а розмах варіації за кожним індикатором – інтегральною її характеристикою за весь досліджуваний період.

Практичні розрахунки за запропонованим підходом здійснено за 1982 – 2014 рр. для країн світу залежно від їх класифікації за рівнем доходу (відповідно до Атласного методу, що використовується Світовим банком). Так, наприклад, розмах варіації індикатора I_{EdEx} становив: для країн із низьким рівнем доходу (31 країна) – 26,2 %; із доходом, нижче середнього (53 країни), – 19,1 %; із середнім рівнем доходу (109 країн) – 15,6 %; із доходом, вище середнього (55 країн), – 12,6 %. Це дозволило підтвердити гіпотезу, що нарощування рівня зовнішнього боргу в умовах погіршення експортних умов та коливання цін на сировинні товари, які є предметом експорту у країнах із порівняно нижчими рівнями доходу, призводять до зниження абсолютного рівня БСД. Визначені за результатами розрахунків у роботі періоди критично низьких рівнів цього показника збігаються із традиційною періодизацією боргових криз у відповідних групах країн (1987 р. – «Чорний понеділок»; 1994 – 1995 рр. – мексиканська боргова криза; 1997 – 1998 рр. – азіатська та російська боргові кризи; початок 2000-х років – криза «dot.com»; 2007 – 2009 рр. – глобальна фінансова криза та породжені нею національні боргові кризи). Для України оцінювання БСД здійснено за 1994 – 2014 рр. (рис. 1.).



Індикатор	Розмах варіації, %	Індикатор	Розмах варіації, %
IQtp	82,5	IApm	45,09
IGr	70,3	Ire	43,1
IGv	64,3	IEdG	37,3
IQfr	51,3	IEdNr	35,6
IA%ed	49,4	IEdEx	21,2
IGeex	48,0	IQpp	15,5

Примітка: значення індикаторів наведені в порядку зменшення розмаху варіації

Рисунок 1. Розмахи варіації індексів стійкості за ризикорієнтованими індикаторами оцінювання БСД України за 1994 - 2014 рр.

Одержані критичні значення індексів БСД та їх розмахів варіації для України за аналізований період дозволяють зробити висновки про значну уразливість системи її управління до умовного (квазіфіскального ризику, ризику ліквідності), відсоткового ризику, ризику рефінансування та істотне зниження платоспроможності держави і запасу БСД щодо виплат зовнішнім кредиторам за рахунок експорту.

Своєчасне прогнозування боргових криз є важливим фактором забезпечення стабільності державних фінансів. Існуючі підходи до прогнозування боргових криз зводяться до сигнального та економетричного, тоді як методичний інструментарій для раннього виявлення боргових криз усе ще залишається нерозробленим остаточно. З метою подолання цих обмежень розроблено трирівневий науково-методичний підхід до прогнозування БСД та продемонстровано його застосування на даних економіки України за 1997-2015 рр. (рис. 2).

