

СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

КОЙЛО ВІКТОРІЯ ВАСИЛІВНА

УДК 339.7:336.77:330.336:336.02(477)(043.5)

ДИСЕРТАЦІЯ
ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ ПІД
ВПЛИВОМ ЗАЛУЧЕННЯ КРЕДИТНИХ РЕСУРСІВ
МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ОРГАНІЗАЦІЙ

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Подається на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

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

Науковий керівник:
Школьник Інна Олександрівна
доктор економічних наук, професор

Суми – 2018

АНОТАЦІЯ

Койло В. В. Формування фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук (доктора філософії) за спеціальністю 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». – Сумський державний університет, Суми, 2018.

Дисертаційна робота присвячена удосконаленню теоретичних засад та науково-методичних підходів до формування фінансової безпеки під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій.

У роботі було з'ясовано, що з позицій багатостороннього підходу, фінансову безпеку слід розглядати в першу чергу як стан фінансової системи, що демонструє ступінь захищеності фінансовими ресурсами держави, що являються достатніми для задоволення потреб та виконання існуючих зобов'язань, а також захищеність інтересів суб'єктів на усіх рівнях фінансових відносин від внутрішніх та зовнішніх загроз, які являються основною перешкодою ефективному використанню грошових ресурсів, а також забезпечує фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни та її стійкість до фінансових шоків.

Автором був проведений структурно-декомпозиційний аналіз ключових характеристик фінансової безпеки держави. Встановлено, що до найбільш суттєвих загроз на сьогоднішній день слід віднести зовнішні загрози, пов'язані насамперед із процесами глобалізації й інтернаціоналізації світової економіки й світових фінансових ринків, а також досліджено, що зовнішні фактори можуть стимулювати або ж послаблювати дію внутрішніх загроз, і навпаки.

У роботі було охарактеризовано методологічні основи впливу кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій на фінансову безпеку держави та економічне зростання країни, на основі чого було

систематизовано та встановлено взаємозв'язок між основними елементами державного сектору економіки України, економічним зростанням та фінансовою безпекою держави. З'ясовано, що для України така співпраця має характер боргової спіралі, тобто залучення зовнішніх кредитів призводить до потреби нових запозичень, при цьому фінансова безпека країни стає більш вразливою, спостерігається погіршення динаміки економічного розвитку, існує загроза збереженню суверенітету та зростає кількість перешкод для структурних перетворень.

У даному дослідженні було охарактеризовано сучасні тенденції формування державного боргу України в умовах співпраці з міжнародними фінансовими організаціями.

У рамках дослідження був запропонований новий підхід до оцінки боргової безпеки з врахуванням міжнародного досвіду, що ґрунтується на систематизації показників у розрізі чотирьох напрямків: платоспроможності; ліквідності держави; внутрішньої заборгованості; та зовнішньої заборгованості держави. Даний підхід враховує, які саме слабкі сторони негативно впливають на рівень боргової безпеки. Отримані результати показали, що узагальнююча оцінка внутрішньої заборгованості протягом останніх років мала більш небезпечний рівень, порівняно з зовнішньою.

У роботі було визначено місце України в загальному рейтингу держав за станом боргового навантаження. Встановлено, що Україну можна віднести до групи з середнім рівнем значення державного боргу до ВВП (81%) в 2016 році, при чому більшість країн входить до даної групи, серед яких можна побачити Польщу, Словенію, Угорщину, Німеччину.

Автором було проведено дослідження, яке дозволило оцінити доцільність залучення нових кредитних ресурсів від МФО, та їх прогностичних значень шляхом застосування аналізу часових рядів на основі фільтрації сезонної компоненти, та дозволяє виявити основні тенденції макроекономічних показників та виявити тісноту зв'язку між ними. Встановлено, що зі збільшенням обсягу офіційних резервних активів

Національного банку України та зростанням величини обмінного курсу, потреба в залученні міжнародних кредитів збільшиться, проте протилежну тенденцію показує зростання дефіциту бюджету, що призводить до зменшення рівня залучених ресурсів міжнародних фінансових організацій. Також здійснено обчислення прогнозних значень обсягів залучених кредитів від міжнародних фінансових організацій та факторних ознак впливу на них шляхом застосування аналізу часових рядів на основі фільтрації сезонної компоненти.

Для обґрунтування взаємозв'язку між економічним зростанням країни та макроекономічними параметрами (у тому числі зовнішнім боргом) був запропонований підхід, який базується на застосування моделі росту Солоу, а також передбачає побудову рівняння залежності на основі використання виробничої функції Кобба-Дугласа. Проведений регресійний аналіз показав різний вплив зовнішнього боргу на результативну ознаку: з'ясовано, що співвідношення зовнішнього боргу до ВВП негативно пов'язане з ростом у 6 з 11 аналізованих країн, у тому числі й в Україні.

Автором пропонується застосування нового підходу до оцінки фінансової безпеки з врахуванням міжнародного досвіду, який передбачає поділ показників на групи прямого та опосередкованого впливу, на стимулятори та дестимулятори, а також враховується оцінка в розрізі шести окремих напрямків (показники, що характеризують банківську безпеку, боргову, бюджетну, валютну, грошово-кредитну та безпеку небанківського ринку). Отримані результати вказують на те, що узагальнююча оцінка показників прямого впливу була нижчою, ніж опосередкованого, тобто результати вказують на ефективне використання інструментів монетарної політики протягом останніх років та покращення функціонування небанківського фінансового ринку.

Крім того, у роботі запропонована економіко-математична модель, яка дозволяє визначити максимально допустимий рівень зовнішнього державного боргу до ВВП з урахуванням забезпечення мінімального рівня фінансової

безпеки країни, яка формується під впливом активного залучення зовнішніх ресурсів, у тому числі й від міжнародних фінансових організацій.

В результаті застосування запропонованого підходу було визначено, який повинен бути мінімально допустимий рівень фінансової безпеки, що супроводжуватиметься отриманим максимальним зовнішнім державним боргом, що в свою чергу дозволяє ідентифікувати та оцінити комплекс усіх можливих дієвих заходів та ефективних інструментів підвищення рівня фінансової безпеки за рахунок правильної боргової політики та прийняття ефективних управлінських рішень у даній сфері.

Також автором виокремлено нові напрямки підвищення ефективності політики управління кредитними ресурсами МФО в системі забезпечення фінансової безпеки України (створення та введення в дію Агентства з управління борговими зобов'язаннями України, контроль за цілеспрямованістю використання залучених ресурсів, диверсифікація джерел запозичення та внесення відповідних змін та доповнень до діючої законодавчої бази).

Ключові слова: зовнішній державний борг, фінансова безпека, міжнародні фінансові організації, фінансова система, економічне зростання, національні інтереси.

ABSTRACT

V. V. Koilo. Formation of financial security of Ukraine under the influence of attraction of credit resources of international financial organizations. – Qualifying scientific work as the manuscript.

The thesis for the degree of candidate of economic sciences (PhD) on specialty 08.00.08 «Money, Finance and Credit». – Sumy State University, Sumy, 2018.

The thesis is devoted to the improvement of theoretical foundations and scientific and methodological approaches to the formation of financial security

under the influence of attraction of credit resources of international financial organizations.

The study clarifies that from the standpoint of the multilateral approach, financial security should be considered primarily as a state of the financial system, which shows the degree of protection by the financial resources (sufficient to meet the needs and fulfill existing obligations). It also shows the degree of protection of interests of subjects at all levels of the financial relations from internal and external threats, which constitute the main obstacle to the effective use of financial resources. Finally, the study suggests the financial system that should provide financial conditions for stable social and economic development of the country and resistance to financial shocks.

The author carried out a structural-decomposition analysis of key characteristics of financial security of the state. It is established that nowadays, among the most significant threats are external threats, primarily related to the processes of globalization and internationalization of the world economy and world financial markets. It is also demonstrated that external factors can enhance or weaken the action of internal threats, and vice versa.

In this thesis, the methodological foundations of the impact of the international financial organizations' credit resources on the financial security of the state were characterized. On this basis the interconnection between the main elements of the state sector of the Ukrainian economy, economic growth and financial security of the state was systematized and established. It has been clarified that for Ukraine such cooperation has the nature of a debt spiral, where the attraction of external loans leads to the need for new borrowings, leading to an increasingly vulnerable financial security of the country. This debt spiral can also deteriorate the dynamics of economic development, pose a threat to the preservation of sovereignty, and increase the number of obstacles to structural transformations.

In this study, the current trends in the formation of Ukraine's public debt in terms of cooperation with international financial organizations were characterized.

The study proposed a new approach to the debt security assessment taking into account international experience, based on the systematization of indicators in terms of four directions: solvency; liquidity of the country; domestic indebtedness; and external indebtedness of the country. This approach takes into account the weaknesses that have a negative impact on the level of debt security in the country. The obtained results showed that the overall assessment of domestic indebtedness in general in recent years had a more dangerous level than the external one.

In this thesis, the place of Ukraine in the general rating of the states in terms of the debt load was determined. It is established that Ukraine can be considered as a country with the middle level of government debt to GDP (81%) in 2016 (most of the countries were included to this group, among which one can see Poland, Slovenia, Hungary, Germany).

The author analyzed the threats to Ukraine's financial security in the context of cooperation with international financial organizations. Also, the author conducted a study, which allows to assess the tightness of the relation between the credits of International financial organizations and the official reserve assets of the National Bank of Ukraine, the official rate of hryvnia to the US dollar, and the balance (surplus / deficit) of the State Budget of Ukraine. It is demonstrated that with the increase of the volume of the international reserves and the growth of the exchange rate, the need for attracting international loans will increase, but the opposite trend shows an increase of the budget deficit, which leads to a decrease of the level of attracted resources of the international financial organizations. Also, there was a calculation of the forecast values of the attracted resources from the international financial organizations and the factors of influence on them by calculating time series analysis based on the filtering of the seasonal component.

It is proved in this work that in emerging economies, including Ukraine, there is a non-linear relationship between external debt and economic growth of the country. In order to justify the relationship between economic growth of the country and macroeconomic parameters (including external debt), there was proposed an approach based on the application of the Solow growth model, and

also involves the construction of an equation of dependence on the basis of the use of the production function of Cobb-Douglas. It should be noted that the regression analysis of the model for each country showed the different impact of external debt on the economic growth: it was found that the ratio of external debt to GDP was negatively related to the growth in 6 of the 11 analyzed countries, including Ukraine.

The author proposes to bring a new approach to the assessment of financial security taking into account foreign experience. The quantitative and qualitative assessment of financial security is carried out in this method, and the integral indicator of financial security (in the context of attracting credit resources of International financial organizations) takes into account also the division of parameters of the researched integral assessment into groups of direct and indirect influence, as well as stimulants and stimulants, and also the division into six separate directions. It was indicated that the influence of the indicators of direct influence was lower than indirect on the integral assessment, all this shows the effective use of monetary policy instruments in recent years and the improvement of the functioning of the non-bank financial market.

In addition, the author proposes an economic-mathematical model, which allows to identify the problem of loss of the maximum permissible level of financial security of the country in the conditions of active involvement of external resources from International financial organizations. Thus, this approach provides an opportunity to estimate the maximum permissible share of external public debt to GDP, which enables to identify and evaluate a set of all possible effective measures and effective tools for raising the level of financial security through the proper debt policy and the adoption of effective managerial decisions in this area. As a result of the application of the proposed approach, the author derives the minimum level of financial security required by the country, in conjunction with the maximum external public debt received.

The author also suggests new directions for improving the efficiency of the policy of credit management in terms of ensuring financial security of Ukraine

(creation of the Agency on public debt management in Ukraine, monitoring the purposeful use of borrowed resources, diversifying borrowing sources and making appropriate changes and additions to the current legislative framework).

Keywords: public external debt, financial security, international financial organizations, financial system, economic growth, national interests

Список публікацій здобувача

в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Койло В. В., Обравит В. І. Порівняльна характеристика внутрішнього та зовнішнього державного боргу України: теоретичний та практичний аспект // Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи України: монографія. За заг. ред. І. О. Школьник, І. І. Рекуненка. Суми: Сумський державний університет, 2017. С. 176–97. (0,5 друк. арк.). *Особистий внесок автора: обґрунтування теоретичних та практичних аспектів зовнішнього державного боргу України (0,25 друк. арк.).*
2. Койло В. В., Рябушка Л. Б. Аналітична оцінка фінансової спроможності місцевих бюджетів у забезпеченні соціально-економічного розвитку регіонів. Науковий журнал «Бізнес Інформ» (Index Copernicus, Directory of Open Access Journals (DOAJ), Ulrichsweb Global Serials Directory (UlrichsWeb), Research Papers in Economics (RePEc), Російський індекс наукового цитування (РІНЦ), CiteFactor, BASE, WorldCat, SUNCAT, J-Gate). 2013. Вип. 11. С.148–155. (0,75 друк. арк.). *Особистий внесок: здійснено апробацію моделі оцінки фінансової спроможності бюджету у забезпеченні соціально-економічного розвитку регіону (0,37 друк. арк.).*
3. Койло В. В. Формування системи фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів МФО. Науковий журнал «Причорноморські економічні студії» (Index Copernicus, «Наукова періодика України» НБ України імені В. І. Вернадського). 2016. Вип. 10. С.205–209. (0,5 друк. арк.).

4. Койло В. В. Теоретико-методологічні підходи до оцінки поняття фінансової безпеки в умовах зростання загроз країни. Науковий вісник ХДУ. Серія «Економічні науки» (Index Copernicus, Google Академія, «Наукова періодика України» НБ України імені В. І. Вернадського). 2017. Вип. 23. С.38–42. (0,71 друк. арк.).
5. Койло В. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом: перспективи впровадження його в Україні. Фаховий збірник наукових праць Національного авіаційного університету «Проблеми системного підходу в економіці» (Index Copernicus). 2017. Вип. 5. С. 199–204. (0,5 друк. арк.).
6. Койло В. В. Сучасний стан та вплив міжнародного кредиту на економічний розвиток України. Вісник Одеського національного університету. Секція «Економіка» (Index Copernicus, Наукова електронна бібліотека eLIBRARY.RU, Google Академія, Ulrich's Periodicals Directory, Research Bible, Архів-репозитарій ОНУ імені І. І. Мечникова, «Наукова періодика України» НБ України імені В. І. Вернадського, Українські наукові журнали). 2017. Вип. 6. С.142–147. (0,5 друк. арк.).
7. Obravyt V., Koilo V. Comparative analysis of internal and external national debt of Ukraine taking into account the impact factors. Public and Municipal Finance (Academic Resource Index, Dimensions, Excellence in Research for Australia (ERA), Federation of Finnish Learned Societies (JUFO), Google Scholar, OCLC WorldCat, SciLit, Journal Guide, E-Library). 2017. Vol. 6, Issue 1. P. 45–56 (1,08 друк. арк.). *Особистий внесок: аналіз структури та динаміки зовнішнього державного боргу України, оцінка тісноти зв'язку та напрямів впливу різних видів заборгованостей на державний бюджет України (0,54 друк. арк.).*
8. Shkolnyk I., Koilo V. The relationship between external debt and economic growth: empirical evidence from Ukraine and other emerging economies. Investment Management and Financial Innovations (open-access) (Scopus, Academic Resource Index, Directory of Open Access Scholarly Resources

(ROAD), EconBiz, Excellence in Research for Australia (ERA), Handelsblatt-VWL, Російський індекс наукового цитування (РІНЦ), Italian Academy of Business Economics (AIDEA), Norwegian Register for Scientific Journals, Series and Publishers). 2018. Vol. 15, Issue 1. P. 387–400. (1,17 друк. арк.).
Особистий внесок: здійснено апробацію моделі дослідження взаємозв'язку між економічним зростанням країн з перехідною економікою та зовнішнім державним боргом (0,58 друк. арк.).

які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

9. Койло В. В. Проблеми та шляхи оптимізації бюджетного дефіциту в Україні. Економіка ХХІ століття: сучасні тенденції та перспективи розвитку: матеріали наукової інтернет-конференції (м. Ірпінь, 20 грудня 2011 р.) Ірпінь, 2011. С.181–182. (0,08 друк. арк.).
10. Койло В. В. Оцінка стану державного боргу України: сучасні тенденції в умовах співпраці з МФО. Проблеми і перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України: збірник матеріалів І Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Суми, 23-24 листопада 2016 р.). Суми, 2016. С.115–121. (0,25 друк. арк.).
11. Койло В. В. Шляхи зміцнення фінансової безпеки України в умовах співпраці з МФО. Фінансово-кредитна система: вектор розвитку: збірник матеріалів ІІ Міжнародної науково-практичної конференції (м. Ужгород, 26 квітня 2017 р.). Ужгород, 2017. С.215–217. (0,21 друк. арк.).
12. Койло В. В. Особливості співробітництва України з МФО: МВФ та МБРР. Реформування фінансово-економічної системи в контексті міжнародного співробітництва: збірник тез наукових робіт учасників міжнародної науково-практичної конференції для студентів, аспірантів та молодих учених (м. Київ, 23-24 червня 2017 р.). Київ, 2017. С.109–113. (0,25 друк. арк.).
13. Койло В. В. Порівняльна характеристика вітчизняного та зарубіжного державного боргу на сучасному етапі розвитку. Перспективи розвитку національної економіки в умовах змін ринкового середовища: збірник тез

наукових робіт учасників Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Одеса, 11-12 серпня 2017 р.). Одеса, 2017. С.78–82. (0,21 друк. арк.).

14. Койло В. В. Аналіз боргової безпеки України та проблеми її врегулювання в контексті досвіду країн Європейського Союзу. Модернізація економіки та фінансової системи країни: актуальні проблеми та перспективи: матеріали міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпро, 29-30 вересня 2017 р.). Дніпро, 2017. С. 58–62. (0,29 друк. арк.).
15. Койло В. В. Вплив зовнішніх запозичень на соціально-економічний розвиток країн з перехідною економікою. Економічна система країни в контексті міжнародного співробітництва: стан та перспективи розвитку: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Львів, 26-27 січня 2018 р.). Львів, 2018. С. 37–42. (0,29 друк. арк.).

ЗМІСТ

ВСТУП.....	15
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ ВЗАЄМОДІЇ УКРАЇНИ З МІЖНАРОДНИМИ ФІНАНСОВИМИ ОРГАНІЗАЦІЯМИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ ДЕРЖАВИ.....	23
1.1 Понятійно-категоріальний апарат фінансової безпеки держави як складової економічної безпеки.....	23
1.2 Структурно-декомпозиційний аналіз ключових характеристик фінансової безпеки держави.....	37
1.3 Методологічні основи впливу кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій на фінансову безпеку держави.....	51
Висновки до розділу 1	80
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ВЗАЄМОДІЇ УКРАЇНИ З МІЖНАРОДНИМИ ФІНАНСОВИМИ ОРГАНІЗАЦІЯМИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ ДЕРЖАВИ.....	83
2.1 Сучасні тенденції формування державного боргу України в умовах співпраці з міжнародними фінансовими організаціями.....	83
2.2 Оцінка стану боргової безпеки як складової фінансової безпеки під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій.....	96
2.3 Аналіз загроз фінансовій безпеці України в умовах співпраці з міжнародними фінансовими організаціями.....	119
Висновки до розділу 2	149
РОЗДІЛ 3. РОЗВИТОК НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНЮВАННЯ РІВНЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ ПІД ВПЛИВОМ ЗАЛУЧЕННЯ КРЕДИТНИХ РЕСУРСІВ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ОРГАНІЗАЦІЙ	152

3.1	Моделювання впливу взаємозв'язку між зовнішніми державними запозиченнями та економічним зростанням.....	152
3.2	Розвиток науково-методичних підходів до оцінювання фінансової безпеки в контексті залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій.....	169
3.3	Пріоритетні напрямки підвищення ефективності політики управління кредитними ресурсами міжнародних фінансових організацій в системі забезпечення фінансової безпеки України...	183
	Висновки до розділу 3	207
	ВИСНОВКИ	212
	СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	217
	ДОДАТКИ.....	244

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. На сучасному етапі розвитку країни досить гостро стоїть питання забезпечення національних інтересів, а також підтримки фінансової безпеки держави (далі – ФБД) на належному рівні в умовах активного залучення кредитних ресурсів МФО (далі – МФО). Крім того, трансформаційні процеси в Україні протягом останніх десятиліть супроводжуються постійними економічними загрозами, як внутрішнього, так і зовнішнього характеру, з чим пов'язано питання ресурсного забезпечення економічного розвитку.

Фундаментальні засади дослідження питання забезпечення ФБД сформовано в наукових працях вітчизняних дослідників, серед яких виділяють: О. І. Барановського, О. Д. Василика, О. С. Власюка, В. М. Геєця, А. О. Єпіфанова, Б. Ю. Кишакевича, О. М. Карапетян, Т. Г. Кубах, Н. Я. Кравчук, В. В. Михайлюка, С. В. Мочерного, Л. В. Нечипорук, В. І. Оспіщева, О. Л. Пластуна, А. І. Сухорукова, І. О. Школьник, В. Т. Шлемко та інших.

Основні теоретико-методологічні та практичні аспекти взаємозв'язку зовнішнього боргу та економічного зростання країни відображені в роботах таких зарубіжних вчених: Ф. Емереніні (F. Emerenini), У. Істерлі (W. Easterly), У. Кліна (W. Cline), П. Кругмана (P. Krugman), Дж. Сакса (J. Sachs), С. Сельванатхана (S. Selvanathan), А. Сиддіка (A. Siddique), Е. Солдатової (E. Солдатовой), А. Ріфаката (A. Rifaqat) та А. Уорнера (A. Warner).

Проте, віддаючи належне існуючим науковим доробкам вітчизняних та зарубіжних дослідників з даної проблематики, варто відмітити, що існує необхідність подальшого розвитку питань, що пов'язані з уточненням теоретичних засад формування ФБД під впливом залучення кредитних ресурсів МФО, а також розробленням практичних рекомендацій щодо сприяння впливу політики управління державним боргом на економічне

зростання країни. Усе вищезазначене обумовлює актуальність теми дослідження, визначає його мету, завдання, об'єкт, предмет та зміст роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Основні положення дисертації відповідають пріоритетним напрямкам науково-дослідної роботи Сумського державного університету. Так, зокрема, в межах теми «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (№ держреєстрації 0109U006782) було запропоновано нову модель управління державним боргом, враховуючи досвід зарубіжних країн; теми «Конкурентоспроможність національної економіки в умовах євроінтеграції» (№ держреєстрації 0111U009459) – новий підхід до оцінки фінансової безпеки в умовах активного залучення кредитних ресурсів МФО, теми «Формування системи забезпечення прозорості публічних фінансів як передумова боротьби з корупцією в Україні» (№ держреєстрації 0118U003585) – модель оцінки взаємозв'язку між економічним зростанням країни та макроекономічними параметрами.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є удосконалення теоретичних засад та науково-методичних підходів до формування фінансової безпеки держави під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення наступних завдань:

- поглибити теоретичні підходи щодо розуміння сутності ФБД як складової економічної безпеки;
- уточнити ключові характеристики ФБД на основі структурно-декомпозиційного аналізу;
- узагальнити методологічні основи впливу кредитних ресурсів МФО на ФБД;
- проаналізувати сучасні тенденції формування державного боргу України в умовах співпраці з МФО;
- оцінити стан боргової безпеки як складової ФБД під впливом залучення кредитних ресурсів МФО;

- провести аналіз загроз фінансовій безпеці України в умовах співпраці з МФО;
- здійснити моделювання взаємозв'язку між зовнішніми державними запозиченнями та економічним зростанням;
- розробити науково-методичний підхід до оцінювання ФБД в контексті залучення кредитних ресурсів МФО;
- розвинути напрями підвищення ефективності політики управління кредитними ресурсами МФО в системі забезпечення фінансової безпеки України.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, які виникають у процесі забезпечення фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів МФО.

Предметом дослідження є науково-методичне забезпечення формування та оцінювання ФБД під впливом залучення кредитних ресурсів МФО.

Методи дослідження. Теоретичну та методологічну основу дослідження дисертаційної роботи складають фундаментальні положення теорії фінансів, грошей і кредиту, публічних фінансів, економічного прогнозування, концепції економічного зростання, а також наукові праці вітчизняних та закордонних вчених-науковців, присвячені питанням оцінки ФБД та дослідження взаємозв'язку між зовнішніми державними запозиченнями та економічним зростанням держави.

У процесі написання роботи було використано сукупність загальнонаукових та специфічних методів дослідження: аналіз, синтез, методи узагальнення та наукової абстракції – при визначенні сутності ФБД, систематизації ключових характеристик ФБД та аналізу загроз фінансовій безпеці України в умовах співпраці з МФО; порівняльний та статистичний аналіз – при дослідженні сучасних тенденцій формування державного боргу України в умовах співпраці з МФО, а також результатів розрахунку індексів боргової безпеки як складової ФБД під впливом залучення кредитних

ресурсів МФО; метод прогнозування тенденцій часового ряду – при визначенні прогнозних значень обсягів залучених кредитів від МФО та факторних ознак впливу на них шляхом застосування аналізу часових рядів на основі фільтрації сезонної компоненти; метод нормалізації даних (природна та нормалізація Севіджа), формула Фішберна – при обчисленні індикаторів боргової та фінансової безпеки; для обґрунтування взаємозв'язку між економічним зростанням країни та макроекономічними параметрами (у тому числі зовнішнім боргом) була застосована модель росту Солоу, а також оптимізаційна модель визначення максимально допустимого рівня зовнішнього державного боргу до ВВП з урахуванням забезпечення мінімального рівня ФБД, яка формується під впливом активного залучення зовнішніх ресурсів, у тому числі й від МФО. Економіко-математичне моделювання проведено за допомогою засобів програми MS Office Excel.

Інформаційно-фактологічною базою дисертаційної роботи є законодавчі та нормативно-правові акти, що регламентують співпрацю України з МФО, статистичні та звітно-аналітичні дані Міністерства фінансів України, Національного банку України, Державної служби статистики України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, дані Європейської статистичної служби, Міжнародного валютного фонду, Європейського банку реконструкції та розвитку, Європейського інвестиційного банку, Світового банку та наукові публікації вітчизняних і зарубіжних науковців з питань формування ФБД та сприяння економічного зростання країни в умовах співпраці з МФО.

Наукова новизна результатів дослідження полягає в удосконаленні науково-методичних підходів до формування ФБД під впливом залучення кредитних ресурсів МФО.

Найбільш вагомими науковими результатами дослідження є такі:

вперше:

– розроблено науково-методичний підхід до визначення максимально допустимого рівня зовнішнього державного боргу до ВВП шляхом побудови багатофакторної оптимізаційної задачі з урахуванням забезпечення мінімального рівня ФБД, який формується під впливом активного залучення зовнішніх ресурсів, у тому числі й від МФО;

удосконалено:

– науково-методичний підхід до оцінювання боргової безпеки, що передбачає систематизацію показників у розрізі чотирьох напрямків (платоспроможності, ліквідності держави, внутрішньої заборгованості та зовнішньої заборгованості держави) використовуючи метод нормалізації даних (природна та нормалізація Севіджа), а також формулу Фішберна – при визначенні пріоритетності показників характеристики боргової безпеки, що вирізняє даний підхід з поміж інших;

– науково-методичний підхід до оцінювання інтегрального показника ФБД, який, на відміну від існуючих, передбачає поділ показників на групи прямого та опосередкованого впливу, на стимулятори та дестимулятори, а також враховується оцінка в розрізі шести окремих напрямків (показники, що характеризують банківську безпеку, боргову, бюджетну, валютну, грошово-кредитну та безпеку небанківського ринку);

– методичні засади оцінювання взаємозв'язку між економічним зростанням країни та макроекономічними параметрами, які базується на застосування моделі росту Солоу, а також передбачає побудову рівняння залежності на основі використання виробничої функції Кобба-Дугласа, що на відміну від існуючих дозволило врахувати вплив макроекономічних показників, включно із зовнішнім боргом на економічне зростання для країн з перехідною економікою.

набуло подальшого розвитку:

– розуміння сутності ФБД як стану фінансової системи, який демонструє ступінь захищеності фінансовими ресурсами, достатніми для

задоволення суспільних потреб та виконання існуючих зобов'язань, а також захищеність інтересів суб'єктів на усіх рівнях фінансових відносин від внутрішніх та зовнішніх загроз, а також забезпечує фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку та її стійкість до фінансових шоків, що на відміну від існуючих враховує формування фінансової безпеки на різних економічних рівнях;

– обґрунтування доцільності залучення нових кредитних ресурсів від МФО, та їх прогностичних значень шляхом застосування аналізу часових рядів на основі фільтрації сезонної компоненти, що на відміну від існуючих дозволяє виявити основні тенденції макроекономічних показників та виявити тісноту зв'язку між ними;

– методологічні основи впливу кредитних ресурсів МФО на ФБД та економічне зростання країни, на основі чого було систематизовано та встановлено взаємозв'язок між основними елементами державного сектору економіки України, економічним зростанням та ФБД;

– теоретичне підґрунтя виокремлення нових напрямів підвищення ефективності політики управління кредитними ресурсами МФО в системі забезпечення фінансової безпеки України (створення та введення в дію Агентства з управління борговими зобов'язаннями України, контроль за цілеспрямованістю використання залучених ресурсів, диверсифікація джерел запозичення та внесення відповідних змін та доповнень до діючої законодавчої бази).

Практичне значення одержаних результатів дисертаційної роботи полягає в тому, що основні теоретичні та науково-методичні положення можуть бути використані в діяльності Національного банку України, Міністерства фінансів України при розробці та реалізації фінансової політики стосовно подальшої співпраці України з МФО, а також при формуванні політики управління та обслуговування зовнішнього державного боргу, у діяльності органів державної влади – при формуванні

концептуальних засад оцінювання фінансової безпеки та якості економічного зростання територіальних одиниць та країни в цілому.

Науково-методичний підхід щодо оцінки фінансової безпеки як інструменту забезпечення соціально-економічного розвитку регіонів впроваджено в діяльність Сумської обласної ради (довідка від 30.08.18. № 01-29/387).

Отримані дисертантом наукові результати використовуються у навчальному процесі Сумського державного університету при викладанні дисциплін: «Фінанси», «Публічні фінанси», «Фінансова статистика», «Управління фінансовою безпекою держави» (акт від 25.06.18).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є завершеною науковою працею. Наукові положення, висновки, рекомендації та пропозиції, які виносяться на захист, були одержані автором самостійно та мають відображення в опублікованих працях. Результати, опубліковані дисертантом у співавторстві, використані у дисертаційній роботі лише в межах його особистого внеску.

Апробація результатів дослідження. Основні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися і отримали схвальну оцінку на науково-практичних конференціях, серед яких: наукова інтернет-конференція «Економіка XXI століття: сучасні тенденції та перспективи розвитку» (м. Ірпінь, 2011 р.); I Всеукраїнська науково-практична конференція «Проблеми і перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України» (м. Суми, 2016 р.); II Міжнародна науково-практична конференція «Фінансово-кредитна система: вектор розвитку» (м. Ужгород, 2017 р.); міжнародна науково-практична конференція для студентів, аспірантів та молодих учених «Реформування фінансово-економічної системи в контексті міжнародного співробітництва» (м. Київ, 2017 р.); Всеукраїнська науково-практична конференція «Перспективи розвитку національної економіки в умовах змін ринкового середовища» (11-12 серпня м. Одеса, 2017 р.); Міжнародна науково-практична конференція

«Модернізація економіки та фінансової системи країни: актуальні проблеми та перспективи» (м. Дніпро, 2017 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Економічна система країни в контексті міжнародного співробітництва: стан та перспективи розвитку» (м. Львів, 2018 р.).

Публікації. Основні положення та висновки дисертації опубліковано у наукових працях загальним обсягом 7,29 друк. арк., з яких особисто автору належить 5,53 друк. арк., у тому числі: підрозділ у 1 колективній монографії, 7 статей у наукових фахових виданнях України (з них: 6 – у виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз), 7 публікацій у збірниках тез доповідей конференцій.

Структура і зміст дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації складає 305 сторінок, у тому числі сторінок основного тексту 194, 39 таблиць, 58 рисунків, 18 додатків та список літератури з 245 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ТА СУЧАСНИЙ СТАН ФІНАНСОВОЇ ВЗАЄМОДІЇ УКРАЇНИ З МФО

1.1 Понятійно-категоріальний апарат фінансової безпеки держави як складової економічної безпеки

На сьогоднішній день практично не існує таких аспектів національної економіки, які б не мали залежності від рівня її фінансової безпеки, а постійне зростання впливу інтеграційних, лібералізаційних та глобалізаційних процесів пояснюють посилення наукового інтересу до даного питання. Варто відмітити, що саме фінансова безпека являється головною та ключовою умовою здійснення ефективної самостійної фінансово-економічної політики, яка формується відповідно до державних інтересів та пріоритетів. Економічні проблеми, що стоять перед країною, регіоном та підприємством, неможливо вирішити та проаналізувати без ефективної фінансової безпеки.

На сучасному етапі розвитку дане питання стало досить гострим в умовах нестабільності та фінансової кризи.

Останнім часом досить швидко відбуваються зміни й на світовому рівні, про що свідчать нові підходи управління в сфері військових, економічних та політичних відносин країн міжнародної спільноти. Разом з тим, трансформаційні процеси в Україні протягом тривалого періоду супроводжуються постійними загрозами, що досить тісно пов'язано з питанням ресурсного забезпечення країни.

Необхідно зауважити, що країни з перехідною економікою, до кола яких відноситься й Україна, вимушені часто вдаватися до залучення кредитних ресурсів від МФО. Таке прагнення отримати фінансову та консультаційну допомогу зумовлене бажанням країн якомога швидше

інтегруватися до міжнародного ринку. У таких умовах існує постійна загроза як фінансовій, так і економічній безпеці.

Перш ніж перейти до аналізу сутності місця фінансової безпеки в загальній структурі національної безпеки країни, варто попередньо охарактеризувати зміст наступних понять: «загроза», «небезпека», «безпека», «національна безпека» та «економічна безпека».

Що стосується саме терміну загроза, то досить детальне визначення можна знайти в працях А. А. Сергуніна [176], де дане поняття трактується як «стадія крайнього загострення протиріч, безпосередній передконфліктний стан, найбільш конкретна і безпосередня форма небезпеки або сукупність умов і факторів, що ставлять під удар інтереси громадян, суспільства і держави».

Необхідно відмітити той факт, що в залежності від того, на якому рівні розвитку знаходиться економічна система окремо взятої країни, загрози в економічній безпеці видозмінюються і відрізняються характером та рівнем гостроти. Для узагальнення слід навести класифікацію загроз економічній безпеці за різними параметрами (рисунок 1.1).



Рисунок 1.1 – Класифікація загроз економічній безпеці (авторська розробка на основі [96, 132, 134])

Варто відмітити, що термін «небезпека», так само як і «загроза» являється рівнем стану, який порушує безпеку. Н. Різник пояснює небезпеку як альтернативне поняття до безпеки: «якщо безпека є найбільш сприятливим станом об'єкта досліджень, то небезпека – найбільш несприятливим, кризовим» [166].

На думку О. Владімірова: «Небезпеки – це загрози, що формуються. Небезпеки відвертаються, нейтралізуються. Натомість загрози – це небезпеки, що реалізуються. Загрози відбиваються» [25].

Сам термін «безпека» має грецьке походження і означає «володіти ситуацією». Згідно з теорією мотивації, що наведена в працях дослідника А. Маслоу та обумовлює ієрархію потреб людини, безпека є однією із головних умов та існує поряд з фізіологічними потребами, такими як їжа, одяг тощо [108].

Н. Нижник, Г. Ситник, В. Білоус трактують поняття безпеки як «складне соціально-політичне та державне явище, яке охоплює багато сторін життя. Його можна розглядати як стан, коли немає небезпеки» [123]. Г. Атаманова стверджує, що безпека – це «стан об'єкта, при якому можливість реалізації загроз і розміри збитку, в разі їх здійснення, нижче деякої порогової величини (тобто не виводять об'єкт за рамки його сталого функціонування), що дозволяє об'єкту зберігати функціональну цілісність і структурну цільність» [5].

Зауважимо, що на сучасному етапі розвитку економічної думки існує безліч тлумачень даної категорії, що означає багатозначність та складність даної категорії.

Таким чином, на сучасному етапі соціально-економічного розвитку різних країн світу поняття «безпека» використовується майже в кожній сфері, виділяють наступні види безпеки [227]:

- національна безпека;
- національно-державна безпека;
- федеральна безпека;
- суспільна безпека і т. ін.

Сам термін «національна безпека» має формалізоване визначення в Законі «Про основи національної безпеки України» та означає «захищеність життєво важливих інтересів людини і громадянина, суспільства і держави, за якої забезпечуються сталий розвиток суспільства, своєчасне виявлення, нейтралізація реальних і потенційних загроз національним інтересам і запобігання їм» [151].

Варто розглянути основні структурні складові даної безпеки, а також визначити місце фінансової та економічної безпеки в даній системі (рисунок 1.2).

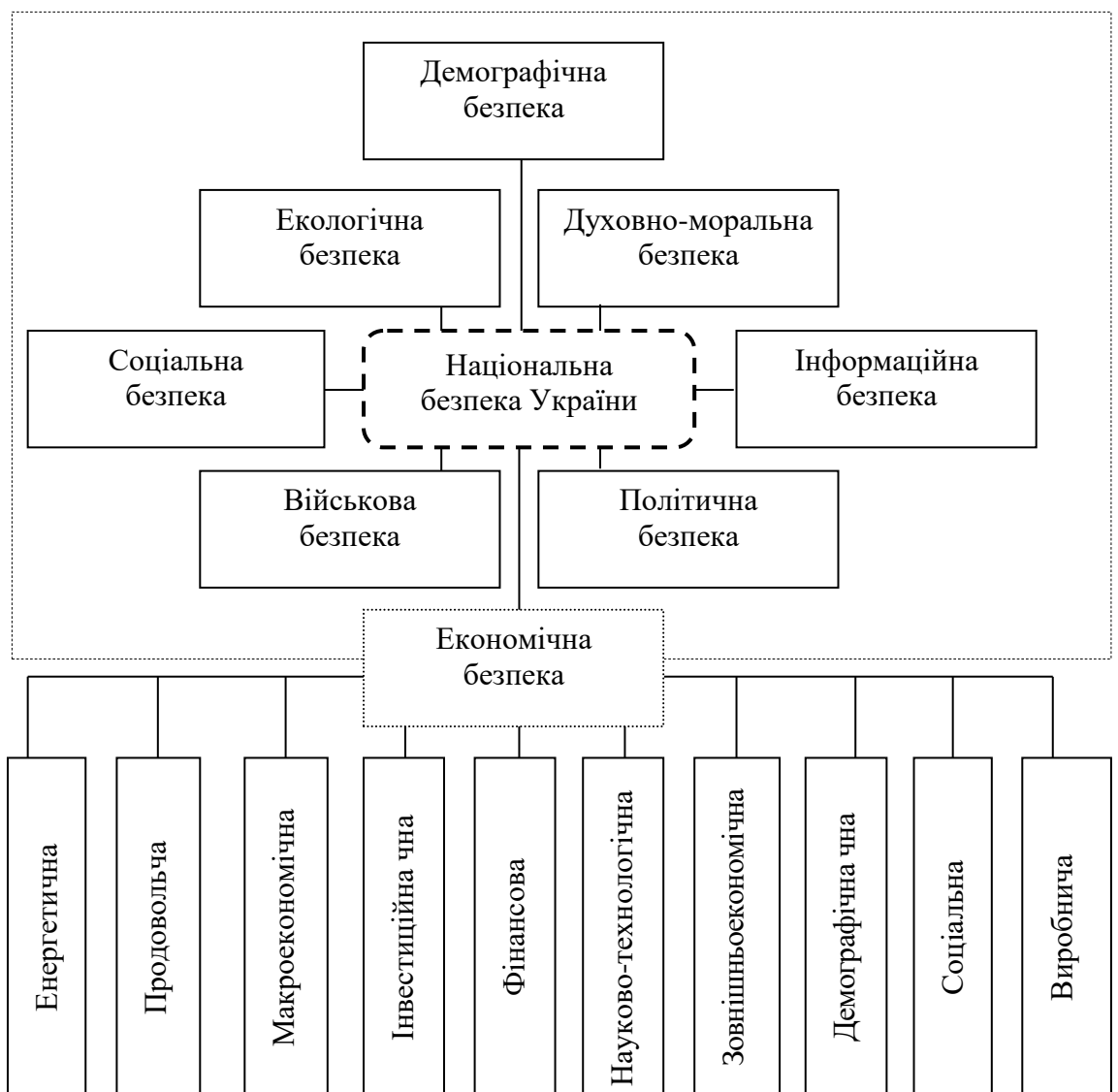


Рисунок 1.2 – Місце фінансової та економічної безпеки в системі національної безпеки (авторська розробка)

Слід зазначити, що забезпечення національної безпеки України досягається за допомогою проведення державної політики у відповідності до встановлених різноманітних програм, стратегій та планів у воєнній, економічній, соціальній, політичній, інформаційній, науково-технологічній, екологічній та інших сферах [151].

З даного рисунку випливає, що термін «економічна безпека» означає такий стан економіки, який забезпечує високий рівень конкурентоспроможності її в міжнародному економічному середовищі та дає можливість оцінити стан національної економіки й можливості до сталого та збалансованого зростання, а також характеризує стійкість до внутрішніх та зовнішніх загроз країни.

Зважаючи на те, що проблематика безпеки зазвичай являється пріоритетною в будь-якій країні та важливою в процесі прийняття політичних рішень, а саме питання економічної безпеки має виняткове значення в процесі формування основних орієнтирів країни.

Варто зазначити, що в науковому просторі трактування таких поняття як «економічна безпека» та «фінансова безпека» увійшло до нормативної лексики майже нещодавно – на початку 90-х років ХХ століття.

Слід відмітити, що й до сьогодні вчені не дійшли до єдиного висновку та не дають однозначної характеристики визначенню поняття «економічна безпека». Це зумовлено тим фактом, що як і в будь-якій іншій сфері та галузі науки існує певний методологічний еkleктизм, тобто поєднання різноманітних та різнорідних елементів, поглядів та теорій, та на основі чого створення в системі єдиного цілого стосовно трактування економічної безпеки.

Поняття «економічної безпеки» зародилося фактично виникненням держави та являється однією з основних складових національних інтересів. Про підтримку економічної безпеки на належному рівні вперше було згадано в роботі Платона «Політея». У даній праці йдеться про те, що варто вважати ідеальною державу лише ту, де існує достаток або ж баланс, але ні в якому

разі не надлишок, адже з його появою суспільство зазвичай стикається з війнами та різноманітними негараздами, що перетворює ідеальну державу на таку, що «лихоманить» [136].

Проте вже більш конкретно проблеми економічної безпеки вперше були розглянуті в США. Саме досвід даної країни становить певний науковий інтерес, що пов'язано з винятковими історичними умовами, в яких відбувалося становлення і розвиток даної держави, і це сприяло досягненню найкращих результатів як в економіці, так і в інших сферах.

У ХХ столітті спостерігалось загострення кризових явищ, що були характерними як для світової, так для національних економік. У таких умовах відбувалося посилення активної уваги саме до питань забезпечення економічної безпеки країни, а також окремих її складових. Так, в період спаду та глибокої економічної кризи, що припадала на роки правління президента США Ф. Рузвельта (1929 – 1933 рр.), було вперше використано термін «економічна безпека», а вже в 1934 році був створений Комітет з економічної безпеки, основними функціями якого було забезпечення стабільної соціальної та економічної ситуації в країні [220]. До даного Комітету входили голова федеральної служби з надзвичайної допомоги, а також міністри торгівлі, юстиції та фінансів. Був розроблений «новий курс», який мав на меті здійснення переходу від класичної теорії, яка характеризувалася невтручання держави в економічне життя до нової політики країни, що демонструвала фактично переломний рубіж, та використовувала принцип «безпека суспільства – турбота держави» [227].

Наприкінці ХХ ст. була розпочата активна та широкомасштабна робота над розкриттям поняття «безпека» різноманітними науковими інститутами провідних держав світу, серед яких можна зустріти такі як Стокгольмський інститут досліджень безпеки та Лондонський інститут стратегічних досліджень [220].

Цікавим є той факт, що особливий інтерес до питання наукового розуміння економічної безпеки в західних країнах був викликаний в кінці ХХ

століття, що було пов'язано валютними, борговими та структурними і кризовими явищами, а також розпадом СРСР. Дані процеси в кінцевому підсумку привели до відкритості національних економік, а також до інтеграційних процесів, що паралельно супроводжувалися й посиленням залежності між державами та прискореним зростанням глобалізації світової економіки. Таким чином, перед країнами постало нове завдання – забезпечення національної економічної безпеки, що стало головним і досі являється ключовим протягом останніх десятиліть [227].

На сучасному етапі розвитку, що оцінюється науковцями як період глобалізаційних процесів, проблематика забезпечення економічної безпеки країни останнім часом стає все більш актуальною. Варто додати, що економічна безпека – це багаторівневе явище, тому його потрібно розглядати по-різному (рисунок 1.3).



Рисунок 1.3 – Модель формування економічної безпеки та її рівнів (авторська розробка на основі [227, 229])

Слід відмітити той факт, що економічна безпека країни, будучи однією з визначальних складових підсистем національної безпеки країни одночасно має складну структуру, оскільки включає свої складові. Перелік складових економічної безпеки є теж дискусійним, навіть дещо суперечливим. Це пов'язано з тим, що окремі складові національної безпеки, що визначені

законодавством, входять до системи економічної безпеки, що викликає низку критичних зауважень науковців та практиків [176].

Згідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [146] виділяють такі її складові: інвестиційно-інноваційна, демографічна, продовольча, зовнішньоекономічна, енергетична, виробнича, фінансова, соціальна, макроекономічна безпеки (рисунок А.1).

Необхідно відмітити, що в нашій країні система економічної безпеки знаходиться в процесі формування, а в кінці ХХ століття в практичному плані було досягнуто певних успіхів серед пострадянських країн. Даний період характеризувався формуванням законодавчих документів, і саме тоді поняття економічної безпеки увійшло до нормативної лексики. Генезис становлення поняття економічної безпеки наведено в таблиці Б.1.

Наприклад, 28 червня 1996 р. на п'ятій сесії ВРУ була прийнята Конституція України, в якій говориться про те, що «забезпечення інформаційної та економічної безпеки країни є одними з найважливіших функцій держави, а також справою всього Українського народу, що за пріоритетністю знаходяться поруч з захистом суверенітету та збереження територіальної цілісності України» (ст. 17) [91].

Досить ґрунтовно та детально окреслена проблематика економічної безпеки в Концепції (основи державної політики) національної безпеки України, яка була схвалена ВРУ в 16 січня 1997 р. [149] (документ втратив чинність у 2003 р.). У даному документі зазначені національні інтереси, їхні зовнішні та внутрішні загрози, а також виділені головні напрями державної політики щодо забезпечення національної безпеки України в економічній сфері.

У березні 1998 р. було прийнято Закон України «Про Раду національної безпеки і оборони України» (закон втратив чинність у 2005 р.), в якому зазначалися повноваження та функції головного в країні, згідно з Конституцією України (ст. 107), та координуючого органу з питань національної безпеки [152].

Необхідно зазначити, для забезпечення економічної безпеки України у 2003 р. був прийнятий закон України «Про основи національної безпеки України» [151]. У даному документі були висвітлені «головні засади державної політики, що мають спрямованість на захист національних інтересів, а також гарантують безпеку особи, суспільства і держави в цілому від впливу загроз як зовнішнього, так і внутрішнього характеру в усіх сферах життєдіяльності, за якими закріплені правові основи національної безпеки та принципи її забезпечення, систематизовано загрози національним інтересам і національній безпеці, зокрема в економічній сфері» [151]. На сьогоднішній день даний документ втратив чинність на основі прийняття нового закону «Про національну безпеку України» від 21.06.2018 № 2469-VIII [150].

У створенні системи економічної та ФБД важливу роль відігравало також впровадження ряду інших документів, до яких можна віднести:

– наказ Міністерства економіки «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економіки України». У даному документі були перелічені «основні індикатори стану економічної безпеки, їхні порогові, оптимальні та граничні значення, а також наведені методи розрахунку інтегрального індексу економічної безпеки» [145]. На сьогодні даний документ втратив чинність на підставі Наказу Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» [146].

– закон України «Про засади внутрішньої і зовнішньої політики» від 1 липня 2010 р., згідно якого виникає необхідність приведення усіх існуючих наявних стратегічних документів у безпековій сфері у відповідність із даним законом. Для виконання даного завдання відбувається постійне оновлення й доповнення як нормативної, так і законодавчої баз [144];

– рішення Ради національної безпеки і оборони України «Про виклики та загрози національній безпеці України у 2011 році». У даному документі зазначено, що одним з основних та першочергових завдань розвитку держави

та формування довгострокової стратегії розвитку має бути розробка концепції забезпечення національної безпеки України у фінансовій сфері. А також зазначено про необхідність створення нового інституту – Державного банку реконструкції і розвитку [153] (документ втратив чинність на підставі указу Президента України «Про рішення Ради національної безпеки і оборони України «Про скасування деяких рішень Ради національної безпеки і оборони України» [154]);

– указ Президента України «Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 8 червня 2012 року «Про нову редакцію Стратегії національної безпеки України», де визначено «механізм захисту інтересів держави від зовнішніх і внутрішніх загроз, основні завдання, пріоритетні цілі та головні принципи» [155];

– розпорядження КМУ «Про схвалення Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері» від 15 серпня 2012 року [157], де окреслено загрози національним інтересам у фінансовій сфері та основні ризики, а також з метою забезпечення цінової і фінансової стабільності наведено головні напрямки проведення структурних економічних реформ;

– указ Президента «Про стратегію сталого розвитку «Україна–2020» (Основні положення) [156], де зазначені основні напрямки та пріоритети розвитку України на період до 2020 року;

– закон України «Про національну безпеку України» від 21 червня 2018 року [150], в якому зазначено «основні принципи національної безпеки і оборони, цілі та головні засади державної політики, що гарантуватимуть суспільству і кожному громадянину захист від загроз».

Необхідно додати, що даними нормативними документами регулюються також питання й фінансової сфери, так як дослідження генезису поняття «фінансова безпека» дає можливість стверджувати, що «державою не залишено поза увагою концептуальні засади формування економічно безпечного середовища, у тому числі, його фінансової складової» [131].

Тісний зв'язок економіки нашої країни зі світовою вимагає постійного моніторингу дестабілізуючих факторів, які на сьогоднішній день в умовах експортної орієнтації країни, від'ємного платіжного балансу, неефективності бюджетних відносин, поглибленої співпраці з МФО несуть постійну загрозу міцності фінансової системи. Таким чином, з кожним роком все більшої актуальності набуває питання забезпечення та формування достатнього, а також надійного рівня ФБД.

Дослідження теоретичного базису забезпечення ФБД є надзвичайно актуальним питанням в умовах значного загострення та зростання економічних загроз держави. Наукові підходи до розуміння даного поняття знайшли своє відображення в наукових працях наступних учених: О. Барановського [7], О. Василика [19], О. Власюка [26], В. Геєць [87], Б. Кишакевича [71], Н. Кравчука [96], Л. Лисяка [118], В. Михайлюка [113], С. Мочерного [119], В. Оспіщева [128], А. Сухорукової [194], В. Шлемко [208], С. Юрія [210] та інших. Однак, варто відмітити, що аналіз фінансової безпеки показав існування дещо спрощених підходів до розуміння її системності. Незавершеність наукових досліджень у даній сфері та істотна практична значущість даної проблематики досягнення безпечної міри фінансової складової в процесі забезпечення ФБД зумовлює актуальність теми дослідження.

Саме тому доцільним буде провести систематизацію наукових підходів щодо розуміння сутності поняття «фінансова безпека», провести узагальнюючий аналіз сутності фінансової безпеки за ключовими елементами та дослідити комплекс загроз.

Систематизація наукових поглядів визначення економічної сутності фінансової безпеки представлена в таблиці В.1.

З наведеної таблиці можна зробити висновок, що кожен автор має своє уявлення щодо трактування даного визначення, запропонована дефініція кожного науковця є цілком обґрунтованою. Проте, в умовах постійних змін та значного впливу трансформаційних процесів на фінансову систему, варто

застосувати більш комплексний підхід щодо встановлення змісту фінансової безпеки. Узагальнюючий аналіз сутності фінансової безпеки дозволив систематизувати дане поняття за різними ознаками (таблиця 1.1).

Таблиця 1.1– Узагальнюючий аналіз сутності фінансової безпеки

Ознаки	[7]	[19]	[26]	[87]	[71]	[96]	[118]	[146]	[113]	[119]	[128]	[92]	[194]	[208]	[210]
- основна підсистема економічної безпеки, що саме визначає стан фінансово-кредитної сфери країни	+	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	+	-	+	-
- стан системи, що забезпечує фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни, забезпечується її стійкість до фінансових шоків	-	-	-	+	-	+	-	-	-	-	+	-	+	+	-
- це забезпеченість фінансовими ресурсами держави достатніми для задоволення потреб і виконання існуючих зобов'язань	-	-	+	-	-	-	+	-	+	-	+	+	+	-	-
- це важлива складова частина економічної безпеки держави, що характеризується збалансованістю і наявністю апробованих механізмів регулювання і саморегулювання	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- стан фінансових потоків в економіці, що дозволяє вважати її одним з найважливіших системоутворюючих елементів економічної безпеки держави	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	+	-	-
- здатність фінансової системи забезпечити ефективне функціонування економічної системи та стає зростання	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+
- багаторівнева система, яку утворюють ряд підсистем, кожна з котрих має власну структуру і логіку розвитку	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	+	-	-	+	-
- ступінь захищеності фінансових інтересів суб'єктів на усіх рівнях фінансових відносин	+	-	-	-	-	-	+	-	+	+	+	+	+	-	+
- основний економічний гарант стабільності, забезпечений виробничим базисом інфраструктурними інститутами розподілу фінансових та інвестиційних ресурсів	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-

Опрацювавши теоретичний базис фінансової безпеки та провівши власну систематизацію за різними ознаками, можна зробити висновок, що основним критерієм даної безпеки є здатність економіки країни зберігати та

підвищувати стійкість до внутрішніх та зовнішніх загроз, саме дане твердження зумовлює здійснення подальшого уточнення та аналізу через призму дослідження основних прикметних рис та комплексу загроз ФБД.

Таким чином, з позицій багатостороннього підходу, фінансова безпека розглядається як: захищеність фінансових інтересів на усіх рівнях фінансових відносин; певний рівень фінансової незалежності, стабільності і стійкості фінансової системи країни в умовах впливу на неї зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих факторів, що складають загрозу фінансовій безпеці; здатність фінансової системи держави забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та стале економічне зростання [210].

Підсумовуючи наведене, варто виокремити такі головні риси ФБД:

- 1) стабільність та ефективність фінансової системи;
- 2) здатність до розширеного відтворення, розвиток фінансової системи;
- 3) захищеність національних інтересів у фінансовій сфері.

Варто відмітити, що такий підхід до трактування сутності ФБД відображає її основне функціональне значення – збереження економічної самостійності та досягнутого рівня, а також підвищення конкурентоспроможності й забезпечення розширення можливостей подальшого розвитку [212].

За висновками експертів, саме захищеність фінансових інтересів є найбільш ключовим в сучасних умовах, адже проблема полягає у тому, що на сьогоднішній день фінансовій безпеці держави загрожують безліч несприятливих чинників об'єктивного та економічного характеру.

Варто звернути увагу, що саме дане твердження дає можливість розглянути фінансову безпеку не лише як стан захищеності національних інтересів, але й наявність та можливість застосування апробованих інструментів впливу на економічні процеси для гарантування добробуту в довгостроковому періоді.

Графічна інтерпретація концептуального підходу щодо розуміння поняття «фінансової безпеки» наведена на рисунку 1.4.

Варто відмітити, що більшість дослідників вважає, що основним критерієм фінансової безпеки є здатність економіки країни зберігати стан захищеності та підвищувати стійкість до внутрішніх та зовнішніх загроз.

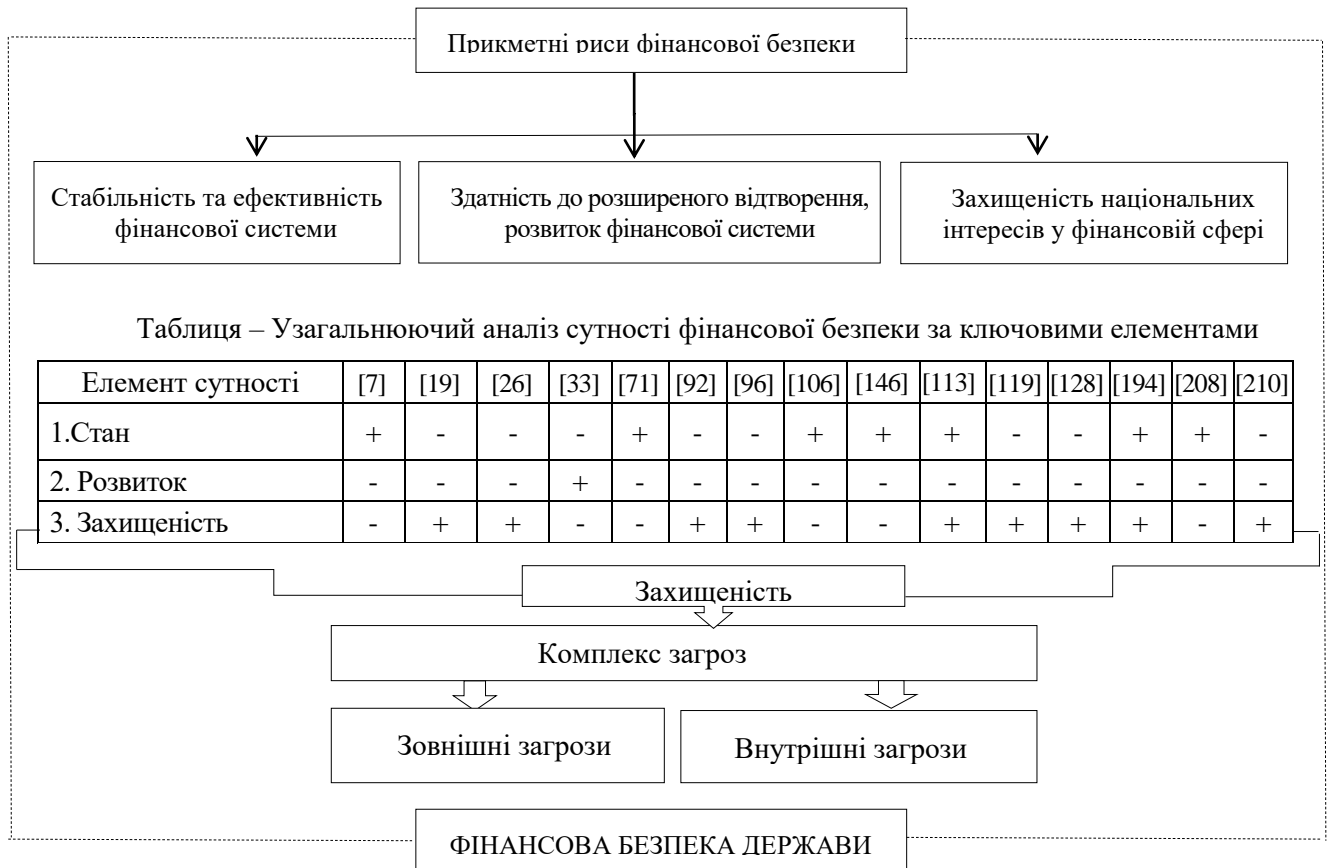


Рисунок 1.4 – Компаративний аналіз ФБД (авторська розробка)

Слід відмітити, що головний зовнішній виклик фінансовій безпеці пов'язаний з інтеграційними процесами країни у світове співтовариство, яке може супроводжуватися значним приростом зовнішньої заборгованості, вивезенням за кордон валютних запасів, обмеженням доступу країни до зарубіжних фінансових ринків, послабленням фінансової самостійності у вирішенні актуальних питань соціально-економічного розвитку країни та гальмуванням розвитку власної фінансової інфраструктури.

Таким чином, на основі узагальнюючого аналізу сутності фінансової безпеки за ключовими елементами та комплексу загроз, автором запропоновано власне визначення ФБД як стану фінансової системи, який демонструє ступінь захищеності фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення суспільних потреб та виконання існуючих зобов'язань, а також захищеність інтересів суб'єктів на усіх рівнях фінансових відносин від внутрішніх та зовнішніх загроз, а також забезпечує фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку та її стійкість до фінансових шоків, що на відміну від існуючих враховує формування фінансової безпеки на різних економічних рівнях.

Отже, проведений аналіз показав, що фінансова безпека є багаторівневою та структурною компонентою економічної безпеки, має бути стійкою до впливу дестабілізуючих факторів та загроз, а також та повинна забезпечувати належну внутрішню й зовнішню збалансованість,

Таким чином, слід перейти до більш детального розгляду даного поняття та провести структурний аналіз компонент фінансової безпеки.

1.2. Структурно-декомпозиційний аналіз ключових характеристик фінансової безпеки держави

У сучасних умовах забезпечення фінансової безпеки України важко переоцінити, адже вона є головною умовою стабільного розвитку держави і суспільства.

Постійні кризові явища, що розгортаються в нашій країні спричинили серйозні зміни в усіх сферах суспільного життя. Особливої уваги заслуговує фінансова система, оскільки ефективність її функціонування, стійкість і міцність розвитку кожного її складника визначають стан ФБД.

З метою поглиблення теми наукового дослідження розглянемо більш детально структуру ФБД.

Варто зазначити, що в залежності від рівня охоплення економічних процесів, фінансову безпеку поділяють на декілька видів: 1) окремо взятого громадянина; 2) безпеку домашніх господарств; 3) населення певної країни; 4) різноманітних установ, організацій, підприємств; 5) асоціацій; 6) галузей господарського комплексу та секторів економіки; 7) регіонів; 8) держави в цілому; 9) міждержавних об'єднань; 10) світового співтовариства [101].

Сукупність усіх компонентів ФБД становить комплекс, який характеризується наявністю в ньому суб'єктів, об'єкта та предмета дослідження, складових, індикаторів та факторів, що впливають на її рівень (рисунок Г.1).

Слід зазначити, що основною метою фінансової безпеки являється створення умов для збалансованого розвитку та задоволення інтересів учасників ринку капіталу на національному та міжнародному рівнях.

Розглядаючи концептуальні основи ФБД особливу увагу слід звернути на функції та принципи, яких слід дотримуватись з метою ефективного функціонування фінансової системи та уникнення внутрішніх та зовнішніх загроз.

Варто відмітити, що забезпечення реалізації ефективного механізму забезпечення фінансової безпеки на практиці передбачає перш за все визначення суті даного поняття, об'єкта, суб'єкта та факторів, що впливають на стан фінансової безпеки.

Слід відмітити, що ФБД, необхідно розглядати з точки зору як внутрішнього аспекту, так і зовнішнього, також необхідно зазначити фактори визначення ФБД.

Так зовнішній аспект ґрунтується на фінансовому суверенітеті країни, незалежності фінансової системи окремо взятої країни від впливу капіталу міжнародних фінансових організацій. Слід додати, що в умовах прискореної інтеграції, мобільності капіталу, а також консолідації фінансових ринків,

стверджувати про абсолютну фінансову незалежність неможливо, так як глобалізаційні процеси досить помітно відображаються на фінансовій безпеці України. Тому питання забезпечення даної безпеки вже давно виходить за межі окремо взятої країни, а планування політики управління фінансовою безпекою та розробка відповідних стратегій повинна враховувати поточну та прогнозу ситуацію на світовому валютному ринку та ринку капіталу [92].

Таким чином, дослідження показало, що існує безліч факторів, тому варто виділити основні, які мають найбільш суттєвий вплив (рисунок 1.5).



Рисунок 1.5 – Фактори що визначають фінансову безпеку держави за В. Мироновим та В. Петьком [110]

З даного рисунку 1.5 видно, що на фінансову безпеку України безпосередньо впливають як внутрішні, так і зовнішні фактори економічного середовища. Можна сказати, що вони мають різний вплив на підтримку рівня фінансової безпеки на макрорівні, а також виступають основними індикаторами стану фінансової стабільності (незалежності) національної економіки держави.

Аналіз основних компонентів системи фінансової безпеки держави, а саме об'єктів та суб'єктів безпеки, показав, що виходячи із рівнів безпеки виділяють різні елементи.

На нашу думку, об'єктом фінансової безпеки держави є фінансова система (централізовані фінанси, децентралізовані та фінансова інфраструктура), а саме забезпечення даної безпеки здійснюється завдяки конкретних суб'єктів на кожному рівні.

Варто відмітити, що суб'єкти фінансової безпеки класифікують залежно від її рівня, а їх виділяють декілька [162]:

- 1) міжнародна фінансова безпека;
- 2) фінансова безпека держави;
- 3) фінансова безпека регіону;
- 4) фінансова безпека підприємства;
- 5) фінансова безпека домогосподарства;
- 6) фінансова безпека особи.

В запропонованій структурі слід звернути увагу на той факт, що в блоці суб'єкти фінансової безпеки виділено лише ті, які безпосередньо впливають на розвиток фінансової системи держави.

Таким чином, до суб'єктів фінансової безпеки країни відносяться: Президент України, ВРУ, КМУ, міністерства та інші центральні органи виконавчої влади, Рада національної безпеки і оборони країни, НБУ, Суди загальної юрисдикції, прокуратура України, Служба безпеки України, державна прикордонна служба, громадяни України та їх об'єднання.

Безумовно, обґрунтування сутності об'єктів та суб'єктів фінансової безпеки є лише початковим етапом у складному процесі забезпечення фінансової безпеки в цілому. Слід зазначити, що усі дії, направлені на забезпечення даної безпеки, повинні бути спрямовані в першу чергу на об'єкти, а потім за допомогою різних спеціальних індикаторів, важелів, функцій тощо суб'єкти фінансової безпеки держави повинні забезпечувати дану безпеку [162].

Таким чином, варто перейти до розгляду індикаторів, адже саме моніторинг стану даних параметрів відіграє важливу роль в забезпеченні безпеки держави на належному рівні [67]:

- рівень зовнішнього державного боргу;
- монетизація ВВП;
- валютний курс;
- облікова ставка;
- іноземні інвестиції;
- співробітництво з МФО тощо.

Зовнішній державний борг – сумарні грошові зобов'язання держави, що виражаються грошовою сумою, що має бути поверненою назад іноземним позичальникам на конкретну дату, тобто загальна сума заборгованості держави за зовнішніми позиками і невиплаченими за ними процентами, проте не включає в себе умовні зобов'язання.

Монетизація ВВП – характеристика системи національної економіки, яка відображає її насиченість ліквідними активами. Рівень монетизації визначається розвитком фінансової системи та економіки в цілому. Також монетизація економіки визначає свободу руху капіталу та розвиток фінансового ринку. Для розрахунку рівня монетизації економіки використовується коефіцієнт монетизації. Він визначається як відношення грошової маси (готівки та коштів на рахунках підприємств, а також внесків населення в банках) до ВВП країни. Таким чином, з його допомогою можна оцінити не тільки загальну забезпеченість економіки грошима (здатність здійснювати виплати заробітної плати, стипендій, різноманітної допомоги, тобто проведення платежів та розрахунків), але і за рахунок яких агрегатів відбувається її ріст чи падіння. Одним з головних завдань НБУ є підтримка належної динаміки монетарних агрегатів, що задовольнятиме попит на гроші.

Під валютним курсом розуміється «ціна (котирування) грошової одиниці однієї країни, виражена в грошовій одиниці іншої країни чи в міжнародних розрахункових одиницях (СДР, євро)». Використання даного

індикатору показує купівельну спроможність країни, що визначається співвідношенням між грошовими одиницями різних країн, а також залежить від ряду чинників, таких як рівень інфляції, короткостроковий капітал, стан платіжного балансу, міграція валют та інших [97].

Облікова ставка, або ставка рефінансування – це норма відсотка, що стягується НБУ під час рефінансування комерційних банків. Це монетарний інструмент, за допомогою якого Національний банк встановлює орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових ресурсів для суб'єктів грошово-кредитного ринку, тобто ставка являється одночасно базовою для інших відсоткових ставок (вона є найнижчою), і в той же час засобом реалізації грошово-кредитної політики НБУ, за допомогою якого здійснюється підтримка прогнозованого рівня інфляції на визначеному рівні [147].

Іноземні інвестиції – це сума всіх видів вкладень у різні цінності (об'єкти) грошового, інтелектуального, або ж майнового характеру іноземними інвесторами на території країни, з метою отримання соціального ефекту чи прибутків у майбутньому. У державній статистиці виділяють інвестиції в основний капітал (у основні фонди) та фінансові інвестиції.

Необхідно відмітити, що іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді вітчизняної валюти (при реінвестиціях), іноземної валюти, цінних паперів, а також грошових вимог, нерухомого та рухомого майна, різноманітних майнових та корпоративних прав, прав на користування природними ресурсами, прав інтелектуальної власності, прав на вимоги виконання договірних зобов'язань та у вигляді інших цінностей [102].

Співробітництво з МФО. Особливо важливого значення під час отримання міжнародних кредитів для України набуває співробітництво з міжнародними кредитно-фінансовими установами. Ресурси, що надходять від МФО дають змогу реалізувати проекти, які занадто дорогі для українського уряду та приватних підприємців, а саме: екологічні, енергозберігаючі, інфраструктурні тощо [110]. Зі зростанням

інтернаціоналізації виробництва й обміну посилюється роль міжнародного кредиту. При розширенні відносин позичкового характеру між державами помітно зростають суми зобов'язань на врегулювання платіжних балансів, здійснення фінансування зовнішньої торгівлі, підтримку валютних курсів. Важливе місце в системі міжнародного кредиту займають кредити, які використовуються для фінансування заборгованості [31]. Останнім часом досить поширеною є практика залучення ресурсів МФО, до яких можна віднести наступні: Міжнародний валютний фонд (далі – МВФ), Міжнародний банк реконструкції та розвитку (далі – МБРР), Європейський банк реконструкції та розвитку (далі – ЄБРР), Європейський інвестиційний банк (далі – ЄІБ) та інші.

Отже, варто зробити висновок, що індикатори відіграють важливу роль у формуванні та визначенні стану фінансової безпеки держави, а постійний моніторинг стану показників взагалі є невід'ємною складовою ефективного функціонування безпеки країни, адже вона постійно знаходиться під загрозою.

Варто відмітити, що загрози фінансовій безпеці держави – це усі потенційно можливі та наявні фактори й явища, що в цілому несуть небезпеку як фінансовим, так і національним інтересам. [92].

Так як фінансова безпека України складається з декількох підсистем, то варто навести класифікацію основних загроз, щоб більш детально охарактеризувати дане питання (рисунок 1.6).

Також загрози фінансової безпеки логічно розділити на внутрішні й зовнішні. Слід зазначити, що на сьогоднішній день головні загрози фінансовій безпеці України виникають в самій країні, на них потрібно звернути особливу увагу, адже вважається, що саме «внутрішні загрози визначаються економічним потенціалом країни, економічною кон'юктурою, станом бюджетно-податкової системи, фінансовою політикою» [132]. Розглянемо деякі аспекти внутрішніх загроз фінансової безпеки.



Рисунок 1.6 – Класифікація загроз фінансовій безпеці державі (авторська розробка на основі [120, 146])

До суттєвих внутрішніх загроз на даному етапі розвитку можна віднести [92]:

- недосконалість фінансово-кредитних відносин;
- низький рівень інвестиційної активності країни;
- невиважена фінансово-економічна політика;
- постійне зростання внутрішньої та зовнішньої заборгованості;
- низький рівень розвитку фондового та страхового ринків;
- недосконалість бюджетної політики та хронічний бюджетний дефіцит;
- відсутність адекватної банківської кредитної політики для задоволення потреб та інтересів суб'єктів реального сектора економіки;

- постійне ухилення від сплати податків, зумовлене неефективністю податкового законодавства;
- зростання рівня тінізації економіки, а також посилення криміналізації, нелегальне переливання коштів за кордон;
- наявність корупції та нецільове використання коштів.

Зовнішні загрози пов'язані насамперед із процесами глобалізації й інтернаціоналізації світової економіки й світових фінансових ринків. Небезпека інтеграційних процесів для економіки країни полягає у тому, що позитивний і об'єктивно необхідний процес «відкриття» економіки для інших країн може супроводжуватися ослабленням економічної самостійності держави, деградацією його технологічного й промислового потенціалу. До зовнішніх погроз в економічній сфері належать також обмеження присутності країни на закордонних ринках і її витиснення з них; блокування доступу до передових технологій; неконтрольований вивіз капіталу й окремих стратегічно важливих сировинних товарів тощо. [132].

Варто звернути увагу на той факт, що зовнішні фактори можуть стимулювати або ж послаблювати дію внутрішніх загроз, і навпаки.

Так, наприклад, виділяють ряд активних внутрішніх факторів, які сприяють формуванню зовнішніх загроз фінансової безпеки держави (рисунок 1.7).

До основних зовнішніх загроз фінансової безпеки слід віднести [92, 132]:

- постійне наростання нестійкості світової економічної системи;
- використання фінансових інструментів тиску в конкурентній боротьбі за вигідне місце на міжнародній арені;
- інтернаціоналізація світового господарства, залежність національних економік;
- нестійкість міграційних потоків фінансового та виробничого капіталу;

- залежність внутрішніх бюджетно-фінансових процесів від кон'юнктури ринку;
- нездатність світових фінансових інститутів регулювати несприятливі фінансові процеси;
- небезпеки впливу світових фінансових криз;
- кримінальна складова фінансової сфери, що полягає у відтоку фінансових ресурсів у тіньову сферу;
- зростання зовнішнього боргу та боргові криз.

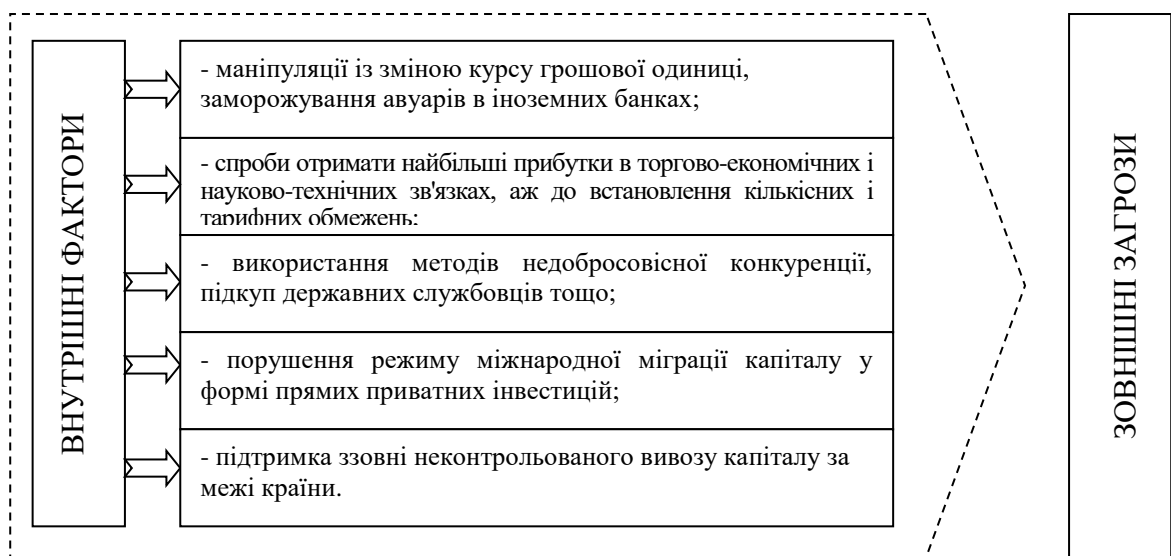


Рисунок 1.7 – Внутрішні фактори, які сприяють формуванню зовнішніх загроз фінансової безпеки держави (авторська розробка на основі [92, 107])

Наступний аспект, на який слід звернути увагу це те, що забезпечення ефективного рівня захисту від загроз фінансовій безпеці є одним з основних завдань при реалізації пріоритетів державної політики. Йдеться про ефективні важелі.

Під фінансовими важелями розуміють «конкретні форми фінансових відносин, дія яких пов'язана з формуванням, розподілом і використанням грошових доходів і фондів грошових коштів як на загальнодержавному рівні, так і на рівні окремих галузей, підприємств, організацій» [178].

Фінансові норми і нормативи визначають кількісні параметри і межі функціонування різних форм фінансових відносин. Вони встановлюють, яка частка грошових доходів підприємств, організацій, держави буде спрямована на формування певних фондів грошових коштів [178].

Фінансові ліміти є конкретним обмеженням на витрати в інтересах громадян, підприємств чи країни. Резерви мають нейтралізувати вплив непередбачуваних факторів, які можуть виникнути в майбутньому. До таких слід віднести: валютні резерви НБУ; резервний фонд КМУ; резервні фонди місцевих рад; фінансові резерви підприємств; резервні фонди комерційних банків і страхових компаній тощо.

Фінансові стимули – важелі, дія яких пов'язана з матеріальними інтересами. Виділяють групи фінансових стимулів: використання спеціальних заохочувальних фондів; повне або часткове звільнення від сплати податків; фінансові стимули, пов'язані з бюджетними методами інтенсифікації виробництва (дотації та бюджетні кредити); застосування диференційованих ставок оподаткування.

Фінансові санкції – це заходи грошового характеру, що застосовуються державою, виражаються в формі державного примусу, та застосовуються уповноваженими державними органами або їх посадовими особами за вчинення правопорушення у встановленому порядку фінансово-правовими та адміністративними нормами, що мають на меті покарання правопорушників, відшкодування недоотриманих грошових надходжень бюджетом і позабюджетними фондами, а також забезпечення суспільних і державних фінансових інтересів як суспільного, так і державного характеру. За видами фінансові санкції поділяють на штрафи та пеню. Штраф являється мірою матеріального впливу на винних у порушенні законодавства або угод. Пеня встановлюється за несвоєчасного виконання грошових зобов'язань [178].

Внутрішня фінансова безпека України може характеризуватися досконалою інституційною базою, ефективним правовим та організаційним

забезпеченням, а також рівнем розвитку ринкової кон'юнктури, рівнем тіньової економіки, корупції та політичною стабільністю в країні.

Слід зазначити, що Україна має деякі специфічні особливості розвитку, які притаманні країнам з транзитивною економікою, тому вирішення проблем фінансової безпеки на основі світового досвіду автоматично не відбудеться.

При вирішенні даного питання варто розглядати питання фінансової безпеки комплексно, так як вона є системним та багаторівневим утворенням, тобто складається з ряду підсистем, що у свою чергу мають також окрему логічну структуру.

Варто зазначити, що на сьогоднішній день виділяють декілька підходів до класифікації структури фінансової безпеки. Здійснення фінансової політики у всіх сферах фінансової системи є головною умовою забезпечення фінансової безпеки [113]. Таким чином, доцільним є включення всіх наведених нижче елементів (рисунок 1.8)

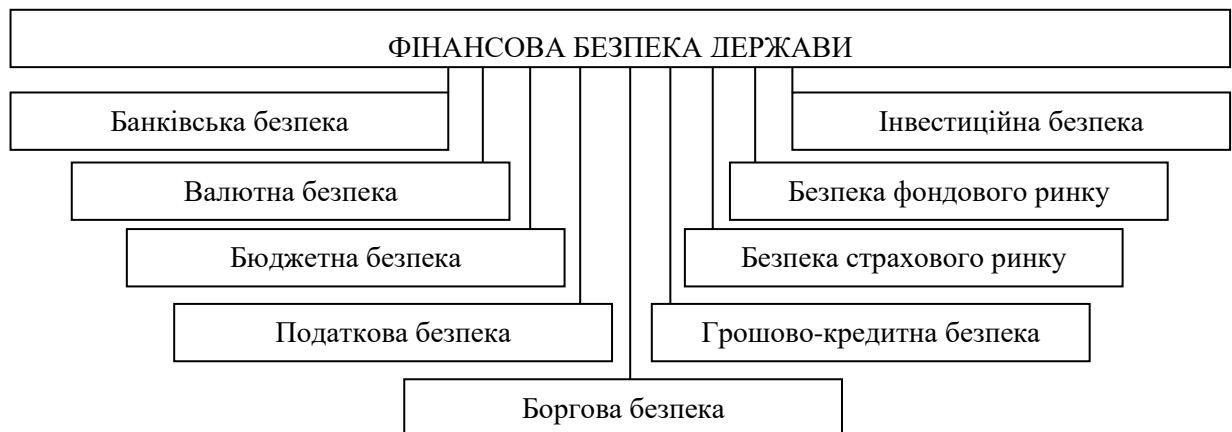


Рисунок 1.8 – Складові ФБД (авторська розробка на основі [23, 53, 113])

Слід відмітити, що фінансова безпека складається з ряду підсистем. Згідно Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 р. фінансова безпека України має такі

складові: банківську, безпеку небанківського фінансового сектору, боргову безпеку, бюджетну, валютну та грошово-кредитну безпеку (таблиця 1.2).

Таблиця 1.2 – Складові ФБД згідно Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України (побудовано на основі [146])

№	Вид безпеки	Характеристика
1	Банківська безпека	це рівень фінансової стійкості банківських установ країни, що дає змогу забезпечити ефективність функціонування банківської системи країни та захист від зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих чинників незалежно від умов її функціонування.
2	Безпека небанківського фінансового сектору	це рівень розвитку фондового та страхового ринків, що дає змогу повною мірою задовольняти потреби суспільства в зазначених фінансових інструментах та послугах.
3	Боргова безпека	це відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі.
4	Бюджетна безпека	це стан забезпечення платоспроможності та фінансової стійкості державних фінансів, що надає можливість органам державної влади максимально ефективно виконувати покладені на них функції.
5	Валютна безпека	це стан курсоутворення, який характеризується високою довірою суспільства до національної грошової одиниці, її стійкістю, створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняної економіки, залучення в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках.
6	Грошово-кредитна безпека	це стан грошово-кредитної системи, що забезпечує всіх суб'єктів національної економіки якісними та доступними кредитними ресурсами в обсягах та на умовах, сприятливих для досягнення економічного зростання національної економіки.

Банківська безпека – це такий стан банківської системи країни (включає НБУ та банківські установам), який створює всі необхідні умови для стабільного та ефективного функціонування, дає змогу захистити банківську систему від внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечує ефективне використання ресурсного потенціалу [37].

Безпеку небанківського фінансового сектору можна охарактеризувати рівнем розвитку фондового та страхового ринків. Оцінка безпеки фондового ринку розглядає «безпеку ринку корпоративних та державних цінних паперів, а також таких сегментів як: ринків облігацій, векселів, казначейських зобов'язань, акцій, ощадних сертифікатів, біржового та позабіржового ринків» [38]. Під фінансовою безпекою страхового розуміють «певний рівень забезпеченості страхових компаній фінансовими ресурсами, достатніх для відшкодування обумовлених у договорах збитків страхувальників та для забезпечення ефективного функціонування» [6].

Боргова безпека держави – це конкретний рівень державної внутрішньої та зовнішньої заборгованості, що враховує ефективність використання даних запозичень та вартість обслуговування, а також характеризується оптимальним співвідношення між ними, при чому він повинен задовольняти всі нагальні потреби країни та не нести загрози суверенітету держави [126].

Сутність бюджетної безпеки полягає в забезпеченні платоспроможності держави, при цьому варто брати до уваги баланс доходів та видатків як державного, так й місцевих бюджетів, та постійно контролювати ефективність використання бюджетних коштів [110].

Щодо валютної безпеки, то тут сутність даного поняття характеризується ступенем забезпечення країни валютними коштами в достатній кількості з метою дотримання позитивного сальдо платіжного балансу, накопичення валютних резервів, а також для збереження стабільності грошової одиниці та виконання міжнародних зобов'язань [92].

Грошово-кредитна безпека означає «такий стан грошово-кредитної системи, який полягає в забезпеченні стабільності грошової одиниці, такого рівня інфляції, за якого було б підвищення реальних доходів населення, при цьому розмір позичкового процента має бути адекватним та достатнім для насичення трансакційного попиту та переходу до «довгих грошей» [23].

Таким чином, слід зробити висновок, що проведений структурно-декомпозиційний аналіз ключових характеристик ФБД дає змогу стверджувати, що дана економічна категорія є досить складною, а зазначені вище загрози в комплексі можуть призвести до негативних наслідків, у тому числі й підірвати фінансовий суверенітет України. Дана ситуація вказує на високу залежність від міжнародних фінансових донорів, а також на фінансове, а потім і на політичне підпорядкування розвиненим країнам.

1.3. Методологічні основи впливу кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій на фінансову безпеку держави

Починаючи з кінця ХХ ст. і до сьогоднішнього дня в умовах прискореної глобалізації світового господарства та прискорених інтеграційних процесів досить гострим та важливим питанням є проблема помітного зростання впливу загроз як на економічну, так фінансову безпеку України.

Необхідно відмітити, що глобалізація є складним процесом, який має різні аспекти впливу як на державу, так і на різні соціальні верстви населення. Дане явище звичайно має багато й позитивних аспектів, зокрема, являється фактором успішного соціального та економічного розвитку, також підвищує рівень інтелектуальної та політичної свободи, створює підґрунтя для технологічних інновацій, розширює масштаби інформованості суспільства та дає нові можливості для розвитку в транснаціональному середовищі. Проте в таких умовах розвитку виникає новий світовий порядок, який передбачає формування нових режимів, норм та постійних міжнародних зобов'язань, домінування світових інтересів над національними. Таким чином, відбувається зменшення ролі державного суверенітету, більше того – його існування стоїть під загрозою.

В працях німецького вченого Клауса Зегберса згадується, що глобалізація означає «звуження (або навіть зникнення) можливості розвиватись особливим чином, ухилятись від руху магістральним шляхом, і, відповідно, можливості для уряду та суспільства обирати якийсь власний шлях» [58].

Враховуючи вищесказане, на сьогоднішній день фінансова глобалізація є досить небезпечним явищем, адже несе в собі значну загрозу, яка полягає в зростанні зовнішньої заборгованості країни та загостренні боргової кризи, що є характерним і для України, адже неефективне використання отриманих кредитів на зовнішніх ринках призвело до значного росту державного боргу.

Таким чином можна зробити висновок, що саме фінансові ринки світового рівня (валютні, кредитні, страхових послуг та цінних паперів) протягом останніх років диктують правила, а країни повинні слідувати їм, адже всі вони, у тому числі й Україна, відображають постійне прагнення швидше інтегруватися до міжнародного ринку.

Світові фінансові ринки – це утворення, які мають складну структуру, прогресивний характер розвитку, та характерною рисою яких є швидкі міжнародні економічні трансакції. До основних елементів інституційної структури можна віднести [92]:

- транснаціональні банки, міжнародні страхові та перестраховальні компанії, а також хедж-фонди;
- світові фінансові центри;
- світові клуби кредиторів, такі як Паризький та Лондонський;
- регіональні валютні союзи;
- офшорні фінансові центри;
- міжнародні фінансові організації.

До основних реальних джерел залучення Україною іноземних коштів належать [195]: отримання стипендій, грантів та субсидій Україною через науково-технічну допомогу (НТД) від МФО; розміщення цінних паперів як внутрішньому ринку при купівлі їх нерезидентами, так і на зовнішніх ринках

у вигляді облігацій державних позик; кредити угруповань (типу ЄС) та іноземних держав; позички МФО – МВФ, Світового банку, МБРР, ЄБРР; кредити держав – постачальниць енергоносіїв. Слід зазначити, що найбільшу частку кредитних ресурсів Україна отримує в результаті співробітництва з МФО.

Варто відмітити той факт, кошти МФО являються досить важливим джерелом ресурсного забезпечення в сучасній системі міжнародних відносин, а ефективне їх використання дозволяє здійснювати реалізацію пріоритетних проєктів соціально-економічного характеру та являються важливим інструментом для подальшої міжнародної інтеграції й системних перетворень. У зв'язку зі зростанням зовнішнього боргу, а також нестабільністю економічного розвитку, співробітництво країни з МФО має досить неоднозначні оцінки.

Загальновідомо, що міжнародні запозичення мають неоднозначний характер впливу на економічний розвиток країни, так до негативного слід віднести поступову втрату фінансової незалежності країни, в результаті нарощення розміру зовнішнього державного боргу.

Перш ніж перейти до більш детального розгляду питання сутності МФО та їх місця в системі забезпечення фінансової безпеки України, варто встановити, які види боргового навантаження існують та з'ясувати місце зовнішнього державного боргу в даній структурі.

Варто відмітити, що у Бюджетному кодексі України наведені визначення таких понять: гарантований державою борг та державний борг.

Гарантований державою борг являється «сумою загальних боргових зобов'язань резидентів України (суб'єктів господарювання), які пов'язані з поверненням усіх непогашених та отриманих кредитів на звітну дату, що забезпечені державними гарантіями» [73].

Державний борг становить собою «суму всіх боргових зобов'язань держави з повернення одержаних і непогашених кредитів на звітну дату, які виникають в результаті державних запозичень» [73].

У даному дослідженні слід зупинитися на характеристиці сутності поняття «державного боргу», так як в роботі для аналізу буде використовуватися саме дана категорія.

Необхідно зауважити, що державний сектор включає в себе: сектор державного управління та державні корпорації (рисунок 1.9).

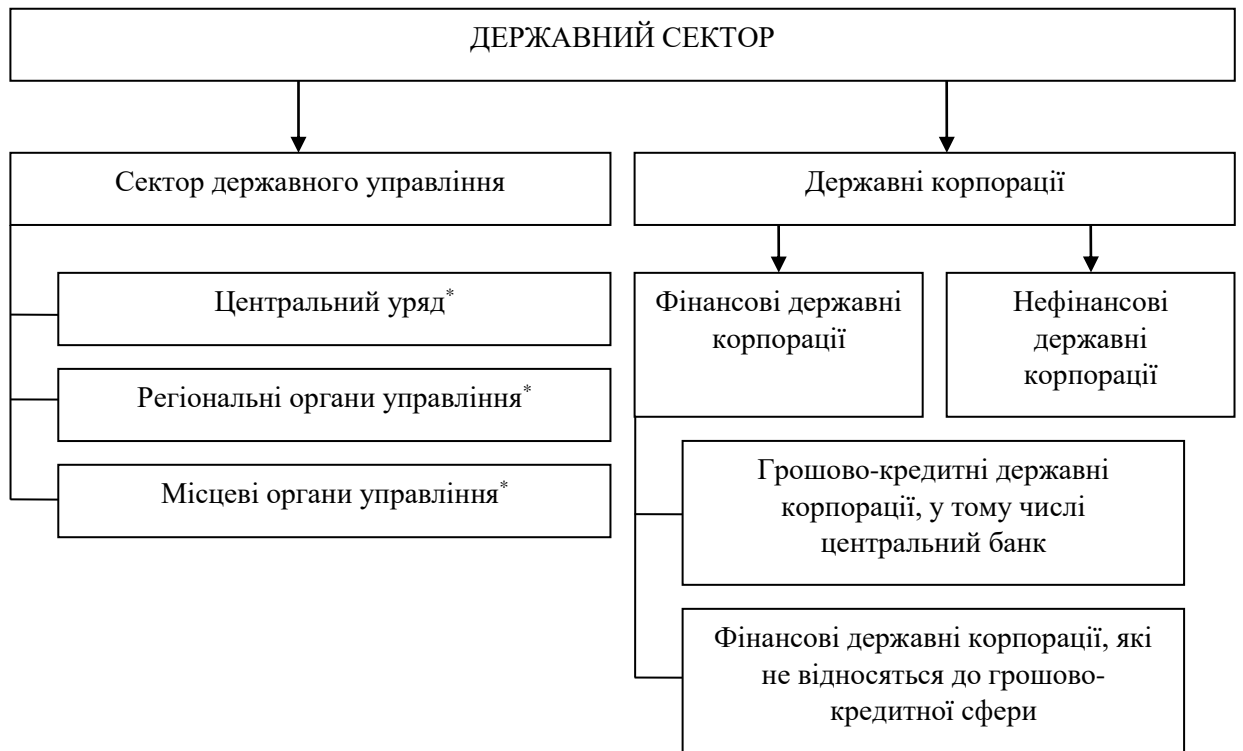


Рисунок 1.9 – Склад та структура державного сектору в Україні за В. М. Кремень та О. І. Кремень [97]

Графічна інтерпретація, наведена на рисунку 1.9, дає можливість стверджувати, суб'єктами державного боргу виступає велика кількість позичальників, а саме поняття є комплексним та має не просту структуру.

Згідно Бюджетного кодексу України, державний борг розподіляють на внутрішній та зовнішній. Представимо класифікацію державного боргу у вигляді таблиці 1.3.

Таблиця 1.3 – Класифікація державного боргу за Бюджетним кодексом [73]

Тип	Вид боргу	
	Внутрішній	Зовнішній
За типом кредитора	1. Заборгованість, не віднесена до інших категорій. 2. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку. 3. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами.	1. Заборгованість, не віднесена до інших категорій. 2. Заборгованість за позиками, одержаними від МФО. 3. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку. 4. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав. 5. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ.
За типом боргового зобов'язання	1. Заборгованість за короткостроковими зобов'язаннями і векселями. 2. Заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями. 3. Заборгованість за іншими внутрішніми зобов'язаннями. 4. Заборгованість за середньостроковими зобов'язаннями.	1. Заборгованість за короткостроковими зобов'язаннями і векселями. 2. Заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями. 3. Заборгованість за іншими зовнішніми зобов'язаннями. 4. Заборгованість за середньостроковими зобов'язаннями.

Будь-яка країна для своєчасного фінансування бюджетних витрат активно використовує всі можливі варіанти отримання додаткових фінансових ресурсів, що в кінці поступово призводить до накопичення заборгованості як внутрішньої, так і зовнішньої. Тобто відбувається зростання внутрішнього й зовнішнього державного боргу, на які доцільно звернути найбільшу увагу, оскільки всі інші види державного боргу тією чи іншою мірою є похідними [129].

Взаємозв'язок і взаємозалежність зовнішнього та внутрішнього державного боргу характеризуються сукупністю позик, здійснених державою. Варто додати, досвід західних країн доводить, що останніми роками поділ державного боргу на внутрішній і зовнішній майже не має особливого значення. Це все зумовлено зближенням базових умов на ринках внутрішнього боргу, стійкою конвертованістю національної валюти, а також тенденціями світових фінансових ринків. Все це є передумовою формування

загального підходу до управління боргом, як зовнішнім, так і внутрішнім, та забезпечує прискорене ухвалення оперативних рішень [28].

Але окремі країни дотримуються різних підходів до регулювання співвідношення між даними боргами. Уряд, що відмовився від зовнішніх запозичень, стає найбільшим позичальником на внутрішньому фінансовому ринку. Вважається, що при цьому підвищується ліквідність державних облігацій і знижуються витрати з обслуговування боргу.

Зауважимо, що значення взаємозв'язку зовнішнього та внутрішнього державного боргу для економіки країни полягає в тому, що приплив капіталу завдяки збільшенню зовнішнього боргу сприяє ефекту витіснення приватних інвестицій, який досить часто призводить до податкової реформи.

Варто зауважити, що останнім часом трансформаційні процеси в Україні супроводжуються постійними загрозами, з чим і пов'язано питання ресурсного забезпечення економічного розвитку, саме тому залучення зовнішніх кредитів є досить поширеною практикою не лише в Україні. Саме тому необхідно зупинитися на більш детальному аналізі зовнішнього державного боргу.

Вивченню питань зовнішнього державного боргу присвячено наукові праці відомих зарубіжних вчених, серед яких: Ф. Емереніні, У. Істерлі, У. Клін, П. Кругман, А. Сиддік, Е. Солдатова, А. Ріфакат, А. Уорнер та інші. У вітчизняній літературі ці питання досліджували: І. І. Д'яконова, М. І. Макаренко, Ф. О. Журавка, П. В. Круш, В. О. Клименко, Т. А. Говорушко, В. І. Оспіщева, М. І. Плотницький, С. І. Юрій, В. М. Федосов, І. І. Плєць, Ю. М. Матвєва, С. В. Мочерний та інші.

Водночас проблеми, пов'язані з формуванням оптимального визначення даної категорії, досі залишаються невирішеними в економічному просторі (таблиця 1.4).

Таблиця 1.4 – Науково-методичні підходи щодо трактування поняття «зовнішній державний борг»

№	Джерело	Трактування
1.	Д'яконова І. І., Макаренко М. І., Журавка Ф. О. [97]	Зовнішній борг – це сума зобов'язань країни перед зовнішніми кредиторами за непогашеними зовнішніми позиками та несплаченими за ними процентами. Зовнішній борг – це частина державного боргу, яка підлягає сплаті у валюті, іншій ніж гривня і визначається на певну дату як різниця між сумою державних зовнішніх запозичень (прийняття зобов'язань) та сумою платежів з погашення державного зовнішнього боргу станом на певну дату, у тому числі операції на цю дату. Також розглядають зовнішній борг як суму фінансових зобов'язань країни перед іноземними кредиторами.
2.	Круш П. В., Клименко В. О. [99]	Зовнішній державний борг – борг фізичним, юридичним особам за кордоном та іноземним державам.
3.	Бюджетний кодекс України [73]	Зовнішній борг – заборгованість за позиками, отриманими від міжнародних організацій економічного розвитку, органів управління іноземних держав, іноземних комерційних банків, постачальників.
4.	Оспіщева В. І. [128]	Зовнішній державний борг – заборгованість держави перед іноземними громадянами, державами, банками та МФО.
5.	Говорушко Т. А. [34]	Зовнішній борг – це сукупність зобов'язань державних органів управління перед МФО, іншими країнами та нерезидентами.
6.	Плотницький М. І. [139]	Зовнішній державний борг – це заборгованість країни державам, фізичним і юридичним особам інших країн. Зовнішній борг – це сума, яку держава взяла в борг, щоб покрити дефіцит платіжного балансу. Наявність зовнішнього боргу веде до втрати частини національного продукту і падіння престижу країни.
7.	Юрій С. І., Федосов В. М. [210]	Зовнішній борг, у загальному і цілому, визначається як борг, що знаходиться у власності нерезидентів, іноземних кредиторів чи держав.
8.	Плець І. І. [138]	Державний зовнішній борг – це боргові зобов'язання держави перед нерезидентами щодо повернення позичених коштів (основна сума боргу) і відсотків за ними.
9.	Матвеева Ю. М. [109]	Зовнішній державний борг – це заборгованість держави іноземним кредиторам, тобто громадянам і організаціям інших країн.
10.	Мочерний С. В. [119]	Зовнішній борг – фінансові зобов'язання держави (зовнішні позики та несплачені за них відсотки іноземним кредиторам на певну дату). Зовнішній борг визначає державну заборгованість міжнародним валютно-фінансовим організаціям, офіційним урядовим інститутам (центральним банкам та урядам), приватним банкам, що підлягає сплаті у встановлені терміни.

Отже, у результаті систематизації науково-методичних підходів щодо розуміння зовнішнього державного боргу, було надано власне визначення даного терміну. Таким чином, зовнішній державний борг – це сукупність фінансових зобов'язань за позиками перед іноземними банками, державами, громадянами та МФО щодо повернення позичених коштів і відсотків за ними у валюті, іншій ніж гривня та у встановлені терміни. Наявність даної позики

несе в собі загрозу втрати частини національного продукту та падіння авторитету держави.

Як було вже вище зазначено, на сьогоднішній день на розмір зовнішнього державного боргу та й в цілому на економічний розвиток країни найвищий рівень впливу мають саме запозичення МФО.

Згідно з офіційного визначення, міжнародні фінансові організації – суб'єкти міжнародного публічного права (створюються певною кількістю держав), основне завдання яких полягає в забезпеченні фінансовими ресурсами країн, що являються членами МФО на умовах, що визначені установчими документами [117].

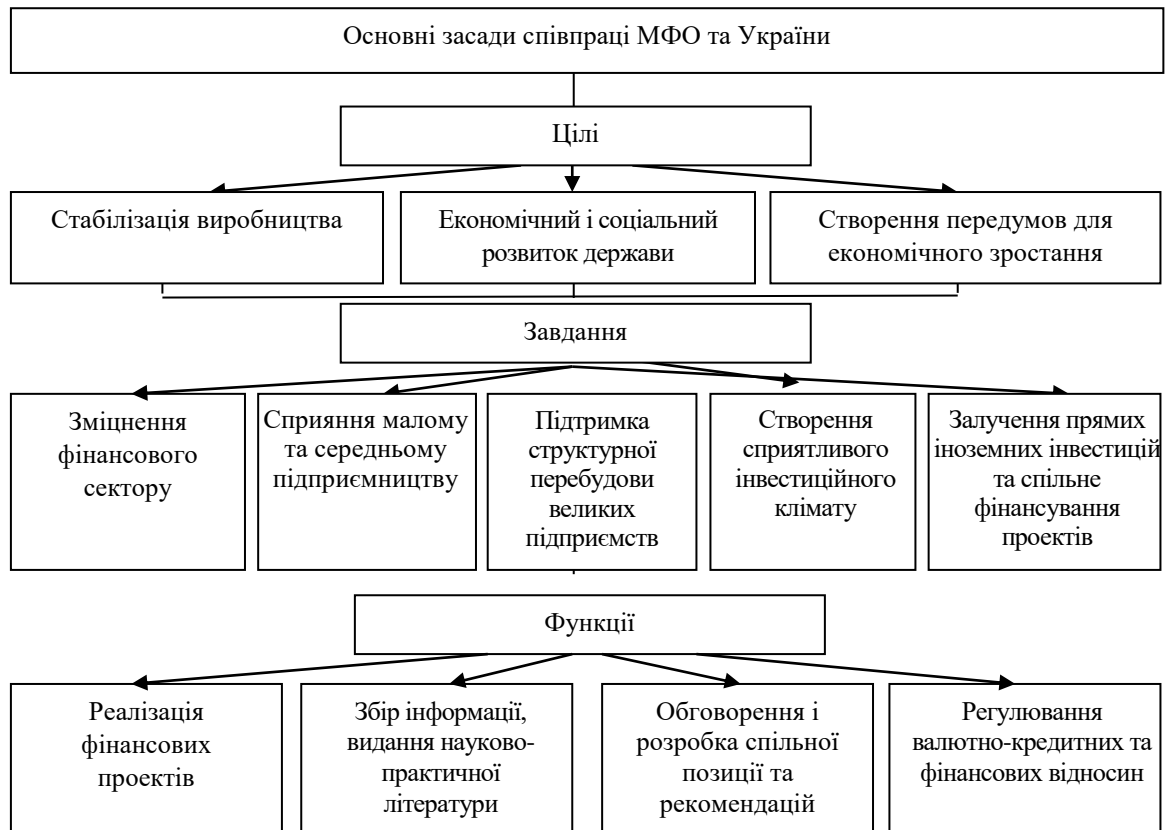
Україна розпочала свою співпрацю з МФО в 1992 році, коли був прийнятий Закон України № 2402-ХІІ «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій» [142].

При отриманні й використанні кредитних ресурсів МФО перед Україною постає завдання, враховуючи інтереси кредиторів, максимально можливого забезпечення національних інтересів як позичальника, а також відстоювання державотворчих інтересів через формування ефективних стратегій і тактик урядових кіл та бізнесових одиниць держави. В процесі залучення зовнішніх ресурсів Україна має враховувати всі аспекти, тобто як загальногосподарську ефективність та комерційний бік отримання доходу для повернення кредиту, так і загрози економічній безпеці й недопускання порушення національного суверенітету. Таким чином, на сьогоднішній день особливу увагу варто приділити визначенню основ та принципів, а також основних напрямків удосконалення співпраці України та МФО [88].

Принципи та мета співробітництва України з МФО виходять з головних принципів та мети діяльності даних організацій, що зафіксовані в їхніх статутах, а також з особливостей, що накладаються на дані принципи та

мету особливостями нашої держави, взаємовпливом обох сторін таких взаємовідносин.

Інтереси співпраці України та МФО мають тактичний та стратегічний характер «як із боку України, так і її партнерів, на що слід звертати особливу увагу при укладанні конкретних угод» [178]. Усі МФО переслідують схожі цілі та виконують спільні завдання (рисуюнок 1.10).



Рисуюнок 1.10 – Основні засади співпраці МФО та України (авторська розробка на основі [132, 175])

Засадами, на яких базується співпраця України з МФО, є наступні [175]:

– забезпечення сталого економічного розвитку, структурних зрушень, побудова ефективного внутрішнього ринку шляхом залучення фінансових ресурсів (не на фінансування поточних витрат);

– створення умов для залучення прямих іноземних інвестицій у країну;

- сприяння інтеграції України до ЄС, стабілізації всіх економічних процесів;
- підтримка показників зовнішньої заборгованості країни в загальноновизнаних міжнародними критеріями платоспроможності обґрунтованих межах;
- надання кредитних ресурсі МФО на умовах, що така співпраця не суперечить пріоритетам соціально-економічного розвитку країни.

Співпраця України з МФО відбувається в межах багатьох напрямків, більшість із яких пов'язана зі стабілізаційною політикою (рисунок 1.11).

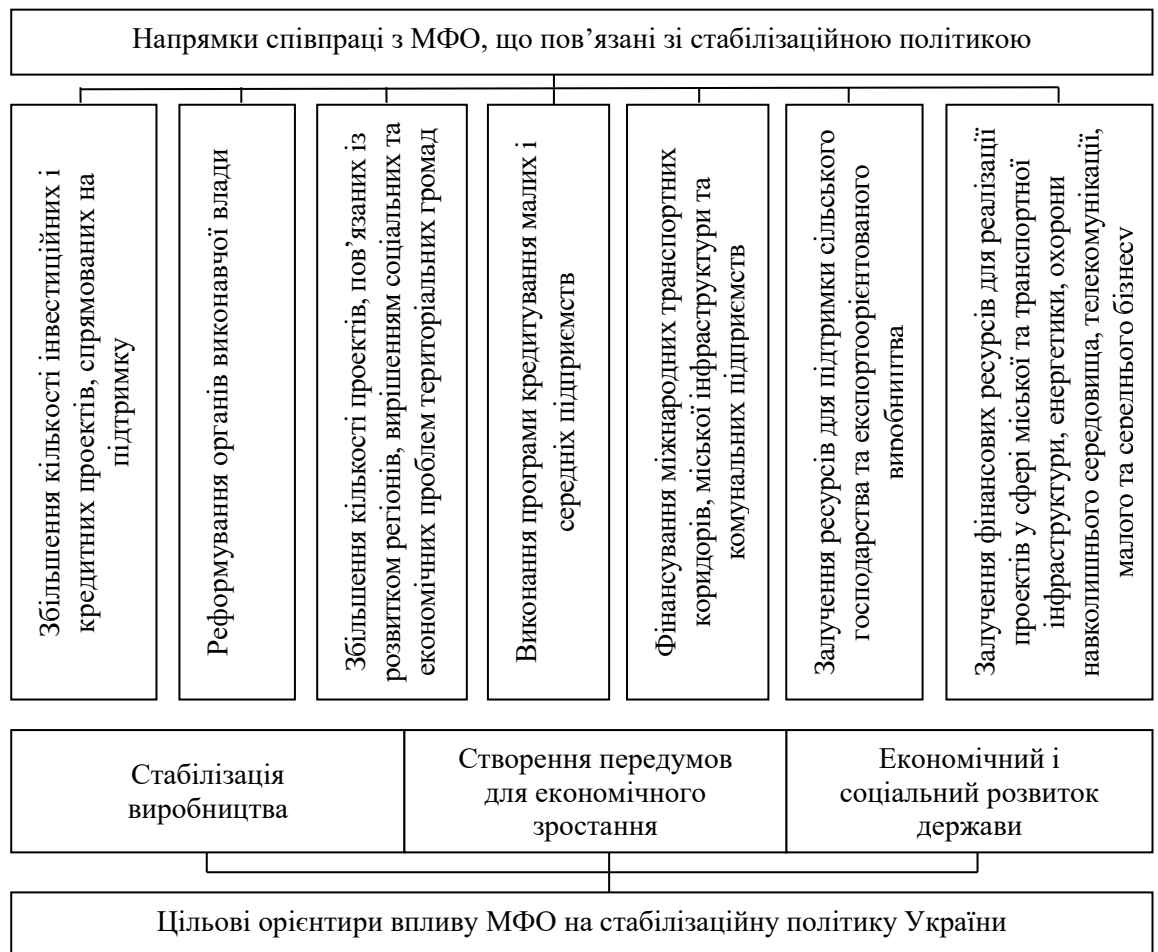


Рисунок 1.11 – Напрямки співпраці України з МФО, що пов'язані зі стабілізаційною політикою (авторська розробка на основі [55, 118, 175])

МФО, з якими працює Україна можна поділити на чотири групи. По – перше, це організації, діяльність яких докорінно впливає на розвиток системи світової економіки в цілому, та на всі її соціально-економічні підсистеми, наприклад, це такі міжнародні валютно-фінансові організації, як МВФ та група Світового банку, загально-функціональні організації – Міжнародна організація праці (МОП), програма розвитку ООН (ПРООН), Всесвітня організація інтелектуальної власності (ВОІВ) тощо. По – друге, це міждержавні галузеві організації поза безпосередніми рамками ООН. Серед них найбільш визначною та пріоритетною для України є Світова організація торгівлі (СОТ) та створений у квітні 1991р. ЄБРР. По – третє, це близько 70 об'єднань європейських підприємців, головним чином у промисловості та енергетиці, у галузі транспорту і зв'язку. Для України спілкування з існуючими об'єднаннями дає можливість здійснювати підприємницькі зв'язки з європейським бізнесом та отримувати фінансові кошти, в тому числі й через організаційно-технічне сприяння. І нарешті, це міжнародні кооперативні організації, серед яких головне і центральне місце посідає Міжнародний кооперативний альянс (МКА) [124].