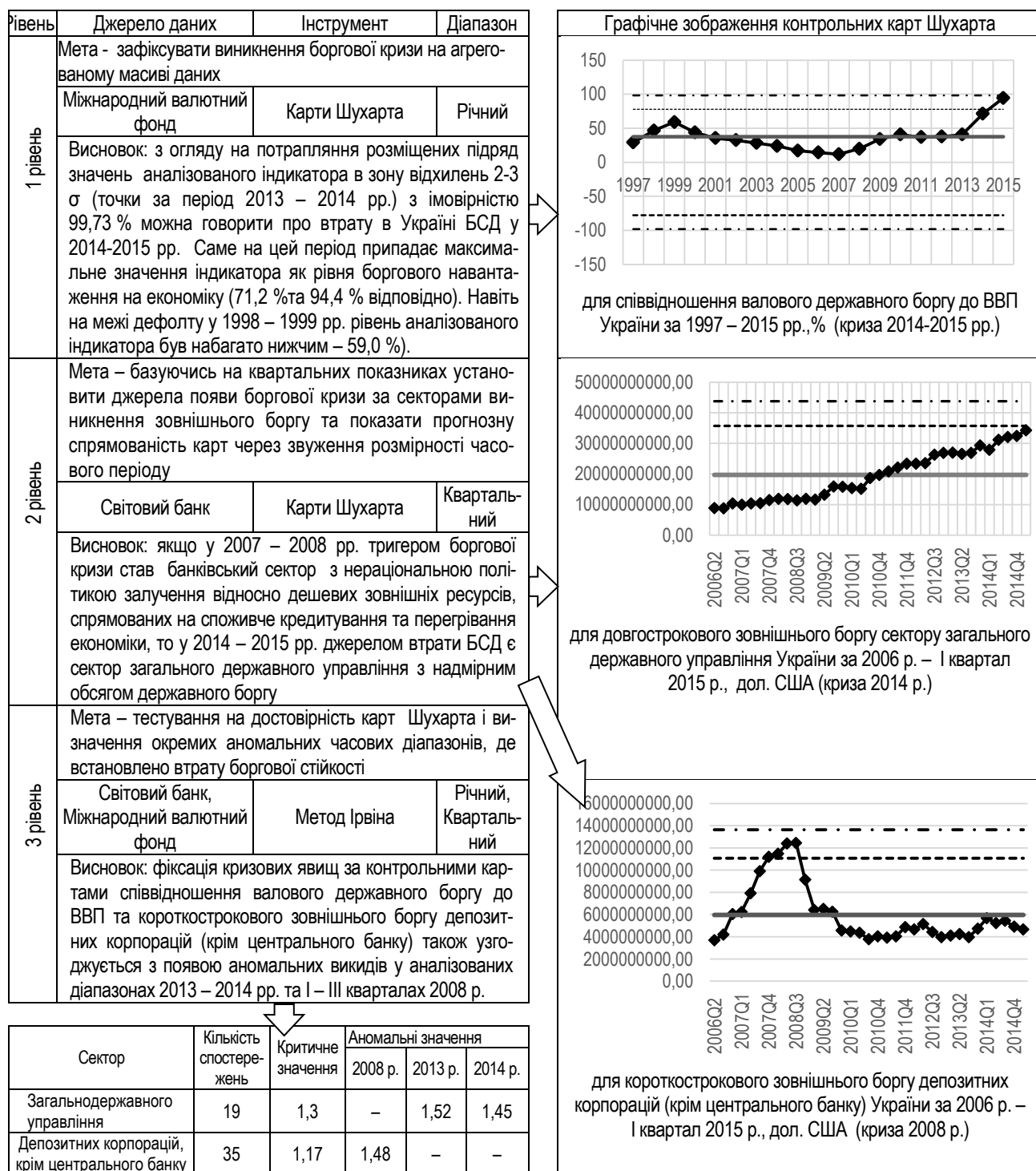


Рисунок 2 – Науково-методичні засади та практичні результати прогнозування БСД (для України за 1997- 2015 рр.)

На першому рівні використовується інтегральний індикатор (співвідношення валового боргу держави до ВВП) на другому рівні здійснюється поелементне оцінювання боргової стійкості різних секторів економіки (сектору загального державного управління, сектору центрального банку, сектору інших депозитних корпорацій, інших секторів економіки) за відповідними специфічними індикаторами для кожного з них; на третьому рівні здійснюється перевірка динамічних рядів за кожним із цих специфічних індикаторів на стаціонарність (стійкість) із виявленням аномальних (кризових) значень. Межею БСД запропоновано вважати такий критичний рівень накопиченої заборгованості (виплат основної суми боргу та відсотків за нею як зовнішнього, так і внутрішнього походження), який не відповідає спроможності держави й економіки в цілому згенерувати достатній обсяг ресурсів для її погашення без особливих умов такого погашення (реструктуризації, пролонгації, рефінансування). Перевагами запропонованого підходу порівняно з існуючими є річні та квартальні вікна дослідження, простота інтерпретації та графічна візуалізація, прогностична цінність та можливість верифікації, що в сукупності дає можливість своєчасно виявити ознаки боргових криз у різних секторах економіки.

У третьому розділі **«Удосконалення механізмів моніторингу та контролю управління борговою стійкістю держави»** обґрунтовано організаційні та методичні засади створення в Україні незалежної фіскальної інституції; поглиблено механізм застосування в Україні системи фіскальних (боргових) правил; оцінено відповідність національної практики розкриття інформації про боргову сферу в Україні принципам Кодексу фіскальної прозорості Міжнародного валютного фонду та розроблено рекомендації щодо удосконалення механізму аудиту ефективності управління державним боргом.