На сьогоднішній день класифікація МФО обумовлюється їх великою кількістю, саме тому варто здійснити реструктуризацію різних видів міжнародних організацій, а також за допомогою певних критеріїв встановити місце МФО в них.

Дані наведені в таблиці 1.5 свідчать, що МФО за різними параметрами входять до даної класифікації. Так, наприклад за колом компетенції МФО відносяться до організацій зі спеціальною компетенцією, проте існують деякі певні риси МФО, які є притаманними як для організацій загальної компетенції, так і для організацій іншої (нефінансової) спрямованості.

Серед усіх МФО найбільш широкий спектр повноважень має МВФ, проте варто здійснити деякі роз'яснення щодо функціонування конкретного типу міжнародних організацій [132].

Таблиця 1.5 – Класифікація міжнародних організацій (складено на основі [117])

Критерій	Види
За характером членства та юридичною природою учасників	- міжнародні міжурядові організації - неурядові міжнародні організації
За предметом діяльності	- політичні - економічні - культури - військово-політичні - кредитно-фінансові - з питань охорони здоров'я - торгівлі та ін.
За компетенцією	- загальної - спеціальної компетенції
За характером повноважень	- міждержавні - наддержавні (наднаціональні)
За умовами участі	- відкриті - закриті
За цілями і принципами діяльності	- правомірні - протиправні
За організаційними принципами	- міжнародні організації, що не входять до системи ООН - міжнародні організації системи ООН - регіональні економічні організації.
За колом учасників	- регіональні - універсальні - відкриті для участі всіх держав

Міжнародна міжурядова організація – це об'єднання певних держав, яке створюється шляхом укладання договору для досягнення конкретних спільних цілей, характерними рисами якого є членство держав, наявність постійних органів, установчого договору, діяльність здійснюється в інтересах держав-членів та поважаючи їх суверенітет.

Неурядова міжнародна організація – це організація, діяльність якої спрямована на задоволення інтересів та досягнення конкретних цілей членів, яка формується шляхом об'єднання як фізичних, так і юридичних осіб у формі асоціацій, федерацій [118, 119].

Варто перейти до більш детального дослідження саме діяльності МФО. Слід зауважити, що основним параметрами здійснення класифікації даних інститутів є характер повноважень та умови членства, а також коло компетенцій її учасників. Детальна характеристика головних видів МФО за основними критеріями класифікації наведена в таблиці 1.6.

Таблиця 1.6 – Характеристика МФО за Юхименком П. І. [211]

Критерій	Види	Характеристика
За колом компетенції (функціональною спрямованістю)	- загальної - спеціальної компетенції	За цим критерієм МФО належать до організацій зі спеціальною компетенцією. Але певні риси МФО притаманні також і організаціям загальної компетенції, а також організаціям іншої (нефінансової) спрямованості.
За умовами членства	- з відкритим - з закритим членством	До відкритих організацій запрошують кожену державу, яка підтримує статут та принципи організації, до закритих – за запрошенням її засновників.
За характером повноважень	- координаційного типу - з окремими наддержавними функціями - наддержавні МФО	МФО координаційного типу – більшість установ ООН МФО з окремими наддержавними функціями – МВФ, МБРР Наддержавні – ЄЦБ
За колом учасників	- глобальні - регіональні	До глобальних МФО слід віднести МВФ, Банк міжнародних розрахунків, групу Світового банку, Паризький та Лондонський клуби кредиторів.

Головна особливість наднаціональних МФО – створення обов’язкових для виконання правил та норм, а також механізмів контролю для держав-учасниць організації [169].

Одну із найважливіших ролей серед МФО відіграють «Бреттон-Вудські організації», які на сьогоднішній день займають найважливішу ланку в міжнародних валютних відносинах [209]. Окрім того, до досить потужних та дієвих організацій також слід віднести Банк міжнародних розрахунків, валютно-кредитні організації, а також регіональні банки Південно-Східної Азії (Азіатський банк розвитку), Північної Америки (Міжамериканський банк розвитку), Європейського Союзу (Європейський фонд валютного співробітництва, ЄІБ, ЄБРР) та ін. Систематизація головних МФО схематично наведена на рисунку 1.12.

Таким чином, вищенаведені фінансові організації створюються з метою надання країнам кредитних ресурсів, вони також розробляють основні принципи функціонування міжнародної валютної системи, та мають на меті

проведення міждержавного регулювання валютно-кредитних та фінансових відносин.

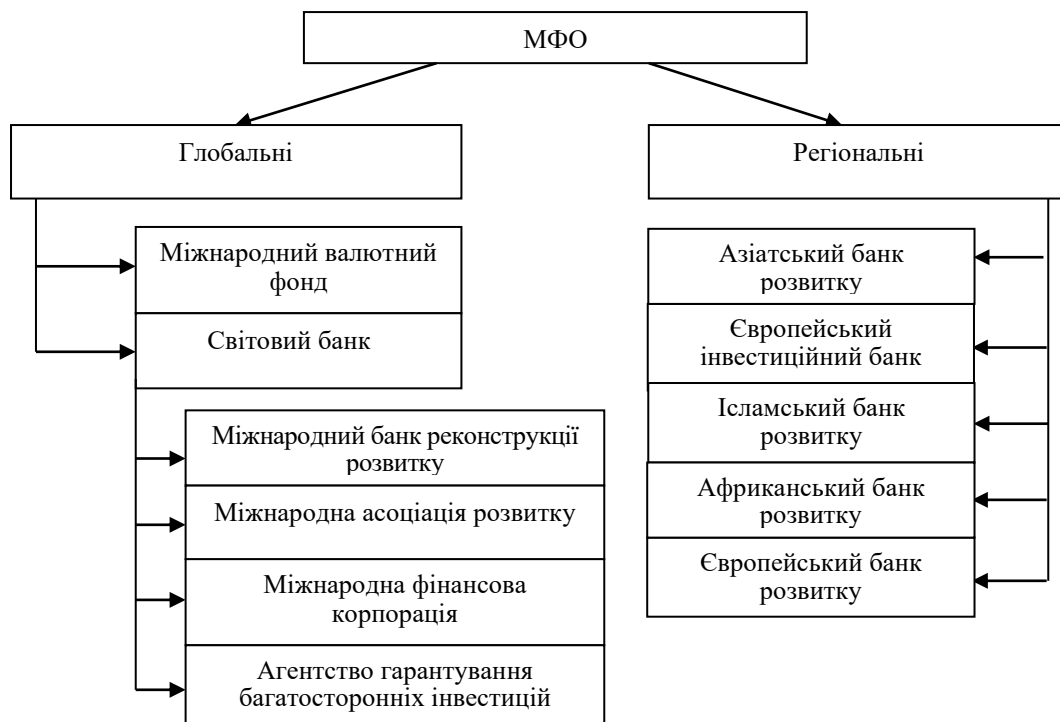


Рисунок 1.12 – Класифікація МФО (авторська розробка на основі [11, 140])

Слід додати, що фактично на багатосторонні організації покладена досить значна роль при вирішенні проблем заборгованості за допомогою спеціальних програм зовнішнього фінансування.

Необхідно відмітити той факт, що більшість країн сподівається на залучення додаткових коштів шляхом отримання їх від МФО. Світовий банк і МВФ вважаються основними зовнішніми та перспективними багатосторонніми джерелами надання кредитних ресурсів.

Серед головних міжнародних фінансових кредиторів України особливої уваги заслуговує співпраця з МВФ.

Слід зазначити, що МВФ є міжурядовою організацією, призначення якої полягає в наданні фінансової допомоги країнам шляхом коротко- і середньострокового кредитування в іноземній валюті, а також

передбачається регулювання валютно-кредитних відносин між державами-членами.

МВФ являється провідною світовою фінансовою установою та має статус в ООН спеціалізованої установи. Дана організація була заснована в 1944 році на міжнародній Бреттон-Вудській конференції в США, проте повноцінно почала діяти лише в 1947 році. Головні цілі діяльності – створення сприятливих умов розвитку співпраці у сфері надання кредитів країнам-членам, а також сприяння міжнародній торгівлі та валютному регулюванню для вирівнювання платіжних балансів даних країн [117].

Україна приєдналася до МВФ у вересні 1992 року з прийняттям 3 червня 1992 року Закону України «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій» [142].

Кожна країна-член МВФ має встановлену власну квоту в спеціальних правах запозичення (СПЗ), а також та визначається сума квоти, тобто внесок держави як члена МВФ. При цьому, слід зазначити, що розмір квоти визначається Радою директорів МВФ та встановлюється в залежності від економічного розвитку країни. Дана квота має певні функції: визначає ліміти доступу до фінансових ресурсів для країни-члена організації, частку в розподілі СПЗ та визначає кількість голосів у МВФ [117].

На сьогоднішній день має квоту загальною сумою 1,3 млрд дол. США та в розмірі 10678 акцій. Нідерланди являються країною-опікуном для України в даній банківській структурі, адже саме вони внесли валютну готівку на суму 7,9 млн дол. США за членство нашої країни. 3 березня 2013 року відбувся 13 перегляд квот, після чого розмір квоти для України був встановлений на рівні 1,25 млрд СПЗ (0,576 % квоти МВФ) [45].

Здійснення кредитних операцій відбувається з казначействами, центральними банками та стабілізаційними фондами, тобто з офіційними органами країни.

Частина кредитних ресурсів, яку отримує позичальник вперше має назву резервної частки та приблизно дорівнює 25 % квоти держави. Кредитні кошти, що надаються країні-позичальниці понад резервну частку, дорівнюють величині квоти та поділяються на 4 транші (приблизно 25 % кожна). Таким чином, гранична сума кредиту, яку отримує країна може дорівнювати 125 % її квоти у МВФ. Також ресурси можуть бути наданими МВФ у вигляді резервного кредиту (стенд-бай), суть якого полягає в наданні іноземної валюти визначеними частками країні відповідно до домовленості та через визначені проміжки часу.

Дані кредити мають спрямування зазвичай на реалізацію програм стабілізації макроекономічних показників і мають на меті виконання позичальником економічних і політичних умов, тобто кредитування здійснюється за принципом обумовленості. Як показує практика, умови є жорсткими та полягають у підвищенні податків, скороченні державних витрат, зміні валютного курсу та ставки позичкового відсотку. Такі програми зазвичай торкаються зовнішньої торгівлі, цінового механізму, бюджетно-податкової політики, міжнародних валютно-розрахункових та кредитних відносин, а також кредитно-грошової політики [124].

Перед даною установою стоїть важливе завдання, що полягає в розробці системи показників ефективності фінансово-кредитної політики, тобто таких критеріїв, які б структурували економічну політику держави та гарантували повернення валютних ресурсів, а також кожному етапі відносин демонстрували ефективність такої політики (наприклад, через систему індикаторів, що характеризує стан фінансової системи країни-позичальника).

Реалізація основних завдань МВФ здійснюється шляхом виконання чотирьох основних функцій (рисунок 1.13). Варто відмітити, що наглядова та функція формування ресурсів у свою чергу мають поділ ще на декілька підвидів, що в цілому забезпечує формування складної функціональної структури МВФ.

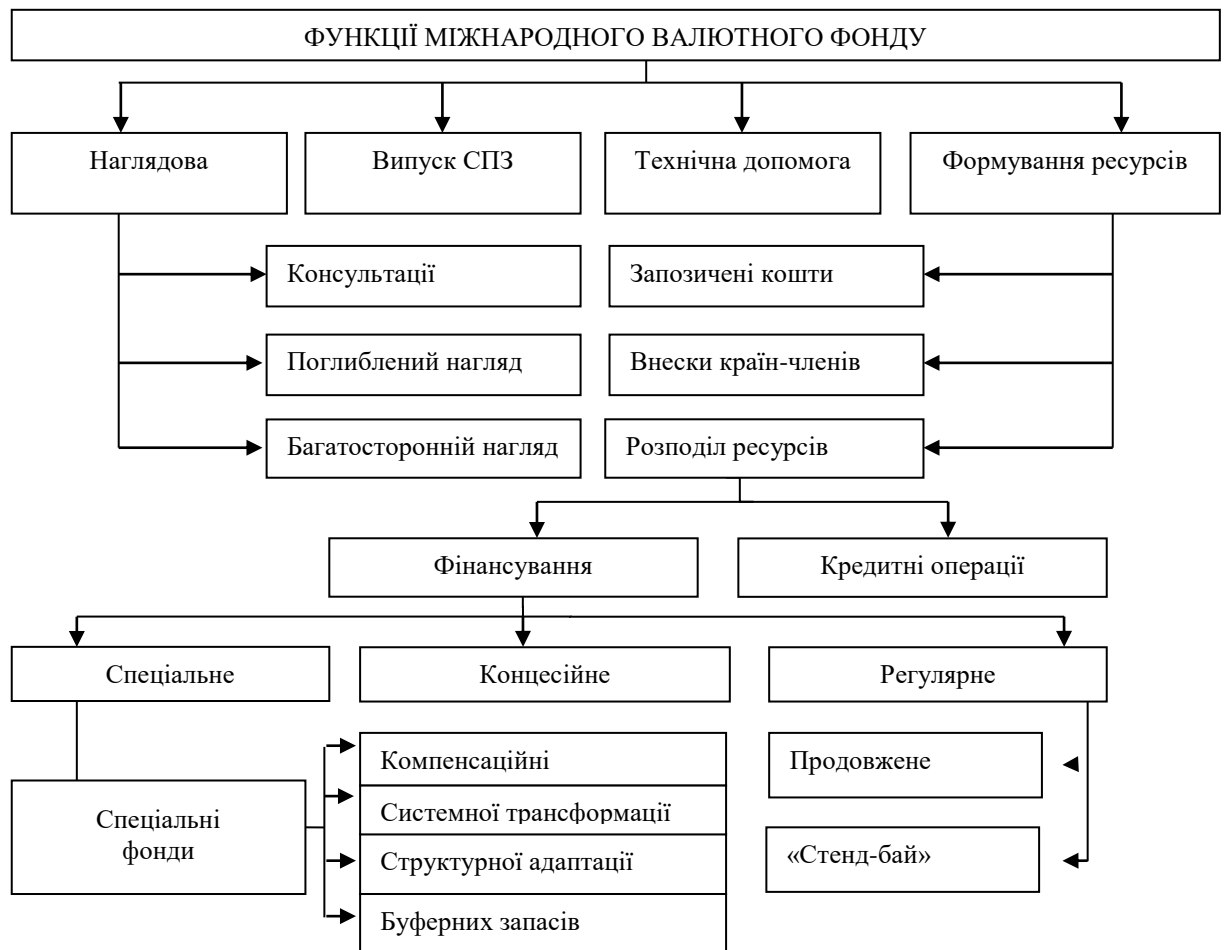


Рисунок 1.13 – Функціональна структура МВФ (авторська розробка на основі [75, 104])

1. Випуск СПЗ являється однією з найважливіших функцій МВФ та здійснюється для поповнення міжнародних валютних резервів.

2. Наглядова функція за валютною політикою країн-членів полягає в спостереженні за валютними курсами країн-позичальників. Для МВФ надаються відповідні дані в певному визначеному форматі: інформація про структурну політику країни, тобто про навколишнє середовище, зайнятість та приватизацію; інформація щодо стану зовнішнього сектору та бюджетної політики. Такий нагляд дозволяє ідентифікувати можливі дисбаланси, та на основі чого можуть бути створенні певні рекомендації [76].

3. Технічна допомога МВФ проявляється через допомогу країнам-членам у реалізації ними банківського нагляду, розробці рекомендацій

фінансово-економічного законодавства, валютної та грошової політики, бюджетно-податкової політики та здійснення упорядкування статистики. Дана допомога полягає в наступному: місія МВФ направляє до центральних банків та міністерств фінансів відповідних країн, там експерти працюють, як правило 2-3 роки, при цьому вони залучаються за проханням країни [76].

4. Кредитно-фінансова діяльність – це головна функція МВФ, яка полягає у використанні фінансових ресурсів даної організації країнами-позичальниками та здійсненні кредитування шляхом надання залучених ресурсів. Ресурси МВФ мають певну визначену структуру та складаються з наступних блоків: запозичених коштів (кредитних ліній від урядів-членів та центральних банків), а також внесків країн-позичальників в статутний капітал даної фінансової організації відповідно до встановленої квоти.

Існує три модифікації, у формі яких надаються ресурси (спеціальне, концесійне та регулярне фінансування).

Суть спеціального фінансування полягає в наданні ресурсів через виникнення надзвичайних обставин (неочікуване підвищення цін на імпортовані товари чи падіння їх на експортні вироби, соціальні заворушення, стихійне лихо). Також дане фінансування може бути здійснене на врегулювання труднощів перехідного періоду в економіці.

Концесійне являється формою фінансування для найменш розвинутих країн, він має пільговий характер (виплата боргу через 10 років та під 0,5 % річних) [169].

Регулярне фінансування буває подовженим та короткостроковим.

Подовжені угоди – це угоди, що укладаються строком на 3 роки та мають спрямування на підтримку економічних реформ, при цьому викуп валюти відбувається через 10 років, але не пізніше.

Короткострокове фінансування (стенд-бай) реалізується в межах резервних угод та здійснюється протягом 12-18 місяців. Дані угоди укладаються з метою стабілізації макроекономічної ситуації та виправлення

дисбалансів в економіці короткострокового характеру. Дане фінансування здійснюється у вигляді траншів (25 % квоти), а валюта надається під 2-7 % річних строком на 5 років, при цьому існує одноразовий комісійний збір – 0,5 % суми угоди.

Програма «Стенд-бай» спрямована на зменшення рівня інфляції, впливу зовнішніх шоків шляхом застосування програм макроекономічної стабілізації, а також на подолання проблем фінансового сектору економіки країни через врегулювання боргового навантаження підприємницького сектору та домогосподарств, підвищення платоспроможності банківської системи та розширення гарантій по депозитах і підтримки ліквідності. Комплекс заходів у рамках даної програми наведено на рисунку Г.1.

Відповідно до основних умов програми «Стенд-бай» з боку МВФ здійснювався постійний моніторинг за виконанням результатів даної програми в різних сферах економіки, при чому Україна мала здійснити цілий спектр заходів. Акцент ставився на підтримку приватного сектору країни, з точки зору фінансової політики повинна була бути удосконалена система контролю та нагляду за діяльністю банків, відновлена довіра, а також віра в стабільність банківської системи. Крім того, бюджетно-податкова та фіскальна політики мали бути направлені на утримання дефіциту бюджету на низькому рівні.

МВФ розробляє власні рекомендації та вимагає від країни-позичальника: стабілізації внутрішнього попиту через скорочення державних видатків; підтримки активного сальдо платіжного балансу; формування бездефіцитного Державного бюджету; здійснення структурної перебудови використання позик для фінансування виробничої сфери, погашення основної частини боргу та відсотків за рахунок прибутку, отриманого від виробничої сфери; проведення такої податкової політики, котра могла б забезпечити покриття всіх державних видатків; використання наявних ринкових механізмів для підтримки конкурентоспроможності країни [158].

Отже, МВФ є важливою ланкою міжнародної фінансової співпраці. Слід відмітити, що досить помітну роль та позитивну тенденцію для розвитку МВФ мала побудова тісних взаємозв'язків з Світовим банком [62].

Світовий банк являється є однією з найпровідніших організацій, що надають допомогу з метою розвитку та заснований в 1944 році.

Україна являється членом МБРР з 1992 році відповідно до Закону України від 3 червня 1992 р. № 2402-ХІІ «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій». Як учасник-акціонер Світового банку наша держава має 0,77 % акцій [124].

Процес формування Групи Світового був одночасним з МВФ та пов'язаний з Бреттон-Вудською Конференцією. Досить цікавим той факт, що МБРР та МВФ тісно зв'язані між собою організаційно та за основними цілями. Наприклад, структурою обидва вони входять до системи ООН та членом МБРР може бути лише учасник МВФ.

До складу Групи Світового банку входить чотири основні організації: Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Міжнародний банк реконструкції й розвитку (МБРР), Багатостороння агенція з гарантій інвестицій (БАГІ), Міжнародна асоціація розвитку (МАР). Також організаційно пов'язаний з даною групою Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС) [46].

Головна відмінність між Світовим банком і МВФ – останній більше приділяє уваги питанням короткострокової фінансової стабільності в країнах, у той час, коли Світовий банк зосереджується саме на середньо- та довгострокових проектах галузевих та структурних перетворень.

Цілі членів Групи Світового банку полягають у підвищенні економічному розвитку, життєвих стандартів та зменшення бідності шляхом сприяння мобілізації ресурсів до країн, що розвиваються.

Надивлячись на розбіжність функцій всіх організацій Світового банку,

вони досить тісно пов'язані за єдністю цілей, також майже всі структури підпорядковані єдиному органу – Президенту. Проте функціонально вони мають відмінності. У той же час організації Світового банку за функціями мають певні розбіжності (таблиця 1.7).

Таблиця 1.7 – Організаційно-функціональна структура Світового банку за Козак Ю. Г. [77]

Організація	Основні цілі	Джерела формування ресурсів	Організаційна структура
МБРР	<ul style="list-style-type: none"> - надання довгострокових кредитів країнам-членам на сприяння економічного розвитку; - підтримка збалансованості платіжних балансів країн-членів, стимулювання тривалого збалансованого зростання міжнародної торгівлі; - участь в позиках та інших інвестиціях або надання гарантій з метою заохочення іноземного інвестування 	<ul style="list-style-type: none"> - позикові кошти; - уставний капітал, що складається підпискою країн-членів; - платежі в рахунок погашення боргу 	<ul style="list-style-type: none"> - Рада керуючих; - Директорат; - Комітет з розвитку; - Президент.
МФК	<ul style="list-style-type: none"> - заохочення приватного підприємництва у виробничому секторі (особливо країн-учасниць, що розвиваються) 	<ul style="list-style-type: none"> - кредити від МБРР; - внески країн-членів в уставний капітал; - кошти від повернення кредитів; - відрахування від прибутків; - залучені на зовнішніх ринках кошти 	<ul style="list-style-type: none"> - Рада керуючих; - Директорат; - Президент; - Банківська консультативна комісія; - Діловий консультативний комітет.
МАР	<ul style="list-style-type: none"> - зростання рівня життя в державах-членах (особливо таких, що розвиваються); - підвищення продуктивності праці; - сприяння економічному розвитку 	<ul style="list-style-type: none"> - внески країн-членів першої і частково другої груп; - прибутки МБРР; - повернення кредитів, що були надані раніше 	<ul style="list-style-type: none"> - Рада керуючих; - Виконавчий директорат; - Президент.
БАГІ	<ul style="list-style-type: none"> - заохочення іноземного капіталу в країни, що розвиваються, шляхом надання гарантій; - проведення досліджень, збір і поширення інформації з метою сприяння залучення інвестицій; - надання консультаційної та технічної допомоги з інвестиційних питань 	<ul style="list-style-type: none"> - внески в уставний капітал 	<ul style="list-style-type: none"> - Рада керуючих; - Директорат; - Комітет з розвитку; - Президент.
МЦУІС	<ul style="list-style-type: none"> - участь у примиренні й урегулюванні спорів між урядами й іноземними інвесторам з метою сприяння притоку іноземних інвестицій шляхом 		<ul style="list-style-type: none"> - Адміністративна рада; - Технічний секретаріат; - Президент.

МБРР являється найбільшою філією групи Світового банку, що був заснований в 1945 році. Дана організація є установою, яка «надає кредити на розвиток країнам з середнім рівнем доходів та має провідну роль головного каталізатора щодо фінансування з інших джерел» [124]. Учасниками МБРР є 188 країн, Україна стала членом у 1992 р.

Статутний капітал банку формується нетрадиційно: уряди країн-учасників купують акції, проте сплачують лише певну частку (6%) їхньої вартості. Інша частина капіталу вважається «недоторканою» та в випадку відсутності в банку ресурсів для термінового погашення власних зобов'язань може бути ним затребувана. Слід додати, що до цього часу випадків не було зафіксовано. Даний гарантійний капітал не може бути використаним для надання позичок. Окрема країна має власну квоту в уставному капіталі. Квота України становить 0,8% капіталу даної організації, у той час як США – 17%, Японії – 6,24% [64].

Тільки члени МВФ мають право брати участь у діяльності МБРР, а розмір внеску до його капіталу визначає право голосу в органах банку. Дана організація здійснює надання довгострокових кредитів країнам-членам, а також може гарантувати кредити, що надаються даним країнам на двосторонній основі певними приватними банками та іншими кредиторам.

Діяльність МБРР має два спрямування – це інституційні зміни та макроекономічна стабілізація. Більш активніше банк працює в першій сфері, адже він: надає допомогу в упровадженні антимонопольних заходів, зміні форм власності та здійсненні приватизації [124].

Крім того, МБРР займається випуском облігацій під 7% щорічних, а це є вигідно для приватних інвесторів, їхні інтереси підігриваються й тим, що банк дає гарантії під дані облігації. Таким чином, емісія облігацій забезпечує МБРР формування 94% своїх ресурсів.

Реалізація функцій МБРР також доповнюються роботою наступних дочірніх організацій: Міжнародної фінансової корпорації та Міжнародної асоціації розвитку.

Здійснює свою роботу МБРР у розрізі трьох головних напрямків, які наведені на рисунку 1.14.



Рисунок 1.14 – Основні напрями діяльності МБРР (авторська розробка на основі [16, 68])

Політика МБРР стимулює розвиток приватного сектору країни-учасниці, саме тому рішення про надання кредиту приймається виважено. Спочатку вивчається економічна ситуація в країні, досліджується доцільність здійснення проектів і потім вже місія надає висновки та рекомендації, які країна повинна прийняти, а в іншому випадку – може залишитися без кредиту.

Кредитна політика МБРР має принципи, які полягають в тому, що дана організація не переглядає основні платежі за позиками та встановлені відсотки, а також не бере участі в угодах щодо перегляду боргів.

Надає МБРР кредити зазвичай на термін 15-20 років. У середньому відсоток кредиту перевищує на 0,5% ставку по позиковим коштам банку, так як дана установа залучає кошти з розрахунку 7% щорічних, то кредитна ставка дорівнює зазвичай 7,5% [76]. Слід відмітити, що ставка є нижчою для країн, що розвиваються, а найбільш бідніші отримують безвідсоткові кредити.

Кредитний портфель МБРР має поділ на системні та інвестиційні кредити (рисунок 1.15). У свою чергу, останні також слід розділити на кредити на навчання та інновації та адаптаційні програмні кредити. Щодо системних кредитів, то вони також мають певний поділ на підвиди: спеціальні кредити на структурну перебудову окремо взятого сектору та програмні кредити на структурну перебудову в цілому.



Рисунок 1.15 – Види кредитів МБРР за призначенням за Л. Л. Лазебник [105]

Системні кредити – це кредити, що надаються банком на фінансування проектів структурної перебудови економіки строком на 2-3 роки. Такі проекти мають певне призначення, а саме здійснюються для проведення реформ секторів економіки, а надходження коштів за траншами відбувається через казначейства країн-членів [62].

Інвестиційні кредити надаються банком на здійснення фінансування

галузевих проектів розвитку (вугільної промисловості, енергетики, сільського господарства та транспорту). Протягом останніх років все більше коштів виділяється банком на освіту, соціальну сферу та охорону здоров'я. Варто відмітити, що схема фінансування за даними проектами здійснюється на тендерній основі [105].

Банк не передбачає списання боргів. МБРР може перевести боржника в статус «консервації» у разі якщо заборгованість країни-боржника перевищує 6 місяців. Тобто особливістю даної організації є те, що при розрахунках з кредиторами боржнику надається допомога через реструктуризацію боргів або шляхом пролонгації кредиту.

Для МБРР отримання прибутку не є головною метою, проте дана установа працює прибутково. Своїм членам МБРР дивіденди не сплачує [77].

Таким чином МБРР являється міжнародною фінансово-кредитною організацією, основною задачею якої являється підтримка сталого розвитку та зниження рівня бідності в країнах із середнім рівнем доходів та бідних країнах шляхом здійснення надання кредитів, а також послуг аналітичного та консультативного характеру. Крім того, країни, що отримали кредити від МБРР, мають можливість співпрацювати в подальшому через авторитет Світового банку з іншими банками та приватними інвесторами.

Також важливу роль в іноземному фінансуванні відіграють міжнародні фінансово-кредитні організації, зокрема ЄБРР.

ЄБРР засновано 15 квітня 1991 р., щоб допомогти побудувати новий світ після закінчення холодної війни в Центральній і Східній Європі. Керівний принцип ЄБРР – це прагнення до подальшого прогресу в напрямку «ринкової економіки й заохочення приватної та підприємницької ініціативи». Акцентує свою діяльність ЄБРР на приватному секторі та вважає його основною рушійною силою змін у Центральній і Східній Європі. Він брав активну участь у реформуванні банківської системи, лібералізації цін, приватизації (легалізація та діалог із питань політики), а також створення належних правових основ прав власності. Такі реформи підтримані

консультаціями, навчанням, технічною експертизою й доповнені великими інвестиціями в приватному та державному секторах. У зв'язку з недостатністю власного капіталу для фінансування ринкових змін ЄБРР також допоміг залучити зовнішній капітал як із приватних, так і з державних джерел. Отриманий досвід ЄБРР у сприянні ринкових змін і підприємницької ініціативи став у нагоді іншим економікам, що значно розширило регіон співпраці з новими країнами, такими як Монголія (у 2006 р.), Туреччина (2009 р.), Йорданія, Туніс, Марокко, Єгипет та Косово (у 2012 р.), Кіпр (2014 р.) і Греція (2015 р.). На сьогодні ЄБРР діє більш ніж у 30 країнах від Центральної Європи до Центральної Азії й Південного та Східного Середземномор'я. Унікальним та важливим є те, що ЄБРР допомагає лише тим державам, які застосовують принципи багатопартійної демократії й плюралізму. Також центральне місце в діяльності ЄБРР займає захист навколишнього середовища та енергоощадні технології. Акціонери ЄБРР – 65 країн плюс Європейський Союз і ЄІБ – не тільки ті держави, які отримують свої інвестиції (9,4 млрд євро у 2015 р.). Україна увійшла до числа співзасновників ЄБРР 13 квітня 1992 р., уклавши 240 110 тис. євро, і стала його членом із серпня 1992 р. Найбільшу питому вагу в установчому капіталі банку мають США (10,17 %), Німеччина, Великобританія, Франція та Японія, питома вага участі яких складає 8,66 %. Внесок України в капіталі ЄБРР – лише 0,81%, що пояснює низьку спроможність впливу на його політику.

ЄБРР являється органом, що працює лише на комерційних засадах, надаючи лише кредити цільового характеру приватним і державним одиницям на розвиток економіки та конкретні проекти (40 % позичок спрямовуються в державний сектор, 60 % – в приватний).

Варто відмітити також той факт, що під час підготовки нової стратегії діяльності в Україні ЄБРР ретельніше поставився до визначення пріоритетних сфер діяльності, зокрема, у Стратегії 2011 р. до пріоритетів діяльності ЄБРР включено декілька складових (рисунок 1.16)

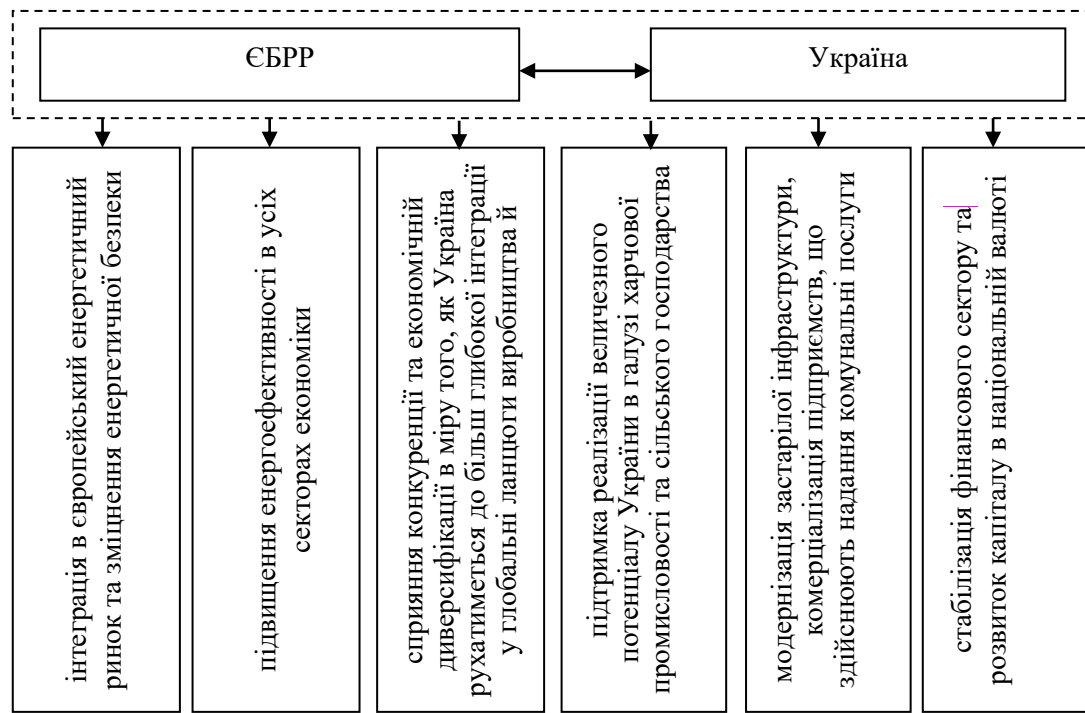


Рисунок 1.16 – Основні напрями діяльності ЄБРР (авторська розробка на основі [21, 16, 172])

Можна зробити висновок, що, на відміну від МВФ і МБРР, ЄБРР здійснює регулярну співпрацю з Україною, проте, починаючи з 2011 р., динаміка фінансування є низхідною, що вважається негативним явищем [172].

Фінансування ЄБРР українських підприємств має значний вплив на економіку України, оскільки пріоритетні сфери його діяльності (агробізнес, інфраструктура, енергетика) перспективні для розвитку. Проте обсяги фінансування ЄБРР і в українську економіку зменшуються, що можна пояснити невизначеністю кінцевих результатів профінансованих проєктів, що потребує більшої уваги ЄБРР до аналізу кредитоспроможності проєктів і розкриття інформації про кінцевих власників підприємств.

Також, на нашу думку, розширення фінансування малого бізнесу та малих сільськогосподарських підприємств могло би бути більш ефективним, ніж зосередження на великих підприємствах. Напрямки діяльності ЄБРР постійно трансформуються відносно змін в економічній і політичній ситуації в країні. Отже, у зв'язку з початком реформування в Україні можна

передбачити посилення співпраці стосовно фінансування підприємств України [172].

Варто відмітити той факт, що Україна є активним позичальником кредитних ресурсів, наданих МФО, але така ситуація має неоднозначний характер, тому важливим є постійний моніторинг боргової активності країни. У цьому важливу роль для оцінки стану ФБД відіграють суверенні кредитні рейтинги провідних агентств світу (таблиця 1.8).

Таблиця 1.8 – Шкала кредитних рейтингів різних агентств (складено на основі [8, 165, 213])

Значення	Standard & Poor's	FitchRatings	Moody's Investors Service
Мінімум ризику, виключно висока надійність вкладень	AAA	AAA	Aaa
Дуже гарна здатність виконувати зобов'язання	AA	AA	Aa
Досить висока надійність, проте країна більш вразлива до зовнішнього негативу	A	A	A
Досить висока надійність, проте чутливість до несприятливого впливу світової економіки ще вища	BBB	BBB	Baa
Стан економіки непоганий, проте будь-які зміни можуть зіграти злий жарт	BB	BB	Ba
Поки що країна може виконувати свої зобов'язання, проте існує досить велика загроза погіршення ситуації	B	B	B
Високі кредитні ризики, проте якщо все буде добре, то економіка зможе впоратися з боргами	CCC	CCC	Ca
Дуже висока схильність до кредитних ризиків	CC	CC	Ca
Платежі за кредитами проводяться, проте порушено процедуру банкрутства	C	C	C
Дефолт за фінансовими зобов'язаннями	D	D	

Рівні кредитного рейтингу України в іноземній валюті, визначені провідними міжнародними рейтинговими агентствами протягом аналізованого періоду, вказують на те, що протягом останніх років урядовий рейтинг України, порівняно з минулими роками підвищився з негативного на стабільний, що вказує на позитивні зрушення.

Таким чином, співпраця України з МФО є неоднозначною. Незважаючи на низку організаційних недоліків, міжнародні кредити мають

вагоме значення для України, так як вони сприяють розвитку приватного підприємництва, стабілізації національної грошової одиниці, активізації інвестиційного процесу, покращенню економічного становища держави та її макрофінансових показників, а також формуванню конкурентного ринкового середовища. Варто додати, що позикові ресурси МФО сприяють реалізації великої кількості проектів, які занадто дорогі для українського уряду й для приватних підприємців, а саме: екологічних, енергозберігаючих, інфраструктурних, із підвищення енергоефективності виробництв, великомасштабні транспортні проекти тощо.

Отже, можна зробити висновок, що кредити МФО на сьогоднішній день є, з одного боку, гострою необхідністю для країни, а з іншого – загрозою для переходу до якісної нового стану економіки країни. Таким чином, варто встановити, чи призводять зовнішні запозичення, як один з головних індикаторів ФБД, до економічного зростання в країні. Для того, щоб прослідкувати дану залежність, автором було систематизовано та встановлено взаємозв'язок між основними елементами державного сектору економіки України, економічним зростанням та ФБД (рисунок Г.2).

З даного рисунку видно, що існує декілька передумов залучення зовнішніх ресурсів. Так, наприклад, сьогодні потреба в додатковому кредитуванні зумовлена наступними факторами: 1) потребою покриття дефіциту державного бюджету через його незбалансованість (виникає боргова спіраль: бюджетний дефіцит – державні запозичення – державний борг – платежі за боргом – бюджетний дефіцит); 2) необхідністю в поповненні золотовалютних резервів, що зумовлено низьким рівнем прямих іноземних інвестицій в економіку та високу імпортозалежність країни; 3) необхідністю кредитування реального сектору економіки, так як вітчизняні банківські кредити є занадто дорогими, а податкове навантаження є високим для підприємств; 4) потребою в залученні коштів для обслуговування державного боргу, а також для погашення попередньої заборгованості

Таким чином, залучені кредити, у тому числі надані МФО, перетворилися на важливе джерело фінансування внутрішніх капіталовкладень. Проте, як показує багаторічна практика, невважена політика уряду управління зовнішнім боргом, неефективне використання залучених ресурсів, а також жорсткі вимоги МФО щодо виконання умов кредитування перетворюють врешті-решт отримані кредити на борговий тягар країни, який погашається за рахунок населення України, при чому ФБД останнім часом є вразливою та має загрозливий характер в умовах постійного залучення зовнішніх ресурсів, спостерігається погіршення динаміки економічного розвитку, існує загроза збереженню суверенітету та зростає кількість перешкод для структурних перетворень. У таких умовах, національні інтереси не можуть бути в повній мірі задоволеними та виникає проблема забезпечення належного рівня національної безпеки.

Вищенаведені твердження підкреслюють необхідність переходу до практичної частини даного дослідження для оцінки впливу кредитних ресурсів МФО на рівень ФБД.

Висновки до розділу 1

Проведене дослідження дає змогу зробити наступні висновки:

1. З'ясовано, що з позицій багатостороннього підходу, фінансову безпеку слід розглядати як: захищеність фінансових інтересів на усіх рівнях фінансових відносин; певний рівень фінансової незалежності, стабільності і стійкості фінансової системи країни в умовах впливу на неї зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих факторів, що складають загрозу фінансовій безпеці; здатність фінансової системи держави забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та стале економічне зростання.

2. На основі узагальнюючого аналізу сутності фінансової безпеки за ключовими елементами та комплексу загроз, автором запропоновано власне визначення ФБД як стану фінансової системи, який демонструє ступінь захищеності фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення суспільних потреб та виконання існуючих зобов'язань, а також захищеність інтересів суб'єктів на усіх рівнях фінансових відносин від внутрішніх та зовнішніх загроз, а також забезпечує фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку та її стійкість до фінансових шоків, що на відміну від існуючих враховує формування фінансової безпеки на різних економічних рівнях.

Таким чином, проведений структурно-декомпозиційний аналіз ключових характеристик фінансової безпеки показав, що вона є структурною, багаторівневою складовою економічної безпеки, яка повинна забезпечувати внутрішню й зовнішню збалансованість, бути достатньо стійкою до дії дестабілізуючих факторів та загроз.

3. Встановлено, що сукупність усіх елементів фінансової безпеки являє собою цілий комплекс, що відображається в визначенні суб'єктів, об'єкта та предмета дослідження, складових, індикаторів та факторів, що впливають на її рівень.

4. До найбільш суттєвих загроз на сьогоднішній день слід віднести зовнішні загрози пов'язані насамперед із процесами глобалізації й інтернаціоналізації світової економіки й світових фінансових ринків.

Було встановлено, що зовнішні фактори можуть стимулювати або ж послаблювати дію внутрішніх загроз, і навпаки.

5. У процесі дослідження визначено, що роль МФО в системі міжнародних відносин є неоднозначною, адже з одного боку ресурсне забезпечення даних організацій являються особливо важливим джерелом коштів для виконання завдань соціально-економічного розвитку країни, важливим інструментом інституційних перетворень та міжнародної інтеграції, а також реалізації пріоритетних проектів. Проте через фінансову

нестабільність, зростанням зовнішнього боргу, така співпраця України з МФО ускладнюється неоднозначними оцінками.

6. Проведений аналіз дозволив здійснити систематизацію всіх наведених тверджень та побудувати взаємозв'язок між основними елементами державного сектору економіки України, економічним зростанням та ФБД. З'ясовано, що для України така співпраця має характер боргової спіралі, тобто залучення зовнішніх кредитів призводить до потреби нових запозичень, при цьому ФБД стає більш вразливою, спостерігається погіршення динаміки економічного розвитку, існує загроза збереженню суверенітету та зростає кількість перешкод для структурних перетворень.

Основні положення даного розділу опубліковано автором у роботах [63, 88, 112, 205].

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ З МФО ТА ЇХ ВПЛИВ НА ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ ДЕРЖАВИ

2.1. Сучасні тенденції формування державного боргу України в умовах співпраці з міжнародними фінансовими організаціями

Останнім часом проблема заборгованості країн набула глобального характеру, не винятком є і Україна, адже у сучасних умовах постійних змін ринкової кон'юнктури у світі досить гостро стоїть питання управління державним боргом. Здатність обслуговувати самостійно державний борг являється ключовим фактором макроекономічної стабільності країни. Слід додати, що Україна є досить активним реципієнтом кредитних ресурсів МФО, а неефективне використання коштів підкреслює необхідність перегляду механізму управління державними запозиченнями.

Варто звернути увагу на той факт, що нинішня економічна ситуація в Україні характеризується досить серйозним зростанням боргового навантаження, а це у свою чергу являється важливим та одним з основних факторів гальмування економічного розвитку держави. Серед головних причин зростання рівня боргового навантаження в 2014-2016 рр. слід виділити наступні [1]: глибока економічна та політична криза, що особливо зумовлені тривалим військовим конфліктом на сході та анексією АР Крим; фінансування дефіциту державного бюджету, що обумовлений значним зростанням видатків на оборону; ріст державних запозичень МФО та обслуговування державного боргу; необхідність значної державної підтримки державних банків та підприємств, наприклад НАК «Нафтогаз України» та інші.

Протягом останніх десяти років державний та гарантований державою борг України збільшився більш, ніж у 23 рази. Аналіз даних свідчить, що

станом на 01.01.2017 року він дорівнював 1929,76 млрд грн, що еквівалентно 70,97 млрд дол. США. Загальна тенденція зміни обсягу державного боргу України протягом 2006-2016 років представлена на рисунку Д.1.

З даного рисунку видно, що в Україні відбувалися так звані «циклічні зміни» структури загального державного боргу протягом аналізованого періоду. Таким чином, у структурі загального боргу країни протягом 2006-2016 років частка державного боргу підвищилася, а гарантованого – зменшилася на 3,4 %. Про боргову ситуацію в країні можна говорити на основі співвідношення боргу до ВВП. Загально визнано, що даний показник не повинен перевищувати 60 %. Слід звернути увагу на те, що значне перевищення даного нормативу спостерігається у 2014-2016 роках.

Варто зауважити, що на розмір державного боргу країни прямо пропорційно впливають зміни обсягів як внутрішнього, так і зовнішнього боргу держави. Саме тому з метою більш ефективного порівняння пропонуємо здійснити аналіз динаміки внутрішнього та зовнішнього державного боргу України за 2006-2016 роки (рисунок Д.2).

Отже, здійснивши порівняльний аналіз ми виявили, що у 2006 році внутрішній та зовнішній становили відповідно 25,1 % та 74,9 % у структурі державного боргу України. Протягом десяти років відбулася незначна зміна: частка внутрішньої складової боргу збільшилася на 15,5 %, а зовнішньої – відповідно зменшилася і становить 59,4 % станом на 01.01.2017 р.

Варто додати, що у структурі боргу на вище представленому рисунку також представлений і гарантований борг. На кінець 2016 р. гарантований державою борг становив 14,5% загальної суми державної заборгованості. Доведено, що такий значний обсяг гарантованого боргу в Україні негативно відображається на борговій ситуації і може бути фактором посилення кризових явищ в системі державної заборгованості.

Перейдемо до аналізу динаміки внутрішнього державного боргу за 2006-2016 роки (рисунок 2.1).

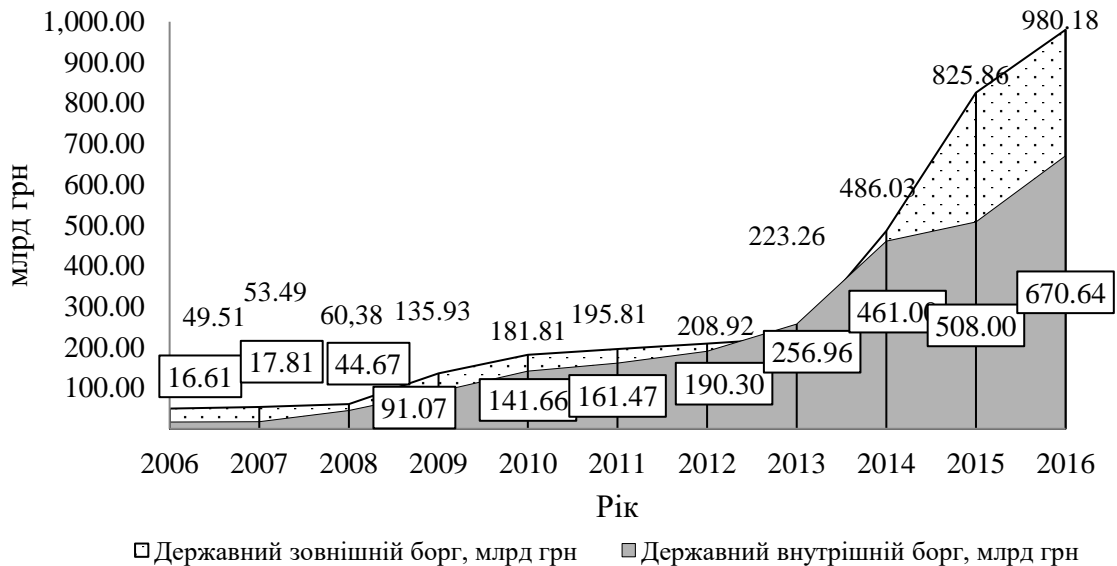


Рисунок 2.1 – Динаміка внутрішнього та зовнішнього державного боргу України протягом 2006-2016 років, млрд грн (за даними [184])

Виходячи з даних представлених на рисунку, варто сказати, що протягом досліджуваного періоду спостерігається постійне нарощення обсягу державного внутрішнього боргу. Слід звернути увагу на той факт, що протягом усіх досліджуваних років зовнішній борг постійно перевищував внутрішній, за виключенням 2013 року. Лише у даному році внутрішній борг перевищив зовнішній аж на 33,7 млрд грн. Таким чином, в цілому протягом аналізованого періоду рівень зовнішнього державного боргу був постійно вищим, ніж внутрішнього.

Вважаємо за необхідне проаналізувати структуру внутрішнього боргу згідно класифікації представленої в звітах Міністерства фінансів України. Отже, за ознакою умовності внутрішній державний борг поділяють на дві складові: заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами; заборгованість за випущеними паперами на внутрішньому ринку.

Перша представлена казначейськими зобов'язаннями та облігаціями внутрішньої державної позики, які у свою чергу розподіляються за строками

обігу. Що ж стосується заборгованості перед банківськими та іншими фінансовими установами, то вона представлена лише заборгованістю перед НБУ.

Необхідно сказати, що прослідковується чітко виражена тенденція до зростання внутрішньої заборгованості (рисунок Д.3).

Порівняно з 2006 роком на сьогоднішній день дана складова внутрішнього державного боргу збільшилась у 86,8 раз і на кінець 2016 року досягла позначки в 668 132 млн грн (таблиця Д.1).

В динаміці залучення коштів в банківських установах прослідковується протилежна (негативна) тенденція. Нарощування даного показника відбувалося до 2008 р., що пояснюється фінансовою кризою під час якої Україна залучала грошові ресурси у великих сумах. У 2008 р. сума даної заборгованості досягла максимальної позначки у 9394,31 млн грн. З 2008 р. відбувається зменшення заборгованості перед банками і станом на 01.01.2017 р. даний показник досяг 2512,8 млн грн.

Заборгованість держави за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку займає особливе місце у структурі боргу держави, адже включає в себе досить широкий перелік складових. Представимо структуру заборгованості за цінними паперами станом на 01.01.2017 р. у вигляді рисунку Д.4.

На кінець 2016 року найбільшу частку в заборгованості перед юридичними особами склали ОВДП строком на 5 років (23 %), 10 річні (11 %) та 2 річні (10 %) Низькою привабливістю характеризувалися короткострокові ОВДП, а саме ОВДП зі строком обігу від 3,6 та 9 місяців.

На основі проведеного аналізу внутрішнього державного боргу України можемо сказати про незацікавленість учасників фондового ринку до фінансових інструментів держави. Саме тому одним з першочергових завдань постає відновлення довіри суб'єктів фондового ринку до держави і розробка нових видів державних цінних паперів для задоволення потреб різних груп інвесторів.

Далі необхідно перейти до аналізу структури зовнішнього державного боргу за 2006-2016 роки (таблиця Д.2).

Протягом досліджуваних 2006-2016 років відбувалося збільшення отриманих зовнішніх запозичень (рисунок Д.5).

З представленого рисунку чітко видно, що станом на 01.01.2017 р. найвагомішу частку займає стаття «Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку». Наступну позицію посідає «Заборгованість за позиками, одержаними від МФО». На сьогоднішній день найбільшим зовнішнім кредитором за розміром наданого кредиту виступає МВФ, потім МБРР та Європейське співтовариство.

Варто звернути увагу, що розподіл зовнішнього державного боргу кожного року на відповідні складові відрізняється. Наприклад, у 2006 році зовнішнього державного боргу був представлений лише двома статтями, а саме: заборгованість за позиками, одержаними від МФО та заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав.

На рисунку 2.2 подано структуру державного боргу в розрізі чинних класифікацій: за валютою позик і відсотковою ставкою.

На основі аналізу структури державного боргу у розрізі валют погашення виявлено залежність фінансового стану держави від ситуації з обмінним курсом. Варто зазначити, в Україні більша частина державного боргу (70 % на кінець 2016 р.) номінована в іноземній валюті, що збільшують валютні ризики. Водночас можна сказати про позитивну тенденцію щодо зростання частки заборгованості з фіксованою ставкою. Позики, залучені за фіксованою ставкою, є менш ризиковими, оскільки видатки на їх обслуговування залишаються незмінними.

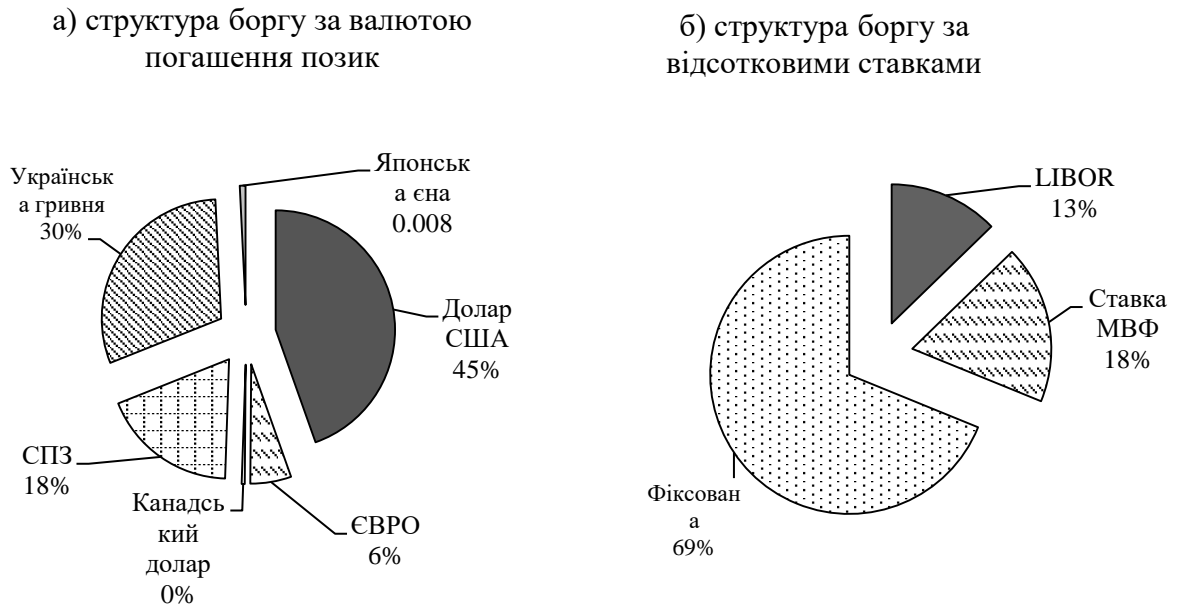


Рисунок 2.2 – Структура зовнішнього державного боргу України у 2016 р. (за даними [184])

Перейдемо до аналізу динаміки зовнішнього державного боргу за 2006-2016 роки.

Дані зображені на рисунку Д.6 свідчать, що після фінансово-економічної кризи в 2008-2009 рр. обсяг зовнішнього державного боргу стрімко почав зростати та найбільш максимальне його значення можна побачити саме в останньому році аналізованого періоду (980,18 млрд грн.)

Роль МФО з кожним роком стає все помітнішою: досить суттєву частку боргу України займає саме заборгованість України перед МФО – 38% у 2016 році. Іншим борговим тягарем залишаються кредити перед урядами країн та іноземними комерційними банками.

Проведений аналіз структури заборгованості за позиками, одержаними від МФО за 2016 р., дає можливість стверджувати, що МВФ має найпомітніший вплив на економіку країни (таблиця 2.1).

З даної таблиці видно, що кредити МВФ та МБРР разом становлять 75% всього обсягу ресурсів, наданих МФО в 2016 році.

Таблиця 2.1 – Структура кредиторської заборгованості України перед МФО, 2016 р. (за даними [184, 186])

Міжнародна фінансова організація	млн дол. США	млн грн	%
Європейське Співтовариство	2 310,11	62 813,95	16,89
Європейський банк реконструкції та розвитку	591,00	16 069,86	4,32
Європейський Інвестиційний Банк	534,09	14 522,38	3,91
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	5 055,39	137 460,51	36,97
Міжнародний Валютний Фонд	5 182,25	140 909,85	37,89
Фонд чистих технологій (МБРР)	2,49	67,57	0,02
Усього	13 675,34	371 844,13	100

У контексті цього слід сказати, що у більшості країн світу, навіть у розвинених, у структурі боргу держави зафіксовано існування значної частки саме зовнішньої складової.

Але, на нашу думку, в борговій політиці держави пріоритет повинен надаватися внутрішнім запозиченням. Адже зовнішні позики, особливо ті, що залучені від МФО, нерідко обумовлюються нав'язуванням додаткових зовнішніх вимог, в тому числі таких, що порушують незалежність країни, тобто мають політичний підтекст.

Таким чином, можна зробити висновок, що на сьогоднішній день залучення країною зовнішніх позик для розвитку економіки є загальноприйнятою міжнародною практикою. Необхідно зазначити, що зростання боргового навантаження серед країн з перехідною економікою може бути пояснено різними причинами, серед яких особливо варто виділити: макроекономічну нестабільність, тривалу реструктуризацію економіки даних країн, відсутність рівноваги в фінансовій сфері.

Варто перейти до наступного аналізу та встановити, чи дійсно для всіх країн з перехідною економікою зовнішні запозичення мають негативний вплив на економічний розвиток даних держав.

Слід зазначити, що серед показників, які характеризують соціально-економічний розвиток, виділяють рівень ВВП на душу населення (рисунок 2.3).

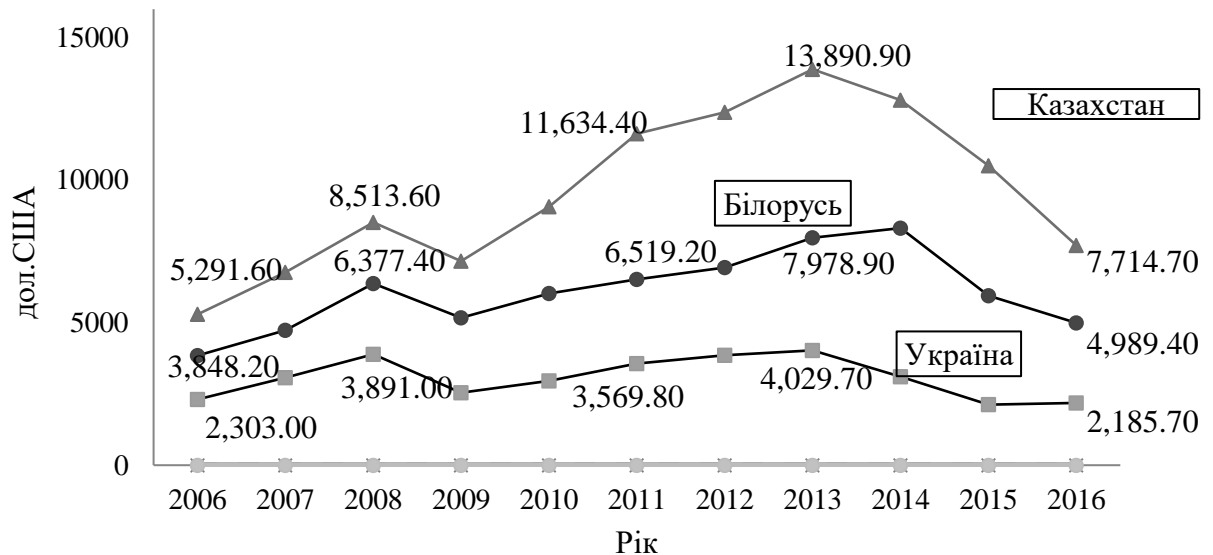


Рисунок 2.3 – Графічне зображення ВВП на душу населення України, Казахстану та Білорусі протягом 2006-2016 рр., дол. США (за даними [185])

Дані рисунку свідчать, що в цілому тенденція для країн є схожою: до 2013 р. відбувалося стабільне зростання рівня ВВП на душу населення та в останніх роках спостерігається стрімке скорочення. Варто відмітити, що даний показник в Україні є найменшим.

Одним з важливих методів статистичного прогнозування є екстраполяцією тренду, суть якого полягає в продовженні виявлення тенденції за межами рядів динаміки. Прогнозний очікуваний рівень зовнішнього державного боргу даних країн був здійснений за допомогою засобів програми MS Office Excel. Результати екстраполяції наведено на рисунку 2.4.

Як видно з даного рисунку в прогнозованому періоді (2017-2019 рр.) зовнішній державний борг матиме спрямування до зростання. Отримані результати вказують на те, що в Україні боргове навантаження є найвищим та рівень доброту населення є найнижчим серед аналізованих країн. Варто провести оцінку та виявити причини такої ситуації.

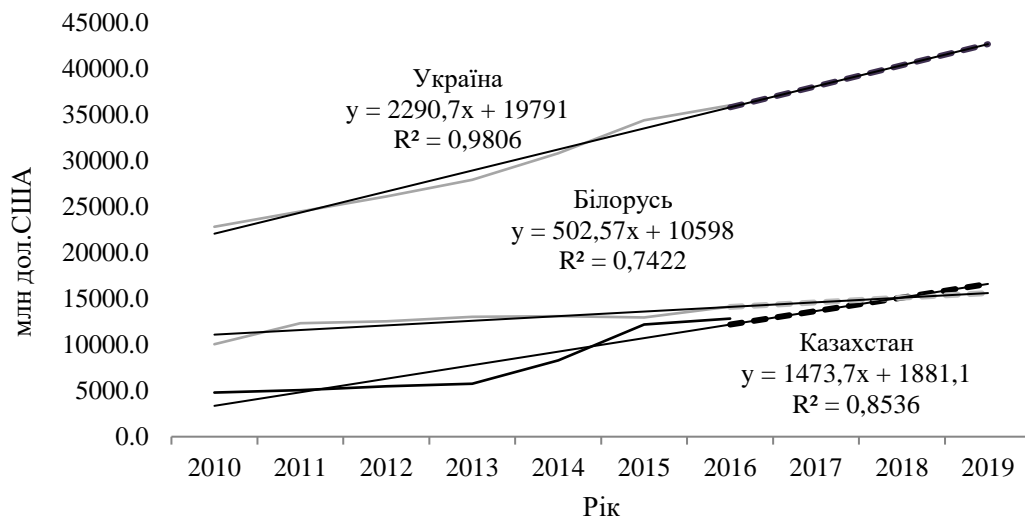


Рисунок 2.4 – Графічне зображення фактичних, теоретичних та прогнозних даних зовнішнього державного боргу України, Казахстану та Білорусі протягом 2010-2019 рр., млн дол. США (за даними [181, 183, 186])

Далі застосуємо кореляційний аналіз для розрахунку залежності державного боргу країн і рівня ВВП на душу населення, оскільки саме він найбільш точно показує рівень розвитку країни. Мета кореляційного аналізу – визначити ступінь залежності між факторною і результуючою ознаками. Як відомо, величину лінійного зв'язку двох ознак характеризує коефіцієнт лінійної кореляції, який позначається r . Величину коефіцієнта кореляції можна знайти за наступною формулою:

$$r = \frac{\bar{x}\bar{y} - \bar{x} \cdot \bar{y}}{\sigma_x \cdot \sigma_y} = \frac{\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})}{n \cdot \sigma_x \cdot \sigma_y} = b \frac{\sigma_x}{\sigma_y}, \quad (2.1)$$

де r – коефіцієнт кореляції Пірсона;

x, y – вибіркові середні;

$\sigma_x \sigma_y$ – вибіркові дисперсії;

b – вільний член;

n – обсяг вибірки.

Результати, відображені в таблиці 2.2, свідчать, що на економічне зростання України зовнішній державний борг має незначний вплив. Це характеризує негативний показник кореляції $Correl = -0,540$.

Таблиця 2.2 – Зовнішній борг і ВВП на душу населення України

Рік	Зовнішній державний борг, % до ВВП	ВВП на душу населення, дол. США
2006	11,8	2303,0
2007	9,7	3068,6
2008	12,4	3891,0
2009	23,2	2545,5
2010	25,6	2974,0
2011	22,7	3570,8
2012	21,9	3856,8
2013	20,7	4030,3
2014	39,1	3014,6
2015	52,7	2115,4
2016	52,0	2185,9
$Correl = -0,540$		

Слід відмітити, що дана ситуація є характерною й для Казахстану, де показник кореляції $Correl = -0,074$ (таблиця 2.3).

Таблиця 2.3 – Зовнішній борг і ВВП на душу населення Казахстану

Рік	Зовнішній державний борг, % до ВВП	ВВП на душу населення, дол. США
2006	3,2	5291,6
2007	1,5	6771,4
2008	1,2	8513,6
2009	2,8	7165,3
2010	3,2	9070,6
2011	2,6	11634,4
2012	2,6	12387,2
2013	2,4	13890,9
2014	3,7	12806,6
2015	6,6	10510,0
2016	9,4	7713,6
$Correl = -0,074$		

Для Білорусі ж навпаки – відсоток зовнішнього запозичення від ВВП має більш помітний вплив на економічне зростання держави, про що говорить коефіцієнт кореляції $Correl = 0,313$ (таблиця 2.4).

Порівнюючи економіки трьох країн за рівнем зовнішнього боргу до ВВП, слід зазначити, що в Україні показник більший, ніж в Казахстані та Білорусі.

Таблиця 2.4 – Зовнішній борг і ВВП на душу населення Білорусі

Рік	Зовнішній державний борг, % до ВВП	ВВП на душу населення, дол. США
2006	1,6	3848,2
2007	4,5	4735,5
2008	5,9	6377,4
2009	17,0	5176,3
2010	17,6	6029,4
2011	20,0	6519,2
2012	19,1	6940,2
2013	17,3	7978,9
2014	16,6	8318,5
2015	23,0	5949,1
2016	29,9	4986,5
<i>Correl</i> = 0,313		

Дані свідчать, що на рівень життя населення зовнішній борг чинить негативний вплив, про що говорить негативний коефіцієнти кореляції, коли як для Білорусі рівень впливу позитивний.

З цього випливає, що для останньої країни показник зовнішнього боргу відображає рівень розвитку держави і в повній мірі може використовуватися для оцінки, в тому числі для прогнозування економічної політики держави.

Причинами такої ситуації в Україні є наслідки не вкладання запозичених коштів в економіку та інвестиції, а «проїдання» кредитних коштів, таким чином відбувається лише накопичення боргових зобов'язань. Також слід віднести неефективну економічну політику та корупційні схеми відмивання державних коштів, у тому числі й запозичених.

Поряд з цим, обслуговування державного боргу, у тому числі й зовнішнього, є однією з основних характеристик оцінки впливу кредитування на економіку країни.

Варто зазначити, що обслуговування державного боргу – це сума всіх платежів перед кредиторами за державними зобов'язаннями щодо сплати комісійних, штрафів та безпосередньо відсотків у вигляді видатків за рахунок коштів загального фонду [29]. Сума, яка необхідна для погашення державного бюджету, затверджується Законом України «Про Державний бюджет України на відповідний рік» [171].

Представимо динаміку платежів та видатків у розрізі зовнішнього та внутрішнього державного боргу протягом останніх 11-ти років у вигляді таблиці Е.1. Протягом даного періоду спостерігається значне переважання суми зовнішніх державних запозичень над сумою погашення зовнішнього державного боргу. Загальні платежі з погашення державного боргу включають в себе 20,3 % платежів за зовнішнім та 79,7 %, – за внутрішнім боргом. Також варто відмітити, що ситуація різко змінилася, порівняно з 2015 роком, адже саме тоді переважали платежі за зовнішнім державним боргом та становили 69,9%. У 2016 р. обсяг видатків на обслуговування боргу складав 97,4 млрд грн.

Дані аналізу свідчать, що активне залучення зовнішніх кредитів та посилена співпраця України з МФО несе досить суперечливий характер. Особливо на це вказує динаміка майбутніх виплат по державному боргу протягом 2018-2045 рр. (таблиця Е.2).

У сучасній системі міжнародних відносин кредити МФО являються досить важливим засобом виконання різноманітних завдань соціально-економічного розвитку країни, першочергових проектів, а також являються інструментом забезпечення міжнародної інтеграції. Попри наведені позитивні аргументи, слід згадати й про загрозові елементи такої співпраці. Наприклад, постійне залучення ресурсів від іноземних кредиторів призводить до нагромадження зовнішнього державного боргу, таким чином країна втягується в боргову яму та ускладнюється її економічна ситуація.

Пропонуємо здійснити кореляційний аналіз взаємозв'язку динаміки державного внутрішнього боргу та факторів впливу на нього за допомогою засобів MS Excel.

Результати оцінювання, представлені в таблиці 2.5 дають змогу стверджувати, що негативний коефіцієнт при змінній, що визначає заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами, виявився не досить статистично значущими.

Таблиця 2.5 – Фактори кореляційного аналізу динаміки державного внутрішнього боргу за період 2007 – 2016 рр.

Показник	Внутрішній державний борг	
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	1,000 (0,00001)	-
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	-	-0,595 (0,040)
R ²	1,000	0,354
DW	1,251	0,080
Кількість	10	10

Аналіз показав, що вплив на внутрішній державний борг показника має тенденцію до зменшення, що свідчить про скорочення суми даної статті заборгованості протягом аналізованого періоду, що й підтверджує розрахункове значення коефіцієнта кореляції.

Щодо заборгованості за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку, то тут ситуація є очевидною – показник є статистично значущим та позитивним, адже обсяги даної заборгованості завжди мали тенденцію до зростання, а отже й сума внутрішнього боргу стійко зростала. Слід відмітити, що в обох випадках значення статистичної похибки є невисоким (0,00001 та 0,040).

Далі необхідно перейти до кореляційного аналізу взаємозв'язку динаміки державного зовнішнього боргу та факторів впливу на нього за допомогою засобів MS Excel.

Результати дослідження, наведені в таблиці 2.6, дають можливість стверджувати, що серед наведених показників лише заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ вплинув на зовнішній державний борг в бік до зменшення, про що свідчить обчислене значення кореляції (-0,244).

Аналіз показав, що вплив заборгованості за позиками, одержаними від МФО та заборгованості за позиками, одержаними від органів управління

іноземних держав на загальну суму зовнішньої заборгованості виявився найбільш статистично значущим.

Таблиця 2.6 – Фактори кореляційного аналізу динаміки державного зовнішнього боргу за період 2007 – 2016 рр.

Показник	Зовнішній державний борг				
1. Заборгованість за позиками, одержаними від МФО	0,993 (0,001)	-	-	-	-
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	-	0,993 (0,007)	-	-	-
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	-	-	-0,244 (0,059)	-	-
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	-	-	-	0,978 (0,003)	-
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	-	-	-	-	0,277 (0,058)
R ²	0,987	0,886	0,059	0,957	0,076
DW	1,597	0,106	0,109	0,156	0,128
Кількість	10	10	10	10	10

Проведений аналіз дає змогу стверджувати, що на сьогоднішній день існування державного боргу являється звичайним явищем для держав із перехідною економікою, де суттєво відчувається потреба в додаткових фінансових ресурсах.

2.2. Оцінка стану боргової безпеки як складової фінансової безпеки під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій

У сучасних умовах невизначеності державний борг постійно обтяжений ризиком, що свідчить про існування реальної загрози ФБД. Слід зазначити, що не дивлячись на численні негативні сторони та наслідки використання державних запозичень, вони залишаються найзастосованішим способом фінансування бюджетного дефіциту.

Дане твердження дає реальні підстави розглядати таке поняття, як «боргова безпека».

На сьогоднішній день рівень боргового навантаження багатьох держав, у тому числі й України, є критичним.

Варто відмітити той факт, що основними факторами, які впливають на боргову безпеку, є [43]: обсяг державного боргу, його структура та динаміка; політична та економічна стабільність країни; нормативно-правове забезпечення державного боргу; валютний курс та його стабільність; рівень економічного розвитку держави.

На даний момент у світі немає єдиного підходу аналізу та оцінки боргової безпеки країни, використовується певна група індикаторів, проте їхні граничні значення не є чітко визначеними законодавством. Найбільш відомими у світі методиками розрахунку показників боргової безпеки є методики, розроблені МВФ та Світовим банком, але й вони значно різняться як за індикаторами, так і за їх пороговими значеннями та кількістю показників [24]. В Україні обчислення індикаторів безпеки відбувається за допомогою застосування Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [146], проте даний норматив не є досконалим, тому корегування є необхідним. Слід зазначити, що в методиці МВФ зазначено 12 індикаторів (таблиця Є.1).

При цьому керівництво Світового банку пропонує систему показників, яка складається з 9 показників (таблиця Є.2). Більшість з них взято за основу для розрахунку боргової безпеки, що міститься в «Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України».

До 2013 року офіційними показниками рівня боргової безпеки України, які були передбачені «Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України», затвердженої Наказом Міністерства економіки України №60 від 02.03.2007 року [145] вважалося 9 індикаторів (таблиця 2.7). Дана методика має логічне математичне та методологічне забезпечення. Зручність також полягає в наявності фактичних порогових значень показників та вагових

коефіцієнтів для обчислення індексів.

Таблиця 2.7 – Індикатори боргової безпеки України та їх порогові значення (за даними Методики затвердженої Наказом Міністерства економіки України №60 від 02.03.2007 року [145])

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

На сьогоднішній день в Україні сформовані нові показники, що відображають боргову ситуацію, які розраховуються згідно з «Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» за Наказом від 29.10.2013 № 1277 Міністерства економічного розвитку і торгівлі [146]. Необхідно зазначити, що в даній методиці зазначено 5 індикаторів (таблиця 2.8).

Таблиця 2.8 – Індикатори боргової безпеки України та їх порогові значення (за даними Методики затвердженої Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі № 1277 від 29.10.2013 року [146])

№ пор.	Показник	Нормативне значення
1	Відношення державного боргу і гарантованого країною боргу до ВВП, %	не більше 60
2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 70
3	Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	не більше 11
4	Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) + країна, б. п	не більше 1000
5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	не менше 20

Для оцінки рівня боргової безпеки економісти часто використовують такий критерій, як відношення загального обсягу державного боргу до ВВП. Слід відмітити, що існують різні підходи щодо визначення граничного значення відношення державного боргу до ВВП. Згідно з Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України критичним вважається значення встановлене на рівні 60% [146].

Результати аналізу показали, що в вимогах МФО, зокрема, в Меморандумі про співробітництво з МВФ, державний борг України не має бути більшим, ніж 35-40% ВВП. Необхідно зазначити, що граничне значення даного коефіцієнту в Бюджетному кодексі теж встановлено на рівні 60% [14].

Дане порогове значення запозичено із практики Європейського Союзу та наведено в Маастрихтському договорі (базовому економічному договорі країн ЄС). Проте для країн, що розвиваються, найвищим безпечним рівнем встановлено дане значення на рівні 50% від ВВП. Така тенденція зумовлена тим, що в Європейському Союзі до державного боргу відносять ширше коло зобов'язань, порівняно з Україною.

Варто перейти до аналізу показників боргової безпеки. Розрахунок даних індикаторів здійснено за даними «Методики розрахунку рівня економічної безпеки України», затвердженої Міністерством економіки в 2007 році та методики Міністерства економічного розвитку і торгівлі за 2013 рік.

Розрахункові значення показників боргової безпеки країни за першою методикою протягом аналізованого період 2006-2016 рр. наведено в таблиці Ж.1.

Варто звернути увагу на той факт, що даний підхід визначає оптимально допустимий рівень відношення загального обсягу державного боргу до ВВП у розмірі 55%. Але в 2013 році поріг піднявся до рівня 60% (так як затверджено і в Бюджетному кодексі України).

Графічне відображення розрахованих показників боргової безпеки зображено на рисунках Ж.1–Ж.6.

Як видно з рисунка Ж.1, де наведена динаміка відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, на початку аналізованого періоду (2006-2016 рр.) перевищення даного індикатору не було зафіксовано, але впродовж останніх трьох років відбулося разове збільшення даного показника. Значення цього індикатору в останньому році в порівнянні з базовим 2006 роком вказує на загрозливе зростання рівня боргового навантаження, та перевищує нормативне значення.

Загалом кризовість ситуації спостерігалася не лише у сфері управління державним боргом, а й у сфері виробництва в країні, адже обсяг росту ВВП є помітно меншим, порівняно з динамікою росту загальної суми державного боргу. Так, наприклад, починаючи з 2014 року сума боргових зобов'язань значно зросла – на 88%, порівняно з 2013 роком, у той час як рівень виробництва в країні збільшився лише на 7%.

Варто відмітити, що значення даного індикатору в 2017 рік знизилося з 80,9% до 71,8%.

Слід зазначити, що прямий борг скоротився з 69,2% до 61,5% ВВП, а гарантований – з 11,7% до 10,3% ВВП. Така позитивна тенденція в першу чергу пов'язана зі зростанням ВВП України за 2017 рік з 2,2% до 2,5%, проте основна причина даних змін – це саме низький рівень дефіциту бюджету, а це говорить про менші потреби в залученні додаткових коштів. Варто додати, що істотне зростання співвідношення боргу до ВВП в 2014 році – з 39,9% до 69,4% – це наслідки різкої девальвації, адже у той час валютних резервів не вистачило. Сьогоднішня монетарна політика НБУ разом з політикою щодо зменшення валютної компоненти державного боргу мінімізує ризики повторення такого сценарію в майбутньому.

Дані рисунку Ж.2 свідчать, що протягом досліджуваного періоду спостерігається різке зростання рівня зовнішнього боргу у відношенні до ВВП, а значення даного показника перевищує критичний допустимий рівень 25% та в 2015 році було зафіксовано максимальне значення – 52,7%, в наступному році ситуація дещо змінилася в позитивну сторону – на 0,7%.

Саме в 2016 році відбулося зростання обсягу внутрішнього боргу до ВВП. Проте дане значення не перевищувало допустимої норми 30%.

У 2010–2013 рр. значення відношення коливається між 13–17%, не перевищуючи норми. Зміна відбувається в 2014 р., коли показник становив майже 30%. У 2015 р. знову відбувається зменшення (на 5%).

Значення показника рівня зовнішньої заборгованості на одну особу, зображеного на рисунку Ж.3, має стійку тенденцію до зростання, змінюючись від 270 дол. США до 1068 дол. США. та перевищуючи норми протягом аналізованого періоду.

Варто відмітити той факт, що показник перевищував норму навіть у докризовому 2007 р. Під час світової економічної кризи в 2008 р. він продовжує тенденцію до зростання, а вже в наступних роках ситуація різко загострюється та наступні два роки зростання відбувається дуже швидко. У 2011-2013 рр. темпи зростання рівня зовнішньої заборгованості на одну особу сповільнюються, проте в наступних роках ситуація знову різко погіршилася.

Дані, наведені на рисунку Ж.4 дають змогу дослідити загальну тенденцію щодо динаміки зміни відношення зовнішнього боргу до річного сальдо експорту-імпорту товарів та послуг. Так, в цілому, протягом 2006-2014 рр. значення показника не виходило за критичні рамки, проте не було стабільним.

У 2015 році ситуація дещо змінилась, коли значення досягло майже 72%, а в наступному взагалі зросло та становило 78%, показавши перевищення норми на 8%.

Слід додати, що у 2015 р. ситуація з обслуговуванням державного боргу різко загострилась, про що свідчать дані рисунку Ж.5.

Показники відношення суми сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу та внутрішнього боргів до доходу державного бюджету мали стабільну тенденцію до зростання, проте більш критичними їх значення були саме в 2015 році. Варто зауважити, що перше перевищення

максимально допустимого рівня було зафіксовано саме в тому році, коли відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету склало 65,86%, щодо обслуговування внутрішнього боргу до доходу державного бюджету, то в 2014 році показник становив 28,76%, що перевищувало критичний рівень більше, ніж на 3%.

Щодо відношення суми відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, то тут прослідковується схожа тенденція. Проте варто відмітити, що значення показника збільшилось з 0,9% до 2,83% протягом періоду, тобто зросло майже у три рази.

Слід зазначити, що рівень заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП майже досягнув критичного значення у 2014 році та дійшов до позначки 29,42% (рисунок Ж.6). Даний показник відображає рівень розвитку ринку боргових цінних паперів в країні та їх відсоток в загальній сумі державного боргу до ВВП. Така ситуація свідчить про неефективну політику держави на ринку державних цінних паперів.

Слід перейти до аналізу показників боргової безпеки країни за даними «Методики розрахунку рівня економічної безпеки України», затвердженої Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі № 1277 від 29.10.2013 р протягом аналізованого періоду 2006-2016 рр. Дані наведені в таблиці Ж.2.

Варто звернути увагу на той факт, що нормативне значення показника відношення державного боргу і гарантованого країною боргу до ВВП змінилося і тепер становить (< 60%), тоді коли воно було затверджено в попередній методиці розрахунку на рівні (< 55%).

Досить цікавим є той факт, що в «Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України», затвердженої Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі № 1277 від 29.10.2013 р. тепер обчислюється індекс відношення валового зовнішнього боргу по відношенню до ВВП (коли в попередній до уваги брався загальний державний зовнішній

борг). Аналіз показав, що ситуація є досить критичною, адже починаючи з 2009 року даний показник перевищує допустимий рівень 70%, а в 2015 році його значення становило 144%, що в 2 рази перевищує оптимально допустиме значення.

Щодо оцінки показника середньозваженої дохідності облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, то протягом досліджуваного періоду значення даного параметру майже постійно перевищувало допустимий встановлений рівень. Ситуація дещо покращилася в 2016 році, коли значення досягло 9%.

Слід додати, що ефективна робота первинного ринку боргових цінних паперів позитивно відображається на соціально-економічному розвитку країни, має позитивний вплив на реалізацію державних програм та створює імідж надійного позичальника на міжнародному ринку, тобто кредитні рейтинги свідчать про можливість залучення позик на вигідних умовах.

Перевищення норми дохідності облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку в період криз говорить про те, що дане підвищення відповідало загальній тенденції до зростання процентних ставок в Україні. При цьому покупцями ОВДП на ринку залишаються банки, щодо частки фізичних осіб та нерезидентів на ринку ОВДП, то вона й досі залишається незначною, що говорить про існуючі можливі резерви залучення кола покупців.

Emerging Markets Bond Index (індекс ЕМВІ) – це індекс, що обчислюється як середньозважений спред валютних облігацій ринків, що розвиваються до прибутковості облігацій Казначейства США окремо по облігаціях кожної країни та для всього ринку [227].

Дослідження показало, що індекс ЕМВІ протягом 2006-2016 рр. постійно знаходився в допустимих межах та не перевищував 1000, хоча в 2012 рр. його значення майже дійшло до критичної позначки.

Слід зазначити, що належний рівень золотовалютних резервів НБУ являється позитивною ознакою платоспроможності країни, а також свідчить

про мінімізацією направлення траншів МВФ на стабілізацію національної грошової одиниці. Як видно з даного аналізу, динаміка відношення суми офіційних міжнародних резервів до суми валового зовнішнього боргу погіршилася починаючи з 2012 року, коли значення показника становило 17%, проте в 2014 році було зафіксовано критичний рівень даного індикатора, який був майже на 14% менший норми (5,96%).

Таким чином, можна зробити такий підсумок, що однією з головних причин такої критичної ситуації з показниками є нестабільність як політичного, так і економічного характеру в країні, яка негативно впливає майже на всі складові боргової безпеки держави.

Варто відмітити, що даний перелік індикаторів являється лише базовим набором оцінки боргових ризиків, проте невичерпним, адже виділяють цілий ряд додаткових індикаторів, які варто брати до уваги та використовувати керуючись станом економіки конкретної країни [94].

Пропонуємо перейти до обчислення індексів боргової безпеки. Як вже було зазначено раніше, методичні рекомендації розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджені 2007 та 2013 року, містять в собі фактичні порогових значень показників та вагові коефіцієнти для обчислення індексів (таблиця 3.1).

Нами вже були обчислені коефіцієнти, тому інтегральний показник боргової безпеки за першою та другою методикою слід розрахувати за формулою:

$$I_m = \sum_{i=1}^n d_i y_i, \quad (2.2)$$

- де I_m – агрегований показник боргової безпеки;
 d_i – ваговий коефіцієнт, що визначає ступінь внеску i -го показника в інтегральний індекс складової боргової безпеки;
 y_i – нормалізована оцінка i -го індикатора.

Нормування індикатора-дестимулятора здійснюється за такою формулою:

$$y_{ij}(\partial c) = \frac{n_i}{x_{ij}}, \quad (2.3)$$

де x_{ij} – значення i -го індикатора в період j ;
 y_{ij} – нормоване значення індикатора x_{ij} ;
 n_i – константа згладжування, для кожного індикатора визначається окремо експертним шляхом.

Нормування індикатора-стимулятора здійснюється за формулою:

$$y_{ij}(cm) = \frac{x_{ij}}{n_i}, \quad (2.4)$$

Слід відмітити, що в даних методиках представлено лише один показник, що має характер стимулятора – це відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу.

На основі даних методик були обчислені інтегральні показники боргової безпеки України протягом 2006-2016 років. Результати оцінки наведені на рисунку 2.5.

Слід відмітити, що в докризовий період розрахункові значення показника досить відрізнялися. Таким чином, отримані результати свідчать про недосконалість обох систем.



Рисунок 2.5 – Інтегральні показники боргової безпеки України за методичними рекомендаціями розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджених 2007 та 2013 року

Можна зробити висновок, що протягом аналізованого періоду інтегральний показник за обома методиками має негативну тенденцію. Отже, протягом останніх років спостерігається загрозлива ситуація.

Варто відмітити, що на сьогоднішній день методика розрахунку рівня боргової безпеки, як наслідок і фінансової, є недосконалою.

Пропонується розглянути новий підхід до оцінки боргової безпеки з врахуванням міжнародного досвіду. Вважається, що в умовах нестабільної економічної ситуації та залучення кредитних ресурсів від МФО доцільним є розрахунок нового інтегрованого показника.

Пропонується комплекс індикаторів, що визначають боргову безпеку (рисунок 2.6). Дана запропонована методика охоплює декілька етапів.

На першому кроці формується система груп індикаторів у розрізі напрямів дослідження боргової безпеки: платоспроможності; ліквідності держави; внутрішньої заборгованості; та зовнішньої заборгованості держави.

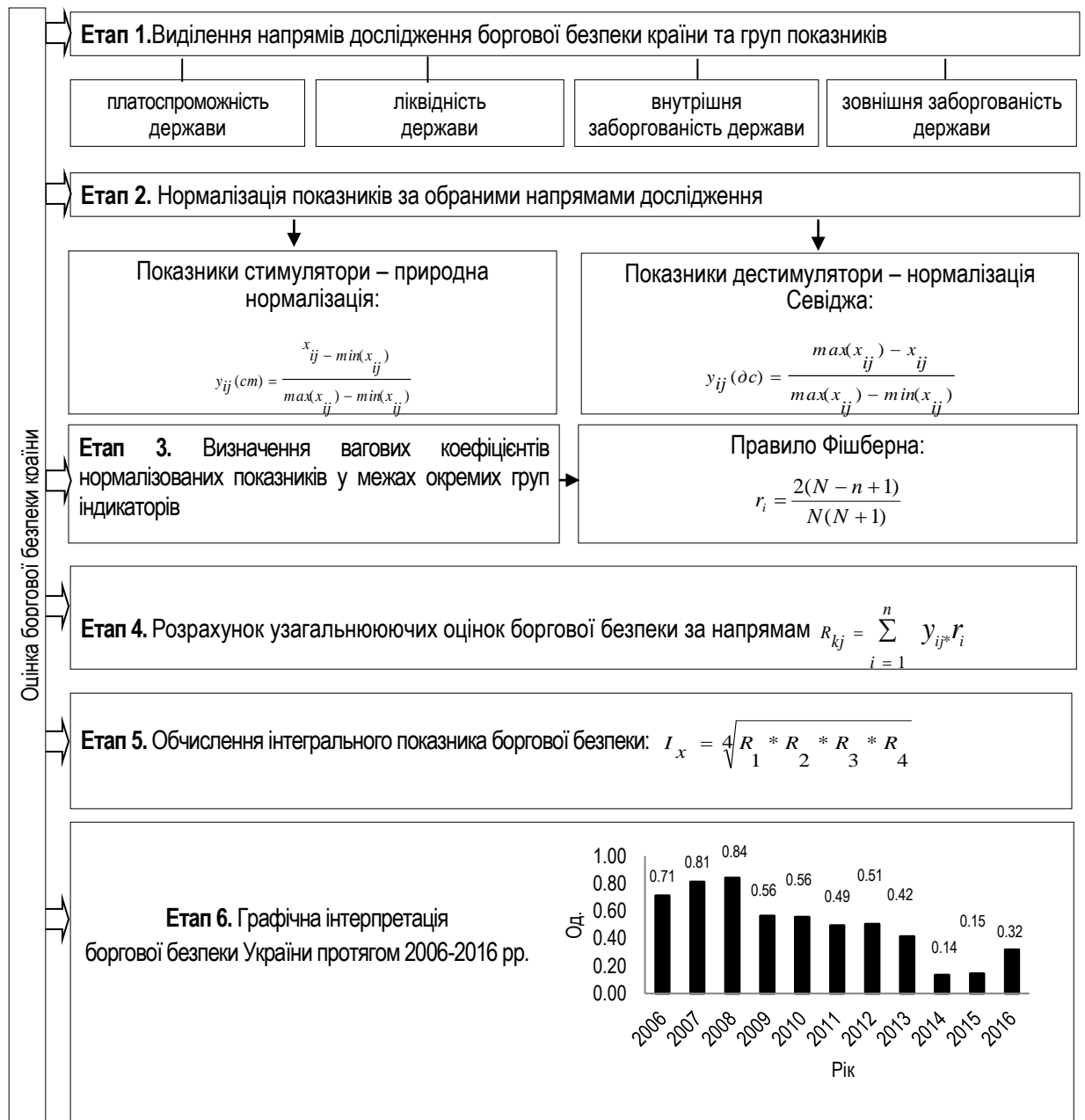


Рисунок 2.6 – Підходи до оцінки боргової безпеки України

Система коефіцієнтів відповідних груп індикаторів наведена в таблиці 3.2.

Статистичні дані у розрізі зазначених показників наведені у таблиці 3.3.

Другий етап – стандартизація показників, яка є необхідною умовою для подальшої оцінки впливу стимуляторів та дестимуляторів на боргову безпеку України. Нормалізація таких даних проводиться за методом природної нормалізації з використанням формули 2.5:

$$y_{ij}(cm) = \frac{x_{ij} - \min(x_{ij})}{\max(x_{ij}) - \min(x_{ij})} \quad (2.5)$$

- де y_{ij} – нормоване значення індикатора x_{ij} ;
 x_{ij} – фактичне значення i -го індикатора в період j ;
 $\min(x_{ij})$ – мінімальне значення i -го показника за досліджуваний період часу;
 $\max(x_{ij})$ – максимальне значення i -го показника за досліджуваний період.

До показників-дестимуляторів було віднесено майже всі показники окрім показника А. Грінспена (співвідношення міжнародних резервів до короткострокового боргу) та показника відношення суми офіційних міжнародних резервів до суми валового зовнішнього боргу. Для нормалізації показників-дестимуляторів використовується формула Севіджа:

$$y_{ij}(dc) = \frac{\max(x_{ij}) - x_{ij}}{\max(x_{ij}) - \min(x_{ij})} \quad (2.6)$$

Результати нормалізації інформаційної бази дослідження систематизовані у табличному вигляді (таблиця 3.4).

На третьому етапі було здійснено визначення пріоритетності показників характеристики боргової безпеки за допомогою правила Фішберна є ключовою метою проведення четвертого етапу. Значущість i -го показника (r_i) слід визначати наступним чином [40]:

$$r_i = \frac{2(N - n + 1)}{N(N + 1)}, \quad (2.7)$$

- де r_i – ваговий коефіцієнт i -го показника сукупності;
 N – загальна кількість обраних для аналізу показників;
 n – порядковий номер розглянутого показника, визначений за ступенем впливу на результативну ознаку (чим менше порядковий номер, тим більш пріоритетним є показник).

Результати нормалізованих зважених показників боргової безпеки систематизовані у табличному вигляді (таблиця 3.5).

На четвертому етапі проводиться розрахунок узагальнюючих оцінок боргової безпеки за напрямками: внутрішня заборгованість; зовнішня заборгованість країни; платоспроможність та ліквідність за формулою:

$$R_{kj} = \sum_{i=1}^n y_{ij}^* r_i, \quad (2.8)$$

- де R_{kj} – узагальнююча оцінка внутрішньої заборгованості; зовнішньої заборгованості країни; платоспроможності та ліквідності;
 k – кількість індикаторів, за якими оцінюються боргова безпека даної групи.

Результати обчислення узагальнюючих оцінок у розрізі напрямків дослідження наведені в таблиці 2.8.

Таблиця 2.8 – Розрахункові значення узагальнюючих оцінок

Узагальнюючі оцінки за групами	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Узагальнююча оцінка платоспроможності	0,89	0,94	0,96	0,74	0,73	0,66	0,80	0,52	0,29	0,02	0,34
Узагальнююча оцінка ліквідності	0,33	0,46	0,74	0,77	0,59	0,34	0,35	0,23	0,57	0,78	0,85
Узагальнююча оцінка внутрішньої заборгованості	0,92	1,00	0,79	0,60	0,55	0,63	0,52	0,41	0,01	0,10	0,13
Узагальнююча оцінка зовнішньої заборгованості	0,95	1,00	0,89	0,30	0,41	0,42	0,45	0,62	0,34	0,22	0,28

На п'ятому етапі відбувається обчислення інтегрального показника боргової безпеки:

$$I_x = \sqrt[4]{R_1 * R_2 * R_3 * R_4} \quad (2.9)$$

де I_x – узагальнюючий індекс боргової безпеки.

Розрахункове значення інтегрального показника боргової безпеки в Україні за період 2006-2016 рр. представлено на рисунку 2.7.

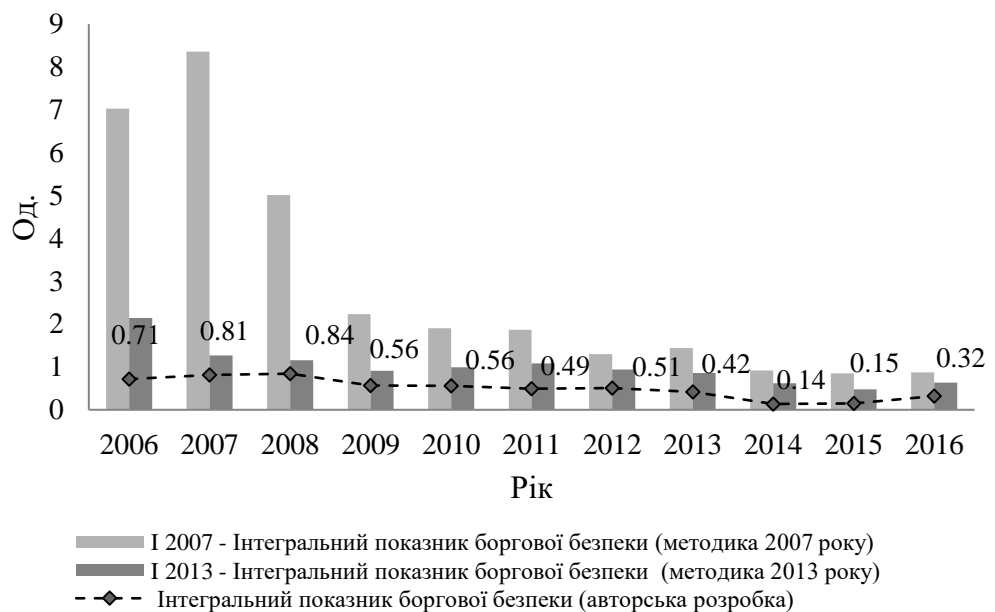


Рисунок 2.7 – Інтегральні показники боргової безпеки України

Отримані результати вказують на те, що в 2014 та 2015 році рівень безпеки був найнижчим за весь аналізований період та, порівняно з докризовим 2008 роком, даний інтегральний показник зменшився на 0,5 од. Основною причиною є недостатня платоспроможність, про що свідчить узагальнююча оцінка, яка дорівнювала в 2015 році 0,02. Слід відмітити, що узагальнююча оцінка внутрішньої заборгованості протягом останніх років має негативну тенденцію, тобто мала більш небезпечний рівень, порівняно з зовнішньою.

Таким чином, можна сказати, що запропонований підхід враховує, які саме слабкі сторони негативно впливають на рівень боргової безпеки в країні.

Варто перейти до аналізу боргової ситуації за кордоном, що дасть змогу встановити критичність ситуації в Україні та місце в загальному рейтингу держав за станом боргового навантаження. Щодо міжнародного ринку, то інформативним параметром загострення боргової ситуації залишається показник співвідношення загального боргу до ВВП. Серед країн з найбільшим державним боргом у 2016 року лідером стала Японія. Далі слід виділити Грецію Ліван, Кабо-Верде та Італію, в двадцятку також увійшли такі країни як Бельгія, США та Іспанія [185].

Експерти МВФ зазначають, що «м'яка монетарна політика, нещодавно введена японським урядом, призводить як правило до підвищення рівня боргу. З початку 1990-х років Японія переживала безперервну стагнацію. Зараз японський уряд витрачає майже половину податкових надходжень країни на погашення величезного боргу» [3].

Як видно з даного рисунку, зростання обсягу державного боргу є поширеним явищем серед практично усіх країн світу. Досить цікавим є той факт, що дане явище є характерним як для країн з розвинутою економікою, так і для країн з перехідною економікою (таблиця 2.9).

Таблиця 2.9 – Частка державного боргу в країнах з перехідною економікою, % до ВВП, 2006-2016 рр. (за даними [187])

Країна	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Білорусь	7,9	8,9	10,7	19,2	18,9	39,4	24,4	23,8	24,6	37,6	40,2
Грузія	27,9	22,7	27,0	34,6	36,8	32,5	32,5	33,9	35,4	41,3	44,4
Угорщина	64,6	65,6	71,6	77,8	80,5	80,7	78,2	76,6	75,7	74,7	74,1
Латвія	9,9	8,4	18,7	36,6	47,4	42,7	41,2	39,0	40,9	36,5	40,1
Польща	46,9	44,2	46,3	49,4	53,1	54,1	53,7	55,7	50,2	51,1	54,4
Росія	9,9	7,2	6,5	8,7	9,1	8,6	8,5	9,1	11,2	13,5	14,2
Україна	14,8	12,3	20,0	34,8	39,9	35,9	36,6	40,2	70,3	79,4	81,0
Естонія	4,4	3,7	4,5	7,0	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10,1	9,5
Болгарія	21,0	16,3	13,0	13,7	15,3	15,2	16,7	17,0	27,0	26,0	29,5
Молдова	29,2	23,2	18,4	27,6	26,3	23,8	24,3	23,7	24,8	25,3	38,3
Чехія	27,9	27,8	28,7	34,1	38,2	39,8	44,5	44,9	42,2	40,3	37,2
Литва	17,2	15,9	14,6	28,0	36,2	37,2	39,8	38,7	40,5	42,7	40,2

Щодо України, то рівень боргового навантаження є високим. Причинами такої ситуації в Україні є наслідки не вкладання запозичених коштів в економіку та інвестиції, а «проїдання» кредитних коштів, таким чином відбувається лише накопичення боргових зобов'язань. Також слід віднести неефективну економічну політику та корупційні схеми відмивання державних коштів, у тому числі й запозичених.

Слід відмітити, що країни з перехідною економікою мають багато спільних проблем з Україною.

Якщо розглянути пострадянські країни за рівнем співвідношення державного боргу до ВВП, то можна умовно їх розподілити на три групи.

До першої категорії слід віднести: Туркменістан, Казахстан, Азербайджан, Узбекистан, Естонія та Росія. Варто відмітити, що рівень боргу даних країн знаходиться на рівні 20% ВВП.

До другої групи входять країни: Таджикистан, Латвія, Литва, Молдова, Вірменія, Грузія, Білорусь. Боргове навантаження в основному знаходиться на рівні 50%, що є нижчим за небезпечного рівня.

Третя група – це категорія ризику, характеризується занадто високим рівнем державного боргу. До неї належать Угорщина та Україна.

Варто для наочності порівняти країни за рівнем боргового навантаженням з наведених вище трьох різних груп (рисунок 2.8).

Як видно з даного рисунку для аналізу стану боргових зобов'язань країн першої категорії було взято Казахстан, яка являється колишньою країною радянського простору, при чому, слід відмітити, політика управління державного боргу якої є досить ефективною та має результати протягом останніх років. Так, відношення державного боргу Казахстану протягом 2010-2015 рр. не перевищувало 20% (винятком є 2016 рік – 21,1%), при чому значення даного показника зростало постійно повільними темпами (+11%). У той час, коли в Україні протягом даного періоду рівень боргового навантаження досить стрімко зростав (+40%). Щодо Білорусі, то тут ситуація має схожі темпи з Казахстаном (+11% в 2016, порівняно з 2010 роком).

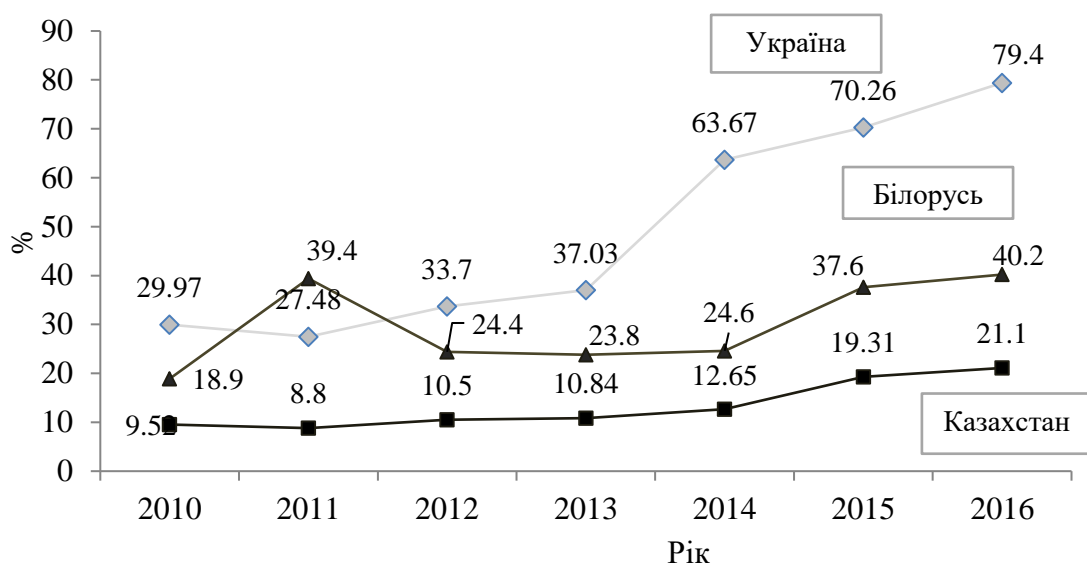


Рисунок 2.8 – Відношення державного боргу Казахстану, Білорусь та України протягом 2010-2016 рр., % до ВВП (за даними [183, 186, 184])

Варто звернути увагу на той факт, що поряд з показником державного боргу до ВВП в міжнародній практиці досить часто використовується критерій відношення зовнішнього державного боргу до ВВП.

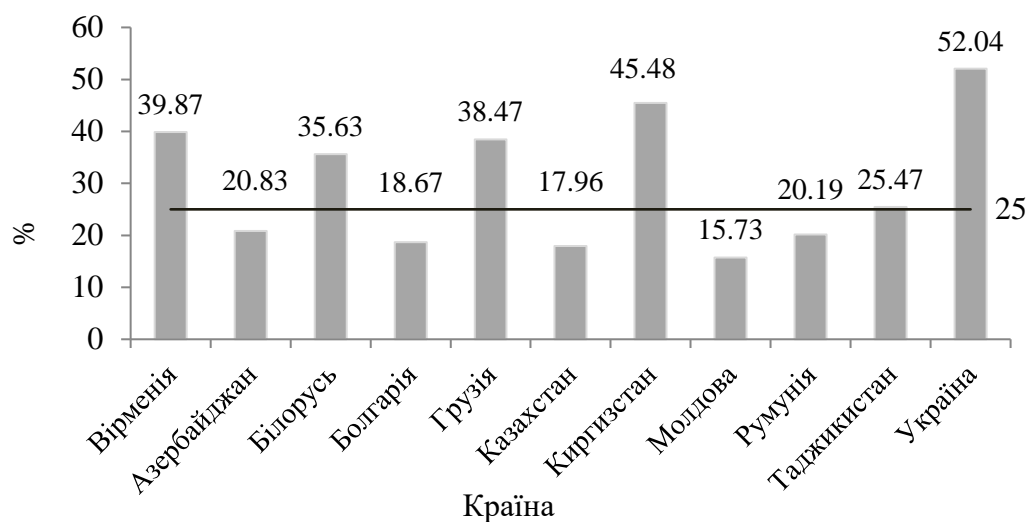


Рисунок 2.9 – Рейтингові позиції України та країн з перехідною економікою за показником відношення зовнішнього боргу до ВВП у 2016 році % (за даними [187])

З рисунку 2.9 видно, що Україна поміж наведених пострадянських країн має досить високе значення даного показника в 2016 році, при чому воно значно перевищує критично допустимий рівень (25%) та дорівнює 52%. Болгарія та Молдова характеризується найменшим рівнем зовнішнього боргу по відношенню до ВВП (18,67% та 15,73% відповідно).

Дані, наведені на рисунку 2.10 дають змогу порівняти ситуацію України та країн з перехідною економікою за показником відношення суми офіційних міжнародних резервів до суми валового зовнішнього боргу.

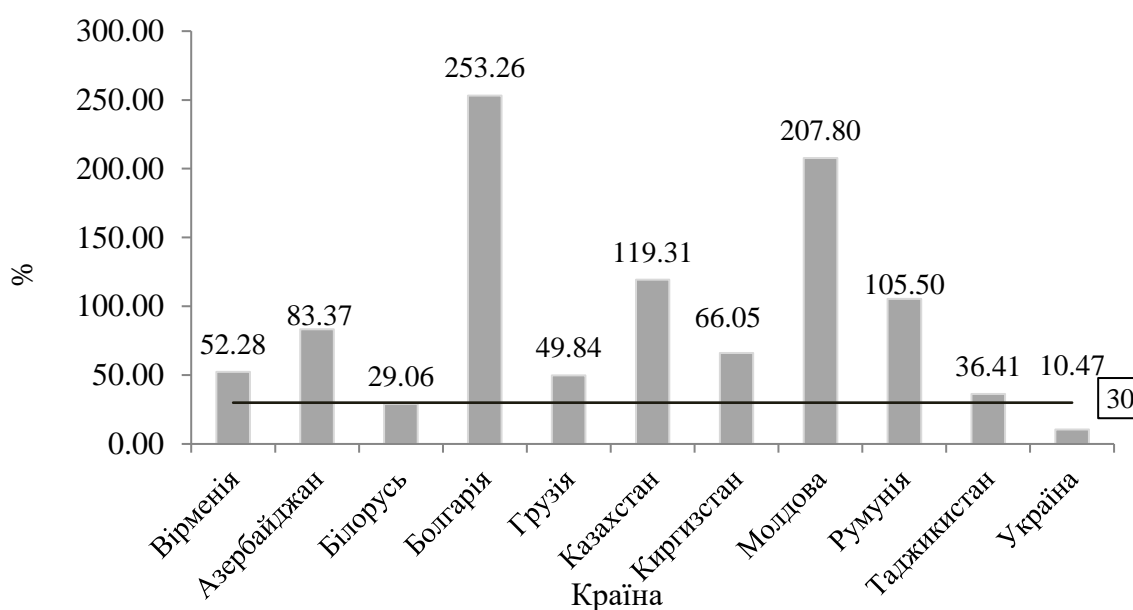


Рисунок 2.10 – Рейтингові позиції України та країн з перехідною економікою за показником відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, % 2016 році % (за даними [187])

Як видно з даного рисунку, лише в Білорусії даний коефіцієнт не задовольняє нормативне значення, адже воно повинно бути більше 30%, тоді як у цій країні воно становило 29%. Найкраща ситуація в Болгарії, де рівень відношення суми офіційних міжнародних резервів до суми валового зовнішнього боргу в 2016 році досягнув позначки 253,26%. Щодо України, то показник становив 10%.

Необхідно зазначити, що зростання боргового навантаження серед країн з перехідною економікою може бути пояснено різними причинами, серед яких особливо варто виділити: макроекономічну нестабільність, тривалу реструктуризацію національної економіки даних країн, нерівновагу в фінансовій сфері. Все це зумовило об'єктивну потребу в залученні додаткових коштів на зовнішніх ринках.