Формування ефективного інституційного забезпечення управління БСД в умовах зростання фіскальних дисбалансів передбачає створення спеціалізованих незалежних фіскальних інституцій (вони існують у більш ніж 50 % країн – членів Організації економічного співробітництва та розвитку, причому у чверті країн вони створені впродовж останніх 5 років). У роботі запропоновано створити в Україні незалежну фіскальну інституцію як політично відокремлену установу публічного типу з нормативно визначеним статусом, місією і завданнями, фінансуванням у межах захищених статей бюджету, парламентською та громадською підзвітністю, паритетною участю з органами виконавчої та законодавчої влади у формуванні, реалізації, оцінюванні ефективності та оптимізації фіскальної політики та політики управління БСД. На відміну від існуючих, такий підхід дозволяє чітко окреслити її статус та роль у системі управління БСД. Спираючись на агентську модель управління БСД, у роботі розроблено внутрішню організаційну структуру її функціонування в Україні; відокремлено її функції від відповідних функцій у цій сфері Міністерства фінансів України та Національного банку України; запропоновано створити Координаційну раду з представників цих трьох державних органів (потреба в її створенні обумовлена необхідністю дотримання принципу інтеграції фінансової, грошово-кредитної

та фіскальної політик, їх стратегічних орієнтирів і тактичних засобів відповідно до Керівних принципів управління державним боргом Міжнародного валютно-го фонду та Світового банку); здійснено пріоритезацію її завдань (стратегічними завданнями запропоновано вважати такі: забезпечення соціальної ефективності, міжгенераційної рівності капіталу, прозорості управління БСД та встановлення дієвих фіскальних стратегічних і тактичних таргетів).

Поряд з активною розбудовою системи інституційного забезпечення управління БСД ключовим трендом у різних країнах світу є вдосконалення архітектури існуючих фіскальних правил. Проведений аналіз засвідчив, що у 89 країнах світу ці правила з успіхом використовуються як довгострокові (понад 3 роки) обмеження фіскальної політики (вводяться граничні значення бюджетних агрегатів), тоді як в Україні вони застосовуються лише фрагментарно, а існуючі обмеження квоти державного боргу у ВВП (не більше 60 %) та квоти дефіциту державного бюджету до ВВП (не більше 3 %) не дотримуються. Для України важливим є перехід до контрциклічних правил «другого покоління» під час моніторингу БСД. Цю тезу в роботі підтверджено обґрунтуванням високого рівня проциклічності фіскальної політики України порівняно з іншими країнами світу (з різним рівнем розвитку) та її негативним впливом на БСД (рис. 3).