Аналогічні проблеми з рівнем боргу мають також і країни ЄС. Розглянемо більш детально рейтинги боргової стійкості за показником відношення державного боргу до ВВП різних країн світу.

Слід відмітити, що боргова ситуація в 2016 році в більшості країн-членів ЄС має незадовільний стан, так як значення аналізованого показника перевищує 60%.

В цілому країни мають тенденцію до постійного нарощення боргового навантаження, в деяких рівень державного боргу до ВВП є досить низький – найменший в Естонії (9,5%), а в таких як Греція – критичний (179%). Для наочності доцільно згрупувати країни за розмірами державного боргу за 2016 р.

Оптимальну кількість груп слід визначити скориставшись формулою Стерджеса:

$$m = 1 + 3,322 \log n. \quad (2.10)$$

де n – обсяг сукупності (кількість країн-членів ЄС);

m – число інтервалів.

Ширина кожного інтервалу була обчислена як відношення різниці максимального індексу державного боргу до ВВП (I_{max}) та мінімального індексу (I_{min}) до обґрунтованого числа груп (інтервалів) m :

$$h = \frac{I_{max} - I_{min}}{m}. \quad (2.11)$$

За використанням даної методики було встановлено, що кількість груп, за якими ранжуються країни ЄС, повинна дорівнювати п'яти. Результати наведено в таблиці 2.10.

Таблиця 2.10. Порівняння державного боргу України та країн-членів Євросоюзу (за даними [188])

№	Групи	Країни Європейського Союзу
1	Низький рівень (до 10 %)	Естонія
2	Допустимий рівень (від 11-52%)	Люксембург, Болгарія, Чеська Республіка, Румунія, Данія, Латвія, Литва, Швеція, Словаччина
3	Середній рівень (від 53-94 %)	Польща, Мальта, Нідерланди, Фінляндія, Німеччина, Угорщина, Ірландія, Словенія, Хорватія, Австрія, Великобританія
4	Високий рівень (від 95-137 %)	Франція, Іспанія, Бельгія, Кіпр, Португалія, Італія
5	Кризовий рівень (більше 138%)	Греція

Отримані розрахунки свідчать, що показник боргового навантаження – відношення державного боргу до ВВП у Естонії є одним з найменших серед членів ЄС (низький рівень), найбільше зафіксовано в Греції, тому дана країна потрапила до категорії кризового рівня. Варто відмітити, що значна кількість країн віднесена до групи з середнім рівнем боргового навантаження, серед яких можна побачити як колишні соціалістичні, так і розвинуті – Польща, Словенія, Угорщина, Німеччина. Україну також можна віднести до даної групи з середнім рівнем значення державного боргу до ВВП (81%) в 2016 році.

Результати показали, що важливим і корисним є досвід управління державним боргом саме тих країн, що вже є членами ЄС, особливо цікавим є реальний трансформації таких країн як Польща та Болгарія. Остання мала найбільшу зовнішню заборгованість серед колишніх соціалістичних країн, але завдяки активній та послідовній реалізації Польщею програм МФО і широкомасштабній фінансовій допомозі, що їй полягала в списанні значної частини боргу країни та залученні іноземних інвестицій, з 2010 по 2014 р. заборгованість країни помітно скоротилася.

На сьогоднішній день, структура державного боргу Польщі та Україні не суттєво відрізняється одна від одної. Наприклад, в 2016 році в Україні внутрішній борг займав 40%, а зовнішній – 60%, в 2006 році структура була 25% і 75% відповідно.

Щодо структури боргу Польщі, то в поточному році частка внутрішнього становила 35% та 65% зовнішнього, у той час коли в базовому році співвідношення державного боргу становило 25 та 75 % відповідно.

Слід зауважити, що для обох країн протягом аналізованого періоду є характерним зміщення акцентів у бік нарощення саме зовнішньої заборгованості (рисунок 2.11.).

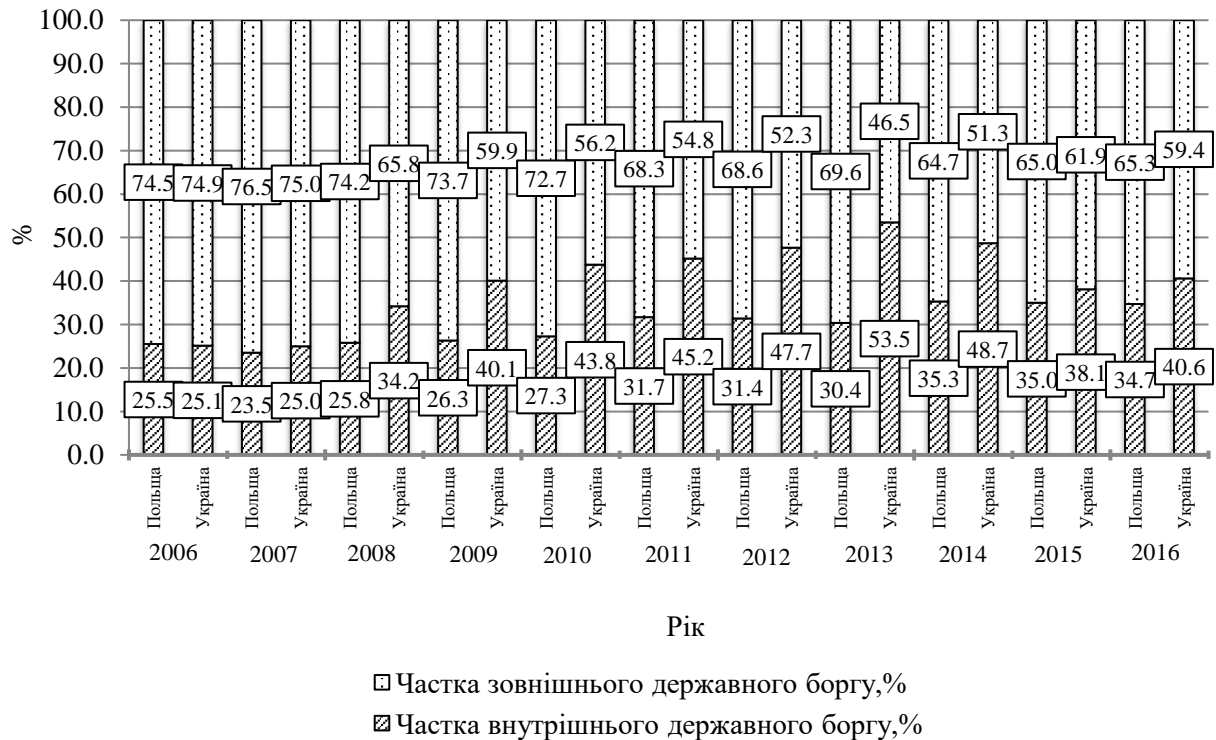


Рисунок 2.11 – Структура державного публічного боргу Польщі та України за період 2006-2016 рр. (за даними [184, 188])

Необхідно зазначити, що досвід управління державним боргом Польщі може стати корисним для України. Адже в перші роки членства в ЄС дана країна мала значні проблеми, серед яких можна віднести високий рівень

боргового навантаження. Затвердження стратегії управління державним боргом, що розробляється на три роки, була одним з головних здобутків направлених на боротьбу з державним боргом. Разом з тим, Міністерство фінансів представляє стратегію регулювання державного боргу, а також розробляє ще одну стратегію – стратегію управління боргом публічних фінансів. Вже далі ці стратегії поєднуються в одному документі, так як дана процедура вимагається Конституцією Польщі.

Розглянемо більш детально структуру державного боргу Республіки Болгарія. Проведене дослідження дає змогу стверджувати, що існує тенденція переважання внутрішнього боргу над зовнішнім. Проаналізувавши валютну структуру державного боргу Болгарії, можна стверджувати про перевагу заборгованості у валюті «євро» – 96,5% у 2016 році (рисунок 2.12).

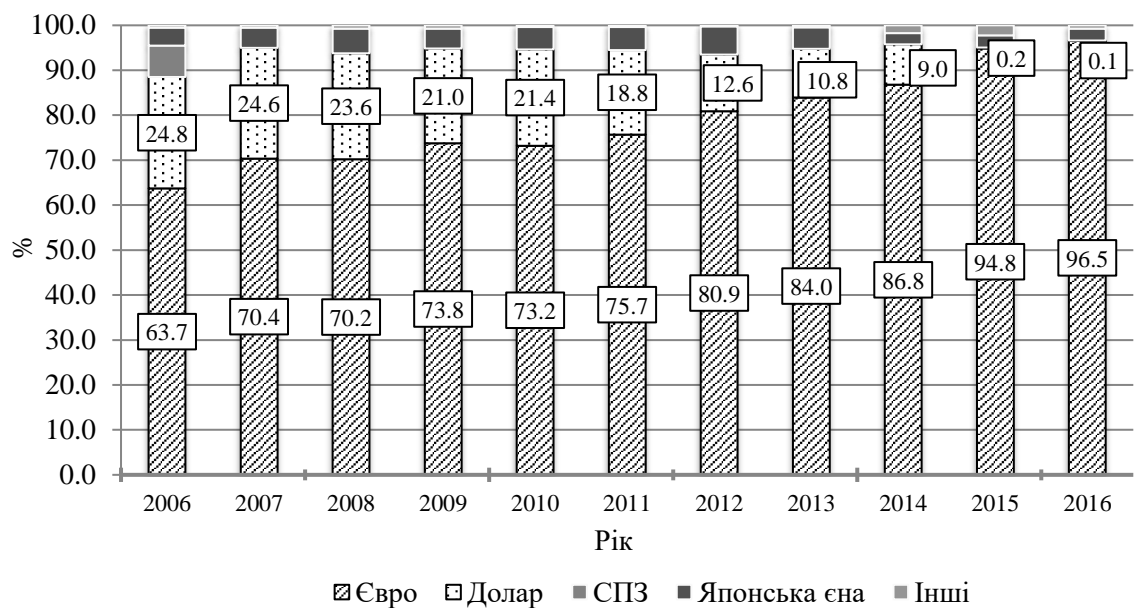


Рисунок 2.12 – Валютна структура зовнішнього державного боргу Болгарії, % (побудовано автором за даними [182])

Слід відмітити, що тенденція до збільшення частки цієї валюти спостерігалася протягом усього аналізованого періоду, при чому дану ситуацію можна пояснити вступом Болгарії до ЄС у 2007 р. Якщо взяти для

порівняння України, то у валютній структурі досить чітко спостерігається переважання заборгованості в дол. США – 44,58% у 2016 р.

Таким чином, на основі проведеного аналізу можна зробити висновок, що серед європейських країн Україна займає середнє місце в рейтингу за рівнем боргового навантаження. Щодо позиції серед країн з перехідною економікою, то тут слід відмітити той факт, що Україна має занадто високий рівень державного боргу. В цілому ситуація характеризується погіршенням стану боргової безпеки, при чому зростання залежності від допомоги МФО являється сильним дестабілізуючим фактором економічного розвитку.

2.3. Аналіз загроз фінансовій безпеці України в умовах співпраці з міжнародними фінансовими організаціями

Останнім часом діяльність МФО набуває все вагомшого значення для України. Така активність, у свою чергу, сприяє розвитку ринкових відносин, стабілізації та економічному прогресу. Взаємовідносини України з міжнародними валютно-кредитними та фінансовими інститутами є важливим джерелом залучення додаткових фінансів ресурсів до національної економіки.

Актуальність даного дослідження полягає в необхідності впровадження ефективного механізму регулювання використання наданих коштів, адже попри позитивні чинники у сфері міжнародного співробітництва, запозичення від МФО можуть характеризуватися й вагомими ризиками.

На сьогоднішній день зовнішню заборгованість України можна розділити на зовнішній борг перед МФО та за іншими секторами економіки. Необхідно зазначити, що досить суттєву частку зовнішньої заборгованості України займає саме заборгованість України перед МФО, а саме – 371 844,13 млн грн, про що свідчать дані таблиці 2.11.

Таблиця 2.11 – Обсяги кредитів для України від МФО у 2007-2014 рр., млрд грн [184]

МФО	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Європейське співтовариство	0,42	0,22	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	26,16	57,95	62,81
Європейський банк реконструкції та розвитку	0,66	1,02	1,31	2,74	2,64	3,55	4,16	4,77	9,37	13,97	16,07
Європейський Інвестиційний Банк	0,00	0,00	0,00	0,78	1,56	2,06	3,20	4,28	7,65	12,14	14,52
Міжнародний Валютний Фонд	0,00	0,00	0,00	39,12	54,62	24,08	48,39	28,31	57,59	128,21	140,91
Світовий банк	11,74	11,30	13,93	25,13	24,23	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02	0,00
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	54,65	24,23	24,54	68,32	124,75	137,46
Фонд чистих технологій (МБРР)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02	0,07
Всього	12,82	12,54	15,35	67,76	83,06	84,34	79,99	61,90	169,09	337,04	371,84

Отже необхідно розглянути співпрацю з найбільш впливовими фінансовими організаціями для України.

Проведений аналіз структури заборгованості за позиками, одержаними від МФО, дає можливість стверджувати, що МВФ залишається найбільшим кредитором України з перших років співпраці (1994 року був здійснений перший транш). Про це також свідчать дані рисунку 2.13, де в схематичному вигляді наведена структура заборгованості України перед МФО в 2016 році.

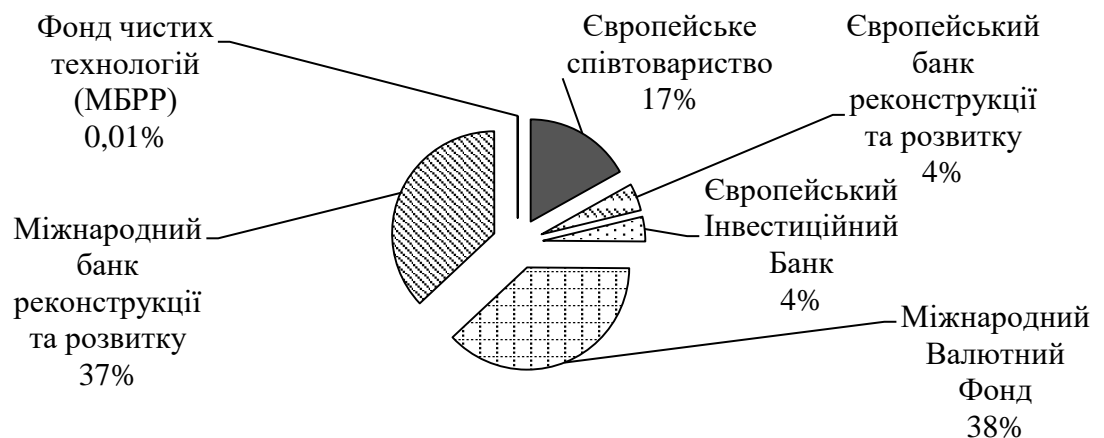


Рисунок 2.13 – Структура заборгованості за позиками, одержаними від МФО у %, 2016 р. (побудовано автором за даними [184])

З даного рисунку видно, що кредити, надані МВФ Україні у 2016 році становили 38,04% загального обсягу залучених ресурсів. Таким чином, МВФ є основним кредитором для України.

Співпраця МВФ та України у межах кредитних програм налічує декілька етапів, перелік яких наведено в таблиці 2.12.

Таблиця 2.12 – Етапи співробітництва України з МВФ (складено на основі [49, 55, 59, 112, 116, 48, 142, 200])

Період реалізації	Назва програми	Фінансування програми
Перший період (1994-1995 рр.)	Системна трансформаційна позика (STF)	763,1 млн дол. (498,7 млн СПЗ)
Другий період (1995-1998 рр.)	Трирічні програми Stand-by	1935 млн дол. (1318,2 млн СПЗ)
Третій період (1998-2002 рр.)	Програма розширеного фінансування EFF	1591 млн дол. (1193 млн СПЗ)
Четвертий період (2002-2008 рр.)	Попереджувальний Stand-by	600 млн дол. (411,6 млн СПЗ)
П'ятий період (2008-2010 рр.) та (2010-2014 рр.)	Програма Stand-by (05.11.2008 р.) та Програма Stand-by (28.07.2010 р.)	16,43 млрд дол. (11 млрд СПЗ), з них освоєно 10,6 млрд дол. 15,1 млрд дол. (10 млрд СПЗ)
Шостий період (2015-2019 рр.)	Програма розширеного фінансування EFF, затверджена 11.03.2015 р.	17,5 млрд дол.

Перший період (1994-1995 рр.) відзначився тим, що сума одержавної фінансової допомоги (у вигляді системної трансформаційної позики) була встановлена на рівні 763,1 млн дол. США, та мала на меті забезпечити підтримку платіжного балансу України.

Вже на другому етапі (1995-1998 рр.) МВФ виділив для України за трирічними програмами Stand-by кредитних коштів розміром у 1935 млн дол. США. Суть даної позики полягала в фінансуванні дефіциту державного бюджету України та підтримці курсу гривні.

Варто відмітити, що для третього етапу (1998-2002 рр.) була характерною співпраця України з МВФ в рамках програми «Розширеного фінансування EFF». Даною програмою було передбачено надання Україні фінансової допомоги загальною сумою 2,6 млрд дол. США, при цьому 1591

млн дол. США було використано на поповнення золотовалютних резервів країни.

На четвертому етапі (2002-2008 рр.) КМУ обрав програму «Попереджувальний Stand-by», що була затверджена Радою Директорів МВФ в березні 2004 р. Даною програмою передбачалося залучення кредитних коштів на поповнення валютних резервів та активізацію сальдо платіжного балансу. Дана угода була укладена терміном на 12 місяців на суму 411,6 млн СПЗ (600 млн дол. США.), що дорівнювало 30% квоти України. Проте через велику кількість ризиків у березні 2005 р. реалізація даної програми була завершена [112].

П'ятий етап співпраці характеризувався проблемами на міжнародних ринках та глибокою економічною кризою У листопаді 2008 р. було розроблено графік надання траншів в межах програми Stand-by, розрахованої на два роки, обсяг фінансування становив 11 млрд СПЗ (16,4 млрд дол. США та 802% від квоти), з них 3 млрд СПЗ були терміново надані на поповнення золотовалютних резервів НБУ.

За результатом двох переглядів даної програми (2008-2009 рр.) Україною було отримано кредитних ресурсів від МВФ на суму 7 млрд СПЗ (10,6 млрд дол. США), з них 3,875 млрд СПЗ було зараховано знову на поповнення золотовалютних резервів, а інша частина коштів – до Державного бюджету України [112].

Далі в липні 2010 р. було ухвалено нову програму співпраці України та МВФ, згідно якої передбачалося виділення фінансової допомоги в розмірі 10 млрд СПЗ (15,1 млрд дол. США) на 2,5 роки. Вже в серпні 2010 р. згідно нової програми країна отримала перший транш – 1250 млрд СПЗ (1,89 млрд дол. США). Згідно даної програми Україна мала зменшити розмір дефіциту Державного бюджету України в 2011 р. до 3,5% ВВП, потім у 2012 до 2,5% р., а також зменшити обсяг державного боргу до 2015 р., щоб він був нижче 35% ВВП, проте даних показників не було досягнуто.

Слід відмітити, що в межах співпраці МВФ та України протягом 2008-2013 рр. було отримано 9250 млн СПЗ (14430 млн дол.США) [192].

На сучасному шостому етапі співробітництва України з МВФ, що був розпочатий 11 березня 2015 року та закінчується на початку 2019 року передбачено кредитування на суму 17,5 млрд дол. США (900% квоти). В рамках даної програми Україні було виділено в березні 2015 року 5 млрд дол. США, другий транш (1,7 млрд дол. США) – у серпні 2015 року, третій (1 млрд дол. США) – у вересні 2016 року, четвертий (1 млрд дол. США) – у квітні 2017 року. Таким чином, український уряд отримав вже чотири транші в межах програми (EFF). Для того щоб отримати решту суми кредиту Україна брала на себе певні зобов'язання. Понад рік відбувався перегляд по ряду причин. Перша – формування ціни на газ за принципом імпортного паритету. Друга причина – антикорупційний суд.

Економічна програма, розроблена разом з МВФ, передбачає: по-перше, забезпечення стабільності цін шляхом здійснення ефективної грошово-кредитної політики; формування стратегії зміцнення діяльності банків через їх рекапіталізацію; по-друге, проведення комплексних робіт у сфері державних фінансів; стабілізації ситуації з державним боргом; здійснення програм соціального захисту; проведенням реформ у паливно-енергетичному комплексі; по-третє, забезпечення здійснення структурних реформ у сфері управління (реформи державних підприємств та податкової системи, судова реформа та боротьба з корупцією).

У кінці 2018 року з представниками МВФ йшли переговори стосовно підтримки економічної політики, таким чином, у рамках нової 14-місячної програми донор пообіцяв виділити для України 3,9 млрд дол. США. Перший транш від МВФ має надійти вкінці 2018 року загальним обсягом 1,5-1,9 млрд дол. США. Уся сума фінансування має бути направлена на поповнення золотовалютних резервів Національного банку України.

Засідання виконавчої ради МВФ має відбутися після імплементації Україною попередніх дій, що зумовлені основними вимогами кредитора

стосовно затвердження бюджету на 2019 рік та збільшенням тарифів на опалення відповідно до умов договору (на 23,5 % починаючи з листопаду 2018 року).

Наступні транші в рамках даної угоди передбачені в обсязі по 1,2 млрд дол. США протягом надання другого та третього траншів.

В цілому, за весь аналізований період суми затвердженої та виданої позики відрізнялась, при чому в останніх роках різниця є досить значною. Така тенденція підтверджує невиконання Україною певних зобов'язань перед МВФ.

Загальний обсяг затвердженої суми та фактично виданих кредитів МВФ для України за весь період їх співпраці, розрахований на основі даних офіційних сайтів організацій, наведено на рисунку 2.14.



Рисунок 2.14 – Обсяги кредитування України МВФ (побудовано автором за даними [70])

Слід відмітити, що за весь час співпраці з МВФ в Україні були періоди, коли вона не отримала взагалі ніяких фінансових надходжень від Фонду: у 2002-2007 роках та в проміжку 2011-2013 років. Якщо говорити про перші періоди, то Україна могла самостійно справитися зі своєю заборгованістю, і потреби в ресурсах МВФ не було. Щодо останнього періоду (2011-2013 pp.),

то тут Україна не виконувала свої зобов'язання з проведення реформ, і це не влаштувало МВФ.

Якщо підвести підсумки співпраці з МВФ, то всього Україна отримала кредитів на суму 35,2 млрд дол. США.

На рисунку 2.15 зображена динаміка виплати основної суми боргу та обслуговування кредитів протягом аналізованого періоду співпраці з МВФ.

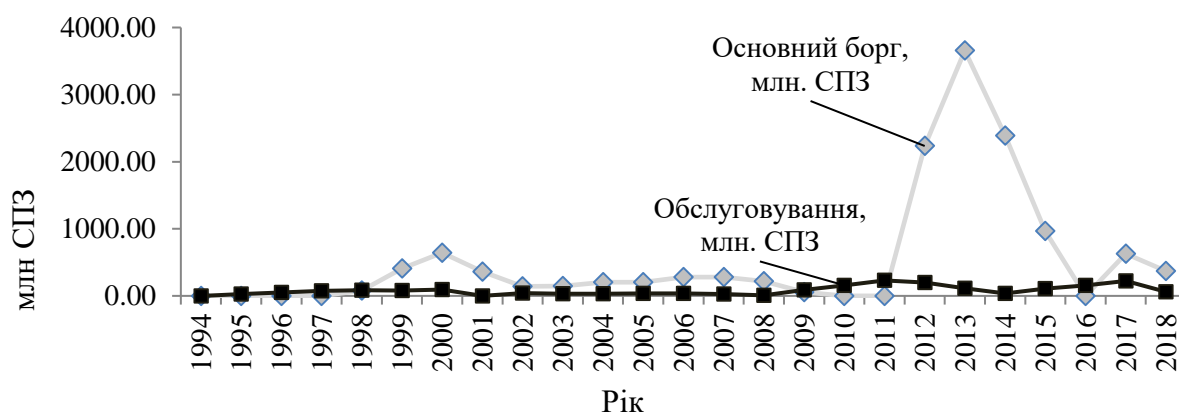


Рисунок 2.15 – Динаміка виплати основної суми боргу та обслуговування кредитів МВФ протягом 1994-2017 рр. (побудовано автором за даними [192])

Слід відмітити, що серед найбільших позичальників Фонду на першому місці виділяють Португалію (37 млрд доларів), далі йде Греція (36 млрд доларів). А на третьому місці знаходиться Україна (35,2 млрд доларів).

Кредитні відносини України і МВФ мають позитивні й негативні моменти. Кредити, які залучаються від МВФ, використовуються для вирішення проблем платіжного балансу та підтримки курсу національної валюти, які дають можливість забезпечення економічного зростання в державі, але методи реформування економіки України вибрані неправильно, тому що наслідки співробітництва України з МВФ більше погіршують, а не покращують становище в країні.

Варто відмітити, що другим кредитором України серед МФО є МБРР. Після приєднання України до МВФ, вона стала 167 членом МБРР. Він надає кредити лише надійним позичальникам та під проекти, які обіцяють

економічну ефективність для країни. Політика МБРР полягає в тому, що Банк не реструктурує платежі стосовно позик, які надає й не несе збитки щодо них. Це забезпечується тим, що всі позики надаються під гарантії урядів країн-позичальників.

Протягом 1993-2017 рр. для України було затверджено 59 проектів загальною вартістю 12,57 млрд дол. США.

Необхідно зазначити, що співробітництво України з МБРР здійснюється у 2 формах:

- перша передбачає отримання інвестиційних та системних позик під державні гарантії, де відповідальним органом являється Міністерство фінансів;
- друга означає отримання технічної допомоги у вигляді грантів на підготовку проектів та дорадчо-консультативної допомоги (відповідальним у цьому випадку являється Міністерство економічного розвитку).

Динаміка, наведена на рисунку 2.16, вказує на досить активну співпрацю України з МБРР протягом останніх років.

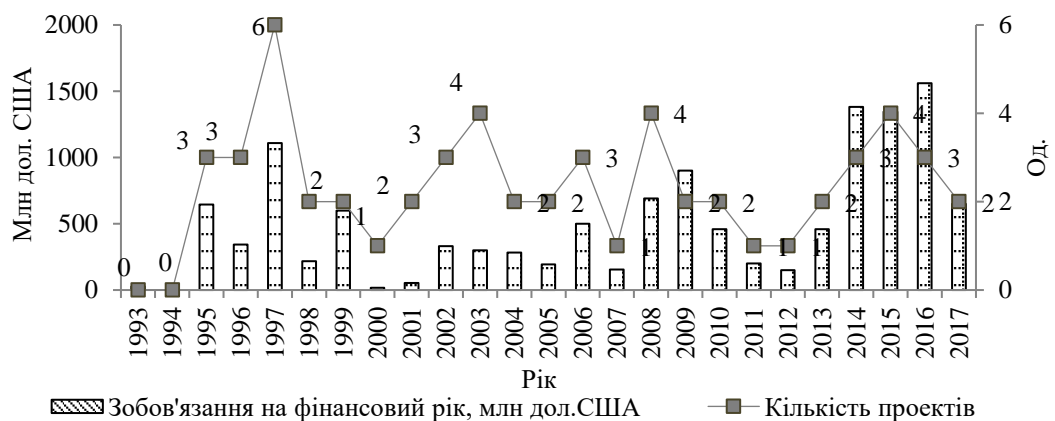


Рисунок 2.16 – Обсяги фінансування позик та кількість проектів МБРР у 1993-2017 рр. (побудовано автором за даними [191])

Досить цікавим є той факт, що найбільша кількість проектів була затверджена в 1997 році – 6 проектів, проте в 2016 році було профінансовано лише 3, однак надана сума на їх реалізацію була максимальна за весь

аналізований період.

Дані рисунку 2.17 містять інформацію щодо фінансування позик МБРР протягом 1993-2017 рр.

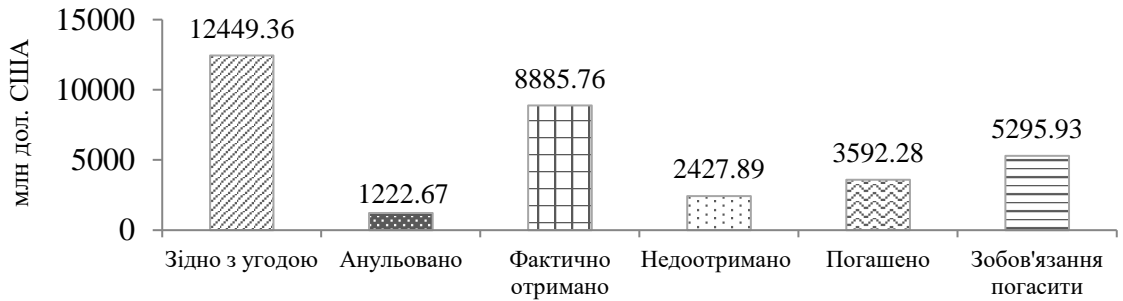


Рисунок 2.17 – Фінансування позик МБРР у 1993-2017 рр., дол. США [191]

Фактично було отримано Україною 8,9 млрд дол. США, недоотримано 2,4 млрд дол. США. Також була анульована певна сума фінансування вартістю 1,2 млрд дол. США. Слід додати також, що сума погашених зобов'язань становить 3,6 млрд дол. США, і в той же час обсяг зобов'язань до погашення становить 5,3 млрд дол. США.

На сьогоднішній день проекти МБРР в Україні реалізуються за основними 6 напрямками (рисунок 2.18).

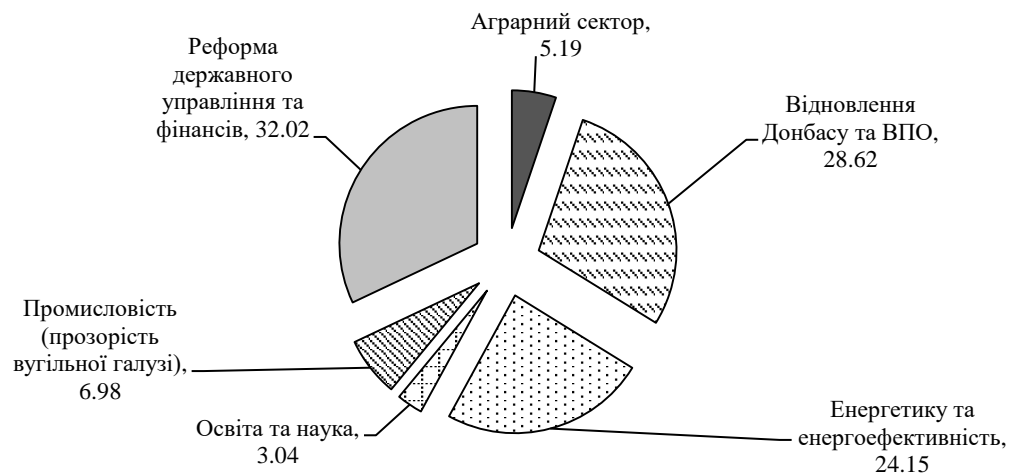


Рисунок 2.18 – Структура проектного портфелю МБРР у 2016 р., % (побудовано автором за даними [191])

Таким чином, протягом останніх років за допомогою співпраці України з МБРР частка ресурсів у сфері розвитку енергетики зростає з 11 % до 26%, муніципальної інфраструктури – з 3% до 10%, також реалізувався проект у транспортному секторі, частка ресурсів якого становить 29% від вартості портфеля [70].

Слід зазначити, що на сьогоднішній день в Україні функціонує 7 проектів технічної допомоги МБРР загальною вартістю близько 11,5 млн дол. США (таблиця 2.13).

Таблиця 2.13 – Перелік проектів міжнародної технічної допомоги за підтримки МБРР, що реалізуються в Україні та пройшли державну реєстрацію (перереєстрацію) у Міністерстві економічного розвитку і торгівлі України (станом на 02.10.2017) (за даними[133])

Назва проекту	Бюджет проекту	Валюта	Термін дії	Бенефіціар
Підтримка реформ у сільському господарстві та земельних відносинах в Україні	576 260	дол. США	18.12.2014-18.12.2017	Міністерство аграрної політики та продовольства України
Грант на підготовку Проекту «Програма сприяння регулярній реформі централізованого теплопостачання України»	1 638 600	євро	17.02.2015-31.12.2017	Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг
Проект підтримки процесу забезпечення реалізації Ініціативи з прозорості видобувних галузей (ІПВГ)	780 000	дол. США	14.01.2016-31.12.2018	Міністерство енергетики та вугільної промисловості України
Подолання наслідків конфлікту, пілотний проект з відновлення та розбудови спроможностей	3 200 000	дол. США	20.09.2016-03.06.2019	Міністерство з питань тимчасово окупованих територій та внутрішнього переміщених осіб України
Проект зміцнення науково обґрунтованої розробки державної політики на основі освітньої статистики та аналітики	340 000	дол. США	24.01.2017-24.01.2019	МОН
Підтримка ГВП в ПАТ «Укртрансгаз» за рахунок коштів Цільового фонду II Європейської Комісії та Світового банку з надання консультацій з питань державної політики щодо реформування газової галузі України та інфраструктурної підтримки модернізації газотранспортної системи»	1 047 619	євро	06.06.2017-31.07.2018	МЄВП
Зміцнення управління державними ресурсами	3 030 661	євро	28.08.2017 – 30.06.2019	Національне агентство України з питань державної служби, Міністерство фінансів України

Концепцією партнерства Світового банку з Україною на 2017-2021 роки, схвалена 20.06.2017 Радою Директорів Світового банку, передбачено сприяння сталому та комплексному відновленню економіки України. При цьому фінансова допомога Світового банку (у тому числі й МБРР) протягом всього періоду дії Концепції буде залежати від: прогресу України в реалізації реформ; покращення результатів впровадження портфеля проектів МБРР в Україні; та загального кредитного потенціалу Світового банку і нормативу кредитування для України.

Відповідно до Концепції напрямками стратегічного партнерства між Україною та Світовим банком у 2017-2021 роках є [191]: антикорупційна діяльність; приватизація; реформа охорони здоров'я; земельна реформа; зміцнення фінансового сектора; покращення інфраструктури; соціальна допомога; управління державними фінансами та реформа державного управління; управління найбільшими фіскальними ризиками та покращення управління державними інвестиціями; створення рівноправного партнерства у приватному секторі; ефективне, результативне та комплексне надання послуг; цільова допомога постраждалим від конфлікту громадам.

Отже, можемо зробити висновок, що МБРР має різне направлення в співпраці з Україною на сьогоднішній день.

Щодо співробітництва з європейськими інститутами, то ЄБРР та ЄІБ посідають провідне місце серед МФО, з якими Україна тісно співпрацює, та які надають лише цільові кредити під конкретні проекти державним та приватним одиницям.

У 2018 році ЄБРР планує реалізувати в Україні близько 25-30 нових проектів фінансування. ЄБРР в 2017 році інвестував в Україну 800 млн євро, що на 37% більше, ніж роком раніше (в 2016 році ЄБРР інвестував у проекти на території України 581 млн євро), про що свідчать дані рисунку 2.19.

Варто відзначити, що в 2017 році Україна стала третім найбільшим одержувачем кредитів ЄБРР після Туреччини, що одержала 1,54 млрд євро кредитів, а також Єгипту з показником 1,41 млрд євро кредитів в 2017 році,

тоді як у 2016 році Україна стала шостою країною за обсягом інвестицій (після Туреччини, Казахстану, Польщі, Єгипту та Болгарії) [57].

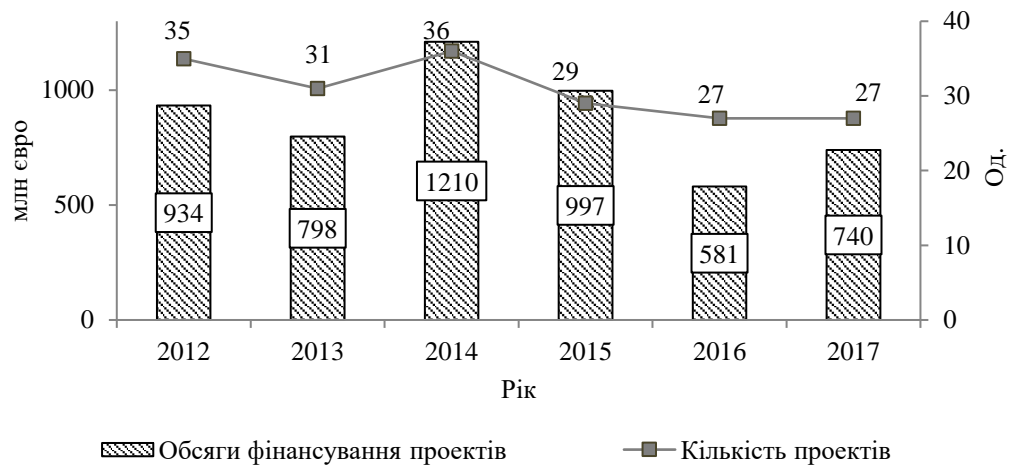


Рисунок 2.19 – Кількість проектів та обсяги кредитів надані ЄБРР для України протягом 2012-2017 рр. (побудовано автором за даними [57])

Слід додати, що за весь час роботи ЄБРР профінансував проектів в Україні на суму понад 13,16 млрд євро. Найбільшу суму інвестицій отримала лише Росія – 26,22 млрд євро.

Один з найбільших за обсягом фінансування проектів в Україні – накриття аркою нового безпечного конфайнмента четвертого блоку Чорнобильської АЕС. Будівництво конфайнменту обійшлося в 1,5 млрд євро. Але ЄБРР також профінансував проекти пов’язані з накриттям, тому загальна сума інвестицій в цей проект становить приблизно 2,1 млрд євро.

Також в 2016 році ЄБРР вклав кошти в два проекти, які повинні усунути ряд транспортних проблем при експорті зерна з України. Компанія GN Terminal Enterprises отримала довгостроковий кредит в розмірі 40 млн дол. США для фінансування розширення потужностей існуючого зернового терміналу в порту Одеси. Також банк надав кредит на суму 37 млн дол. США компанії «М.В. Карго» для будівництва зернового терміналу в порту «Південний». Ще 20 млн дол. США отримав агропромисловий холдинг

«Астарта» для підвищення енерго- і водоефективності процесу виробництва цукру і нарощування продуктивності праці і стандартів якості. На проекти «зеленої економіки» в 2016 році ЄБРР витратив 467 млн євро. З них 15 млн євро кредиту отримав «Львівводоканал» для будівництва теплоелектроцентралі, яка працює на біогазі. Ще 8,2 млн дол. США ЄБРР надав поштово-логістичній компанії «Міст Експрес» для розширення мережі поштоматів в Україні. Компанія планувала на ці кошти збільшити частку на українському ринку і розширити мережу з 400 поштоматів до 2020 року.

Крім того, в минулому році ЄБРР фінансово підтримував в Україні проекти з підтримки малого і середнього підприємництва, розвитку експорту, фінансування торгівлі, підтримки національної валюти, удосконалення системи держзакупівель. Також фінансував проект корпоративного управління «Нафтогазу» і проект з розвитку Ради бізнес-омбудсмена, який розглядає скарги компаній на органи влади і просуває спрямовані на підтримку бізнесу реформи [57].

Аналіз структури кредитного портфеля ЄБРР розміром 3749 млн євро (враховуючи невиконані зобов'язання) показав, що станом на 01.01.2018 р. домінуючою є сфера інфраструктури – 1 256 млн євро, що відповідає 34% загальної структури (рисунк 2.20).

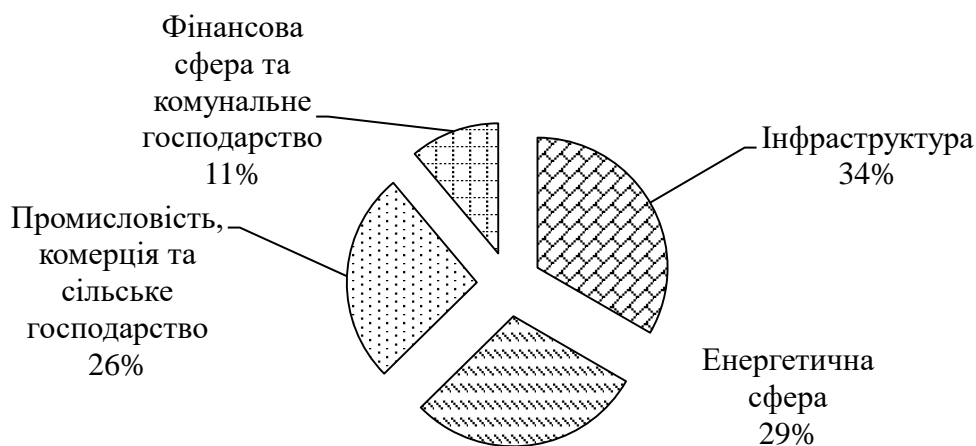


Рисунок 2.20 – Галузева структура кредитного портфеля проектів ЄБРР в Україні загалом станом на 30.04.2018 (побудовано автором за даними [57, 184])

Далі йде енергетична сфера – 29%, або 1 094 млн євро, на промисловість, комерцію та сільське господарство припадає 26% (978 млн євро). Решта – 11% припадає на фінансову сферу та комунальне господарство, а саме 421 млн євро.

За даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, ЄБРР надається допомога за 31 проектом. Станом на 2.10.2017 р. загальна сума фінансування всіх діючих проектів становила близько 556,65 млн євро [133].

Слід відмітити, що у 21 проектах з 31 бенефіціаром являються обласні та міські адміністрації (таблиця К.1).

Решта 10 представлені такими державними органами як НБУ, Антимонопольний комітет України, Державне агентство з управління зоною відчуження, Міністерство регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства, Міністерство фінансів України, Міністерство енергетики та вугільної промисловості України, Міністерство економічного розвитку і торгівлі України та ін. (таблиця К.2)

Слід зазначити про ситуацію розширення сфер кредитування у приватному секторі із одночасним звуженням у державному. Так, станом на 30.04.2018 р. 46% фінансування припадає саме на приватний сектор, тоді як у 2014 році даний показник становив 41%. Дана тенденція вказує на те, що протягом останніх років ЄБРР став важливим чинником активізації бізнес.

Той факт, що ЄБРР фінансує лише проекти, які не можуть залучити фінансування на подібних умовах у країні, є сигналом для фінансового сектора, який дотепер залишається пасивним кредитором для вітчизняних підприємств та чинником зниження надмірно високих ставок кредитування, сформованих на внутрішньому фінансовому ринку України [196].

ЄІБ в Україні також являється одним з кредиторів України. Міністерство фінансів України досить активно сприяє залученню фінансових ресурсів ЄІБ для проектів соціально-економічної інфраструктури (енергоефективності, пом'якшення наслідків змін клімату), також проектів малого та середнього бізнесу тощо [51].

Слід відмітити, що Україна є позичальником коштів в особі Міністерства фінансів, яке надає залучені кошти лише відібраним банкам-учасникам для проведення фінансування кредитних проектів власних клієнтів, при цьому «Укресімбанк» являється агентом Міністерства фінансів та виконує функції розподілу коштів.

Варто зазначити, що кредитні ресурси ЄІБ можуть бути спрямованими міністерством на кредитування комерційними банками як інвестиційних потреб підприємств приватного сектора економіки терміном до 10 років (середньо- та довгострокових), так і строком від 2 років (середньострокового обігового капіталу).

Також обсяг кредитів, на які претендують компанії, для малих і середніх підприємств для компаній з кількістю працівників понад 3000 осіб може бути встановлений на рівні від 25 млн євро та – до 50 млн євро [51].

Дані рисунку 2.21 свідчать про досить активну співпрацю саме в 2015 році України з ЄІБ, проте вже в наступних роках спостерігається значний спад в фінансуванні.

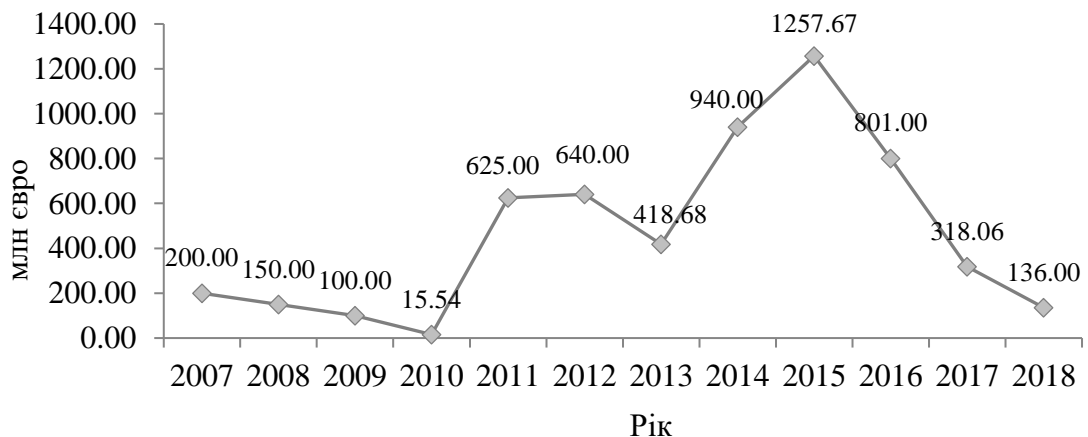


Рисунок 2.21 – Динаміка фінансування проектів ЄІБ за період 2007-2018 рр., млн євро (за даними [190])

Можна сказати, що в цілому за весь аналізований період 2007-2018 рр. банком було надано уряду України приблизно 5,6 млрд євро на фінансування проєктів.

Слід перейти до аналізу структури наданих кредитів ЄІБ за секторами економіки протягом аналізованого періоду (рисунок 2.22).

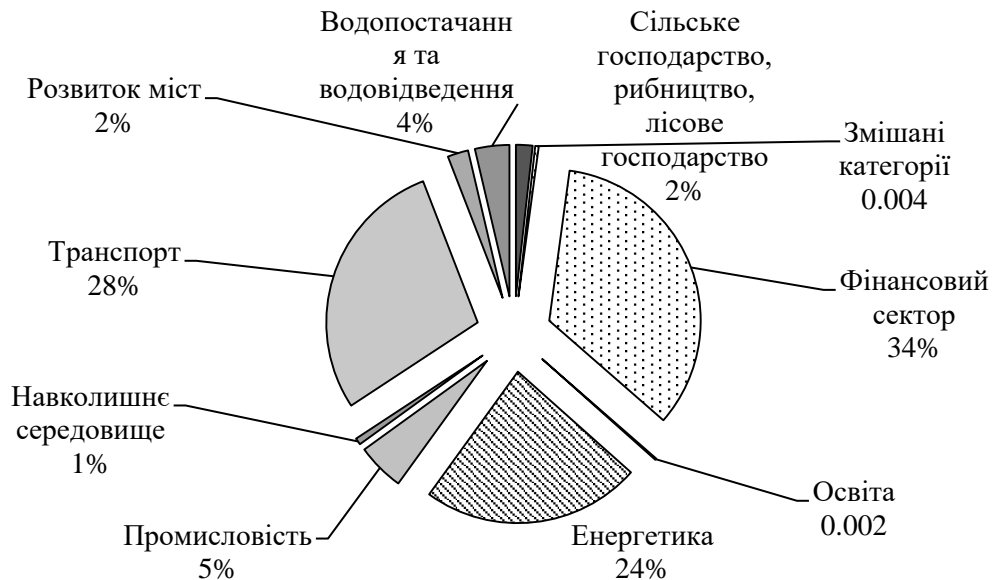


Рисунок 2.22 – Статистика загального кредитування ЄІБ по секторам у середньому за період 2007-2018 рр., % (за даними [190])

З даного рисунку видно, що значна частка кредитів була спрямована в фінансовий сектор (34%), на другому місці знаходиться транспортний сектор – 28%, далі – енергетика (24%), промисловість (5%), найменшу частку займає освіта (0,002%)

На даному етапі ЄІБ реалізується 4 проєкти, серед яких виділяють: 1) надзвичайну кредитну програму для відновлення України; 2) модернізацію дорожніх мереж, а також поліпшення безпеки дорожнього руху в Україні; 3) програму розвитку в містах України пасажирського транспорту; 4) програму раннього відновлення України: підтримка впровадження програми кінцевими бенефіціарами.

Варто підкреслити важливість проектів ЄІБ на сьогоднішній день, які мають спрямованість на допомогу малому та середньому бізнесу в країні, також дана допомога має велике значення для аграріїв України. Слід зазначити, що окрім цього ЄІБ пропонує надати кошти на впровадження кібербезпеки в Україні, що також є досить актуальним питанням на сьогоднішній день.

Також планується реалізація найбільшого проекту з розвитку інфраструктури українських міст – продовження будівництва третьої лінії метро у Харкові (320 мільйонів євро), даний проект фінансуватиметься за рахунок коштів від ЄІБ та ЄБРР.

Серед інших важливих ініціатив слід виділити також модернізацію автодорожньої мережі та поліпшення безпеки дорожнього руху у п'яти великих українських містах (Київ, Харків, Дніпро, Львів та Одеса).

Окрім цього ЄІБ, як вже було зазначено, досить активно взаємодіє з підприємствами енергетичного сектору України. Так, планується підписання проекту з енергетичної безпеки та незалежності з ПАТ «Укргазвидобування» на 37 мільйонів євро [52].

Бюджетна підтримка ЄС. Як вже було зазначено раніше, серед основних кредиторів помітну роль також відіграє Європейське співтовариство, так, у 2016 році у загальній сумі наданої фінансової допомоги від фінансових організацій частка ЄС становила саме 18%.

Слід відмітити, що на сьогодні здійснюється приблизно 200 проектів технічної допомоги ЄС в Україні через національні та регіональні програми допомоги ЄС загальною вартістю приблизно 262,7 млн євро [184]. Загальна динаміка фінансової допомоги ЄС протягом аналізованого періоду 2006-2016 рр. наведена на рисунку 2.23.

Як видно з даного рисунку особливо активна фінансова співпраця була розпочата саме у 2014 році, що було пов'язано з кризовими подіями в Україні. Загальна сума допомоги за весь час становить приблизно 6,5 млрд дол. США.

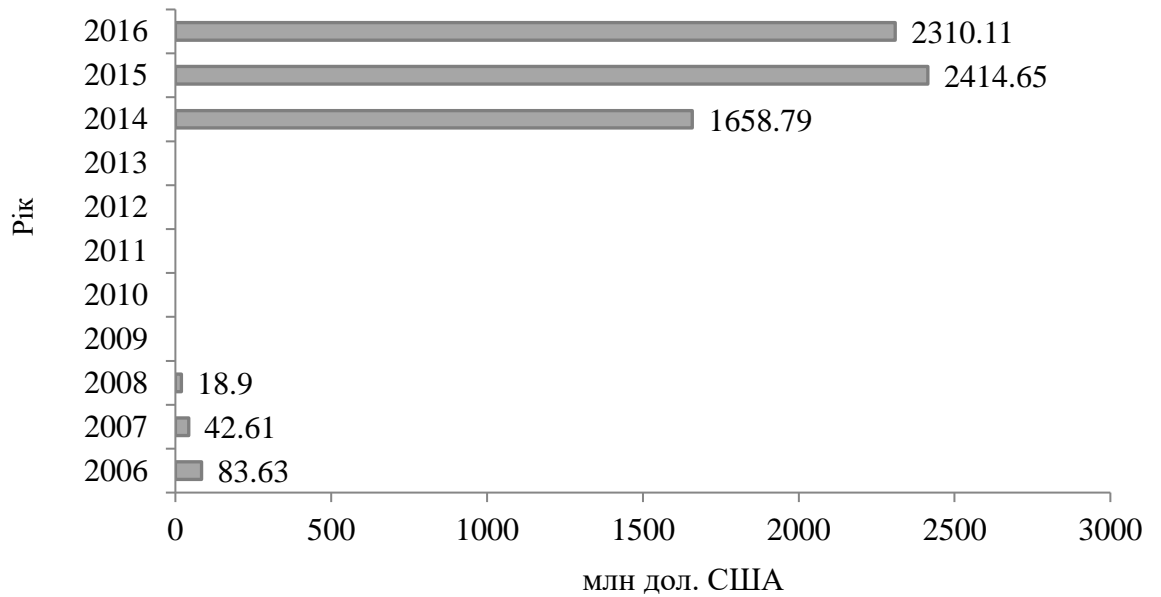


Рисунок 2.23 – Обсяг наданої фінансової допомоги ЄС в період 2006-2016 рр., млн дол. США (за даними[184])

Головним програмним документом сторони ЄС є стратегічні пріоритети «Інвестиційного інструменту сусідства», який був затверджений Європейською Комісією у 2014 року, у межах якого реалізується фінансова підтримка на 2014-2020 рр.

У даних пріоритетах було виділено основні сфери фінансування: захист навколишнього середовища; підвищення ефективності використання відновлювальних джерел енергії та покращення взаємозв'язку транспортних та енергетичних мереж між ЄС та країнами Сусідства; підтримка інвестиційної активності; підтримка розвитку муніципальної інфраструктури, соціального сектору, а також малих та середніх підприємств [184].

У рамках пакету економічної та фінансової допомоги Європейською комісією було схвалено новий інструмент реалізації – угоду поглибленої та всебічної зони вільної торгівлі між Україною та ЄС (DCFTA Facility). Даний інструмент функціонує за використання фінансових ресурсів таких інституцій як ЄІБ, ЄБРР та фінансових посередників з числа країн-учасниць

ініціативи «Східне партнерство», до яких належать Україна, Грузія та Молдова [184].

Крім цього, у 2014 році було укладено декілька угод про фінансування, основні наведені на рисунку 2.24.

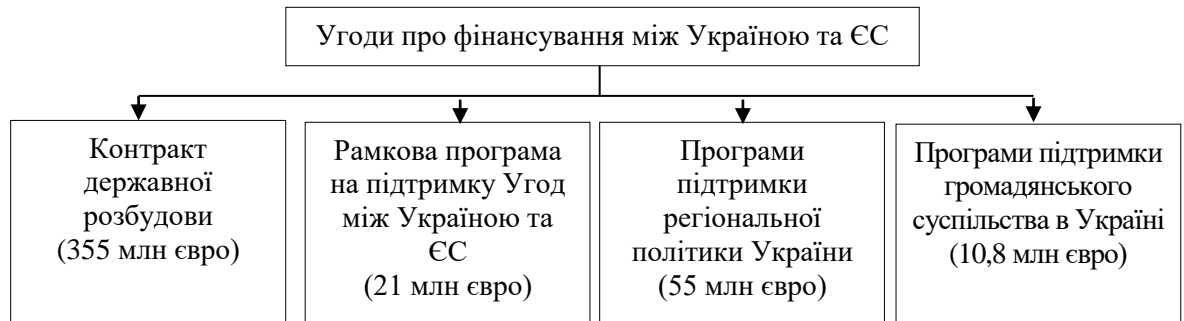


Рисунок 2.24 – Перелік діючих угод про фінансування між Україною та ЄС (за даними [184])

Необхідно зазначити, що поряд з фінансовою допомогою ЄС реалізує в Україні програми макрофінансової та гуманітарної допомоги.