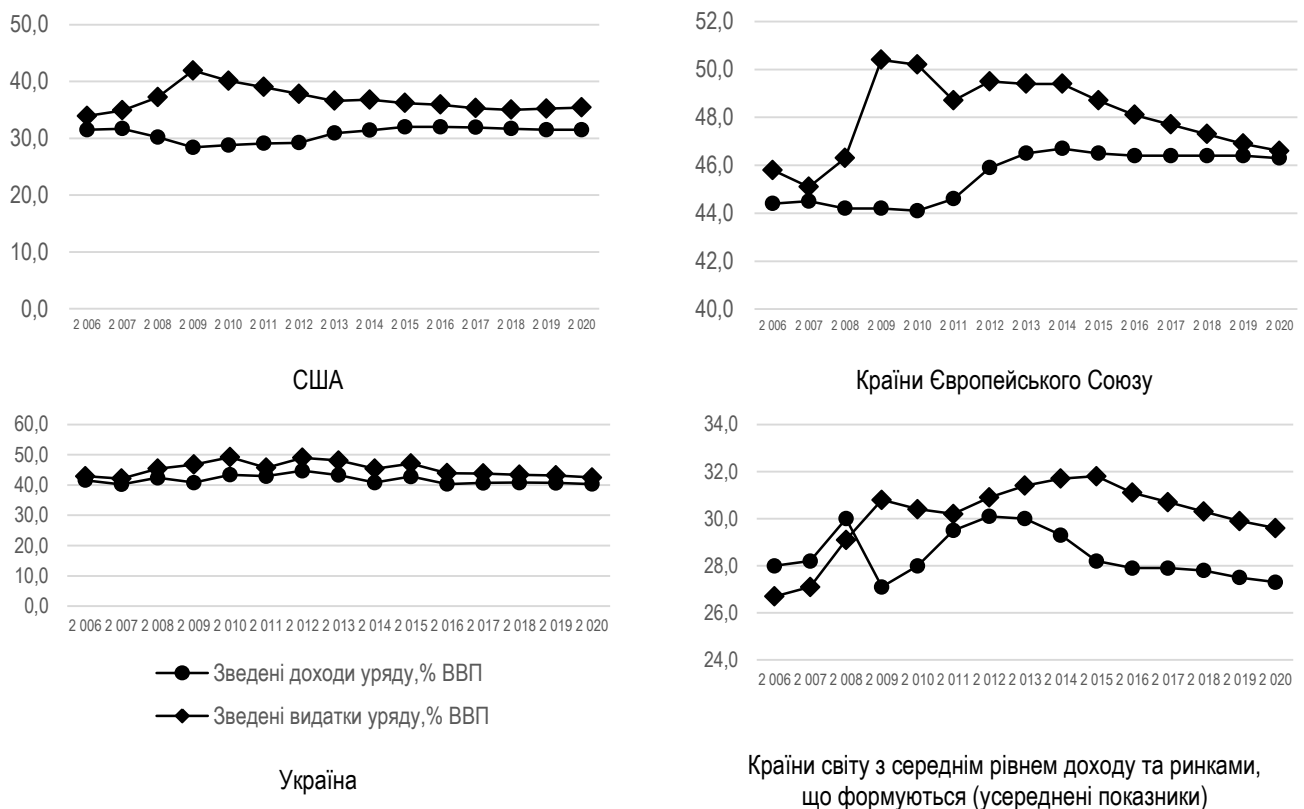


Рисунок 3 – Зведені доходи та зведені видатки державного бюджету країн світу та України у 2006-2020 рр., % до ВВП

Це дозволило зробити висновок, що на фоні розвинених країн, країн із середнім рівнем доходу та ринками, що формуються, Україна має надзвичайно високий ступінь проциклічності бюджетних агрегатів. Виходячи з цього, запро-

поновано систему середньострокових та довгострокових орієнтирів у впровадженні механізму антициклічних фіскальних правил в Україні (табл. 2).

Таблиця 2 – Середньострокові і довгострокові орієнтири у впровадженні механізму антициклічних фіскальних правил в Україні

Період	Вид заходу	Особливість	Правила	Таргети
Середньостроковий	Впровадження фіскальних правил	Запровадження на усіх рівнях сектору загальнодержавного управління разом із державними позабюджетними фондами, державними компаніями та банками	DR	Суворе обмеження квоти боргу на рівні 60 % ВВП з поступовим її зниженням до 45 % від ВВП відповідно до параметрів фіскального регулювання в Європейському Союзі
			BBR	Досягнення середньострокової бюджетної мети на рівні дефіциту 1 % від ВВП з поступовим її зниженням до 0,5 % від ВВП відповідно до параметрів фіскального регулювання в Європейському Союзі
			«Золоте» правило	Спрямування залучених ресурсів на фінансування винятково інвестиційно-інноваційних витрат, інфраструктурних проектів, а не поточних витрат бюджету
	Заходи з формування забезпечення дотримання фіскальних правил	Розроблення та впровадження системи індикативного та процесного моніторингу за дотриманням боргових таргетів фіскальних правил		
		Розроблення та впровадження системи прогнозування і моніторингу стадій бізнес-циклу, завчасної ідентифікації та попередження шоків та макроекономічних уразливостей для точного визначення меж балансування бюджету та виділення циклічної компоненти бюджетних таргетів		
		Створення комплексної системи нормативно-правового, організаційного та комунікаційного забезпечення впровадження моделі фіскальної політики на основі фіскальних (боргових) правил та оновлення системи управління БСД на принципово нових засадах		
Довгостроковий	Впровадження фіскальних правил	Запровадження на усіх рівнях сектору загальнодержавного управління разом із державними позабюджетними фондами, державними компаніями та банками	ER	Обмеження витрат бюджетів усіх рівнів і розпорядників бюджетних коштів з огляду на стан макроекономічної кон'юнктури та стадії бізнес-циклу із застосуванням дискреційних клапанів
			RR	Спрямування частини надлишкових циклічних доходів, надзвичайних доходів, доходів, отриманих від реалізації невідновлювальних корисних копалин, до спеціального державного стабілізаційного фонду з суворою регламентацією напрямів їх витрачання
Довгостроковий	Заходи із забезпечення дотримання фіскальних правил	Підвищення ролі вбудованих автоматичних стабілізаторів (скорочення податкових пільг, впровадження прогресивних систем оподаткування, прозорості формування та використання дохідної частини бюджету з метою скорочення «ручного» впливу на виконання бюджету на дефіцитній основі	Підвищення ефективності системи управління БСД на основі пролонгації боргових зобов'язань, орієнтації на внутрішні ресурси, поліпшення інституційної якості управління	

Запропонований підхід передбачає поєднання «золотого» правила з борговим правилом обмеження показників «відношення рівня боргу до ВВП» та «відношення структурного дефіциту до ВВП» у середньостроковій перспективі, а також реалізацію правил доходів і витрат у довгостроковій перспективі в комплексі із заходами організаційно-економічного забезпечення їх імплементації. Це дозволить перейти до контрциклічної моделі фіскальної політики, підтримати на заданому рівні значення боргових таргетів та комплексно і гнучко регулювати БСД.

Важливою складовою контролю управління БСД є транспарентність фіскальної сфери, яка досягається за реалізації аудиту ефективності не лише дер-

жавного бюджету, але й державного боргу. В роботі оцінено відповідність національної практики розкриття інформації про боргову сферу в Україні принципам кодексу Фіскальної прозорості Міжнародного валютного фонду (табл. 3).

Таблиця 3 – Узагальнене якісне оцінювання відповідності національної практики розкриття інформації про боргову сферу в Україні принципам Кодексу фіскальної прозорості Міжнародного валютного фонду

Виміри	Принципи кодексу Фіскальної прозорості Міжнародного валютного фонду		Відповідність національної та світової практик розкриття інформації про боргову сферу			
			відсутня	базова	добра	прогресивна
I. Фіскальне звітування	Охоплення	Інституцій		++		
		Запасів		++		
		Потоків			+	
		Податкових витрат	+++			
	Частота і своєчасність	Частота подання звітності впродовж року		++		
		Своєчасність річної звітності		+++		
	Якість	Класифікація			++	
		Внутрішнє узгодження	+++			
		Історичні звіряння				
	Об'єктивність	Статистична об'єктивність				+
Зовнішній аудит			+++			
Зіставність фіскальних даних		++				
II. Фіскальне прогнозування та бюджетування	Комплексність	Унітарність бюджету		+++		
		Макроекономічні прогнози		++		
		Середньострокова бюджетна основа		+++		
		Інвестиційні проекти	+++			
	Упорядкованість	Фіскальне законодавство				+
		Своєчасність бюджетної документації				+
	Орієнтація на політику	Цілі фіскальної політики	+++			
		Інформація про виконання				
	Правдивість	Участь громадськості		+		
		Незалежне оцінювання	++			
Зміни до бюджету					+	
		Реконсиляція прогнозів	++			
III. Аналіз та управління фіскальними ризиками	Аналіз ризиків та розкриття	Макроекономічні ризики	+++			
		Специфічні фіскальні ризики	+++			
		Довгостроковий аналіз фіскальної та боргової стійкості	+++			
	Ризик-менеджмент	Непередбачені обставини			++	
		Управління активами і пасивами		+++		
		Гарантії	+++			
		Державно-приватне партнерство		+		
		Загрози з боку фінансового сектору	+++			
		Природні ресурси	+			
	Фіскальна координація	Ризики навколишнього середовища	+			
Субнаціональне врядування			+++			
		Державні корпорації	+++			

Рівень значущості для підвищення якості управління БСД: +++ – високий; ++ – середній; + – низький

Незадовільний стан фіскальної прозорості України, підтверджений дослідженням, засвідчує необхідність перегляду існуючих підходів до реалізації Рахунковою палатою України аудиту сфери державного боргу. Виходячи з цього, в роботі запропоновано: 1) формалізувати поняття «аудит ефективності управ-

ління борговою стійкістю», сформувати нормативне та методичне забезпечення його проведення відповідно до стандартів Міжнародної організації вищих органів контролю державних фінансів; 2) розмежувати функції фіскального моніторингу та оцінювання боргової стійкості рекомендованого Національного фіскального агентства України та Рахункової палати України з розширенням повноважень останньої в частині превентивного, поточного та подальшого аудитів ефективності управління державним боргом зокрема та боргової стійкості в цілому; 3) розробити систематизовані критерії ефективності урядової боргової політики та забезпечення прозорості її реалізації, що враховує пріоритетні напрями сталого розвитку та передбачає ефективне управління ризиками БСД.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення науково-прикладного завдання розвитку теоретичних положень та науково-методичних підходів до управління БСД в умовах фіскальних дисбалансів та інституційних перетворень в Україні.

За результатами дисертаційного дослідження зроблено такі висновки:

1. В умовах трансформації системи управління державним боргом у систему управління БСД як ключового світового тренду розвитку фінансових систем на основі рівневого, функціонального, композиційного, ризик-орієнтованого та облікового підходів запропоновано розуміти БСД як характеристику здатності держави виконувати боргові зобов'язання, не збільшуючи боргового навантаження, не вдаючись до заходів із його реструктуризації чи списання, з підтриманням на достатньому рівні ліквідності, платоспроможності та темпів економічного зростання за прийняттого рівня ризиків (боргових уразливостей).