Макрофінансова допомога. Для підтримки макроекономічної стабільності держави, урядом ЄС забезпечується Україні макрофінансова допомога (МФД), що має на меті надання прямої бюджетної підтримки та включає в себе такі напрямки: поповнення золотовалютних резервів НБУ та покриття поточного дефіциту. Варто відмітити, що надання траншів МФД прямо залежить від співпраці з МВФ, тобто успішного виконання всіх умов програм допомоги даного фонду.

Гуманітарна допомога. Уряд ЄС являється одним з основних донорів гуманітарної допомоги для України. У 2014 році ЄС було надано 399 млн євро на потреби інтеграції внутрішньо переміщених осіб, соціальної адаптації їх та для задоволення першочергових потреб. У 2017 році було виділено близько 18 млн євро додаткової гуманітарної допомоги для потреб осіб, постраждалих від агресії РФ на сході України.

Таким чином, можна зробити висновок, останнім часом діяльність МФО набуває все вагомішого значення для України. Подальша співпраця України з МВО має низку позитивних аспектів для економіки країни, але при цьому варто враховувати й присутність ризиків, а саме: загрози фінансовій безпеці, перетворення фінансової системи України на валютно залежну систему від позик, значне зростання державного боргу та ін.

Варто додати, що важливу роль для оцінки стану економічного розвитку країни та визначення надійності позичальника при кредитуванні для МФО провідну роль відіграють суверенні кредитні рейтинги провідних агентств світу. Рівні кредитного рейтингу боргових зобов'язань України в іноземній валюті, визначені провідними міжнародними рейтинговими агентствами протягом аналізованого періоду, наведено в таблиці 2.14.

Таблиця 2.14 – Кредитні рейтинги боргових зобов'язань України в іноземній валюті за період 2014-2016 рр. [184]

Рік	«FitchRatings»		«Standard & Poor's»		«Moody's Investors Service»	
	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання
2014	CCC	C	CCC	C	Сaa3	-
2015	CCC	C	B-/D	B	Сaa3/Ca	-
2016	B-	B	B-	B	Сaa3/Ca	-

Слід відмітити, що протягом минулого року міжнародні агентства підвищили урядовий рейтинг емітента України, порівняно з минулими роками. Отже, прогноз був змінений з негативного на стабільний [115]. До причин підвищення рейтингів відносять: врегулювання ситуації із реструктуризацією приватних євробондів, прогрес у політичних та економічних реформах у рамках програми МВФ, а також позитивними вважаються заходи по боротьбі з корупцією та відмиванням грошей.

Аналіз кредитних відносин України з МФО показав, що, з одного боку, така активність сприяє розвитку ринкових відносин, стабілізації та економічному прогресу, проте раніше невиконана заборгованість, жорсткі

умови надання нових кредитів, зовнішні фактори впливу постійно несуть загрозу економіці країни та навіть можливість дефолту.

Для того, щоб аналітично оцінити та виявити вплив на динаміку кредитних ресурсів МФО макроекономічних показників України, варто провести дослідження та побудувати модель зв'язку між обсягами залучених кредитів від МФО (*CRED*) та офіційними резервними активами НБУ (*RES*), офіційним курсом гривні до долара США (*EXCH*), станом (профіцитом/дефіцитом) Державного бюджету України (*BUD*). Досліджуючи динаміку темпів зростання наведених вище показників, можна побачити, що темп зростання обсягів міжнародного кредитування в 2009 році значно перевищував динаміку всіх інших років (рисунок 2.25).

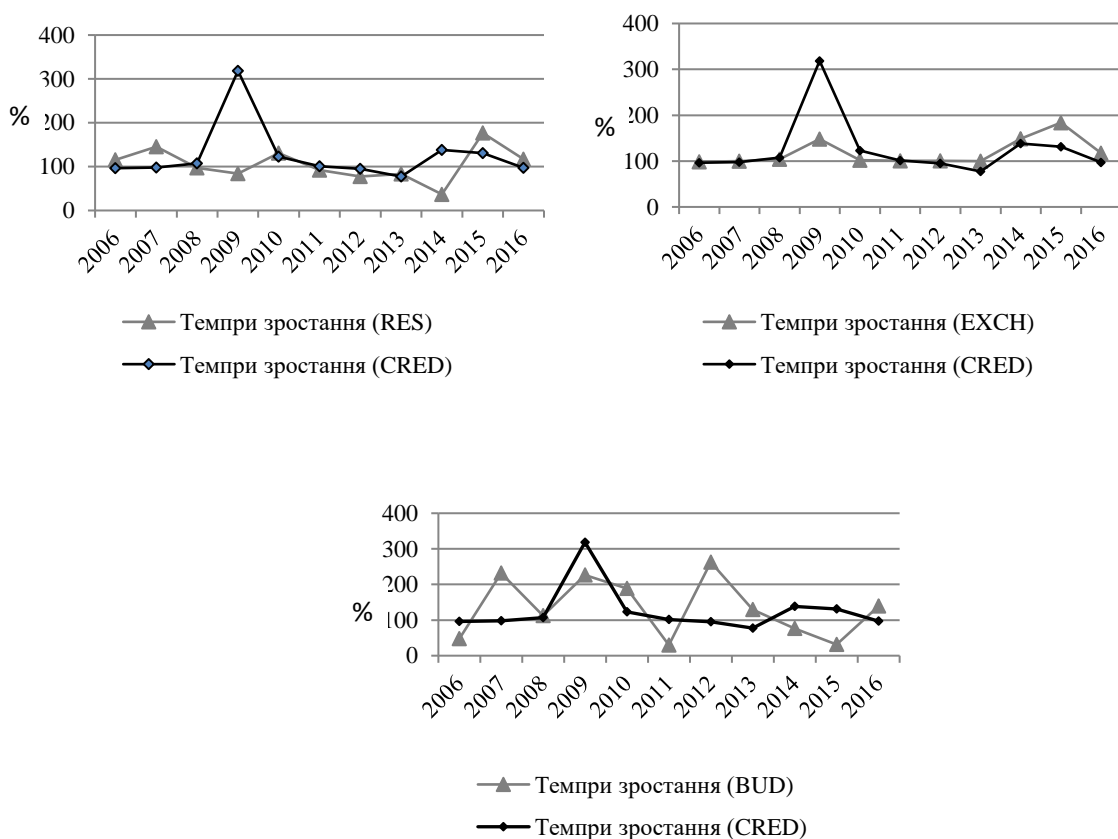


Рисунок 2.25 – Порівняльна характеристика темпів зростання *CRED*, *RES*, *EXCH* та *BUD* (за даними [184, 186])

Слід зазначити, що в післякризовий період дана динаміка була відносно корельованою з середніми темпами зростання обсягів офіційних резервних активів Національного банку України та курсу валюти, що не можна сказати про дефіцит бюджету. Такі результати підтверджують, що не всі показники мають однаковий вплив на обсяги кредитних ресурсів, залучених від МФО, а тому дане дослідження потребує більш детального розгляду та застосування економіко-математичних методів обчислення.

Таким чином було запропоновано власний науково-методичний підхід оцінювання впливу факторів (*RES*, *EXCH* та *BUD*) на рівень залучення кредитних ресурсів МФО (*CRED*) (рисунок Л.1).

Перший етап полягає у визначенні вихідного масиву даних. Вище було згадано, що для аналізу взаємозв'язку між обсягами залучених кредитів від МФО (*CRED*) було обрано такі параметри: офіційні резервні активи НБУ (*RES*), офіційний курс гривні до долара США (*EXCH*) та стан (профіцит/дефіцит) Державного бюджету України (*BUD*).

Для проведення подальших розрахунків нам у першу чергу необхідно здійснити перевірку близькості розподілу вхідних даних до нормального. Для цього скористаємося відносними показниками: коефіцієнтом асиметрії (A_s) та ексцесом (E_s), які не залежать від одиниць вимірювання і дають змогу порівнювати форми розподілу за різними ознаками.

Коефіцієнт асиметрії характеризує напрям і міру скісності розподілу та обчислюється за наступною формулою:

$$A_s = \frac{1}{n\sigma^3} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^3, \quad (2.12)$$

де \bar{x} – середнє значення ознаки;

n – обсяг сукупності, кількість ознак у сукупності;

σ – середній квадрат відхилень досліджуваної ознаки.

$A_s = 0$ – маємо симетричний розподіл, $A_s > 0$ – правостороння асиметрія, $A_s < 0$ – лівостороння асиметрія.

Для вимірювання ексцесу, який характеризує гостро- чи плосковершинність розподілу, тобто скупченість або розсіювання значень ознаки навколо середньої величини, скористаємося формулою:

$$E_s = \left(\frac{1}{n\sigma^4} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^4 \right) - 3, \quad (2.13)$$

Якщо $E_s = 0$ – це нормальний розподіл (симетричний), $E_s > 0$ – гостровершинний, $E_s < 0$ – плосковершинний.

В даному випадку отримаємо, що майже всі досліджувані ряди мали однаковий характер розподілу (таблиця 2.15).

Таблиця 2.15 – Результати перевірки вхідних даних на нормальність розподілу

Показник	<i>RES</i>	<i>EXCH</i>	<i>BUD</i>	<i>CRED</i>
Коефіцієнт асиметрії (<i>As</i>)	-0,4	1,2	-0,4	-0,3
Коефіцієнт ексцесу (<i>Es</i>)	-1,3	-0,1	-1,6	-1,5

Так, ряд даних, що характеризує обсяг залучених кредитів від МФО (*CRED*) можна описати як такий, що має лівосторонню асиметрію та є плосковершинним. Таку ж тенденцію мають ряди даних – офіційні резервні активи НБУ (*RES*) та стан (профіцит/дефіцит) Державного бюджету України (*BUD*). Лише ряд ознак, що характеризує офіційний курс гривні до долара США (*EXCH*), відрізнявся правосторонньою асиметрією.

Таким чином, можемо говорити про відсутність нормальності розподілу даних.

На третьому етапі варто здійснити перевірку досліджуваних рядів на аномальність. Аномальні значення часового ряду не відповідають потенціалу досліджуваної економічної системи, і їх використання для побудови трендової моделі може сильно спотворити одержувані результати.

Для виявлення аномальних значень ряду використовується критерій Ірвіна, згідно з яким аномальною вважається точка x_t , що відстає від попередньої точки x_{t-1} на величину, більшу за середньоквадратичне відхилення (σ):

$$\lambda = \frac{|x_t - x_{t-1}|}{\sigma}, t = 2, 3, \dots, n, \quad (2.14)$$

Таким чином, при рівні значущості $\alpha = 0,05$ і $n = 11$ табличне значення критерію $\lambda \approx 1,4$. Як випливає з розрахунків у всіх випадках обчислені значення критерію Ірвіна менші табличного, тому можна зробити висновок про відсутність аномальності серед досліджуваних показників (таблиця 2.16).

Таблиця 2.16 – Результати перевірки вхідних даних на аномальність

Показник	<i>RES</i>	<i>EXCH</i>	<i>BUD</i>	<i>CRED</i>
Критерій Ірвіна (λ_t)	0,3	0,5	0,3	0,1

Провівши оцінку рядів на аномальність та нормальність розподілу, можемо перейти до наступного етапу – побудови лінійного рівняння множинної регресії:

$$CRED = a + RES \cdot b + EXCH \cdot c + BUD \cdot d, \quad (2.15)$$

Для цього слід скористатись пакетом «Аналіз даних» за допомогою засобів MS Excel.

У результаті обчислень були отримані такі значення невідомих параметрів рівняння: $a = -1512,67$; $b = 0,6$; $c = 5,57$; $d = -0,7$.

Одержали модель: $CRED = -1512,67 + 0,06RES + 5,57EXCH - 0,70BUD$.

Отже, дане рівняння означає, що із збільшенням обсягу міжнародних резервів (*RES*) на 1%, потреба в залученні міжнародних кредитів (*CRED*) збільшиться на 0,6%, зростання величини обмінного курсу на 1% впливає на

ріст досліджуваної ознаки на 5,57 (має найбільший вплив), проте протилежну тенденцію показує зростання дефіциту бюджету на 1% – зменшення рівня залучених ресурсів МФО на 0,7%.

На п'ятому етапі варто здійснити перевірку отриманої моделі $CRED = -1512,67 + 0,06RES + 5,57EXCH - 0,70BUD$ на адекватність.

Отримані результати наведені в таблиці 2.17.

Таблиця 2.17 – Дослідження зв'язку між обсягами залучених кредитів від МФО ($CRED$) та офіційними резервними активами НБУ (RES), офіційним курсом гривні до долара США ($EXCH$), станом (профіцитом/дефіцитом) Державного бюджету України (BUD).

Характеристика моделі	Значення	Характеристика моделі	Значення
Парний коефіцієнт кореляції (r_{CRED_RES})	-0,45	Коефіцієнт еластичності ε_1	0,17
Парний коефіцієнт кореляції (r_{CRED_EXCH})	0,71	Коефіцієнт еластичності ε_2	0,68
Парний коефіцієнт кореляції (r_{CRED_BUD})	-0,30	Коефіцієнт еластичності ε_3	0,33
Коефіцієнт множинної кореляції (R^2)			0,89
Коефіцієнт детермінації (R)			0,79
F-критерій розрахунковий (F)			8,92
F-критерій табличний ($F_{\text{таб}}$)			4,26

Таким чином, дані проведеного аналізу свідчать:

1) Між чинниками, які досліджувались в моделі та обсягами міжнародного кредитування існує досить міцний зв'язок ($R^2=0,89$).

2) Коефіцієнт детермінації свідчить, що 79% зміни обсягу міжнародних запозичень залежить від факторів, які включені до моделі.

3) Оцінку надійності рівняння регресії в цілому і показника тісноти зв'язку (R^2) дає F-критерій Фішера. Одержали, що фактичне значення критерію більше, ніж табличне ($8,92 > 4,26$), тобто вірогідність випадково одержати таке значення F-критерія не перевищує допустимий рівень значущості 5%. Отже, набуте значення не випадкове, воно сформувалося під впливом істотних чинників, тобто підтверджується статистична значущість та адекватність всього рівняння та показника тісноти зв'язку (R^2).

4) Попарні коефіцієнти кореляції вказують, що найбільший позитивний зв'язок ($r_{CRED_RES} = 0,71$) існує між обсягом міжнародних кредитів та офіційним курсом гривні до долара США. Значення коефіцієнта парної кореляції показує: чим слабкішою є гривня на валютному ринку, тим дорожчими стають міжнародні кредити і тим меншими будуть їх обсяги.

Зв'язок між обсягами залучених зовнішніх ресурсів від МФО та офіційними резервними активами Національного банку України за даною моделлю вийшов зі знаком мінус ($r_{CRED_EXCH} = -0,45$). Відомо, що дані резерви використовуються як резерв коштів для міжнародних розрахунків, служать базою для визначення валютних курсів і інструментом валютних інтервенцій для впливу на курси валют. Тому на виконання зазначених функцій та збільшення розмірів золотовалютних резервів органам грошово-кредитного регулювання доводиться шукати можливості залучення іноземної валюти через позики на зовнішніх світових ринках.

Поряд з цим, зв'язок між обсягом міжнародних запозичень та дефіцитом Державного бюджету України ($r_{CRED_BUD} = -0,30$) є також оберненим і свідчить про збільшення кредитів для покриття витрат в умовах зростання дефіциту бюджету.

5) Порівнювати вплив чинників на результат можна також за допомогою середніх коефіцієнтів еластичності: зростання обсягів золотовалютних резервів НБУ на 1% призведе до збільшення обсягу позик на світових ринках на 0,17%; знецінення гривні на 1% спричинить зростання обсягу міжнародних кредитів на 0,68%; збільшення дефіциту державного бюджету України на 1% призведе до зростання обсягу зовнішніх запозичень на 0,33%.

З огляду на одержані результати, можна зробити висновок про недостатність аналізу для повної характеристики оцінки залежності між факторами, що впливають на рівень залучених кредитних ресурсів МФО. Пропонуємо здійснити аналіз досліджуваних часових рядів з використанням методу фільтрації сезонної компоненти.

Отже, слід перейти до наступного етапу – виявлення циклічних коливань у часовому ряді.

Спочатку варто визначити функцію, якою описується зв'язок елементів. Для визначення виду кривої варто скористатися методом перебору, що передбачає розрахунок значень коефіцієнта детермінації R^2 . Суть методу полягає в побудові кривих росту різних видів, серед яких обирається одна на основі значень коефіцієнта детермінації R^2 (значення може коливатися від 0 до 1, чим вищий результат, тим краще дана модель узгоджується з даними спостережень).

Визначення кривих зростання робимо шляхом перебору значень коефіцієнту детермінації для різних видів функцій окремо для кожного сегменту (таблиця 2.18)

Таблиця 2.18 – Проміжні розрахунки для визначення виду кривої зростання для обсягу залучених кредитів від МФО (2006-2016 рр.)

Вид функції	Значення коефіцієнту детермінації R^2			
	<i>CRED</i>	<i>RES</i>	<i>EXCH</i>	<i>BUD</i>
Експоненційна	0,7286	0,4609	0,8254	-
Лінійна	0,7831	0,4902	0,6884	0,1142
Логарифмічна	0,7800	0,2584	0,4650	0,2356
Поліноміальна	0,8634	0,8052	0,9522	0,5681
Степенева	0,7989	0,2642	0,6357	-

Згідно із отриманими розрахунками найкраще обсяг залучених кредитів описує поліноміальна функція. Проілюструвавши часовий ряд, отримуємо 4 періоди (рисунок 2.26).

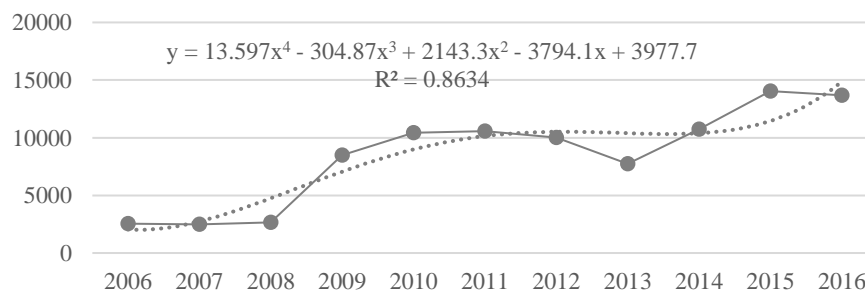


Рисунок 2.26 – Визначення виду кривої зростання для обсягу залучених кредитів від МФО (*CRED*), 2006-2016 рр.

Дані таблиці дають змогу стверджувати, що найкраще описує обсяг офіційних резервних активів НБУ (*RES*), офіційного курсу гривні до долара США (*EXCH*) та стану (профіциту/дефіциту) Державного бюджету України (*BUD*) у 2006-2016 рр. також поліноміальна функція (рисунок 2.27).

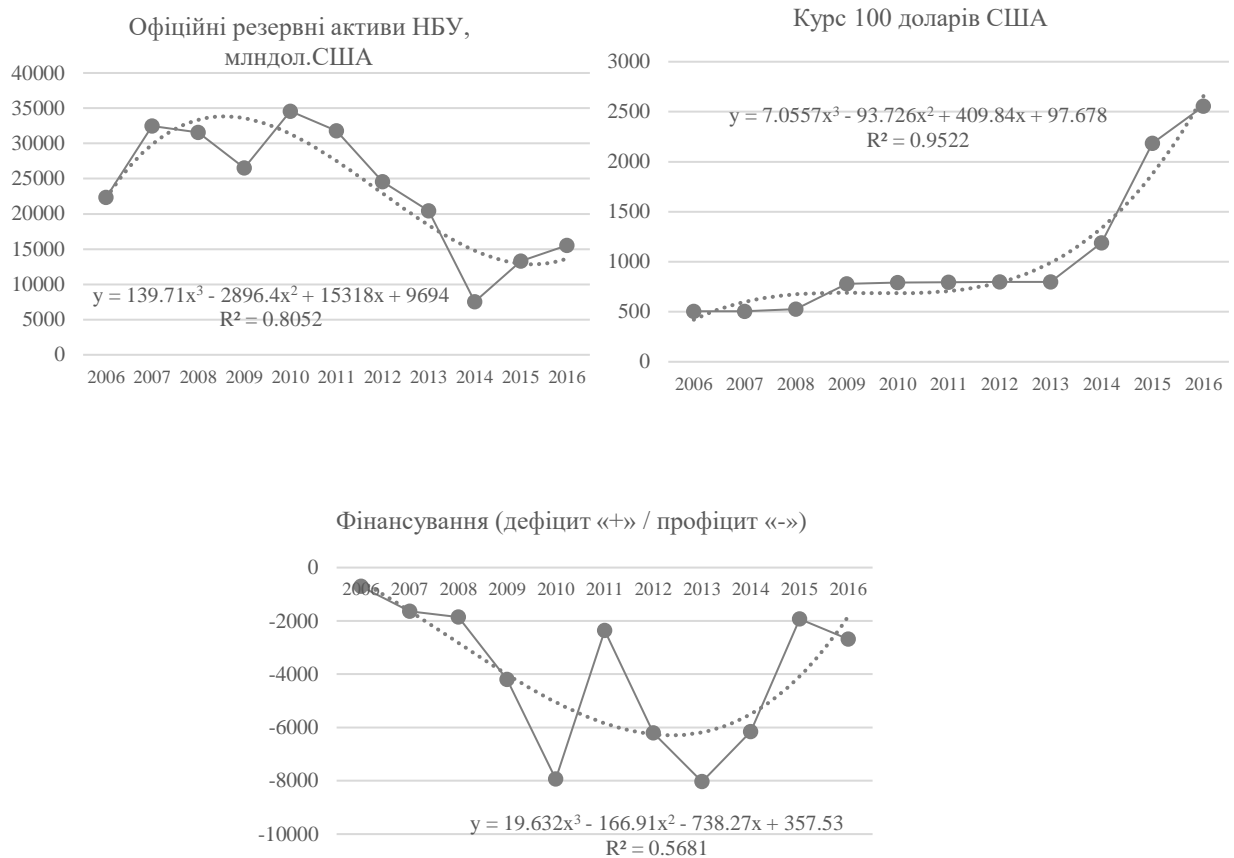


Рисунок 2.27 – Визначення виду кривої зростання для міжнародних резервів (*RES*), курсу гривні до дол. США (*EXCH*) та дефіциту бюджету (*BUD*), 2006-2016 рр.

Далі варто взяти до уваги адитивну модель $Y_t = T+S+E$, яка передбачає, «що кожен рівень часового ряду може бути представлений як сума трендової T , сезонної S та випадкової E компонент» [78].

Здійснено згладжування часового ряду Y_t за допомогою методу ковзної середньої:

$$Kc_t = \frac{1}{t} \sum_{i=t-n+1}^t x_i \quad (2.16)$$

Виокремлення циклічної складової варто здійснити шляхом віднімання від рівнів фактичного ряду Y_t ковзних середніх Kc_t , та заносимо «ланцюжком» отриманий результат у таблицю Л.1 враховуючи кількість періодів для кожної досліджуваної ознаки.

На наступному шостому етапі передбачена фільтрація сезонної компоненти, для цього варто здійснити обчислення середніх значень сезонної компоненти \bar{s} для кожного періоду j за формулою:

$$\bar{s}_i = \frac{\sum_{j=1}^k s_{ij}}{k}, i = 1, 2, \dots, m \quad (2.17)$$

та середнє сезонне значення \bar{s} .

$$\bar{s} = \frac{\sum_{i=1}^m \bar{s}_i}{m} \quad (2.18)$$

Тепер можна здійснити розрахунок індексу сезонності I_j , що характеризує ступінь відхилення рівня сезонного часового ряду від ряду середніх, за формулою:

$$I_i = \bar{s}_i - \frac{\bar{s}}{m} \quad (2.19)$$

Зводимо результати розрахунку у таблицю Л.2. Аналогічно, за запропонованим алгоритмом, варто здійснити аналіз часового ряду офіційних резервних активів Національного банку України (*RES*), курсу гривні до дол. США (*EXCH*) та дефіциту бюджету (*BUD*), результати аналізу наведені в таблицях Л.3–Л.5.

На основі отриманих даних, на сьомому етапі доцільно побудувати теоретичні рівні досліджуваних ознак користуючись формулою:

$$\hat{y}_t = \hat{v}_t \times \hat{s}_t \quad (2.20)$$

Як було вже раніше встановлено, найбільш точно динаміку показника *CRED* описує поліноміальний тренд. Отже, теоретичні значення за адитивною моделлю для показника *CRED* розраховують за наступною формулою:

$$CRED' = 13,597t^4 - 304,87t^3 + 2143,3t^2 - 3794,1t + 3977,7 + 725,03I_1 + 37,62I_2 + 1049,92I_3 + 1391,28I_4 \quad (2.21)$$

Графічна інтерпретація обсягу залучених кредитів від МФО (*CRED*) та теоретичних значень показника зображена на рисунку Л.2.

За даною схемою варто побудувати теоретичні моделі для рядів даних *RES*, *EXCH* та *BUD*:

$$RES' = 139,71t^3 - 2896,4t^2 + 15318t + 9694 + 2040,47I_1 - 1134,66I_2 - 2435,98I_3 - 1346,61I_4 \quad (2.22)$$

$$EXCH' = 7,06t^3 - 93,73t^2 + 409,84t + 97,68 + 191,27I_1 + 90,56I_2 + 87,92I_3 + 125,73I_4 \quad (2.23)$$

$$BUD' = 19,63t^3 - 166,91t^2 - 738,27t + 357,53 - 1280,39I_1 - 593,17I_2 - 200,99I_3 + 36,64I_4 + 1119,68I_5 \quad (2.24)$$

На останньому завершаючому етапі слід здійснити розрахунок прогнозних значень за адитивними моделями досліджуваних ознак. Оцінки прогнозованих значень наведено на рисунках Л.3-Л.6.

Варто відмітити, що в даному випадку ми припускаємо, що тенденція, виявлена в даному дослідженні, буде характерною в майбутньому. Проте, слід пам'ятати, що прогноз на віддалену перспективу не поширюється.

Отже, можна зробити висновки про необхідність подальшої співпраці України з МФО, проте для підвищення ефективності використання іноземних кредитів необхідно вдосконалити організацію залучення й погашення позик.

Висновки до розділу 2

Проведене дослідження дає змогу зробити наступні висновки:

1. Встановлено, що протягом досліджуваного періоду 2006-2016 рр. зовнішній борг постійно перевищував внутрішній, за виключенням 2013 року. Досліджено, що в структурі внутрішнього боргу держави, заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку займає особливе місце – 99,6%. Динаміка зовнішнього державного боргу України за основними джерелами кредитування показала, що найвагомішу частку займає стаття «Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку». Наступну позицію посідає «Заборгованість за позиками, одержаними від МФО».

2. З'ясовано, що майже всі показники боргової безпеки перевищують нормативні значення. Протягом аналізованого періоду інтегральні показники, обчислені згідно «Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» від 2007 р. та «Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» від 2013 р., мають негативну тенденцію.

Впроваджено новий підхід до оцінки боргової безпеки з врахуванням міжнародного досвіду. Отримані результати вказують на те, що в 2014-2015 рр. рівень безпеки був найгіршим та, порівняно з докризовим 2008 роком, даний інтегральний показник скоротився на 0,5 од. Основною причиною є недостатня платоспроможність, про що свідчить узагальнююча оцінка.

Слід відмітити, що узагальнююча оцінка внутрішньої заборгованості в цілому протягом останніх років мала більш небезпечний рівень, порівняно з зовнішньою.

Таким чином, запропонований підхід враховує, які саме слабкі сторони негативно впливають на рівень боргової безпеки в країні.

3. Визначено місце України в загальному рейтингу держав за станом боргового навантаження. Проаналізовані дані вказують на те, що боргова ситуація в 2016 році більшості країн-членів ЄС є загрозовою, так як значення аналізованого показника перевищує 60%. Варто відмітити, що значна кількість країн віднесена до групи з середнім рівнем боргового навантаження. За результатами оцінки, Україну також можна віднести до даної категорії.

4. Досліджено, що роль МФО з кожним роком стає все помітнішою: досить суттєву частку боргу України займає саме заборгованість України перед МФО – 38% у 2016 році. Проведений аналіз структури заборгованості за позиками, одержаними від МФО за 2016 р., дає можливість стверджувати, що МВФ має найпомітніший вплив на економіку країни.

В цілому, за весь аналізований період суми затвердженої та виданої позики відрізнялась, при чому в останніх роках різниця є досить значною. Така тенденція підтверджує невиконання Україною певних зобов'язань перед МВФ. Якщо підвести підсумки співпраці з МВФ, то всього Україна отримала кредитів на суму 35,2 млрд дол. США.

З'ясовано, що другим кредитором України серед МФО є МБРР. Протягом даного аналізованого періоду було затверджено згідно договорів проектів вартістю приблизно 12,5 млрд дол. США.

5. Проведено дослідження та побудовано модель зв'язку між обсягами залучених кредитів від МФО та офіційними резервними активами НБУ, офіційним курсом гривні до долара США, станом (профіцитом/дефіцитом) Державного бюджету України. Встановлено, що зі збільшенням обсягу міжнародних резервів на 1%, потреба в залученні міжнародних кредитів збільшиться на 0,6%, зростання величини обмінного курсу на 1% впливає на ріст досліджуваної ознаки на 5,57 (має найбільший вплив), проте протилежну тенденцію показує зростання дефіциту бюджету на 1% – зменшення рівня залучених ресурсів МФО на 0,7%.

6. Здійснено обчислення прогнозних значень (2017-2019 рр.) обсягів залучених кредитів від МФО та факторних ознак впливу на них шляхом застосування аналізу часових рядів на основі фільтрації сезонної компоненти.

Основні положення даного розділу опубліковано автором у роботах [79, 80, 81, 82, 83, 84, 86, 89, 205].

РОЗДІЛ 3

РОЗВИТОК НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНЮВАННЯ ТА ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ ПІД ВПЛИВОМ ЗАЛУЧЕННЯ КРЕДИТНИХ РЕСУРСІВ МФО

3.1. Моделювання впливу взаємозв'язку між зовнішніми державними запозиченнями та економічним зростанням держави

В умовах прискорених процесів глобалізації зростає потреба в зовнішніх ресурсах для ефективного розвитку національних економік. На сьогоднішній день залучені кредити, у тому числі надані МФО, перетворилися на важливе джерело фінансування внутрішніх капіталовкладень. Проте невиважена політика уряду управління зовнішнім боргом та неефективне використання залучених ресурсів від МФО негативно впливають на динаміку економічного розвитку.

У таких умовах особливої актуальності набуває розвиток поглядів на проблему впливу зовнішнього боргу на економічне зростання, враховуючи, що економічний ріст вимірюється динамікою ВВП.

Дискусійне питання зовнішніх державних позик як засобу сприяння економічному зростанню створює серйозні суперечки серед політиків, дослідників та економістів. В даний час зовнішній борг є глобальною проблемою для сучасного та майбутнього розвитку більшості країн світу. Зокрема, це стосується як країн з розвинутою економікою, так і країн, що розвиваються (з перехідною економікою), включаючи Україну.

Основна проблема полягає в тому, чи зовнішні запозичення призводять до економічного зростання в країнах з перехідною економікою. Забезпечення економічного розвитку країни є одним з найважливіших національних пріоритетів, що є гарантією незалежності країни, стабільності та ефективного життя суспільства, досягнення успіху.

Згідно з основними економічними теоріями зовнішній борг повинен мати вплив на економіку за рахунок інвестицій та продуктивності робочої сили. Оскільки головною причиною залучення зовнішніх позик є брак власних коштів для фінансування інвестиційних проектів, збільшення зовнішнього боргу має стимулювати зростання інвестицій та формування капіталу, що призводить до збільшення потенційного обсягу ВВП. Проте часто зовнішні позики можуть використовуватися не для інвестиційних проектів, а для короткострокових цілей для покриття дефіциту економіки.

Взаємозв'язок між зовнішнім боргом та економічним зростанням країни було проаналізовано багатьма вітчизняними та зарубіжними науковцями. Короткий огляд літератури, що досліджує такий вплив, дозволяє виділити кілька типів зв'язків між зовнішнім боргом та економічним зростанням: позитивний, негативний і нелінійний зв'язок. Існує три групи теоретичних моделей, що описують цю взаємодію.

Перша група науковців позиціонує твердження позитивного зв'язку між економічним зростанням та зовнішнім боргом. Ці погляди базуються на положеннях кейнсіанської та неокласичної теорії зростання, де зовнішній борг сприяє більш інтенсивному економічному розвитку країни, забезпечуючи ефективне використання запозичених коштів. Цей підхід спостерігався в працях Уорнера А. [243], Істерлі У. [218] та Кліна У. [216]. Уорнер А. (1992) виявив позитивний зв'язок між зовнішнім боргом та інвестиціями. Істерлі У. (2003) також знайшов певні емпіричні докази такого впливу. За даними Кліна У. (1985), зовнішній борг позитивно впливає на зростання. Відповідно до поглядів даної групи, країнам, що відчують нестачу капіталу, доцільно залучати зовнішні ресурси для реалізації інвестиційних проектів до тих пір, доки віддача від капіталу не стане перевищувати вартість позикових коштів.

Варто зазначити, що більшість існуючих емпіричних джерел свідчать, що зовнішній борг негативно впливає на економічне зростання. Друга група моделей присвячена аналізу причин саме негативного впливу високого рівня зовнішнього боргу на економічне зростання. Ця група моделей ґрунтується

на теорії «боргової завіси», розробленої Кругманом П. [231] наприкінці 1980-х років. Збільшення боргу відбувається тоді, коли поточна вартість очікуваного доходу країни є меншою, ніж сума накопиченої заборгованості. Сиддік А. та Сельванатхан С. [241] виявили негативний вплив рівня зовнішнього боргу на економічне зростання 40 бідних країн у період 1970-2007 років. Емпіричні дані виявили погану внутрішню та зовнішню економічну політику основною причиною заборгованості країни. У дослідженні в рамках окремої країни Ріфакат А. та Усман М. [235] розглянули довгостроковий та короткостроковий вплив зовнішнього боргу на економічне зростання Пакистану з 1970 по 2010 рік, враховуючи ВВП як функцію щорічних видатків на освіту, капіталу, робочої сили та зовнішнього боргу. Він виявив, що зовнішній борг негативно впливає та стримує економічне зростання.

Третя група моделей, найбільш популярна в наші дні, розглядає нелінійний вплив зовнішньої заборгованості на економічне зростання і представлена еkleктичними концепціями, які поєднують положення попередніх двох груп моделей. Ця група моделей ґрунтується на принципах кривої Лаффера. За даними Сакса Дж. [237], центральним пунктом у цій концепції є припущення про існування критичного рівня зовнішнього боргу, після досягнення якого подальше залучення іноземних позик є недоцільним. Нелінійна форма відносин пояснюється зменшенням абсолютного розміру та ефективності інвестицій, викликаною тенденцією до зменшення граничної ефективності капіталу та впливом несприятливої макроекономічної ситуації. Емереніні Ф. та Ннанна А. [220] використовували модель неокласичного росту Солоу. Результати показали наявність нелінійного впливу заборгованості на економічне зростання в Нігерії. Солдатова Е. [180] у своєму дослідженні описує, що зовнішній борг позитивно впливає на зростання до певної точки, після чого його внесок стає негативним.

Незважаючи на теоретичне дослідження проблеми боргу та його взаємозв'язку з основними макроекономічними показниками економічного

зростання, все ще відсутнє фундаментальне дослідження зовнішнього державного боргу, зокрема, оцінка взаємодії даного боргу та динаміки ВВП як індикатора економічного росту країни.

Розглянувши теоретичні аспекти впливу зовнішнього державного боргу (у тому числі впливу залучення кредитних ресурсів МФО) на рівень економічного зростання країни необхідно перейти до розгляду практичної сторони даної взаємодії.

Перш ніж перейти до аналізу взаємозв'язку між зовнішнім державним боргом та економічним зростанням варто здійснити оцінку ступеня узгодженості між двома розподілами (розподілом обсягу залучених зовнішніх ресурсів та валовим внутрішнім продуктом).

Характеристику узгодженості розподілів проводять з використанням наступних статистичних інструментів:

– коефіцієнт локалізації ($K_{лок}$), який показує співвідношення часток результативної ознаки до часток факторної:

$$K_{лок} = \frac{d_w}{d_q} \quad (3.1)$$

- крива концентрації – це різновид кумулятивної діаграми, який використовується для зведеної характеристики пропорційної обох розподілів.

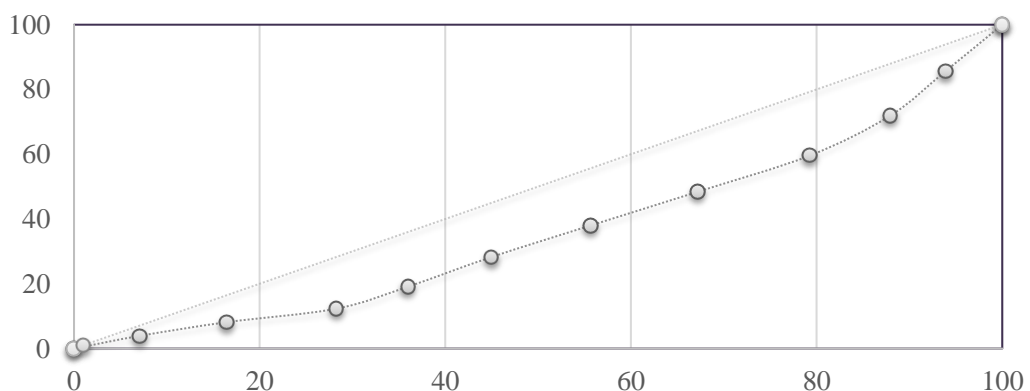


Рисунок 3.1 – Крива концентрації Лоренца (за даними [184, 186])

Коефіцієнт концентрації – є узагальнюючою кількісною характеристикою відхилення розподілу від рівномірного і обчислюється як напівсума модуля відхилень. Для його розрахунку використовуються формули Лоренца (L):

$$L = \frac{1}{2} \sum_{i=1}^n |d_w - d_q| \quad (3.2)$$

і Брауна (G):

$$G = \left| 1 - \sum_{k=1}^n (d'_{q_k} - d'_{q_{k-1}}) \times (d'_{w_k} + d'_{w_{k-1}}) \right| \quad (3.3)$$

Значення коефіцієнтів концентрації: Лоренца = 0,19, і Брауна = 0,27, значення дане помітно відхиляється від 0, отже це свідчить про неузгодженість розподілів. Можна зробити висновок, що в Україні ступінь невідповідності між розподілом обсягу залучених зовнішніх ресурсів та валовим внутрішнім продуктом є досить високим.

Таким чином, отримані результати вказують на необхідність проведення детального аналізу та оцінити ступінь впливу взаємозв'язку між зовнішнім державним боргом та економічним зростанням.

Наведене нижче дослідження ґрунтується на аналізі даних України та 10 інших країн з перехідною економікою, тобто країн, що мали приблизно один і той же економічний механізм, і водночас розпочали трансформацію власних політичних та економічних системи, а саме: Вірменія, Азербайджан, Білорусь, Болгарія, Грузія, Казахстан, Киргизька Республіка, Молдова, Румунія та Таджикистан.

Слід зауважити, що включення саме даних країн до оціночної групи був також обумовлений наявністю та адекватністю порівнювальних достовірних даних, необхідних для аналізу, та стабільністю соціально-

політичної ситуації в країнах протягом досліджуваного періоду (з 2006 по 2016 рр.).

Досвід країн Центральної Європи показує, що макроекономічна стабільність є необхідною, але недостатньою передумовою для покращення добробуту населення та скорочення рівня бідності. Якщо економіка чутлива до зовнішніх та внутрішніх шоків явищ, то надмірне зовнішнє запозичення негативно впливає в першу чергу на бідне та незахищене населення.

Ринковий механізм не здатний забезпечити соціально справедливий розподіл доходу, що є одним із «недоліків» ринкової системи, а також безробіття та інфляції. Для того, щоб оцінити, як рівень життя в країнах з перехідною економікою змінився протягом останніх 10 років варто проаналізувати такий показник, як індекс Джині (рисунок 3.2)

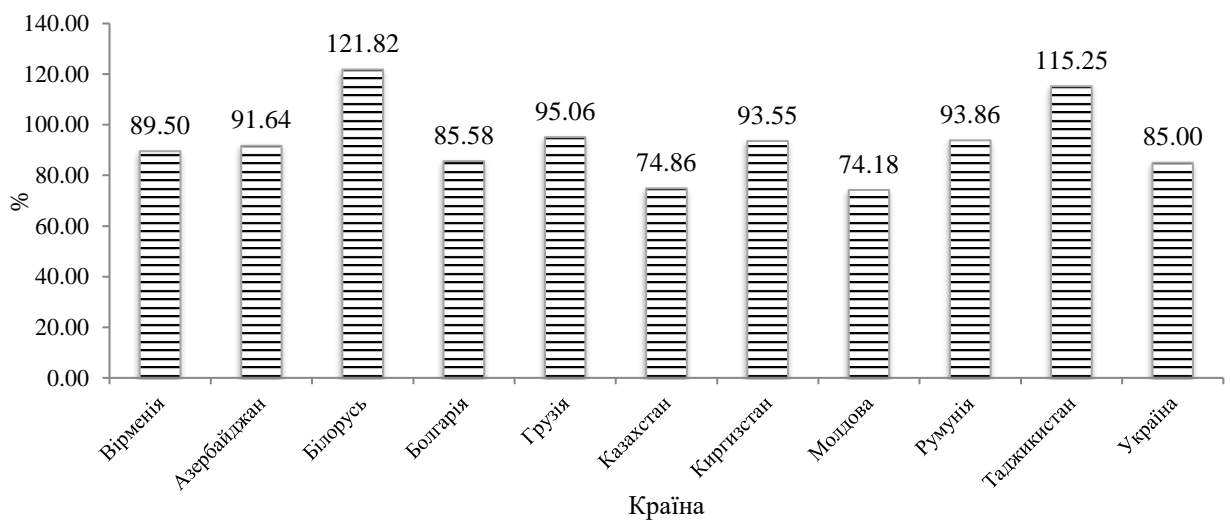


Рисунок 3.2 – Темпи зростання індексу Джині в країнах з перехідною економікою (2015 рік у порівнянні з 2005 роком) (за даними [245])

Коефіцієнт Джині вимірює нерівність серед значень розподілу частоти (наприклад, рівні доходу). Коефіцієнт Джині, що дорівнює нулю, виражає

ідеальну рівність, де всі значення однакові (де кожен має однаковий дохід). Коефіцієнт Джині 100% виражає максимальну нерівність серед значень.

Результати, наведені на рисунку 3.2, показують, що протягом останніх 10 років загалом індекс мав тенденцію до зниження, за винятком Болгарії та Таджикистану. Таким чином, у цілому в даних країнах спостерігається покращення справедливого розподілу доходів за останні роки.

Слід зазначити, що в міжнародній практиці особливе місце присвячено аналізу зростання ВВП, який розглядається як основний показник економічного зростання країни і відіграє надзвичайно важливу роль у визначенні розвитку суспільства. Річні темпи зростання ВВП та обслуговування за зовнішнім боргом у країнах з економікою, що розвиваються, представлені на рисунку 3.3.

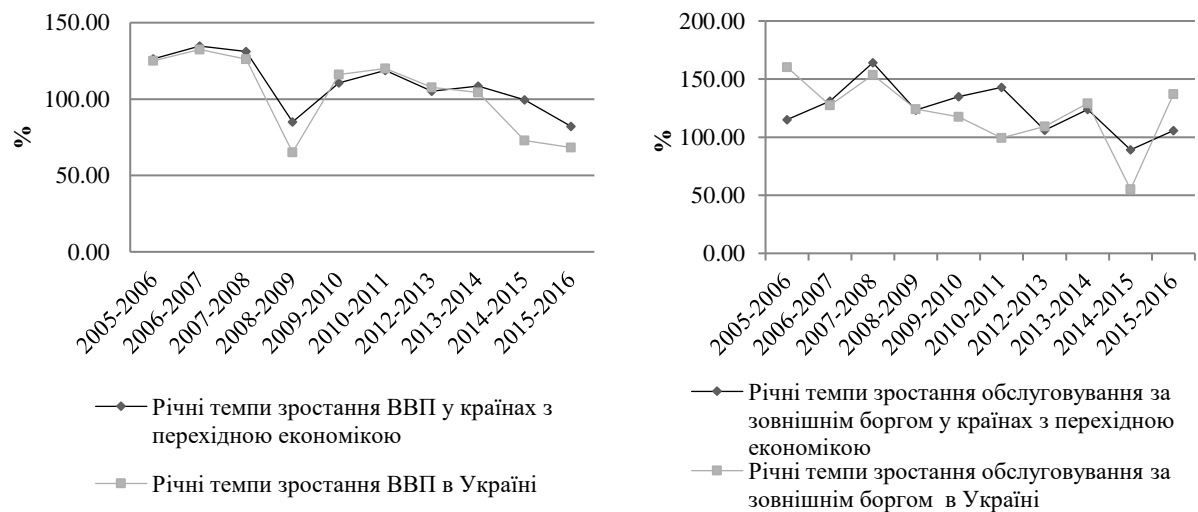


Рисунок 3.3 – Динаміка річних темпів зростання ВВП та обслуговування загальної суми заборгованості за зовнішнім боргом до експорту товарів та послуг у країнах з перехідною економікою та в Україні зокрема, 2006-2016 рр. (за даними [245])

Рисунок 3.3 показує, що в цілому річні темпи зростання ВВП по даній групі досліджуваних країн майже завжди були вищими, ніж в Україні

зокрема. Більше того, з 2013 по 2016 рік цей показник в різко знизився серед даних країн, Україна не є винятком.

Ця ситуація свідчить про зниження темпів економічного зростання протягом останніх років, серед головних чинників – загальне погіршення макроекономічної ситуації, політичні проблеми, військовий конфлікт, а також нестабільність на міжнародному ринку.

Що стосується динаміки співвідношення обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг, то рівень платежів загалом збільшився в 2016 році – на 37% в Україні, а серед групи – лише на 5%, порівняно з попереднім роком.

Матриця взаємозв'язку між зовнішнім державним боргом на душу населення та ВВП на душу населення, зображена на рисунку 3.4, дозволяє визначити, в якій зоні розташована кожна країна аналізованої групи.

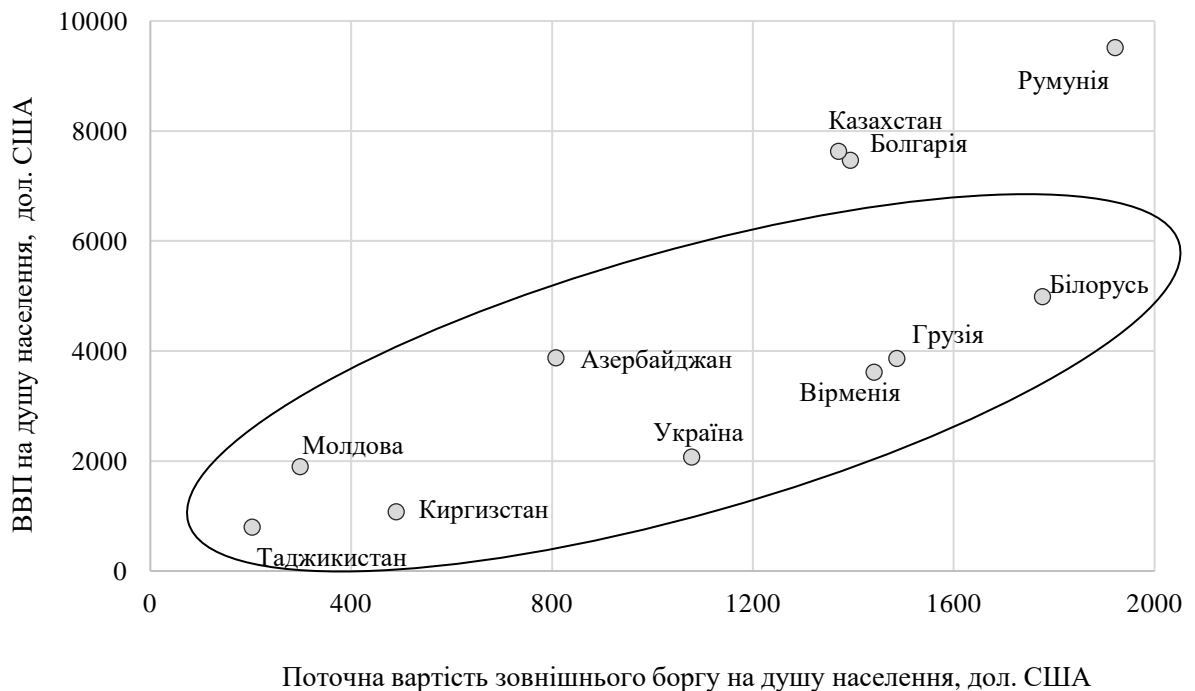


Рисунок 3.4 – Матриця співвідношення поточної вартості зовнішнього боргу на душу населення та ВВП на душу населення у країнах з перехідною економікою, 2016 р. (за даними [245])

Варто відмітити, що більшість країн мають низький ВВП та високий рівень зовнішнього боргу. Румунія та Білорусь мають найвищий рівень зовнішнього боргу на душу населення, а значення ВВП на душу населення є найвищим у наступних країнах: Румунії, Казахстані та Болгарії.

Також слід зазначити, що завжди існує великий ризик використання залучених ресурсів, особливою загрозою для ФБД є найбільшою проблемою для кожної країни. На рисунку 3.5 видно, що в Україні існує проблема обслуговування зовнішнього боргу. Протягом досліджуваного періоду (2006-2016 рр.) спостерігається істотне перевищення суми платежів за державним зовнішнім боргом над сумою платежів за державним внутрішнім боргом.

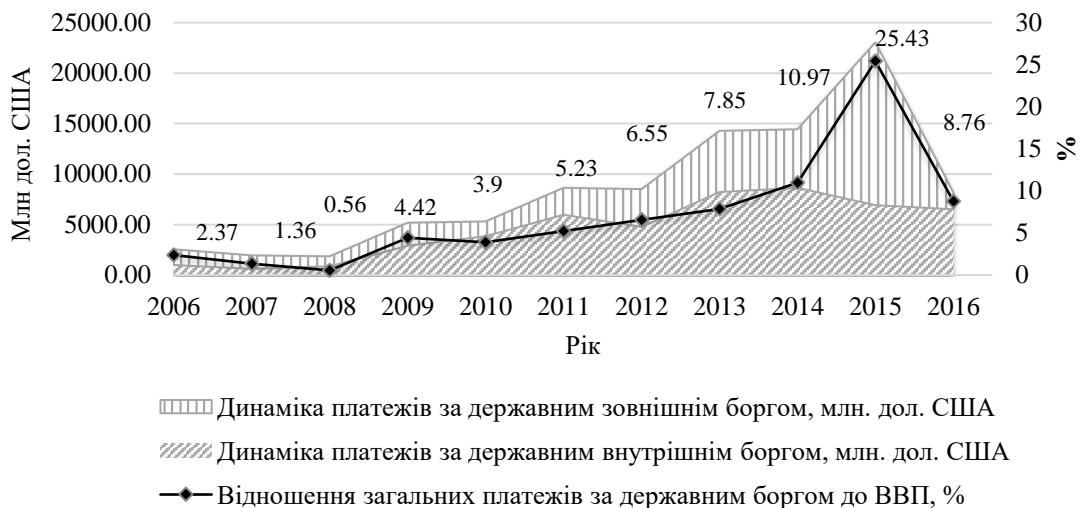


Рисунок 3.5 – Динаміка платежів за державним внутрішнім боргом, державним зовнішнім боргом та співвідношення платежів за загальним державним боргом до ВВП України протягом 2006-2016 рр.

Крім того, з даного рисунку видно, що в Україні спостерігалось різке та швидке зростання платежів за даними боргами у 2015 році та помітне зниження показників в 2016 році. Як бачимо з даного аналізу, протягом останніх років чітко вираженої тенденції щодо досліджуваних параметрів не виявлено.

Проведене дослідження макроекономічних параметрів дає можливість стверджувати, що країни з перехідною економікою, у тому числі й Україна, – це держави з високою залежністю від зовнішнього фінансування.

Для того, щоб оцінити глибину боргової проблеми, слід провести емпіричне дослідження, яке визначатиме вплив зовнішнього боргу на економічне зростання в цілому по групі країн з перехідною економікою та по кожній окремо.

Варто відмітити, що в економічній теорії для опису економічних процесів досить часто застосовують виробничу функцію, яка представляє собою математичну модель залежності між обсягом виробництва і обсягами використуваних факторів виробництва – праці і капіталу та має вигляд:

$$Y = F(K, L) = K^{\alpha} L^{\beta}, \quad (3.4)$$

- де α – коефіцієнти еластичності обсягу виробництва за витратами капіталу;
- β – коефіцієнти еластичності обсягу виробництва за витратами праці;
- Y – валовий внутрішній продукт;
- K – вартість основних фондів;
- L – чисельність зайнятого населення.

У даному дослідженні були проаналізовані як лінійні, так і нелінійні функції для вибору найбільш оптимального рівняння оцінки впливу зовнішнього боргу на економічне зростання країни.

Отримані результати побудованих рівнянь за допомогою пакету MS Excel дають можливість стверджувати, що лінійне рівняння виробничої функції не являється оптимальним (R^2 дорівнює 0,97, а стандартна похибка – 4,93). У той час, як нелінійне має найвище значення R^2 (0,96), при цьому

стандартна похибка розрахунків встановлена на рівні 0,06. Отже, остання модель краще узгоджується з даними спостережень.

Таким чином, ми зробили висновок, що для країн з перехідною економікою варто застосовувати модель третьої групи, де вплив макроекономічних показників на економічне зростання, включаючи зовнішній борг, має нелінійний вплив на економічне зростання. Саме тому в даному дослідженні було використано нелінійну регресію для оцінки взаємозв'язку між зовнішнім боргом країн, що розвиваються, та економічного зростання.