2. Світовий досвід функціонування систем управління БСД та необхідність врахування Україною вимог Угоди про асоціацію з Європейським Союзом, приведення бюджетних агрегатів та індикаторів БСД у відповідність до Маастрихтських критеріїв та подолання наслідків реструктуризації державного боргу в 2015 р. засвідчують потребу в удосконаленні методичного інструментарію аналізу, оцінювання, прогнозування, моніторингу і контролю БСД.

3. Моделювання впливу на боргову стійкість України фундаментальних екзогенних макроекономічних факторів (характеризують зміни демографічних процесів, на ринку праці, в реальному секторі, в платіжному балансі) та фінансових факторів (характеризують зміни в потоках капіталу, на грошово-кредитному ринку, в банківській системі та можливостях доступу до фінансових ресурсів) з використанням інструментарію кореляційно-регресійного аналізу за період 1997-2015 рр. дозволяє зафіксувати ряд ефектів, які набувають вигляду «боргових спіралей» та негативно впливають на БСД та систему державних фінансів у цілому.

4. Розроблення та апробація методичного ризик-орієнтованого підходу до оцінювання БСД для країн із низьким, середнім доходом на душу населення і доходом вище середнього за період 1982 – 2014 рр. та України (1994 – 2014 рр.)

засвідчили: 1) існування залежності між нарощуванням рівня зовнішнього боргу в умовах погіршення експортних умов у країнах із порівняно нижчими рівнями доходу і зниженням рівня БСД та підтвердження традиційної періодизації боргових криз; 2) значну уразливість системи управління БСД до умовного (квазіфіскального) ризику, ризику ліквідності, відсоткового ризику, ризику рефінансування та істотне зниження платоспроможності держави і запасу БСД щодо виплат зовнішнім кредиторам за рахунок експортних надходжень.

5. На подолання обмежень сигнального та економетричного підходів до раннього виявлення боргових криз спрямований розроблений трирівневий науково-методичний підхід до прогнозування БСД. Його реалізація за допомогою контрольних карт Шухарта та методу Ірвіна на квартальних і річних діапазонах дослідження для України за 1997-2015 рр. дозволила встановити, що якщо 2007 – 2008 рр. тригером боргової кризи в Україні був банківський сектор, а у 2014 – 2015 рр. джерелом втрати БСД – сектор загального державного управління з надмірним обсягом державного боргу. Це узгоджується з появою аномальних викидів у аналізованих діапазонах 2013 – 2014 рр. та I – III кварталах 2008 р.

6. Обґрунтовано організаційні та методичні засади створення в Україні незалежної фіскальної інституції, окреслено її статус та роль у системі управління БСД. На основі агентської моделі управління БСД та з урахуванням Рекомендацій про принципи для незалежних фіскальних інституцій Організації економічного співробітництва та розвитку і Керівництва з управління державним боргом Міжнародного валютного фонду розроблено внутрішню організаційну структуру функціонування такої інституції в Україні; відокремлено її функції від відповідних функцій у цій сфері Міністерства фінансів України та Національного банку України, здійснено пріоритезацію її завдань.

7. Орієнтація на взірцеву практику переходу розвинених країн світу на контрциклічні правила «другого покоління» під час моніторингу БСД, а також урахування високого рівня проциклічності фіскальної політики України обумовлюють потребу в удосконаленні механізму застосування в Україні системи фіскальних правил. У його основу запропоновано покласти поєднання «золотого» правила з борговим правилом обмеження рівня квоти боргу у ВВП та структурного дефіциту у ВВП в середньостроковій перспективі, а також правил доходів і витрат у довгостроковій перспективі в комплексі з реалізацією заходів організаційно-економічного забезпечення їх імплементації.

8. На підставі проведеного оцінювання національної практики розкриття інформації про боргову сферу в Україні розроблено рекомендації щодо вдосконалення механізму аудиту ефективності управління державним боргом, які дозволяють підвищити прозорість управління БСД відповідно до вимог стандартів Міжнародної організації вищих органів контролю державних фінансів.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

Монографії

1. Антонов М. С. Діяльність держави на фінансовому ринку України в період світової фінансової кризи та подолання її наслідків / М. С. Антонов, П. М. Рубанов, О. В. Ісаєва // Держава, підприємства та банки в системі антикризового управління : монографія / за ред. д-ра екон. наук., проф. Т. А. Васильєвої, канд. екон. наук О. Б. Афанасьєвої. – Суми : Ярославна, 2013. – С. 152 –157 (0,6 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано роль управління державним боргом у подоланні наслідків світової фінансової кризи* (0,2 друк. арк.).