Найбільш відомою моделлю економічного розвитку є модель Солоу, яка базується на таких принципах [242]:

- постійна віддача від масштабу означає пропорційне зростання випуску продукції при збільшенні виробничих факторів;
- капіталоємність змінюється з плином часу;
- фактори виробництва взаємозамінні;
- гранична продуктивність капіталу має тенденцію до зниження в довгостроковому періоді.

Слід зауважити, що в науковому просторі не існує чітко визначеної теоретичної бази, яка прояснює взаємозв'язок між моделлю росту Солоу та зовнішнім боргом, проте деякі емпіричні дослідження використовували її як основу для вивчення впливу даного показника на економічне зростання.

Оскільки дослідження лінійної функції має незаперечні переваги перед іншими класами функцій, в роботі було здійснене приведення нелінійної функції до лінійної.

Таким чином, рівняння стане логічним після логарифмування виробничої функції Кобба-Дугласа:

$$\ln Y = \ln \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_{21} + \beta_3 x_3 + \dots + \beta_n x_n + \varepsilon, \quad (3.5)$$

де Y – вектор темпу економічного зростання;
 x_n – вектори пояснювальних змінних, які можуть варіюватися.

У цьому дослідженні результативною ознакою виступає саме темп росту ВВП (як основний показник економічного зростання країни) та незалежними змінними виступають: приріст населення, темп зростання інвестування (головним чином за моделлю зростання Солоу), темп приросту ВНД на душу населення; темп зростання офіційного обмінного курсу, показник співвідношення безробіття до загальної кількості робочої сили, коефіцієнт співвідношення частки експорту та імпорту до ВВП, коефіцієнт співвідношення загальних резервів до ВВП та змінні величини боргового навантаження: співвідношення зовнішнього боргу до ВВП, коефіцієнт обслуговування зовнішнього боргу до експорту.

Таким чином, запропонована модель, яка пояснює нелінійний зв'язок між економічним зростанням та макроекономічними змінними, має наступний вигляд:

$$\begin{aligned} \ln GDP_{it} = & \beta_0 + \ln Pop_{it} + \ln Inv_{it} + \ln GNI_{percap}_{it} + \ln ER_{it} + \ln UNE_{it} + \ln Open_{it} + \\ & + \ln RESGdp_{it} + \ln EDGdp_{it} + \ln DSExp_{it} + u_{it}, \end{aligned} \quad (3.6)$$

де $\ln GDP_{it}$ – log економічного зростання країни i за рік $t+1$ по відношенню до t ;

β_0 – константа;

$\ln Pop_{it}$ – log темпу приросту населення;

$\ln Inv_{it}$ – log темпу приросту інвестицій;

$\ln GNI_{percap}_{it}$ – log темпу приросту ВНД на душу населення;

$\ln ER_{it}$ – log офіційного курсу гривні до дол.США;

$\ln UNEdp_{it}$ – log темпу приросту рівня безробіття;

$\ln Open_{it}$ – log темпу приросту показника відкритості економіки (півсуми експорту та імпорту товарів та послуг);

$\ln RESGdp_{it}$ –	log темпу приросту загальних резервів до ВВП;
$\ln DSExp_{it}$ –	log темпу приросту обслуговування зовнішнього боргу до експорту;
$\ln EDGdp_{it}$ –	log темпу приросту зовнішнього боргу до ВВП;
u_{it} –	стандартна похибка.

Практична апробація моделі була здійснена за допомогою пакету MS Excel за використання надбудови «Аналіз даних».

У таблиці 3.1 наведено регресійний аналіз загальної моделі. Множинний коефіцієнт кореляції (детермінації) (R^2) застосовується як критерій адекватності моделі. У нашому випадку він означає, що 96,6% варіації зростання ВВП пояснюється варіацією незалежних змінних. Стандартна помилка не є значною.

Таблиця 3.1 – Результати загального регресійного аналізу взаємозв'язку між зовнішнім боргом країн, що розвиваються, та економічним зростанням (за даними [245])

Загальний регресійний аналіз			
R	R^2	Adjusted R^2	Std. Error
0,983	0,966	0,662	0,061

Дисперсійний аналіз (ANOVA), описаний у таблиці 3.2, використовує F-тест для визначення значущості рівняння регресії в цілому (шляхом порівняння міжгрупової дисперсії з дисперсією внутрішньогруповою). Оцінку проведемо за допомогою F-критерія Фішера.

Таблиця 3.2 – Результати дисперсійного аналізу даних (ANOVA) взаємозв'язку між зовнішнім боргом країн, що розвиваються, та економічним зростанням (за даними [245])

Дисперсійний аналіз					
	Sum of squares	df	Mean square	F -test	F Sign
Загальна сума	0,105	9	0,012	3,18	0,411
Залишок	0,004	1	0,004		

Значення F -критерію дорівнює 3,18 його значимість – 0,411, дані свідчать про адекватність отриманого регресійного рівняння.

Таблиця 3.3 нижче показує, що в загальній моделі всі змінні мають позитивний значний зв'язок з економічним зростанням.

Таблиця 3.3 – Статистичні критерії регресійного аналізу взаємозв'язку між зовнішнім боргом країн, що розвиваються, та економічним зростанням (за даними [245])

Показник	Коефіцієнт		
	Нестандартизований коефіцієнт		Стандартизований коефіцієнт
	<i>t</i> -statistic	<i>p</i> -value	β
(Constant)	-0,290	0,821	41,813
$\ln Pop_{it}$	0,252	0,843	9,994
$\ln Inv_{it}$	-0,111	0,929	0,149
$\ln GNI_{percap_{it}}$	0,966	0,511	1,011
$\ln ER_{it}$	0,021	0,987	0,050
$\ln UNEdp_{it}$	0,449	0,731	0,080
$\ln Open_{it}$	0,283	0,824	0,334
$\ln DSEXP_{it}$	0,256	0,841	0,108
$\ln RESGdp_{it}$	0,064	0,960	0,303
$\ln EDGdp_{it}$	0,036	0,977	0,182
χ^2 test	47,715	DW-criteria	0,029
χ^2 (36;0,05)	50,99	(DW_1 ; DW_2)	(0,175; 3,216))

В економічних моделях важливе значення має автокореляція залишків (кореляція залишків з тими ж залишками, взятими зі зміщенням на певну величину) оскільки її наявність може вказувати на необхідність введення в модель нового фактор.

Перевірка моделі на наявність автокореляції залишків зазвичай проводиться за допомогою статистики Дарбіна-Уотсона (DW). У даній моделі DW становить 0,029. Для прийняття рішення про присутність автокореляції залишків використаємо двосторонній DW-тест для таких значень. У нашому випадку правило не діє $DW_1 \leq DW \leq DW_2$ ($0,175 \geq 0,029 \leq 3,216$). Слід відмітити, що в даній моделі наявна додатна автокореляція, так як $0 \leq 0,029 \leq 0,175$. Як правило, це свідчить, що найбільший вплив на наступне спостереження виявляє результат попереднього спостереження.

Верифікація моделі на наявність мультиколінеарності (припущення про наявність сильної лінійної залежності двох або більше незалежних змінних) була проведена за допомогою χ^2 тестування. Результати показали нам, що χ^2 розрахункове менше, ніж χ^2 табличне ($47,7 < 50,9$), що дає підстави відхилити існування та вираженість мультиколінеарності.

Проведене емпіричне дослідження показало, що найбільший позитивний вплив на економічне зростання країни має показник темпу зростання чисельності населення. Це означає, що 1-відсоткове збільшення темпів приросту населення призводить до збільшення ВВП на 9,99%. Результати також свідчать про значний позитивний зв'язок між темпами приросту ВНД на душу населення та економічним зростанням. Це відповідає загальному твердженню, що капітал є ключовим фактором виробництва, отже, він позитивно пов'язаний з економічним зростанням. Очікувані результати показали, що 1-відсоткове збільшення ВНД на душу населення призводить до росту ВВП на 1,01%. Також варто зазначити, що темпи зростання частки зовнішнього боргу до ВВП на 1% призводять до економічного зростання на 0,18% в довгостроковій перспективі при r -оцінці 0,977. Щодо темпів зростання обслуговування зовнішнього боргу до експорту, то тут спостерігається ріст результативної ознаки на 0,11% під дією даного фактору.

Необхідно відмітити, що регресійний аналіз моделі по кожній країні відображає різний вплив зовнішнього боргу на результативну ознаку (таблиця М.1). Наприклад, зростання обслуговування зовнішнього боргу до експорту майже у всіх країнах показує позитивний зв'язок з економічним зростанням. Винятком є лише Азербайджан, Киргизька Республіка та Молдова, де прослідковується негативний вплив, тобто при збільшенні рівня обслуговування зовнішнього боргу до експорту на 1% відбувається зниження ВВП на 0,27 % у Азербайджані, у Киргизькій Республіці на 0,85% та в Молдові на 0,68%.

Співвідношення зовнішнього боргу до ВВП негативно пов'язане з ростом ВВП в Вірменії, Азербайджані, Білорусі, Казахстані, Молдові та Україні. Отримані дані вказують на те, що зростання рівня зовнішніх залучених ресурсів у даних країнах негативно впливає на економіку, тобто в Україні 1% збільшення співвідношення зовнішнього боргу до ВВП призводить до зменшення ВВП на 0,20%.

У таблиці 4.4 нижче наведені коефіцієнти кореляції, які вказують на ступінь лінійного взаємозв'язку між змінними.

Таблиця 3.4 – Результати кореляційного аналізу взаємозв'язку зовнішнього боргу досліджуваних країн та економічного зростання (за даними [245])

Показник	$\ln Pop_{it}$	$\ln Inv_{it}$	$\ln GNI_{it}$	$\ln ER_{it}$	$\ln UNEdp_{it}$	$\ln Open_{it}$	$\ln DSExp_{it}$	$\ln RESGdp_{it}$	$\ln EDGdp_{it}$
$\ln Pop_{it}$	1	0,237	0,109	0,308	0,044	-0,619	-0,126	-0,429	-0,055
$\ln Inv_{it}$		1	-0,475	-0,173	0,100	0,254	-0,040	0,036	0,379
$\ln GNI_{it}$			1	0,146	0,180	-0,223	0,116	0,272	-0,211
$\ln ER_{it}$				1	0,365	-0,361	0,545	0,098	0,062
$\ln UNEdp_{it}$					1	-0,249	0,417	0,373	0,101
$\ln Open_{it}$						1	-0,263	0,505	0,357
$\ln DSExp_{it}$							1	-0,043	0,144
$\ln RESGdp_{it}$								1	-0,203
$\ln EDGdp_{it}$									1

Результати показують, що показник приросту ВНД на душу населення має негативну кореляцію з ростом інвестицій (-0.475); офіційний курс гривні до дол. США з показником зростання інвестицій (-0.173); відкритість економіки має негативний взаємозв'язок з усіма параметрами, крім темпів зростання інвестицій; показник обслуговування зовнішнього боргу до експорту має негативну кореляцію з приростом населення (-0.126), показником росту інвестицій (-0.040), співвідношенням зовнішнього боргу до ВВП (-0.263); співвідношення загальних резервів до ВВП зі зростання населення (-0.429) та рівнем обслуговування зовнішнього боргу до експорту (-0.043); а відношення зовнішнього боргу до ВВП має негативний взаємозв'язок з показником приросту населення (-0.055), приростом ВНД на душу населення (-0.211) та співвідношенням загальних резервів до ВВП (-0.203).

На підставі результатів, отриманих з поточного емпіричного дослідження, можна зробити наступні висновки: вплив зовнішньої заборгованості на динаміку ВВП країни з перехідною економікою має нелінійний характер; зростання обслуговування зовнішнього боргу до експорту не в усіх країнах має позитивний ефект на економічне зростанням; таку ж тенденцію має співвідношення зовнішнього боргу до ВВП, де прослідковується негативний зв'язок з ростом ВВП у 6 з 11 аналізованих країн, у тому числі й в Україні. Дані результати вказують на те, що саме для цих країн характерним є випередження темпів зростання зовнішніх державних запозичень над темпами зростання ВВП.

Необхідно відмітити, що запропонована вище модель в цілому показує тісну кореляцію між економічним зростанням країни та запропонованими макроекономічними компонентами, у тому числі й зовнішнім державним боргом.

Слід зауважити, що, з одного боку, високий рівень зовнішньої державної заборгованості – це значна перешкода на шляху структурних перетворень та економічного зростання, крім того зовнішній державний борг є однією з основних складових системи ФБД, яка в свою чергу становить найвагомішу частину національної безпеки, тобто головної передумови забезпечення національних інтересів держави. Проте, як показує практика, фінансування з державного та місцевих бюджетів в Україні зазвичай забезпечує мінімум розвитку (просто відтворення соціально-економічного потенціалу), а фінансування розвитку за рахунок залучених ресурсів (як внутрішніх, так і зовнішніх) та інвестицій є основним інструментом забезпечення розширеного відтворення (економічного зростання країни) в сучасних умовах.

Таким чином, варто перейти до наступного аналізу, а саме доцільно здійснити оцінку ФБД в контексті залучення кредитних ресурсів МФО, а також визначити максимально допустимий рівень зовнішнього державного боргу до ВВП, при якому буде забезпечено мінімальний рівень ФБД.

3.2. Розвиток науково-методичних підходів до оцінювання фінансової безпеки в контексті залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій

Проблема нестабільності державної фінансової системи стає питанням першочергового вирішення саме через нещодавні світові фінансові кризові явища, демонструючи нагальну потребу в інструментах оцінки ФБД в аспекті політики управління державного боргу в контексті залучення кредитних ресурсів МФО.

У сучасних умовах, що супроводжуються постійними трансформаційними процесами, а також мінливим зовнішнім середовищем, яке диктує нові правила поведінки держави на міжнародній арені, забезпечення ФБД важко переоцінити. Особливо дане питання стало досить критичним тоді, коли глобалізаційні процеси набули нового оберту та їх наслідки почали відображатися на векторі розвитку країни в цілому. Саме тому доцільно розглянути зарубіжні підходи та рекомендації міжнародних організацій щодо розрахунку рівня ФБД.

Досить часто в зарубіжній літературі зустрічаються такі поняття як «рівновага», «стійкість» та «стабільність». Більше того, поняття «фінансової безпеки» майже не використовується в міжнародному науковому просторі, а натомість зустрічається термін «фінансова стабільність».

Фінансова стабільність – це така фінансова система держави, в якій основні фінансові ринки та фінансова інституційна система, є стійкими до економічних потрясінь та є придатними для безперебійного виконання своїх основних функцій: посередництва в сфері фінансових ресурсів, управління ризиками та організації платежів [221].

Варто відмітити, що в процесі аналізу поняття «фінансової безпеки» в попередніх розділах було встановлено, що основними критеріями даної безпеки є:

- 1) стабільність фінансової системи;
- 2) здатність до розширеного відтворення, розвиток фінансової системи;
- 3) захищеність у фінансовій сфері та здатність підвищувати стійкість до внутрішніх та зовнішніх загроз.

Таким чином, фінансова безпека є ширшим поняттям та включає в себе як фінансову стійкість, стабільність, так і фінансову захищеність, ефективність та надійність (рисунок 3.6).

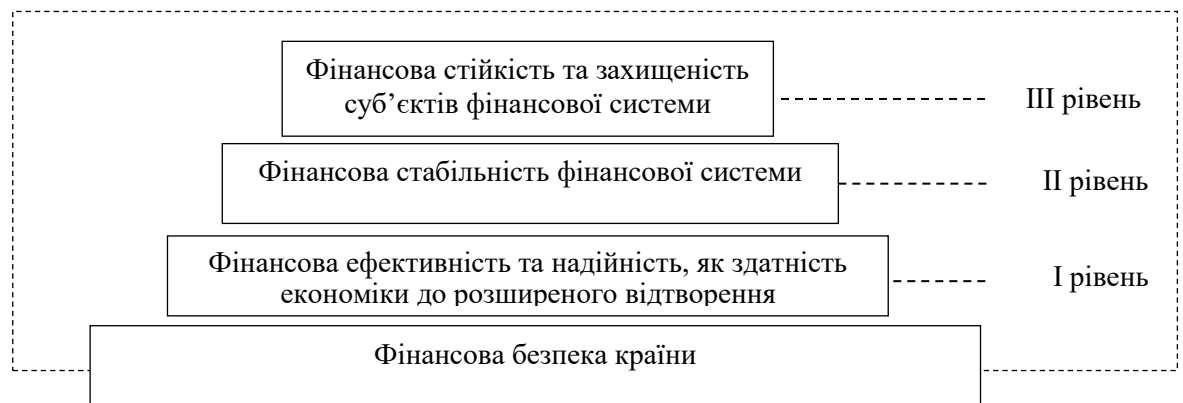


Рисунок 3.6 – Взаємозв'язок понять «фінансова безпека», «фінансова стійкість», «стабільність», «фінансова захищеність», «ефективність» та «надійність», авторська розробка

З даного рисунку видно, взаємозв'язок даних термінів має ієрархічну послідовність. Всі компоненти існують та функціонують в єдиному комплексі на різних рівнях, забезпечуючи в цілому ФБД.

Отже, дані поняття хоча і мають спільні риси, проте на практиці вони характеризують різні напрямки єдиного фінансового механізму.

Необхідно зазначити, у світовій практиці найважливішими економічними та фінансовими показниками, що сприяють державним суверенним рейтингам, є темпи зростання ВВП, індекс споживчих цін, ВВП на душу населення, загальний державний борг, зовнішній борг за окремими секторами економіки, дефіцит / надлишок державного бюджету, державний платіжний баланс, валютні резерви тощо [238].

З метою підвищення рівня зіставності даних між країнами, а також допомоги експертам, які займаються постійним моніторингом за фінансовими системами як на національному, так і міжнародному рівнях, МВФ у 1999 році виступив з ініціативою, орієнтованою на формулювання визначення та єдиної методології складання індикаторів фінансової стійкості (ІФС) Financial Soundness Indicators (FSIs).

Ця ініціатива призвела до створення Керівництво з розрахунку ІФС (Compilation Guide for Financial Soundness Indicators). У 2007 року індикатори фінансової стійкості почали публікувати на регулярній основі.

Усього 39 ІФС поділяються на дві групи. Перша група складається з основних показників (основний набір) стосовно банківського сектору (12 показників). Решта 27 рекомендованих показників відносяться до другої групи, яка включає деякі інші показники банківського сектора, а також показники небанківських фінансових установ, нефінансових корпорацій, домашніх господарств, фінансових ринків та ринку нерухомості [221].

Аналіз показав, незважаючи на значну кількість наукових досліджень в галузі оцінки ФБД, доцільним є впровадження нового підходу, який буде враховувати вітчизняні підходи (включити деякі показники, враховані в «Методиці розрахунку рівня економічної безпеки України», затвердженої Наказом Міністерства економіки України №60 від 02.03.2007 р. [145] та затвердженої Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі № 1277 від 29.10.2013 [146]), а також врахувати міжнародний досвід оцінки фінансової стійкості (за основу взяти рекомендації МВФ – Financial Soundness Indicators [221]).

На нашу думку, повинна бути створена нова система обчислення ФБД з чітким розмежуванням та формалізацією впливу екзогенних та ендогенних факторів мінливого економічного середовища та враховуючи структурні утворення в рамках фінансового сектору економіки.

Така методика повинна стати науковим підґрунтям для розробки та впровадження ефективних та дієвих інструментів управління ФБД для

забезпечення її ефективного функціонування в умовах постійного залучення кредитних ресурсів МФО.

У процесі дослідження методик оцінки ФБД автором було запропоновано науково-методичний підхід, який дозволяє дослідити вплив кожної складової ФБД, в тому числі й провести оцінку даного інтегрального показника із врахуванням можливих загроз в контексті залучення кредитних ресурсів МФО.

Також розроблена методика дає можливість на основі проведеної оцінки розробити необхідні заходи для підвищення рівня ФБД.

Запропонована методика передбачає математичну формалізацію кожної її компоненти, яка має прямий та опосередкований вплив, а також визначає відповідний ступінь впливу на інтегральний показник.

Окрім того, керуючись даною методикою проводиться кількісна та якісна оцінка ФБД, а сам інтегральний показник рівня фінансової безпеки в контексті залучення кредитних ресурсів МФО враховує поділ індикаторів досліджуваного показника як на групи прямого та опосередкованого впливу, так і на стимулятори та дестимулятори, а також враховується поділ на шість окремих напрямків, при цьому вплив показників характеристики проводиться керуючись правилом Фішберна (рисунок 3.7).

Отже, першим етапом є формування множини вихідних даних. Основними етапами оцінки рівня ФБД вважається проведення обчислення індикаторів у межах груп та напрямків запропонованого науково-методичного підходу.

Автором запропоновано поділ показників в межах груп: прямого впливу (P1 – частка іноземного банківського капіталу в загальному обсязі банківського капіталу; P2 – обсяг кредитування банками реального сектору економіки; P3 – співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті; P4 – співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів та депозитів; P5 – відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг; P6 – відношення

загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП; P7 – відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу P8 – Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена); P9 – відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу; P10 – відношення дефіциту, профіциту державного бюджету до ВВП; P11 – відношення обсягу трансфертів з державного бюджету до ВВП; P12 – відношення дефіциту, профіциту торговельного балансу до загального обсягу зовнішньої торгівлі; P13 – відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету; P14 – темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду; P15 – відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації); P16 – частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів, та опосередкованого (O1 – відношення обсягу грошового агрегату M3 до ВВП (рівень монетизації); O2 – відношення ВВП до обсягу грошового агрегату M2 (швидкість обігу); O3 – рівень інфляції (до грудня попереднього року); O4 – питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих комерційними банками; O5 – показник проникнення страхування (страхові премії до ВВП); O6 – частка премій, що належать перестраховикам-нерезидентам; O7 – дохідність облігацій внутрішньої державної позики; O8 – рівень капіталізації лістингових компаній).

Також варто відмітити, що для кількісної оцінки показників, які характеризують ФБД, даним науково-методичним підходом передбачено поділ індикаторів, що визначаються різноспрямованим впливом, за такими напрямками дослідження:

- показники, що характеризують банківську безпеку;
- показники, які характеризують боргову безпеку;
- індикатори оцінки бюджетної безпеки;
- індикатори, які характеризують валютну безпеку;

- показники характеристики грошово-кредитної безпеки;
- показники, які характеризують безпеку небанківського ринку.

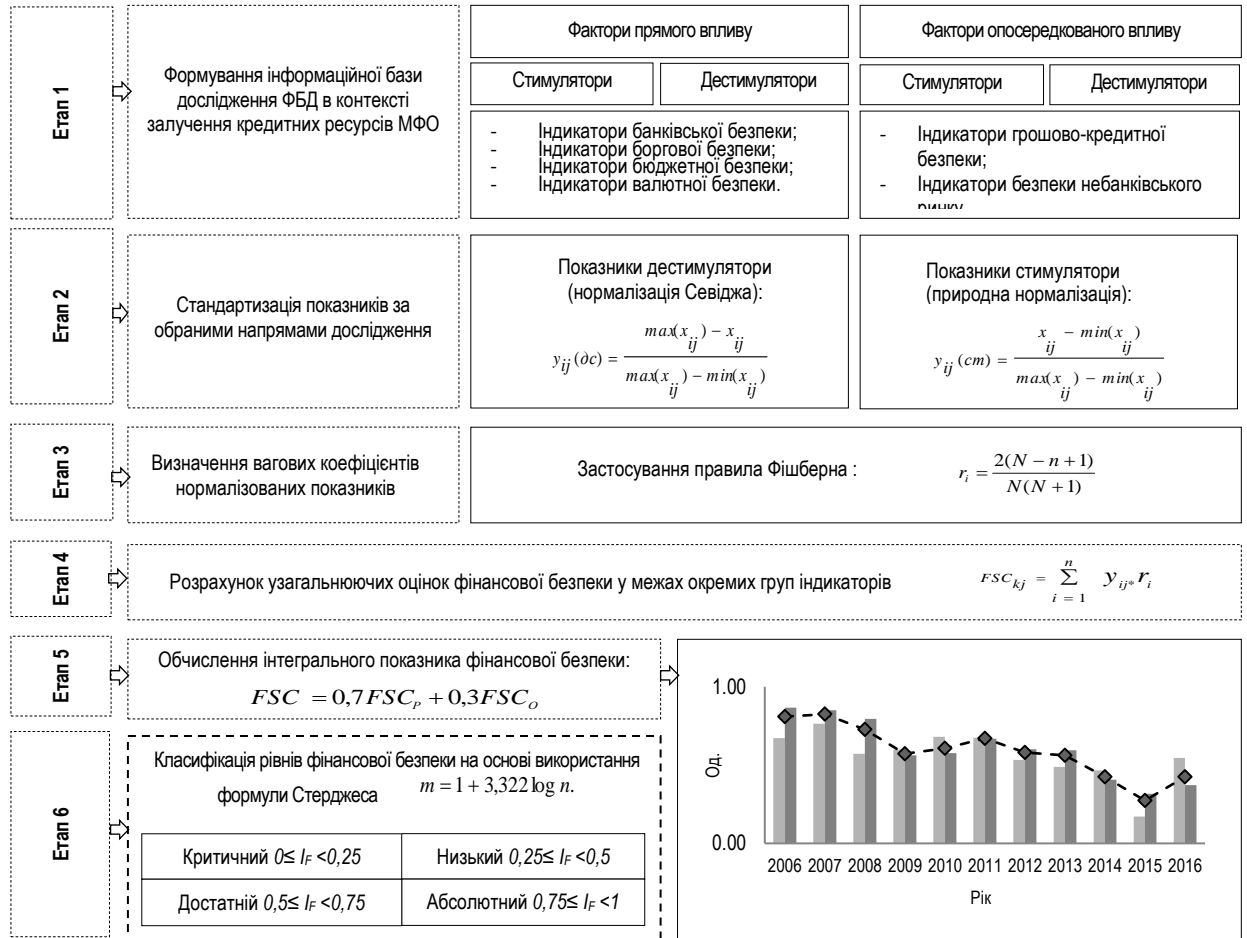


Рисунок 3.7 – Науково-методичний підхід щодо визначення інтегрального показника ФБД

Система коефіцієнтів відповідних груп та напрямів індикаторів наведена в таблиці 3.5.

Статистичні дані у розрізі зазначених показників наведені у таблиці Н.1, додаток Н.

Відповідно до алгоритму реалізації запропонованого науково-методичного підходу до оцінки ФБД на даному етапі також передбачається поділ всіх наведених вище коефіцієнтів на фактори-стимулятори та дестимулятори. Слід зауважити, що доцільність проведення зазначеного

групування показників обумовлюється різним ступенем впливу їх зміни на розрахунковий рівень ФБД.

Таблиця 3.5 – Формування множини індикаторів ФБД у контексті залучення кредитних ресурсів МФО

Порядковий номер групи	Назва напрямку	Кількість індикаторів	Перелік індикаторів	
Прямого впливу (FSC_p)	Напрямок 1	параметри, які характеризують банківську безпеку	4	P_1, P_2, P_3, P_4
	Напрямок 2	параметри, які характеризують боргову безпеку	5	P_5, P_6, P_7, P_8, P_9
	Напрямок 3	параметри, які характеризують бюджетну безпеку	4	$P_{10}, P_{11}, P_{12}, P_{13}$
	Напрямок 4	параметри, які характеризують валютну безпеку	3	P_{14}, P_{15}, P_{16}
Опосередкованого впливу (FSC_o)	Напрямок 5	параметри, які характеризують грошово-кредитну безпеку	4	$O_1, O_2, O_3, O_4,$
	Напрямок 6	параметри, які характеризують безпеку небанківського ринку	4	O_5, O_6, O_7, O_8
Усього			24	

Таким чином, зростання (зменшення) коефіцієнта-стимулятора буде призводити до підвищення (зниження) результативного показника, в той час як зростання (зниження) коефіцієнтів-дестимуляторів супроводжується протилежною тенденцією, так як зміни характеризуватимуться зменшенням (підвищенням) рівня ФБД.

Дослідивши направленість впливу кожного індикатора на рівень ФБД, важливим є приведення вищезазначених показників до єдиного співставного вигляду. Отже, наступним кроком є стандартизація показників з метою оцінки впливу стимуляторів та дестимуляторів на боргову безпеку України.

Нормалізація передбачає приведення різних одиниць вимірювання до однієї та дозволяє охарактеризувати ступінь наближення показників до оптимального значення, які змінюються від 0 до 1. За даною методикою «найкращому» значенню індикатора відповідає 1, а «найгіршому» – 0.

Нормалізація таких даних проводиться математично за методом природної нормалізації та формули Севіджа (з використанням формул 2.5 та 2.6).

До показників-стимуляторів прямого впливу було віднесено обсяг кредитування банками реального сектору економіки; відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу; показник А. Грінспена (відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу) та відношення обсяг трансфертів з державного бюджету до ВВП. До показників-стимуляторів опосередкованого впливу ввійшли такі індикатори: відношення обсягу грошового агрегату М3 до ВВП (рівень монетизації); відношення ВВП до обсягу грошового агрегату М2 (швидкість обігу); питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих комерційними банками; показник проникнення страхування (страхові премії до ВВП) та рівень капіталізації лістингових компаній.

Слід відмітити, що до дестимуляторів опосередкованого впливу було віднесено три показника: рівень інфляції; частка премій, що належать перестраховикам-нерезидентам та дохідність облігацій внутрішньої державної позики. Група показників-дестимуляторів характеризується такими індикаторами прямого впливу: частка іноземного банківського капіталу в загальному обсязі банківського капіталу; співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті; співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів та депозитів; відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг; відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП; відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу; відношення дефіциту, профіциту державного бюджету до ВВП; відношення

дефіциту, профіциту торговельного балансу до загального обсягу зовнішньої торгівлі; відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету; темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду; відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації); та частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів.

Результати нормалізації інформаційної бази дослідження наведено в табличному вигляді (таблиця О.1).

Слід зауважити, що приведення на даному кроці індикаторів характеристики ФБД до співставного виду, не дозволяє встановити, в якому ступені кожен із досліджуваних показників описує рівень важливості впливу на результативну ознаку. Саме це зумовлює здійснення наступного етапу.

На третьому кроці було здійснено визначення пріоритетності показників ФБД за допомогою правила Фішберна (формула 2.7).

Таблиця 3.6 містить розрахункові значення вагових коефіцієнтів показників характеристики ФБД в контексті залучення кредитних ресурсів МФО.

Таблиця 3.6 – Вагові коефіцієнти показників характеристики ФБД

Номер показника прямого впливу	Назва показника	Значення вагового коефіцієнта	Номер показника опосередкованого впливу	Назва показника	Значення вагового коефіцієнта
1	P ₁	0,037	1	O ₁	0,083
2	P ₂	0,051	2	O ₂	0,111
3	P ₃	0,044	3	O ₃	0,222
4	P ₄	0,029	4	O ₄	0,194
5	P ₅	0,088	5	O ₅	0,028
6	P ₆	0,118	6	O ₆	0,056
7	P ₇	0,081	7	O ₇	0,139
8	P ₈	0,096	8	O ₈	0,167
9	P ₉	0,074			
10	P ₁₀	0,103			
11	P ₁₁	0,007			
12	P ₁₂	0,059			
13	P ₁₃	0,066			
14	P ₁₄	0,110			
15	P ₁₅	0,015			
16	P ₁₆	0,022			

Результати визначення пріоритетності показників ФБД в контексті залучення кредитних ресурсів МФО систематизовані у табличному вигляді (таблиця П.1).

На четвертому етапі проводиться розрахунок узагальнюючих оцінок ФБД за напрямками дослідження (формула 2.8), результати містяться в таблиці 3.7.

Таблиця 3.7 – Розрахункові значення узагальнюючих оцінок ФБД

Узагальнююча оцінка ФБД за напрямками дослідження	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1. Індикатори банківської безпеки	0,09	0,08	0,09	0,09	0,10	0,11	0,12	0,14	0,14	0,09	0,06
2. Індикатори боргової безпеки	0,43	0,46	0,43	0,27	0,28	0,26	0,25	0,25	0,13	0,08	0,10
3. Індикатори бюджетної безпеки	0,21	0,18	0,17	0,15	0,08	0,17	0,10	0,06	0,09	0,13	0,12
4. Індикатори валютної безпеки	0,13	0,13	0,11	0,05	0,12	0,13	0,13	0,14	0,06	0,01	0,09
5. Індикатори грошово-кредитної безпеки	0,41	0,42	0,39	0,43	0,42	0,41	0,36	0,30	0,25	0,12	0,41
6. Індикатори небанківського ринку	0,27	0,35	0,18	0,17	0,26	0,27	0,17	0,19	0,22	0,05	0,14

Графічна інтерпретація порівняння рівня ФБД у 2006 та 2016 роках у розрізі напрямів дослідження представлена на рисунку 3.8.

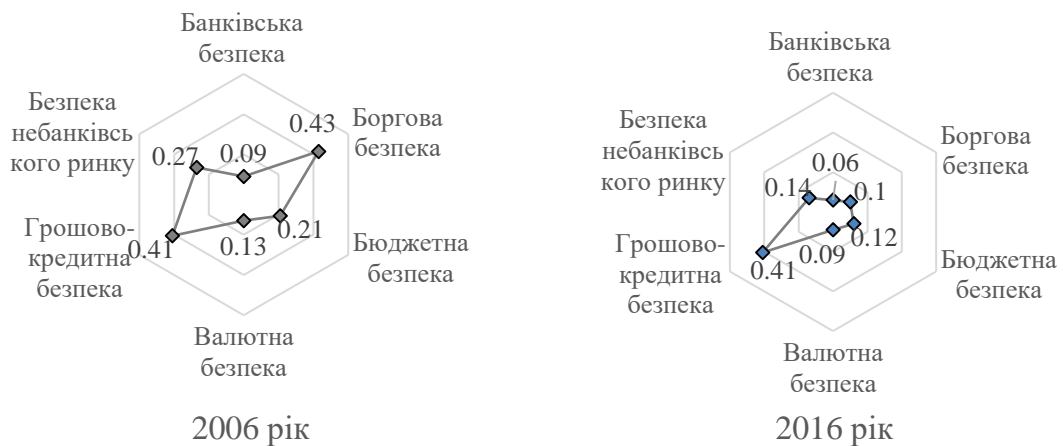


Рисунок 3.8 – Графічне зображення рівня фінансової безпеки (FSC) у 2006 та 2016 рр. в розрізі напрямів дослідження

Отримані результати свідчать, про погіршення показників характеристики ФБД майже за всіма напрямками дослідження, окрім грошово-кредитної безпеки. Варто зазначити, що не дивлячись на низький рівень в 2014-2015 рр. даного показника, ефективне застосування монетарних інструментів мало своє позитивне відображення, так як значення узагальнюючої оцінки грошово-кредитної безпеки в 2016 залишилось на тому ж рівні, що й у 2006 році.

Необхідно відмітити різке погіршення боргової ситуації, з даного рисунку видно, що показник скоротився на 0,3 пункти в 2016 році, порівняно з базовим. В цілому така ситуація викликана зовнішніми процесами – активне залучення кредитів від МФО особливо відобразилося в 2015 році, адже рівень безпеки був найгіршим за весь аналізований період (так, наприклад, в цей період зросла частка відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу, що негативно відобразилась на економічній ситуації країни).

На п'ятому етапі слід провести обчислення інтегрального показника ФБД в контексті залучення кредитних ресурсів МФО.

Для початку необхідно розрахувати індекс FSC_p , що характеризує прямий вплив показників на ФБД та FSC_o – опосередкований. Дані значення розраховуються методом «зважених сум» за формуло 2.8. Так як на попередніх етапах в розрізі запропонованого науково-методичного підходу було здійснене групування індикаторів на прямого та опосередкованого впливу, тому будемо вважати доцільним вплив показників першої групи на рівні 70%, а другої – відповідно 30%. Звідси можна обчислити інтегральний індекс ФБД:

$$FSC = 0,7FSC_p + 0,3FSC_o \quad (3.7)$$

де FSC – інтегральний індекс ФБД;

FSC_p – індекс, що характеризує прямий вплив показників на ФБД;

FSC_o – індекс, що характеризує опосередкований вплив показників на ФБД.

Практичне застосування вищенаведеної формули можна побачити на рисунку 3.9.

Отримані результати вказують на те, що в 2015 році рівень ФБД був найнижчим за весь аналізований період та, порівняно з докризовим 2007 роком, даний інтегральний показник зменшився на 0,5 од.

В 2016 році спостерігається відновлення даного показника (0,42 од.). Слід відмітити, що узагальнююча оцінка показників прямого впливу була нижчою, ніж опосередкованого, в цілому протягом аналізованого періоду спостерігалася протилежна тенденція, тобто отримані результати вказують на ефективне використання інструментів монетарної політики протягом останніх років та покращення функціонування небанківського фінансового ринку.

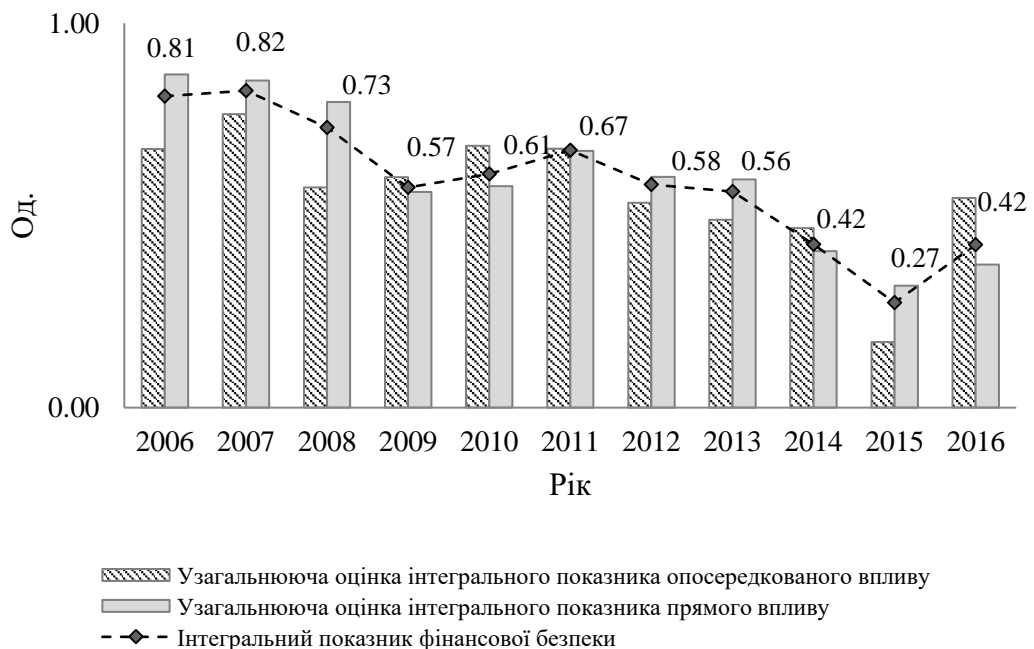


Рисунок 3.9 – Інтегральний показник ФБД в контексті залучення кредитних ресурсів МФО

Таким чином, можна сказати, що запропонований підхід враховує, які саме слабкі сторони негативно впливають на рівень ФБД.

Здійснені розрахунки на попередніх етапах дають можливість проведення шостого етапу – групування отриманих результатів та проведення узагальнюючої кількісної оцінки ФБД. Групування пропонується здійснювати на основі створення конкретних меж та з використанням методу Стерджеса (формула 2.10).

За результатами дослідження було визначено, що фінансову безпеку України протягом досліджуваного періоду 2006-2016 рр. слід класифікувати за такими групами: абсолютна, достатня, низька та критична (таблиця 3.8).

Результати практичної апробації моделі оцінки ФБД в контексті залучення кредитних ресурсів МФО дають змогу стверджувати, що протягом останніх років спостерігається різке погіршення ситуації, адже рівень безпеки характеризується як низький ($<0,5$).

Таблиця 3.8 – Класифікація рівнів ФБД протягом досліджуваного періоду 2006-2016 рр.

Рівень ФБД (FSC)	Характеристика рівнів ФБД протягом 2006-2016 рр.
1. Критичний ($0 \leq I_x < 0,25$)	-
2. Низький ($0,25 \leq I_x < 0,5$)	2014 (0,42), 2015 (0,27), 2016 (0,42)
3. Достатній ($0,5 \leq I_x < 0,75$)	2008 (0,73), 2009 (0,57), 2010 (0,61), 2011 (0,67), 2012 (0,58), 2013 (0,56)
4. Абсолютний ($0,75 \leq I_x < 1$)	2006 (0,81), 2007 (0,82)

Слід відмітити, що в 2015 році значення інтегральної оцінки було досить близьким до критичного рівня.

Абсолютний рівень безпеки був зафіксований лише в перших роках аналізованого періоду (2006-2017 рр.).

Дані таблиці 3.9 містять детальну характеристику рівнів ФБД.

Таким чином, запропонований науково-методичний підхід дає можливість провести оцінку рівня ФБД в контексті залучення кредитних ресурсів МФО.

Апробація наведеної методики свідчить про низьку здатність фінансової системи України протягом аналізованого періоду (2006-2016 рр.) протистояти негативному впливу факторів як внутрішнього, так і зовнішнього середовища.

Таблиця 3.9 – Характеристика рівнів ФБД в контексті залучення кредитних ресурсів МФО

Показник рівня ФБД	Характеристика рівнів ФБД
Критичний	Відсутність ефективної державної стратегії управління фінансовими ринками, які в свою чергу знаходяться на стадії занепаду. Наявність численної кількості загроз як внутрішнього, так і зовнішнього характеру. Фінансова система не функціонує ефективно, а також має низьку проблем та недоліків. Фінансова система країни характеризується наявністю багатьох загроз, які перешкоджають її ефективному функціонуванню.
Низький	Характерною особливістю є слабкий розвиток фінансового сектору. Економічний розвиток країни характеризується помірними темпами інфляції, постійним бюджетним дефіцитом, помітним обсягом державного боргу.
Достатній	Фінансова система має певні проблеми, вона не достатньо розвинута, проте її сегменти знаходяться на стадії активного розвитку. ВВП зростає значними темпами, дохідна частина державного бюджету зростає за рахунок податкових надходжень, рівень видатків є помірним, проте не зважаючи на позитивні аспекти розвитку економіки, в державі існує ряд загроз фінансовій безпеці країни, серед яких слід виділити високі відсоткові ставки, великі обсяги зовнішніх запозичень, інфляційне зростання та інше.
Абсолютний	Фінансова система в цілому функціонує ефективно, всі її складові розвиваються на достатньому рівні. Діє ефективний моніторинг потенційних загроз країни, існує дієвий механізм мінімізації їхнього впливу в разі необхідності застосування, а також система регулювання є ефективною та постійно вдосконалюється. Для фінансових ринків є характерними значні обсяги операцій та постійні темпи росту. До характерних рис можна віднести збалансований платіжний баланс, позитивне платіжне сальдо торговельного балансу, профіцит бюджету, ефективне фінансування зовнішнього боргу.

Таким чином, виникає необхідність розробки та реалізації комплексу заходів, спрямованих на покращення рівня ФБД, а також визначення максимально допустимого рівня зовнішнього державного боргу до ВВП, при якому буде забезпечено мінімальний рівень ФБД.

3.3. Пріоритетні напрямки підвищення ефективності політики управління кредитними ресурсами МФО в системі забезпечення фінансової безпеки України

Фінансова безпека, як структурна компонента економічної безпеки, є невід'ємною складовою забезпечення економічного розвитку країни, а також однією з головних задач уряду при формуванні політики управління зовнішнім боргом.

Проблема зовнішнього державного боргу стала особливо актуальною після глобальних економічних криз, наслідки яких для багатьох країн супроводжувалися значним нарощенням рівня державної заборгованості. Таким чином, світова економічна структура досить змінилася протягом останніх років, а в умовах прискореної глобалізації, підходи щодо управління державним боргом повинні бути удосконалені.

За оцінками дослідників Рогоффа та К. Райнхарта, граничний рівень зовнішнього державного боргу, після якого збільшення даного показника призведе до уповільнення темпів економічного зростання країни, встановлений на рівні 60% від ВВП для країн з перехідною економікою [163]. Проте проведені вище дослідження показали, що вплив зовнішніх кредитів на економічне зростання країн досліджуваної групи є неоднозначним, тобто встановлення єдиного критично допустимого рівня є неможливим.

Таким чином, повинна бути запроваджена нова модель, яка враховує індивідуальні особливості та специфічні риси економічного розвитку окремої країни. Новий підхід до регулювання зовнішньої державної заборгованості повинен, як у широкому, так і у вузькому сенсі, мати системний підхід та забезпечувати щонайменше мінімальний рівень ФБД, яка повинна бути в країні в умовах нестабільної економічної ситуації та постійних трансформаційних процесів.

Варто відмітити, що в економіко-математичному моделюванні існують оптимізаційні задачі, основною метою яких вважається знаходження найкращого з точки зору певного критерію або критеріїв найбільш оптимального варіанта. Метою нашого дослідження є обчислення максимально допустимого рівня зовнішнього боргу у % від ВВП, з урахуванням певних обмежень (умовна оптимізація), а саме забезпечення мінімального рівня ФБД.

На основі попередньо проведених розрахунків було визначено значення рівня ФБД протягом досліджуваного періоду (2006-2016 рр.). Аналіз показав, що існують групи показників, які призводять до зростання рівня FSC , а інші навпаки – до його зменшення. Коефіцієнт волатильності ФБД дозволяє оцінити максимальне відхилення від середнього значення тенденції розвитку рівня даного показника:

$$K = \left| FSC_i - \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n FSC_i \right| \quad (3.8)$$

Таким чином, проведена оцінка коефіцієнта волатильності за період 2006-2016 рр., наведена на рисунку 3.10, дає змогу стверджувати, що в 2015 році показник досягнув своєї екстремальної точки (0,28).

Така ситуація свідчить про існування досить високого рівня ризику втрати фінансової стабільності в країні та загрози фінансовій безпеці. Саме політичні трансформації, постійні дисбаланси в економіці, та, як наслідок, недостатність фінансового забезпечення в країні, спровокувало активне залучення зовнішніх ресурсів, особливо з боку МФО, що значно вплинуло на зростання рівня заборгованості держави. У той же час, варто відмітити, що у 2016 році відбулося покращення даного показника, адже значення його скоротилося на 15 од.

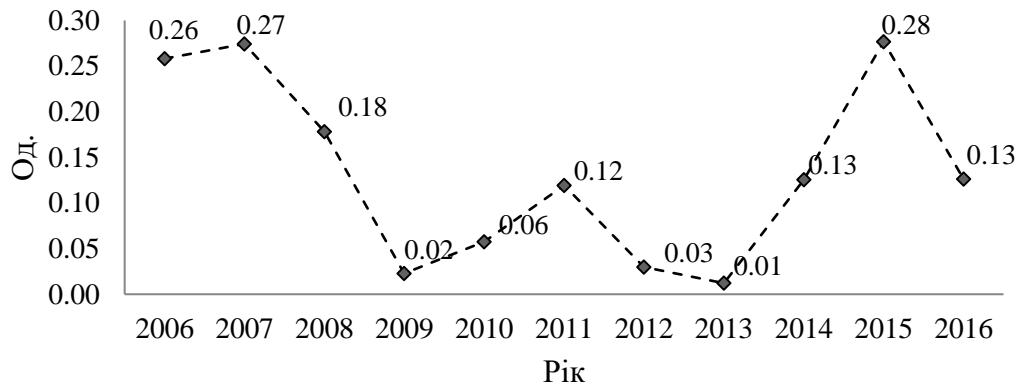


Рисунок 3.10 – Динаміка коефіцієнта волатильності показника *FSC* за період 2006-2016 рр.

Таким чином, попередньо отримані результати вказують на критичність ситуації та необхідність визначення оптимальних значень критеріїв, які впливають на структуру та динаміку ФБД.

Перш ніж перейти до реалізації поставленої задачі (визначення максимально допустимого рівня зовнішнього боргу у % від ВВП, з урахуванням забезпечення мінімального рівня ФБД) необхідно перш за все провести кореляційний аналіз на основі розрахунку множинного коефіцієнта кореляції між узагальнюючими оцінками ФБД за напрямками дослідження та самим результативним показником (*FSC*).

Інформаційною базою аналізу виступає сукупність показників, що характеризують ФБД за напрямками дослідження та були обчислені в попередньому дослідженні.

Отримані результати, наведені в таблиці 3.10.

Таблиця 3.10 – Результати кореляційного аналізу взаємозв'язку між узагальнюючими оцінками ФБД за напрямками дослідження та результативним показником (*FSC*), 2006-2016 рр.

Узагальнююча оцінка за напрямом дослідження	Банківська безпека	Боргова безпека	Бюджетна безпека	Валютна безпека	Грошово-кредитна безпека	Безпека небанківського ринку
r_{xy}	-0,13	0,96	0,58	0,74	0,74	0,82

Отримані дані вказують на те, що між борговою безпекою та результативною ознакою існує найбільш тісний зв'язок, залежність є прямою і значення приближене до 1 (0,96).

Пропонуємо здійснити математичну формалізацію та ідентифікувати два найбільш суттєві напрямки, що мають вплив на формування ФБД:

- боргова безпека (*DEB*);
- неборгова безпека, тобто всі інші напрямки (*SEC*).

Розглянемо послідовність дій реалізації запропонованого підходу моделювання визначення максимально допустимого рівня зовнішнього державного боргу до ВВП, при якому буде забезпечено мінімальний рівень ФБД:

1. Формалізація залежності рівня ФБД від показників боргової безпеки (*DEB*) та неборгової безпеки (*SEC*), а також представлення даної залежності як однофакторного рівняння впливу частки боргової складової в загальній сукупності на ФБД.

2. Визначення лагів затримки частки боргової складової, ФБД та індикатора зовнішнього державного боргу в % до ВВП.

3. Представлення багатфакторної авторегресійної моделі залежності між результативною ознакою (часткою зовнішнього державного боргу в % до ВВП) та показниками:

- часткою боргової складової в досягненні бажаного рівня ФБД;
- мінімальним рівнем ФБД;
- індикатором зовнішнього державного боргу в % до ВВП, зсунутими на відповідний лаг.

4. Проведення математичної формалізації умови забезпечення мінімально допустимого рівня ФБД на основі оптимізації змінної управління – боргової складової у досягненні бажаного рівня ФБД.

5. Здійснення багатфакторної оптимізації на основі визначення максимального значення зовнішнього держав боргу у % від ВВП та забезпечення мінімально допустимого рівня ФБД.

Наведені вище етапи систематизовані у вигляді наступного алгоритму, зображеного на рисунок 3.11.

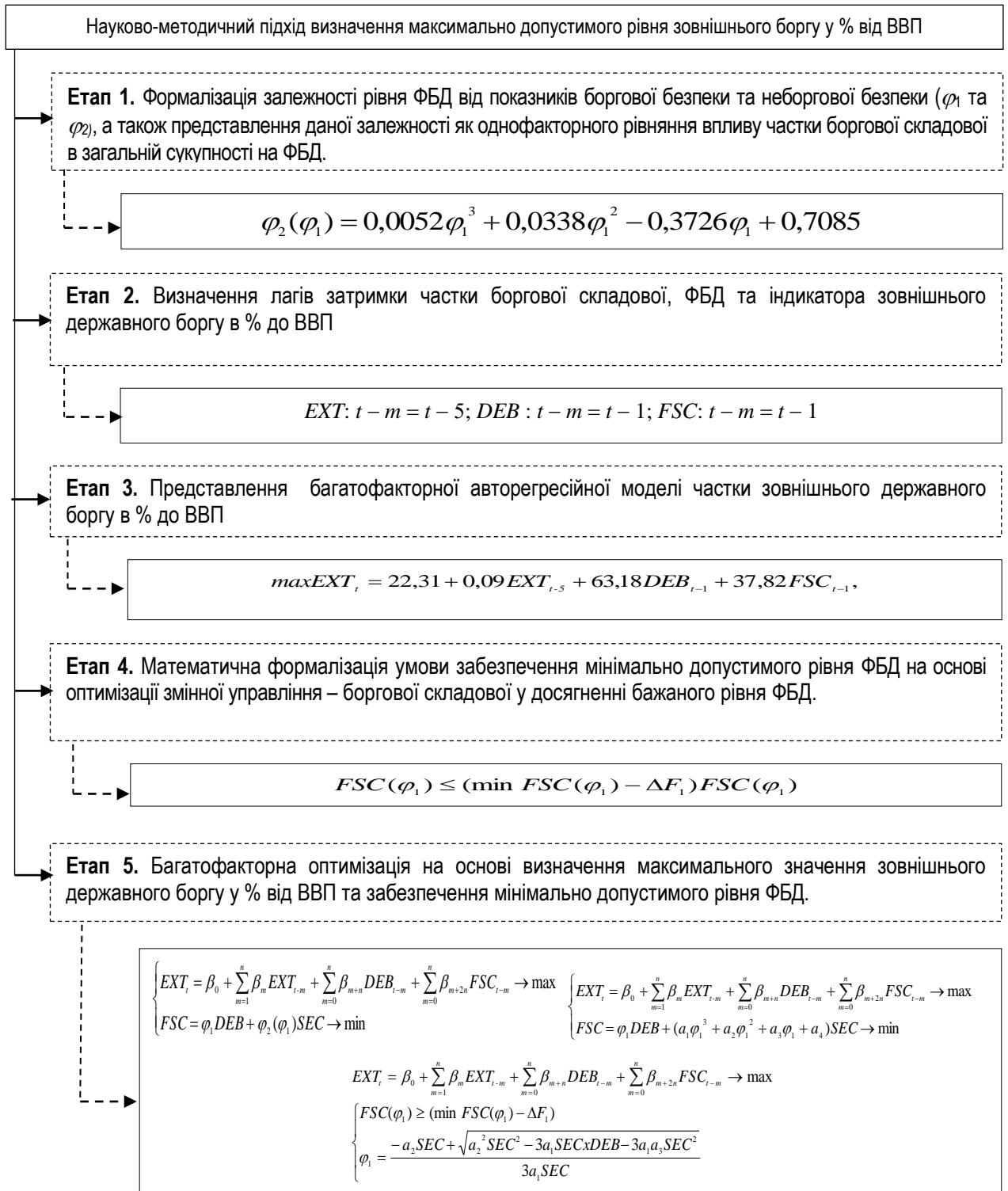


Рисунок 3.11 – Науково-методичний підхід щодо визначення максимально допустимого рівня зовнішнього боргу у % від ВВП, з урахуванням забезпечення мінімального рівня ФБД

На першому етапі реалізації запропонованої моделі передбачена побудова однофакторного рівняння залежності між ФБД як результативною ознакою та однією змінною управління.