Статті у наукових фахових виданнях України

2. Антонов М. С. Упровадження фіскальних правил як основи управління борговою стійкістю в Україні в умовах проциклічності фіскальної політики / М. С. Антонов // Бізнес-інформ (Ulrichsweb Global Serials Directory, Research Papers in Economics, CiteFactor, Academic Journals Database та ін.). – 2016. – № 6. – С. 197 – 203 (0,68 друк. арк.).
3. Антонов М. С. Ризик-орієнтований підхід до побудови індикативної системи оцінювання боргової стійкості України / М. С. Антонов // Інноваційна економіка (Index Copernicus). – 2016. – № 1. – С.71 – 76 (0,81 друк. арк.).
4. Антонов М. С. Дослідження впливу державного боргу на показники економічного розвитку України / М. С. Антонов // Вісник Української академії банківської справи (Index Copernicus). – 2015. – № 1 (38). – С.50 – 54 (0,51 друк. арк.).
5. Антонов М. С. Дослідження сучасного стану боргової стійкості України / М. С. Антонов // Науковій вісник Чернігівського державного інституту економіки та управління. Серія 1. Економіка : збірник наукових праць. – Чернігів : ЧНТУ, 2014. – № 3 (23). – С. 116 –121 (0,67 друк. арк.).
6. Антонов М. С. Систематизація теоретичних поглядів на проблему державного боргу / М. С. Антонов // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – Випуск 9-1, Частина 1. – 2014. – С.9 –13 (0,48 друк. арк.).
7. Антонов М. С. Основні тенденції розвитку показників державного боргу України / М. С. Антонов // Вісник Української академії банківської справи (Index Copernicus). – 2014. – № 2 (37). – С.81 – 85 (0,38 друк. арк.).

Статті у нефархових наукових виданнях України

8. Антонов М. С. Роль аудиту ефективності в забезпеченні боргової стійкості держави / М. С. Антонов // Науковий журнал «Virtus» (Scientific Indexing Services, Citefactor). – 2015. – № 4 (38). – С.116 –120 (0,53 друк. арк.).
9. Антонов М. С. Формування системи індикаторів стійкості державного боргу України / М. С. Антонов // Економіка і фінанси (РИНЦ, Index Copernicus). – 2015. – № 8–9. – С.4 –12 (0,51 друк. арк.).

Публікації у збірниках матеріалів конференцій

10. Антонов М. С. Дослідження ключових індикаторів визначення стійкості державного боргу України / М. С. Антонов // Нова економічна політика на світовому, державному та регіональному рівнях: збірник тез наукових робіт учасників Міжнародної науково-практичної конференції (м. Одеса, 21–22 листопада 2014 року) / ГО «Центр економічних досліджень та розвитку». – Одеса : ЦЕДР, 2014. – Ч. 3. – С. 33–35 (0,11 друк. арк.).
11. Антонов М. С. Теоретичні аспекти системи управління стійкістю державного боргу / М. С. Антонов // Управлінські науки в сучасному світі : Матеріали I Наукової міжнародної конференції на честь доктора економічних наук, проф. М. І. Шкітіної, 27 листопада 2014 року– Київський лінгвістичний університет. – Київ, 2014. – С. 23–26 (0,14 друк. арк.).
12. Антонов М. Аналіз факторів, що впливають на рівень стійкості державного боргу України / М. Антонов // Матеріали XIII Всеукраїнської науково-практичної інтернет-конференції «Тенденції сучасної науки», 1–14 листопада 2015. – Кривий Ріг, 2015. – С. 51–54 (0,14 друк. арк.).
13. Антонов М. С. Систематизація підходів щодо оцінювання стійкості державного боргу України / М. С. Антонов // Економічний розвиток: теорія, методологія, управління : матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції. – Будапешт; Прага; Київ. – 2015. – С. 207–209 (0,16 друк. арк.).
14. Антонов М. С. Перспективи запровадження агентської моделі управління борговою стійкістю в Україні / М. С. Антонов // Інновації та трансфер технологій : матеріали VII наук.-практ. конф., 25-27 травня 2016 р., м. Дніпропетровськ / ред. кол. : Я. В. Швець [та ін.]; МОН України, Нац. гірн. ун-т. – Дніпропетровськ : НГУ, 2016. – С. 185–187(0,16 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Антонов М. С. Управління борговою стійкістю держави. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Сумський державний університет, Суми, 2017.

У роботі уточнено сутність та відмінності понять «стійкість державного боргу» та «боргова стійкість держави»; досліджено систему, світовий та вітчизняний досвід управління борговою стійкістю держави; виявлено найбільш важливі екзогенні фактори впливу на неї; розроблено систему ризик-орієнтованих індикаторів її оцінювання; розроблено методичні засади раннього прогнозування її втрати, визначення періодів та потенційних тригерів виникнення боргових криз; обґрунтовано засади створення в Україні незалежної фіскальної інституції; вдосконалено механізм застосування в Україні системи фіскальних правил; оцінено відповідність національної практики розкриття інформації про боргову сферу в Україні принципам Кодексу фіскальної прозорості Міжнарод-

ного валютного фонду, розроблено рекомендації щодо удосконалення механізму аудиту ефективності державного боргу.

Ключові слова: державний борг, боргова стійкість, управління борговою стійкістю держави, незалежна фіскальна інституція, фіскальне (боргове) правило, аудит ефективності державного боргу, моніторинг боргової стійкості, оцінювання боргової стійкості, прогнозування боргової стійкості.

АННОТАЦІЯ

Антонов М.С. Управление долговой устойчивостью государства. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – деньги, финансы и кредит. – Сумский государственный университет, Сумы, 2017.

В работе определена сущность долговой устойчивости государства как характеристики его способности выполнять долговые обязательства, не увеличивая долговой нагрузки, не прибегая к мерам по его реструктуризации или списанию с поддержанием на достаточном уровне ликвидности, платежеспособности и темпов экономического роста, приемлемого уровня рисков.

Предложена система многофакторных регрессионных моделей зависимости соотношения объема государственного долга к ВВП от макроэкономических (демография и рынок труда, реальный сектор, платежный баланс) и финансовых факторов (поток капитала, денежно-кредитный рынок, банковская система и доступ к финансам). Это позволило комплексно оценить перекрестное влияние факторов в пределах долговых спиралей.

Разработан научно-методический подход к раннему прогнозированию потери долговой устойчивости государства, предусматривающий диагностику с помощью карт Шухарта периодов и потенциальных триггеров возможного возникновения долгового кризиса с последующей верификацией методом Ирвина.

Для оценки долговой устойчивости государства разработана система риск-ориентированных индикаторов, сгруппированных в соответствии с целевыми таргетами ее поддержания (ликвидность, платежеспособность и уязвимость к рискам), предложены механизмы периодического и интегрального определения их устойчивости через статистические параметры вариации с лагами.

Разработаны структурно-логическая схема функционирования в Украине независимости фискальной институции, ее приоритетные задачи, функции, механизм координации ее деятельности с другими органами.

В контексте применения фискальных (долговых) правил в Украине предложено: 1) соединить «золотое» правило с долговым правилом ограничения квоты долга в ВВП и структурного дефицита в ВВП в среднесрочной перспективе; 2) комплексно реализовать правила доходов и расходов в долгосрочной перспективе и меры их организационно-экономического обеспечения.

Оценено соответствие практики раскрытия информации о долговой сфере в Украине принципам Кодекса фискальной прозрачности Международного валютного фонда (фискальная отчетность, фискальное прогнозирование и бюд-

жетирование, анализ и управление фискальными рисками), разработаны рекомендации по улучшению аудита эффективности государственного долга.

Ключевые слова: государственный долг, долговая устойчивость, управление долговой устойчивостью государства, независимая фискальная институция, фискальное (долговое) правило, аудит эффективности государственного долга, мониторинг долговой устойчивости, оценка долговой устойчивости, прогнозирование долговой устойчивости.

SUMMARY

Antonov M. S. State debt sustainability management. – Manuscript.

The dissertation for reception of scientific degree of candidate in economic science on speciality 08.00.08 – money, finance and credit. – Sumy State University, Sumy, 2017.

The essence and differences between the concepts of «sustainability of public debt» and «state debt sustainability» were investigated in work; the system, international and national experience of debt sustainability management were researched; the most important exogenous factors influencing it were founded; the system of risk-based indicators of assessment, methodical bases for early prediction of debt crisis, determination and its potential triggers were developed; principles of creation in Ukraine an independent fiscal institutions were grounded; the mechanism of fiscal rules in Ukraine was improved; compliance of national practices of informational disclosure about debt sector in Ukraine with the principles of fiscal transparency code of the IMF was assessed, the recommendations on the improving of public debt effectiveness audit were developed.

Key words: public debt, debt sustainability, state debt sustainability management, independent fiscal institution fiscal (debt) rule, performance audit of public debt, debt sustainability monitoring, debt sustainability assessment, debt sustainability forecasting.

Підписано до друку 26.05.2017 р.

Формат 60x90/16. Ум. друк. арк. 1,1. Обл.-вид. арк. 0,9. Тираж 100 пр. Зам. №470.

Видавець і виготовлювач
Сумський державний університет,
вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК №3062 від 17.12.2007