Таким чином, на основі формалізації залежності між загальним рівнем ФБД та часткою боргової складової (боргової безпеки), було запропоноване наступне рівняння:

$$FSC = \varphi_1 DEB + \varphi_2(\varphi_1)SEC, \quad (3.9)$$

де φ_1 – змінна управління, що характеризує рівень частки боргової складової в загальному рівні формування ФБД;

φ_2 – величина, що характеризує ступінь впливу рівня частки неборгової складової на загальний рівень формування ФБД.

Слід відмітити, що формалізацію залежності між параметрами рівняння пропонується здійснити за допомогою апроксимації взаємозв'язку між характеристиками (індикаторами φ_1 та φ_2) з найбільшою ймовірністю на основі функції поліному третього ступеня. Таким чином, рівняння матиме вигляд:

$$\varphi_2(\varphi_1) = a_1\varphi_1^3 + a_2\varphi_1^2 + a_3\varphi_1 + a_4, \quad (3.9)$$

де a_m , $m = 0 \div 4$ – параметри рівняння.

В результаті обчислення стандартизованих параметрів рівнянь регресії для різних горизонтів досліджуваного періоду нами було отримано динамічні ряди індикаторів ФБД φ_1 та φ_2 . Таким чином, отримане рівняння залежності між ними (поліноміальна функція третього ступеня) матиме вигляд:

$$\varphi_2(\varphi_1) = 0,0052\varphi_1^3 + 0,0338\varphi_1^2 - 0,3726\varphi_1 + 0,7085 \quad (3.10)$$

У свою чергу, отримане нами поліноміальне рівняння дає можливість визначити індикатори φ_1 та φ_2 :

$$\varphi_1 = \frac{-a_2 SEC + \sqrt{a_2^2 SEC^2 - 3a_1 SEC x DEB - 3a_1 a_3 SEC^2}}{3a_1 SEC} \quad (3.11)$$

Таким чином, в роботі було визначено, що $\varphi_1 = 0,98$ та $\varphi_2 = 0,37$. Отримані результати підтверджують, що ступінь впливу боргової складової на ФБД є досить значною (при збільшенні частки боргової складової на 1% на 0,98 частки одиниць змінюється рівень ФБД, у той час коли при зростанні частки неборгової складової на 1 % ФБД зміниться лише на 0,38 частки одиниць).

Необхідно додати, що значення змінної управління 98% буде в подальшому використовуватися як умова обмеження оптимізаційної задачі визначення частки максимального рівня зовнішнього державного боргу.

На другому етапі даної моделі передбачено визначення лагів затримки частки боргової складової в досягненні бажаного рівня ФБД, мінімального рівня ФБД та індикатора зовнішнього державного боргу в % до ВВП.

Варто відмітити, що цільова функція в рамках запропонованого науково-методичного підходу має вигляд багатofакторної авторегресійної функції:

$$\max EXT_t = \beta_0 + \sum_{m=1}^n \beta_m EXT_{t-m} + \sum_{m=0}^n \beta_{m+n} DEB_{t-m} + \sum_{m=0}^n \beta_{m+2n} FSC_{t-m}, \quad (3.12)$$

де β_0 – вільний параметр моделі, який характеризує частку зовнішнього державного боргу в % до ВВП у випадку рівності нулю всіх змінних даної моделі;

β_m – стала величина, яка показує на скільки зміниться (збільшиться або зменшиться) результативна ознака (рівень зовнішнього державного боргу в % до ВВП) при збільшенні цієї ж ознаки на одну одиницю з певним часовим лагом ($t - m$);

β_{m+n} – параметр багатофакторної регресії, який показує на скільки зміниться (збільшиться або зменшиться) результативна ознака (рівень зовнішнього державного боргу в % до ВВП) при збільшенні частки боргової складової на одну одиницю з певним часовим лагом ($t - m$);

β_{m+2n} – постійний параметр, що має економічний зміст, аналогічний параметру β_{m+n} , але в розрізі збільшення кількісної характеристики рівня ФБД.

На основі визначення лагів затримки боргової складової, рівня ФБД та індикатора зовнішнього державного боргу в % до ВВП нами було визначено, що у багатофакторне рівняння залежності слід включити індикатор зовнішнього державного боргу в % до ВВП з зсунутим лагом +5, боргову складову та показник рівня ФБД – з лагом +1 (табл. 3.11).

Таблиця 3.11 – Коефіцієнт кореляції між поточним рівнем та зсунутим на відповідний лаг частки зовнішнього державного боргу у % до ВВП, частки боргової складової та показника ФБД

Показник	Лag m									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<i>EXT</i>	0,87	0,59	0,32	0,61	0,95	0,91	0,50	-0,34	1	-
<i>DEB</i>	0,94	-0,55	-0,86	-0,57	0,48	0,46	0,38	-0,81	-1	-
<i>FSC</i>	0,91	0,60	0,56	0,59	0,86	0,80	0,28	-0,63	1	-

На третьому етапі відбувається побудова багатофакторної лінійної регресії за допомогою ППП «Excel», враховуючи виявлені вище закономірності, наведені в таблиці 3.11. Таким чином, нами було отримано регресійне рівняння багатофакторної авторегресійної функції:

$$\max EXT_t = 22,31 + 0,09 EXT_{t-5} + 63,18 DEB_{t-1} + 37,82 FSC_{t-1}, \quad (3.13)$$

Слід відмітити, що для оцінки адекватності використання запропонованої багатофакторної лінійної регресії необхідно здійснити аналіз параметрів регресійного рівняння (табл. 3.12).

Таким чином, отримане рівняння адекватно описує існуючі закономірності між досліджуваними показниками, оскільки коефіцієнт множинної регресії (R^2) дорівнює 0,95. Значення критерію Фішера (F) дорівнює 17,4 та перевищує теоретичне значення 6,09, при рівні значимості – 0,002. Крім того, статистично значимі критерії Стюдента також дають змогу стверджувати про адекватність отриманих значень багатофакторної лінійної регресії.

Таблиця 3.12 – Параметри та показники адекватності регресійного рівняння показника частки зовнішнього державного боргу у % до ВВП

№	Показник	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t -статистика	Нижнє, 95	Верхнє, 95 %
1	Y -перехрестя	22,31	5,20	4,29	0,01	9,58
2	EXT_{t-5}	0,09	0,15	0,60	0,57	-0,28
3	DEB_{t-1}	63,18	33,41	1,89	0,11	-18,57
4	FSC_{t-1}	37,82	5,28	7,17	0,00	24,91

Варто також відмітити, що проведений аналіз параметрів багатофакторної авторегресійної моделі показав, що можливість зробити наступні висновки: зростання показника частки зовнішнього державного боргу у % до ВВП в поточному періоді є обумовлене зростанням цього ж критерію в попередньому році, причому, слід зазначити, що приріст даного

індикатору на 1 % призведе через 5 років до зростання показника поточного періоду на 0,09 %.

Зростання на 1 % рівня боргової складової з лагом у один період назад супроводжується значним зростанням частки зовнішнього державного боргу у % до ВВП поточного періоду – на 63,18 частки одиниці. Таким чином, можемо говорити про сильну пряму залежність між зовнішнім державним боргом та борговою безпекою.

Також суттєвий вплив на частку зовнішнього державного боргу в Україні здійснює показник ФБД: зростання показника ФБД попереднього періоду на 1 % супроводжується збільшенням на 37,82 частки одиниці зовнішнього державного боргу у % до ВВП поточного періоду

Наступний крок реалізації запропонованого алгоритму має на меті проведення формалізації умови визначення мінімально допустимого рівня ФБД.

Так, умова забезпечення мінімально допустимого рівня ФБД на основі оптимізації змінної управління – боргової складової у досягненні бажаного рівня ФБД може бути визначена наступним чином:

$$\frac{\partial FSC}{\partial \varphi_1} = DEB + SEC \frac{\partial \varphi_2(\varphi_1)}{\partial \varphi_1} = DEB + SEC(3a_1\varphi_1^2 + 2a_2\varphi_1 + a_3), \quad (3.14)$$

$$\text{де } \frac{\partial \varphi_2(\varphi_1)}{\partial \varphi_1} = 3a_1\varphi_1^2 + 2a_2\varphi_1 + a_3.$$

Далі в рамках математичної формалізації запропонованого підходу до оцінки розміру зовнішнього державного боргу в контексті впливу на ФБД необхідно здійснити оптимізацію таких критеріїв ефективності:

$$\begin{cases} EXT_t = \beta_0 + \sum_{m=1}^n \beta_m EXT_{t-m} + \sum_{m=0}^n \beta_{m+n} DEB_{t-m} + \sum_{m=0}^n \beta_{m+2n} FSC_{t-m} \rightarrow \max \\ FSC = \varphi_1 DEB + \varphi_2(\varphi_1) SEC \rightarrow \min \end{cases} \quad (3.15)$$

З урахуванням виявленого взаємозв'язку між частками боргової та неборгової складової в забезпеченні ФБД, вищенаведена система набуває наступного вигляду:

$$\begin{cases} EXT_t = \beta_0 + \sum_{m=1}^n \beta_m EXT_{t-m} + \sum_{m=0}^n \beta_{m+n} DEB_{t-m} + \sum_{m=0}^n \beta_{m+2n} FSC_{t-m} \rightarrow \max \\ FSC = \varphi_1 DEB + (a_1 \varphi_1^3 + a_2 \varphi_1^2 + a_3 \varphi_1 + a_4) SEC \rightarrow \min \end{cases} \quad (3.16)$$

Розв'язок оптимізаційної задачі пропонується здійснити методом послідовних поступок. Сутність даного методу полягає в наступному: для початку варто обрати такий критерій як мінімальний рівень ФБД та встановити його оптимальне значення з врахуванням боргової складової:

$$FSC(\varphi_1) \leq (\min FSC(\varphi_1) - \Delta F_1) FSC(\varphi_1) \quad (3.17)$$

Таким чином, загальна постановка задачі максимізації частки зовнішнього державного боргу у % до ВВП з урахуванням раніше визначених обмежень матиме наступний вигляд:

$$\begin{cases} EXT_t = \beta_0 + \sum_{m=1}^n \beta_m EXT_{t-m} + \sum_{m=0}^n \beta_{m+n} DEB_{t-m} + \sum_{m=0}^n \beta_{m+2n} FSC_{t-m} \rightarrow \max \\ FSC(\varphi_1) \geq (\min FSC(\varphi_1) - \Delta F_1) \\ \frac{\partial FSC(\varphi_1)}{\partial \varphi_1} = DEB + (a_1 \varphi_1^3 + a_2 \varphi_1^2 + a_3 \varphi_1 + a_4) SEC \end{cases} \quad (3.18)$$

Враховуючи той факт, що в даному дослідженні боргова складова являється змінною управління, то формула 3.18 може бути представлена наступним чином:

$$EXT_t = \beta_0 + \sum_{m=1}^n \beta_m EXT_{t-m} + \sum_{m=0}^n \beta_{m+n} DEB_{t-m} + \sum_{m=0}^n \beta_{m+2n} FSC_{t-m} \rightarrow \max \quad (3.19)$$

$$\begin{cases} FSC(\varphi_1) \geq (\min FSC(\varphi_1) - \Delta F_1) \\ \varphi_1 = \frac{-a_2 SEC + \sqrt{a_2^2 SEC^2 - 3a_1 SEC x DEB - 3a_1 a_3 SEC^2}}{3a_1 SEC} \end{cases}$$

Завершальний етап науково-методичного підходу слід здійснити за використання інструментарію засобів MS Excel «Пошук рішення» (рисунок 3.12).

The image shows a screenshot of an Excel spreadsheet and the 'Parameters of the Solution Search' dialog box. The spreadsheet contains the following data:

	A	B	C	D	E	F
221						
222	Цільова функція	EXT	52,42639%			
223		FSC(φ ₁)	0,418108			
224	Змінна управління	φ ₁	0,98			
225	Обмеження задачі (взаємозв'язок м	φ ₂	0,37			
226	Обмеження задачі		0,17656209			
227	Обмеження задачі		0,17306581			
228	Обмеження задачі (сума k1 та k2)		1,35			
229						
230						
231						
232						
233						
234						
235						
236						
237						
238						
239						

The dialog box 'Параметры поиска решения' (Parameters of the Solution Search) shows the following settings:

- Optimize target function: SCS222
- To: Maximum Minimum Value of: 0
- Change variable cells: SCS224
- Subject to the constraints:
 - \$B\$226 >= \$C\$223
 - \$B\$227 >= \$C\$223
 - \$C\$224 <= 1
 - \$C\$224 >= 0

Рисунок 3.12 – Застосування надбудови «Пошук рішення» для розв'язку оптимізаційної задачі визначення рівня зовнішнього державного боргу в % до ВВП

При цьому як цільову функцію обираємо максимально можливу частку зовнішнього державного боргу у % до ВВП. Як обмеження приймаємо

мінімальний рівень ФБД, взаємозв'язок між φ_1 та φ_2 . та формуючі їх параметри.

В результаті використання даної надбудови нами було визначено, що рівень зовнішнього державного боргу в % до ВВП не повинен перевищувати 52,4% в Україні.

Мінімально допустимим рівень ФБД, що супроводжується отриманим зовнішнім державним боргом, повинен бути встановлений на рівні 0,22 одиниці.

Таким чином, розрахунок даного показника параметру дає можливість отримати переваги в межах прийняття управлінських рішень відносно тактичних та стратегічних цілей розвитку відносин з МФО та зважено і системо підходити до політики управління зовнішнім державним боргом країни.

Наведені вище результати підтверджують думку того, що на сьогоднішній день досить гостро стоїть питання розробки стратегії управління державним боргом, при чому останній слід розглядати не тільки з позицій боргового тягаря для економіки та дестабілізуючого фактору для фінансової системи країни, а й як важливий інструмент у механізмі забезпечення стабільного економічного зростання, тобто постійного приросту рівня ВВП, стимулювання повної зайнятості, покращення інвестиційного клімату, стримування інфляційних процесів, фінансування пріоритетно важливих соціальних програм, залучення необхідних обсягів кредитних ресурсів для розвитку підприємництва в країні.

Оцінивши рівень фінансової безпеки України протягом аналізованого періоду (2006-2016 рр.) було виявлено, що ситуація останніми роками характеризується негативною тенденцією щодо динаміки даного показника. Так, аналіз показав, що стан ФБД характеризується низьким рівнем, при чому досить сильний вплив має боргова складова ФБД. Варто відмітити, що дане питання стає особливо актуальним в умовах активної співпраці з МФО. Таким чином, для підвищення рівня ФБД, а також забезпечення стабільного

розвитку та економічного зростання держави, перш за все, необхідно здійснити ряд заходів щодо покращення державної політики в сфері управління державним боргом, особливо це стосується системи державного нагляду за використанням залучених коштів.

Необхідно відмітити той факт, що без належного рівня нагляду контролюючих органів за процесом залучення, розподілу та контролю використання залучених коштів фінансова безпека України знаходиться під загрозою, оскільки отримання додаткових коштів безперечно веде за собою збільшення розміру державного боргу, а неефективне розпорядження даними ресурсами несе загрози стабільному економічному розвитку та державному суверенітету в цілому.

Слід відмітити також той факт, що відсутність єдиного контролюючого органу по управлінню залученими позиками МФО призвела до втрати декількох траншів, їх ще також інтерпретують як «транші, що вислизують». Так, наприклад, Україні в 2017 році виділявся на проекти в енергетичній сфері китайський кредит розміром \$3,6 млрд, проте, як повідомляє НАК «Нафтогаз», Банк розвитку КНР відмовився розглядати українські документи через їхню подачу пізніше обумовленого терміну. Стверджується, що зрив даної угоди відбувся через українських чиновників, які затримали підготовку погоджень, необхідних для отримання кредиту. Також в Україні діє програма макрофінансової допомоги від ЄС, при цьому кошти виділяються на покриття бюджетного дефіциту бюджету та поповнення золотовалютних резервів НБУ. Сьогодні існує велика загроза отримання останнього траншу в 600 млн євро саме через невиконання умов програми. Така ж тенденція постійно зустрічається в співпраці України з МВФ. Слід зауважити, що деякі аналітики стверджують, що не варто забувати й про національні інтереси країни, тому повне виконання вимог кредиторів несе багато загроз для ФБД та для економічного її розвитку.

Таким чином, в Україні варто виділити декілька напрямків, спрямовання яких повинно бути направлене на забезпечення ФБД в умовах кредитування МФО.

Отже, в цілях забезпечення більш ефективного управління позиками МФО, вдосконалення системи адміністрування існуючих проектів та відбору нових, виникає гостра необхідність впровадження ряду заходів:

- прийняти міри щодо скорочення термінів та підвищення якості підготовки вступу в силу кредитів МФО (оцінка якості планування – кількість пролонгованих термінів реалізації проекту; термін проведення реалізації проекту; обсяг зменшення або збільшення запозичених коштів в рамках проекту);

- вести постійну оцінку темпів та якості економічних реформ, які повинні здійснюватися для отримання коштів від МФО, а також враховувати національні інтереси держави при виконанні зобов'язань перед кредиторам;

- вести постійний моніторинг показників ефективності та якості управління позиками МФО, а також економічної ефективності позики МФО (відношення отриманих результатів до витрат на їх досягнення; процентне співвідношення використаних засобів до суми запозичень; наявність додаткових витрат у зв'язку з несвоєчасним використанням запозичених коштів; доля вартості консультаційних послуг у загальному обсязі заборгованості; доля робіт та послуг, що виконуються в рамках проекту іноземними спеціалістами, в загальному обсязі виконаних робіт та наданих послуг; доля витрат на обслуговування кредитів МФО);

- забезпечити постійний контроль за ходом підготовки, реалізації проектів та за виконанням поставлених завдань (цільове використання залучених коштів; доля повторних порушень у загальній кількості порушень);

- здійснювати моніторинг якості управління позиками, метою якого є визначення ступеня досягнення цілей, а результат моніторинг – отримана інформація, на основі якої можна віднести зміни в ході реалізації проекту.

Основні пропозиції щодо забезпечення ефективного управління позиками МФО, направлених на зміцнення ФБД, наведені на рисунку 3.13.



Рисунок 3.13 – Механізм здійснення ефективного управління позиками МФО в контексті забезпечення фінансової безпеки України (складено автором на основі [103, 15, 98])

На сьогоднішній день на міжнародній арені Україна являється не є добросовісним позичальником, саме тому ставки кредитування для нашої країни знаходяться на рівні 8-9%, тоді, коли для країн ЄС вони є не вищими, ніж 3-4% [130]. Таким чином, для України є необхідним застосування іноземного досвіду в даній сфері. Слід розглянути боргову практику декількох зарубіжних країн та ринкові механізми вирішення боргової проблеми, що ними застосовуються.

В міжнародній практиці існує безліч підходів до управління державним боргом, у том числі й зовнішніми державними позиками МФО.

Так, наприклад, на сьогоднішній день політика управління державним боргом Росії направлена на скорочення та поступове припинення зовнішніх державних запозичень за рахунок збільшення обсягу операцій з розміщення боргових зобов'язань.

Що стосується Казахстану, то в даній країні механізм вирішення боргової проблеми полягає у відмові від випуску єврооблігацій, тобто боргова політика є подібною до Росії та спрямована на зменшення обсягів зовнішнього та гарантованого державного боргу. Ціль управління зовнішнім боргом – досягти в середньостроковій перспективі формування валового зовнішнього боргу країни в діапазоні 65-70% до ВВП. При наближенні цього порогового значення будуть вводитися нові або жорсткіші існуючі обмежувальні заходи з урахуванням структури зовнішнього боргу, прогнозованої динаміки ВВП, міжнародних резервів та експорту, сукупних індикаторів фінансової стійкості та вірогідності зовнішніх шоків [42].

Діаметрально протилежних напрямів у сучасній борговій політиці дотримується Японія, де рівень основні цілі боргової політики спрямовані на скорочення внутрішнього державного боргу.

Варто відмітити, що вибір оптимальної моделі управління державним боргом, а також методів управління є передумовою забезпечення економічної стабільності та підвищення кредитного рейтингу країни. У світовій практиці виділяють декілька підходів (моделей) до обслуговування та управління державними позиками (таблиця 3.13).

Таким чином, аналізуючи дані таблиці, необхідно акцентувати увагу на тому, що більшість країн-членів Європейського Союзу, використовують агентську модель управління зовнішнім державним боргом.

Особливий інтерес для України становить досвід Португалії та Великобританії в організації агентств з питань управління державним боргом.

Таблиця 3.13 – Підходи до управління державним боргом (створено автором на основі [239, 160, 130])

Підходи до обслуговування та управління державним боргом	Характеристика	Орган, що здійснює управління державним боргом	Країна, що застосовує даний підхід
Традиційний підхід 1 (Урядова модель)	<ul style="list-style-type: none"> – збереження функцій управління державними позиками виключно за Міністерством фінансів або борговий центр є підрозділом даного міністерства; – цілі боргового менеджменту відповідають завданням бюджетної політики. 	Підрозділ Федерального Казначейства (Бюро державного боргу)	США
		Спеціалізований підрозділ Казначейства	Франція
		Міністерство фінансів	Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія
Традиційний підхід 2 (Банківська модель)	<ul style="list-style-type: none"> – розподіл функцій обслуговування та управління державними запозиченнями між Міністерством фінансів та центральним банком; – управління державним боргом (цілі, завдання, стратегії, операції) підпорядковані переважно меті грошово-кредитної політики. 	Міністерство фінансів та центральний банк	Казахстан, Італія, Норвегія, Кіпр, Данія, Мальта
		Центральний банк управляє лише внутрішніми позиками, а зовнішніми – Міністерство фінансів	Індія
Альтернативний підхід (Агентська модель)	<ul style="list-style-type: none"> – делегування повноважень по здійсненню запозичень незалежним органом – агентством по обслуговуванню та управлінню зовнішнім державним боргом – високий рівень прозорості діяльності агентства; – оперативні цілі та управління державним боргом розробляються та реалізуються агентством із відповідною ухвалою Уряду 	Агентство по обслуговуванню та управлінню державним боргом	Нова Зеландія, Австрія, Бельгія, Фінляндія, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеція, Угорщина, Великобританія
		Національна рада з грошово-кредитної політики	Бразилія

Так, наприклад, в 1998 року у Великобританії було створене Агентство з питань управління боргом як виконавчий орган Казначейства Великобританії. Слід зазначити, що головною функцією якого й досі являється здійснення запозичень додаткових коштів шляхом реалізації цінних паперів «гілтс», а також казначейських зобов'язань.

Гілтс (gilts) – це облігації, видані британським урядом, і вони, як правило, вважаються цінними паперами з низьким рівнем ризику. На даному

довгостроковому зобов'язанні (від 1 до 50 років) зазначають розмір купону, тобто щорічний відсоток до сплати.

Казначейські векселі являються короткостроковими зобов'язанням з терміном погашення 1, 3 чи 6 місяців та строком до 12 місяців. Дані векселі являються векселями з дисконтом: при погашенні покупець отримує номінальну вартість векселя, а під час купівлі сплачується менша сума.

Характерною особливістю Агентства являється прозорість та відкритість діяльності, що полягає в транспарентній політиці випуску цінних паперів, управлінні строками державних запозичень, продажі боргових зобов'язань здійснюються за передбаченим планом, а також передбачається постійна робота над ліквідністю та ефективністю ринку гілтс.

Агентство з питань управління боргом виконує конкретно визначені функції [60]:

- менеджмент послуг, що пов'язані з продажем та придбанням паперів гілтс;
- здійснення оперативного управління депозитами та адміністрування інших державних зобов'язань в даній сфері;
- обслуговування функцій Ради кредитних державних проектів, а також Уповноважених зі зменшенням обсягу державного боргу;
- проведення боргових запозичень;
- управління державними грошовими залишками.

Загальна схема координації роботи всіх органів, що задіяні в процесі управління державним боргом має таке схему: Казначейство виконує свої обов'язки по управлінню державним боргом за допомогою агентів: 1) Агентства з питань управління боргом, що виконує здійснює продаж казначейських векселів та гілтс, а також надає консультаційні послуги Казначейству з питань управління боргом; 2) Computershare – комерційний провайдер послуг, здійснює реєстрацію та адміністрування гілтс; 3) Національний ощадно-інвестиційний банк (NS&A) – виконує обов'язки постачання та розробки на внутрішній ринок портфеля інвестиційних

продуктів; 4) Банк Англії – здійснює функції організації продаж урядових цінних паперів в іноземній валюті.

Особливістю діяльності даного агентства є впровадження спеціальної моделі Стратегічного аналізу боргу (SDA), що має на меті в умовах різних стратегій запозичень оцінку співвідношень між витратами та ризиками. У такому випадку відбувається дослідження у конкретній структурній моделі різних стратегій випуску цінних паперів гілтс.

Характерною рисою боргового менеджменту Великобританії є наявність Національного аудиторського управління (NAO), вищої аудиторської установи, основні функції якої спрямовані на перевірку в державних установах фінансової документації та звітності, у тому числі й в Агентства з питань управління боргом.

Щодо досвіду Португалії в створенні даного органу, то тут він функціонує як окрема установа – Агентство з питань управління боргом, що має головну задачу – це здійснення функції управління прямим боргом та готівковими залишками. Дана мета досягається шляхом оптимізації менеджменту обігу готівки в державному секторі, мінімізації витрат по обслуговуванні державного боргу шляхом застосування урядових стратегій ризику, а також через стабільне виконання боргових зобов'язань уряду.

Варто відмітити, що Агентство з питань управління боргом підпорядковується Міністерству фінансів.

До структури даного органу входять: Рада директорів (Голова Ради та два директори, які обираються на три роки КМУ), Консультативна рада, головні обов'язки якої заключаються в наданні уряду висновків щодо щорічної програми фінансування, Аудиторський комітет виконує функції нагляду процедур звітності й обліку, а також виконує функцію контролю за Стабілізаційним фондом державного боргу та фінансовим менеджментом Агентства (рисунок 3.14).

Слід додати, що в структурі Агентства також виділяють Юридичну службу, Комітет з питань ринку, Департаменти управління боргом та

операцій, Відділ з питань емісії та ринків, а також адміністративну службу, інформаційних технологій, службу фінансового контролю, аналізу та торговельний майданчик.

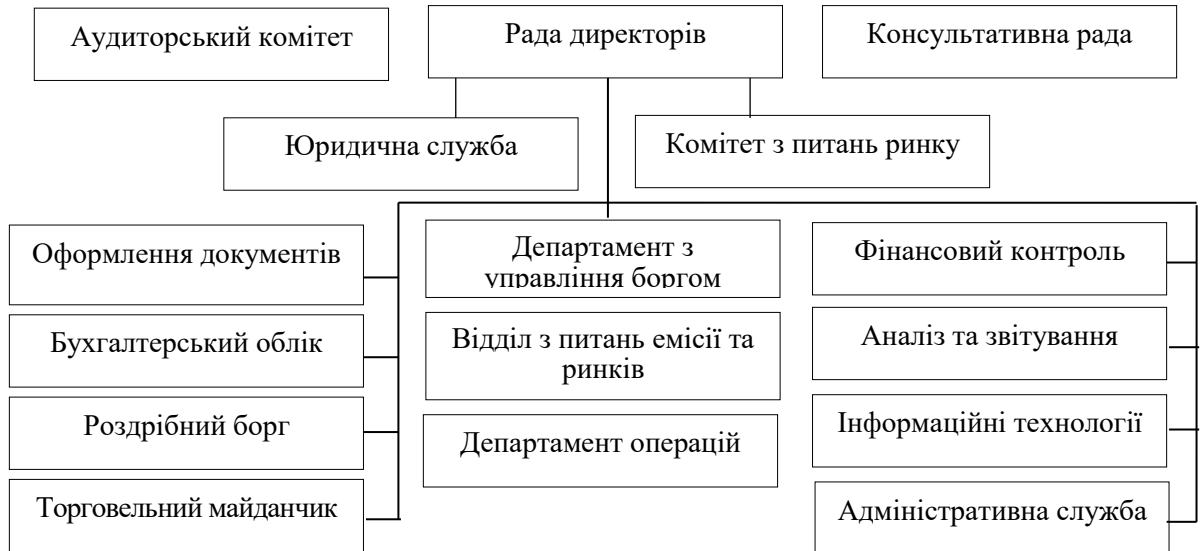


Рисунок 3.14 – Схема організаційної структури Агентства з питань управління боргом у Португалії (побудовано автором на основі [60])

Наглядову функцію за діяльністю Агентства здійснює Аудиторський суд, як вища аудиторська установа.

Працівники Агентства являються не державними службовцями, а модель управління в середині установи має корпоративний характер.

Дана практика можлива й в Україні та може бути ефективним елементом вдосконалення інституційної складової механізму регулювання державного боргу. У ВРУ у 2003 році був запропонований новий проект нового органу – Агентства з управління державним боргом України.

Даним проектом було передбачено, що підпорядковуватись дане агентство повинно безпосередньо КМУ, однак дана новація не здобула поширення ні в законопроекті «Про державний борг та гарантований державою борг», ні в Бюджетному кодексі України, ні в Концепції розвитку системи управління державними фінансами.

Автором була запропонована приблизна схема основних структурних елементів управління зовнішнім боргом, представлена на рисунку 3.15.

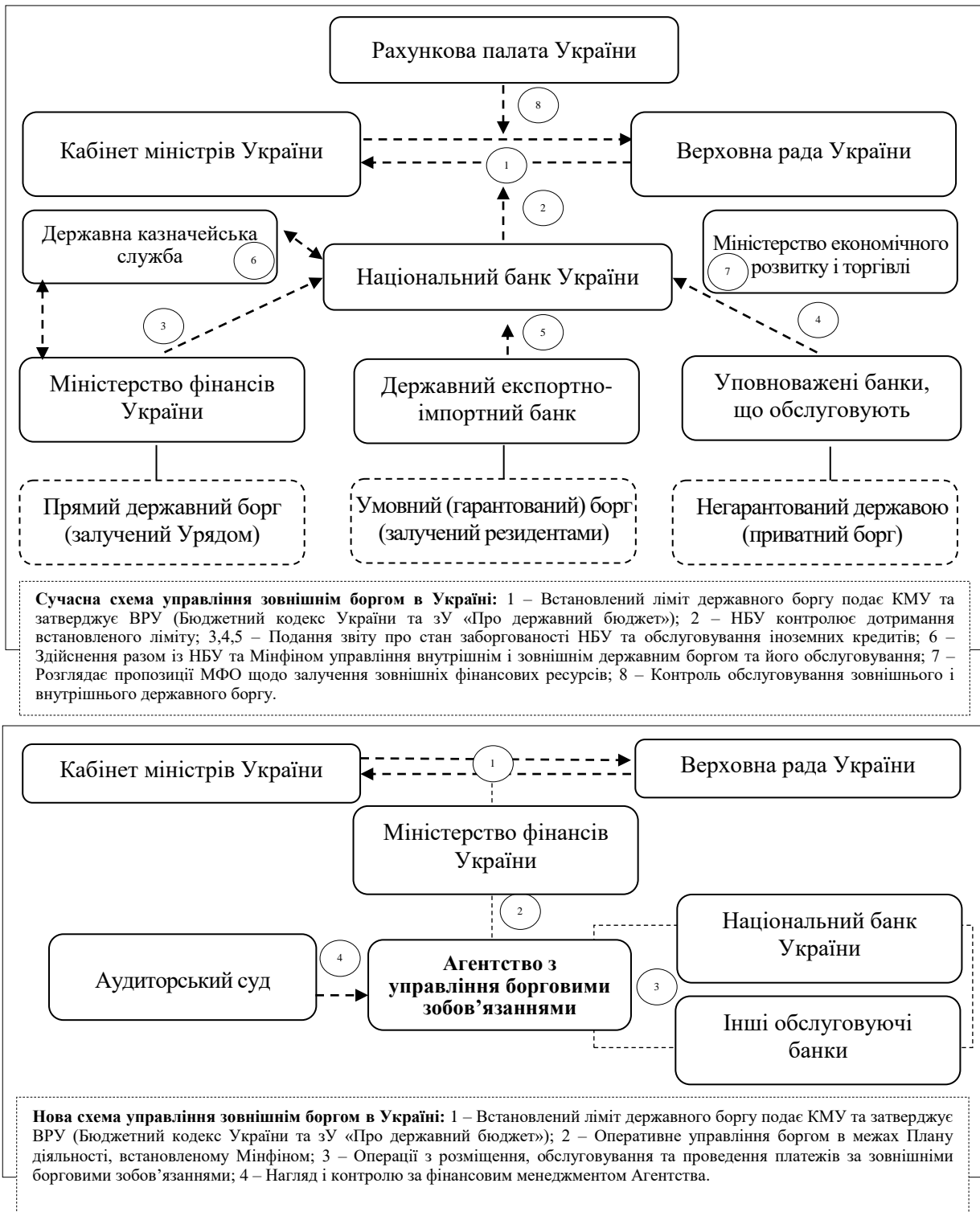


Рисунок 3.15 – Інституційна схема сучасної моделі управління зовнішнім боргом в Україні та рекомендованої для впровадження, складено автором

З даного рисунку видно, що удосконалення системи управління зовнішнім боргом є об'єктивною необхідністю.

Єдина система управління зовнішнім боргом повинна інтегрувати всі діючі в цій області державні інститути, такі як структури виконавчої та законодавчої влади, Національний та обслуговуючі банки, а також контрольні органи.

Сучасна система вважається недосконалою, адже інституційна структура управління державним боргом є громіздкою, а функції органів дублюються.

Саме тому досить важливим моментом на сьогодні являється створення єдиної установи, на яку буде покладено більшість функцій з управління боргом, проте, варто відмітити, що сучасне питання зводиться не тільки до проблеми створення боргового агентства: ефективна взаємодія державних органів є необхідністю для отримання додаткової інформації та зменшення суб'єктивізму в прийнятті рішень.

В результаті створення та введення в дію Агентства з управління борговими зобов'язаннями України, основними функціями та обов'язками органів державної влади у цій сфері будуть:

1. Орган виконавчої (КМУ) встановлює ліміт державного боргу та подає його до законодавчого органу (ВРУ), який в свою чергу його затверджує (Бюджетний кодекс України та Закон України «Про державний бюджет»).

Окрім того, на Міністерство фінансів України, як на орган виконавчої влади, буде покладено ряд обов'язків, що полягають з: узгодженням Плану конкретної діяльності Агентства на наступні роки; сприянням забезпечення умов для здійснення фінансування бюджету, а також протягом року внесення змін до нього в результаті надання консультацій та рекомендацій Виконавчого директора Агентства; виділенням та пропозицією нових боргових інструментів Уряду; визначенням основних індикаторів результатів діяльності новоствореного органу; затвердженням цілей

управління грошовими коштами; а також внесенням будь-яких змін в оперативні процедури Агентства [161].

2. На Агентство буде покладене основне зобов'язання – це оперативне управління боргом в межах Плану діяльності, встановленому Мінфіном.

3. НБУ та інші обслуговуючі банки (такі як Державний експортно-імпорتنний банк) виконують операції з розміщення, обслуговування та проведення платежів за зовнішніми борговими зобов'язаннями.

4. Аудиторський суд буде виконувати функції нагляду та контролю за фінансовим менеджментом Агентства. Також даний орган повинен здійснювати щорічну перевірку за напрямками: 1) облік та звітність Агентства; 2) аудит процедури управління боргом; 3) моделі управління боргом, що застосовуються Агентством.

Таким чином, підсумовуючи вищенаведене, слід зробити такі висновки, що в перспективі, з метою вдосконалення механізму захисту від боргових загроз та покращення рівня ФБД, в Україні варто запровадити ряд наступних заходів:

- вивчення можливості та доцільності встановлення порогових значень зовнішнього боргу до ВВП за окремими напрямками (секторами економіки) та інших можливих заходів обмеження зовнішнього зсередини з урахуванням перспектив розвитку окремих секторів та галузей економіки;

- контроль за цілеспрямованістю використання залучених з позиції ефективного досягнення поставлених цілей соціально-економічного розвитку країни;

- створення повноцінної системи управління ризиками з метою мінімізації системних ризиків боргу та своєчасного виявлення небезпек боргової стійкості;

- вдосконалення механізмів контролю з боку держави за державним становищем кредитного сектору, з подальшим обмеженням обсягів та введенням заборони на здійснення зовнішніх запозичень окремими суб'єктами державного сектору;

– диверсифікація джерел запозичення та валютної структури зовнішнього боргу;

– внесення відповідних змін та доповнень до діючої законодавчої бази щодо управління державними запозиченнями, подальше вдосконалення правової бази щодо зовнішнього боргу (на основі реальних економічних розрахунків та прогнозів);

– оптимізація та раціоналізація виплат по обслуговуванню та погашенню зовнішнього боргу за рахунок вдосконалення його структури та в цілому підвищення ефективності формування політики управління державним боргом;

– створення спеціальних інституціональних структур, які будуть проводити дослідження сприятливих можливостей для залучення міжнародних кредитів, аналізу ефективності використання коштів та кредитних проектів, дослідження в області обслуговування зовнішнього боргу.

Отже, в Україні впровадження таких заходів є необхідною умовою забезпечення такого стану фінансових відносин, за якого б підвищувався рівень ФБД, існували оптимальні умови та всі необхідні ресурси для розширеного відтворення та економічного росту країни, а рівень розвитку фінансової системи був достатньо успішним для протидії дестабілізуючих чинників внутрішнього та зовнішнього середовища держави.

Висновки до розділу 3

Проведене дослідження дає змогу зробити наступні висновки:

1. Встановлено, що в країнах з перехідною економікою, у тому числі й Україні існує нелінійний взаємозв'язок між зовнішньою заборгованістю та економічним зростанням країни.

2. Проведено дослідження взаємозв'язку між економічним зростанням країни та та макроекономічними параметрами (у тому числі зовнішнім боргом) на основі застосування моделі росту Солоу. Необхідно відмітити, що регресійний аналіз моделі по кожній країні показав різний вплив зовнішнього боргу на результативну ознаку: зростання обслуговування зовнішнього боргу до експорту майже у всіх країнах показує позитивний зв'язок з економічним зростанням. Винятком є лише Азербайджан, Киргизька Республіка та Молдова, де прослідковується негативний вплив, тобто при збільшенні рівня обслуговування зовнішнього боргу до експорту на 1% відбувається зниження ВВП на 0,27 % у Азербайджані, у Киргизькій Республіці на 0,85% та в Молдові на 0,68%.

3. З'ясовано, що співвідношення зовнішнього боргу до ВВП негативно пов'язане з ростом у 6 з 11 аналізованих країн, у тому числі й в Україні. Отримані дані вказують на те, що зростання рівня зовнішніх залучених ресурсів у даних країнах негативно впливає на економіку, тобто в Україні 1% збільшення співвідношення зовнішнього боргу до ВВП призводить до зменшення ВВП на 0,20%.

Необхідно відмітити, що запропонована вище модель в цілому показує тісну кореляцію між економічним зростанням країни та запропонованими макроекономічними компонентами, у тому числі й зовнішнім державним боргом.

4. Впроваджено новий підхід до оцінки ФБД з врахуванням міжнародного досвіду. Дана методика передбачає математичну формалізацію кожної її компоненти, яка має прямий та опосередкований вплив, а також визначає відповідний ступінь впливу на інтегральний показник. Окрім того, керуючись даною методикою проводиться кількісна та якісна оцінка ФБД, а сам інтегральний показник рівня ФБД в контексті залучення кредитних ресурсів МФО передбачає поділ індикаторів досліджуваного показника як на групи прямого та опосередкованого впливу, так і на стимулятори та дестимулятори, а також враховується поділ на шість окремих напрямків

(враховуються показники, що характеризують банківську безпеку, боргову, бюджетну, валютну, грошово-кредитну та безпеку небанківського ринку), при цьому вплив показників характеристики проводиться керуючись правилом Фішберна.

5. Отримані результати вказують на те, що в 2015 році рівень ФБД був найнижчим за весь аналізований період та, порівняно з докризовим 2007 роком, даний інтегральний показник зменшився на 0,5 од.

В 2016 році спостерігається відновлення даного показника (0,42 од.). Слід відмітити, що узагальнююча оцінка показників прямого впливу була нижчою, ніж опосередкованого, тобто отримані результати вказують на ефективне використання інструментів монетарної політики протягом останніх років та покращення функціонування небанківського фінансового ринку.

В цілому протягом останніх років спостерігається різке погіршення ситуації, адже рівень безпеки характеризується як низький ($<0,5$). Слід відмітити, що в 2015 році значення інтегральної оцінки було досить близьким до критичного рівня. Абсолютний рівень безпеки був зафіксований лише в перших роках аналізованого періоду (2006-2017 рр.). Ситуація в країні характеризувалася протягом досить тривалого періоду з 2008-2013 рр. достатнім рівнем ФБД.

6. У даному дослідженні був використаний показник волатильності рівня ФБД, зміст якого полягає у визначенні максимального рівня відхилення даного показника від його середнього значення.

Таким чином, проведена оцінка коефіцієнта волатильності за період 2006-2016 рр., дає змогу стверджувати, що в 2015 році показник досягнув своєї екстремальної точки (0,28). Така ситуація свідчить про існування досить високого рівня ризику втрати фінансової стабільності в країні та загрози фінансовій безпеці. Саме політичні трансформації, постійні дисбаланси в економіці, та, як наслідок, недостатність фінансового забезпечення в країні, спровокувало активне залучення зовнішніх ресурсів,

особливо з боку МФО, що значно вплинуло на зростання рівня заборгованості держави. У той же час, варто відмітити, що у 2016 році відбулося покращення даного показника, адже значення його скоротилося на 15 од.

7. Запропоновано економіко-математичну модель, яка дозволяє ідентифікувати проблему втрати гранично допустимого рівня ФБД за умов активного залучення зовнішніх ресурсів, у тому числі й від МФО. Таким чином, даний підхід дає можливість оцінити максимально допустиму частку зовнішнього державного боргу в % до ВВП, що в свою чергу дозволяє ідентифікувати та оцінити комплекс усіх можливих дієвих заходів та ефективних інструментів підвищення рівня ФБД за рахунок правильної боргової політики та прийняття ефективних управлінських рішень у даній сфері.

8. В результаті застосування запропонованого підходу було визначено, що рівень зовнішнього державного боргу в % до ВВП не повинен перевищувати 52,4% в Україні. Мінімально допустимим рівень ФБД, що супроводжується отриманим зовнішнім державним боргом, повинен бути встановлений на рівні 0,22 одиниці.

9. Варто відмітити, що вибір оптимальної моделі управління державним боргом, а також методів управління є запорукою зростання економічної стабільності. Особливий інтерес для України може становити досвід Португалії та Великобританії в організації агентств з питань управління державним боргом.

Удосконалення системи управління зовнішнім боргом є об'єктивною необхідністю. Єдина система управління зовнішнім боргом повинна інтегрувати всі діючі в цій області державні інститути, такі як структури виконавчої та законодавчої влади, Національний та обслуговуючі банки, а також контрольні органи). Сучасна система вважається недосконалою, адже інституційна структура управління державним боргом є громіздкою, функції органів дублюються. Саме тому досить важливим моментом на сьогодні

являється створення однієї установи, на яку буде покладено більшість функції з управління боргом, проте, варто відмітити, що сучасне питання зводиться не тільки до проблеми створення боргового агентства: ефективна взаємодія державних органів є необхідністю для отримання додаткової інформації та зменшення суб'єктивізму в прийнятті рішень.

Основні положення даного розділу опубліковано автором у роботах [79, 85, 86, 173, 240].

ВИСНОВКИ

У дисертації запропоновано теоретичне узагальнення, а також вирішення науково-прикладної задачі, що полягає у вдосконаленні теоретичних засад та науково-методичних підходів до формування ФБД під впливом залучення кредитних ресурсів МФО.

1. З'ясовано, що з позицій багатостороннього підходу, фінансову безпеку слід розглядати як: захищеність фінансових інтересів на усіх рівнях фінансових відносин; певний рівень фінансової незалежності, стабільності і стійкості фінансової системи країни в умовах впливу на неї зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих факторів, що складають загрозу фінансовій безпеці; здатність фінансової системи держави забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та стале економічне зростання.

На основі узагальнюючого аналізу сутності фінансової безпеки за ключовими елементами та комплексу загроз, автором запропоновано власне визначення ФБД як стану фінансової системи, який демонструє ступінь захищеності фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення суспільних потреб та виконання існуючих зобов'язань, а також захищеність інтересів суб'єктів на усіх рівнях фінансових відносин від внутрішніх та зовнішніх загроз, а також забезпечує фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку та її стійкість до фінансових шоків, що на відміну від існуючих враховує формування фінансової безпеки на різних економічних рівнях.

2. Встановлено, що сукупність усіх елементів фінансової безпеки являє собою цілий комплекс, що відображається в визначенні суб'єктів, об'єкта та предмета дослідження, складових, індикаторів та факторів, що впливають на її рівень. Дослідження дає змогу стверджувати про багатовекторність даного поняття.

3. У процесі дослідження було з'ясовано, що для України співпраця з МФО в сфері залучення кредитних ресурсів має характер боргової спіралі, тобто отримання зовнішніх кредитів призводить до потреби нових запозичень, при цьому ФБД стає більш вразливою, спостерігається погіршення динаміки економічного розвитку, існує загроза збереженню суверенітету та зростає кількість перешкод для структурних перетворень.

4. Встановлено, що протягом досліджуваного періоду 2006-2016 рр. зовнішній борг постійно перевищував внутрішній, за виключенням 2013 року. Досліджено, що в структурі внутрішнього боргу держави, заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку займає особливе місце – 99,6%. Динаміка зовнішнього державного боргу України за основними джерелами кредитування показала, що найвагомішу частку займає стаття «Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку» – 52,83%, наступну позицію посідає «Заборгованість за позиками, одержаними від МФО» – 37,94%.

5. Впроваджено новий підхід до оцінки боргової безпеки з врахуванням міжнародного досвіду. Отримані результати вказують на те, що в 2014-2015 рр. рівень безпеки був найгіршим та, порівняно з докризовим 2008 роком, даний інтегральний показник скоротився на 0,5 од. Основною причиною є недостатня платоспроможність, про що свідчить узагальнююча оцінка. Слід відмітити, що узагальнююча оцінка внутрішньої заборгованості в цілому протягом останніх років мала більш небезпечний рівень, порівняно з зовнішньою. Таким чином, можна сказати, що запропонований підхід враховує, які саме слабкі сторони негативно впливають на рівень боргової безпеки в країні. Визначено місце України в загальному рейтингу держав за станом боргового навантаження. Проаналізовані дані вказують на те, що боргова ситуація в 2016 році більшості країн-членів ЄС є загрозовою, так як значення аналізованого показника перевищує 60%. Варто відмітити, що значна кількість країн віднесена до групи з середнім рівнем боргового навантаження, серед яких можна побачити як колишні соціалістичні, так і

розвинуті – Польща, Словенія, Угорщина, Німеччина. Україну також можна віднести до даної групи з середнім рівнем значення державного боргу до ВВП (81%) в 2016 році. Щодо позиції серед країн з перехідною економікою, то тут слід відмітити той факт, що Україна має досить високий рівень державного боргу.

6. Досліджено, що роль МФО з кожним роком стає все помітнішою: досить суттєву частку боргу України займає саме заборгованість України перед МФО – 38% у 2016 році. Проведений аналіз структури заборгованості за позиками, одержаними від МФО за 2016 р., дає можливість стверджувати, що МВФ має найпомітніший вплив на економіку країни. В цілому, за весь аналізований період суми затвердженої та виданої позики відрізнялась, при чому в останніх роках різниця є досить значною. Така тенденція підтверджує невиконання Україною певних зобов'язань перед МВФ. Якщо підвести підсумки співпраці з МВФ, то всього Україна отримала кредитів на суму 35,2 млрд дол. США. З'ясовано, що другим кредитором України серед МФО є МБРР.

7. Проведено дослідження та побудовано модель зв'язку між обсягами залучених кредитів від МФО (*CRED*) та офіційними резервними активами Національного банку України (*RES*), офіційним курсом гривні до долара США (*EXCH*), станом (профіцитом/дефіцитом) Державного бюджету України (*BUD*). Встановлено, що зі збільшенням обсягу міжнародних резервів (*RES*) на 1%, потреба в залученні міжнародних кредитів (*CRED*) збільшиться на 0,6%, зростання величини обмінного курсу на 1% впливає на ріст досліджуваної ознаки на 5,57 (має найбільший вплив), проте протилежну тенденцію показує зростання дефіциту бюджету на 1% – зменшення рівня залучених ресурсів МФО на 0,7%. У результаті обчислення прогнозних значень (2017-2019 рр.) обсягів залучених кредитів від МФО та факторних ознак впливу на них шляхом застосування аналізу часових рядів на основі фільтрації сезонної компоненти було встановлено, що в подальшому

тенденція буде зберігатися та характеризуватиметься постійним зростанням показників

8. Встановлено, що в країнах з перехідною економікою, у тому числі й Україні існує нелінійний взаємозв'язок між зовнішньою заборгованістю та економічним зростанням країни. Проведено дослідження взаємозв'язку між економічним зростанням країни та макроекономічними параметрами (у тому числі зовнішнім боргом) на основі застосування моделі росту Солоу. Необхідно відмітити, що регресійний аналіз моделі по кожній країні показав різний вплив зовнішнього боргу на результативну ознаку: зростання обслуговування зовнішнього боргу до експорту майже у всіх країнах показує позитивний зв'язок з економічним зростанням. Винятком є лише Азербайджан, Киргизька Республіка та Молдова, де прослідковується негативний вплив, тобто при збільшенні рівня обслуговування зовнішнього боргу до експорту на 1% відбувається зниження ВВП на 0,27 % у Азербайджані, у Киргизькій Республіці на 0,85% та в Молдові на 0,68%. З'ясовано, що співвідношення зовнішнього боргу до ВВП негативно пов'язане з ростом у 6 з 11 аналізованих країн, у тому числі й в Україні.

9. Впроваджено новий підхід до оцінки ФБД з врахуванням міжнародного досвіду. Керуючись даною методикою проводиться кількісна та якісна оцінка ФБД, а сам інтегральний показник рівня ФБД в контексті залучення кредитних ресурсів МФО враховує поділ індикаторів досліджуваного показника як на групи прямого та опосередкованого впливу, так і на стимулятори та дестимулятори, а також передбачає поділ на шість окремих напрямків (враховуються показники, що характеризують банківську безпеку, боргову, бюджетну, валютну, грошово-кредитну та безпеку небанківського ринку). Отримані результати вказують на те, що в 2015 році рівень ФБД був найнижчим за весь аналізований період та, порівняно з докризовим 2007 роком, даний інтегральний показник зменшився на 0,5 од. В цілому протягом останніх років спостерігається різке погіршення ситуації, адже рівень безпеки характеризується як низький ($<0,5$). Слід відмітити, що в

2015 році значення інтегральної оцінки було досить близьким до критичного рівня.

10. Запропоновано економіко-математичну модель, яка дозволяє ідентифікувати проблему втрати гранично допустимого рівня ФБД за умов активного залучення зовнішніх ресурсів, у тому числі й від МФО. Таким чином, даний підхід дає можливість оцінити максимально допустиму частку зовнішнього державного боргу в % до ВВП, що в свою чергу дозволяє ідентифікувати та оцінити комплекс усіх можливих дієвих заходів та ефективних інструментів підвищення рівня ФБД за рахунок правильної боргової політики та прийняття ефективних управлінських рішень у даній сфері. В результаті застосування запропонованого підходу було визначено, що рівень зовнішнього державного боргу в % до ВВП не повинен перевищувати 52,4% в Україні. Мінімально допустимим рівень ФБД, що супроводжується отриманим зовнішнім державним боргом, повинен бути встановлений на рівні 0,22 одиниці.

11. Встановлено, що удосконалення системи управління зовнішнім боргом є об'єктивною необхідністю. Єдина система управління зовнішнім боргом повинна інтегрувати всі діючі в цій області державні інститути, такі як структури виконавчої та законодавчої влади, Національний та обслуговуючі банки, а також контрольні органи). Сучасна система вважається недосконалою, адже інституційна структура управління державним боргом є громіздкою, функції органів дублюються. Саме тому досить важливим моментом на сьогодні являється створення однієї установи, на яку буде покладено більшість функцій з управління боргом, проте, варто відмітити, що сучасне питання зводиться не тільки до проблеми створення боргового агентства: ефективна взаємодія державних органів є необхідністю для отримання додаткової інформації та зменшення суб'єктивізму в прийнятті рішень.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналітичний огляд стану державного боргу та його впливу на фінансовий ринок України станом на 31.12.2015 р. Національне рейтингове агенство Рюорик. URL: <http://rurik.com.ua> (Дата останнього звернення 01.01.2018).
2. Арапова Е. Я. Регионализация в Восточной Азии в условиях диверсификации источников экономического роста: монографія. Москва: Проспект, 2016. 232 с.
3. Артус М. М., Хижа Н. М. Бюджетна система України : навчальний посібник. К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2005. 220 с.
4. Атаев А. М. Теоретические аспекты воздействия внешнего долга на динамику экономического роста // Государственное и муниципальное управление. 2012. № 1. С. 211–218.
5. Атаманов Г. А. Информационная безопасность в современном российском обществе (социально-философский аспект) : дис. на соискание научн. степени канд. филос. наук : 09.00.11. Волгоград, 2006. 168 с.
6. Барановський О. І. Безпека бізнесу та страховий ринок: взаємозалежність та взаємообумовленість. URL: <http://ucers.org> (Дата останнього звернення 01.01.2018).
7. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення). Київський національний торговельно-економічний університет. К.: КНТЕУ, 2004. 760 с.
8. Беляков Е. Как придумывают экономические рейтинги стран. URL: <http://usa.kp.ru/daily/25736/2726039/> (Дата останнього звернення 01.01.2018).
9. Бережна Л. В., Снитюк О. І. Моделювання впливу міжнародного кредитування на економічний стан країни // Збірник наукових праць ЧДТУ. 2012. № 32. С. 16–20.

10. Березовенко С. М., Кредісов А. І., Биков Г. М. Управління зовнішньоекономічною діяльністю: навчальний посібник для студентів. К.: ВІРА-Р, 2002. 552 с.
11. Білоцерківець В. В., Завгородня О. О., Лебедева В. К. Міжнародна економіка. К.: «Центр учбової літератури», 2012. 416 с.
12. Бойко С. В. Боргова безпека держави у системі кредитних операцій уряду України : економіко-математичне моделювання // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. 2016. № 2. С. 166–76.
13. Боринець С. Я., Могилко Л. В. Економічна природа та призначення державних цінних паперів // Інвестиції: практика та досвід. 2011. № 13. С. 29–31.
14. Бюджетний кодекс України : Кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (Дата останнього звернення 01.01.2018).
15. Вавилов Ю. Я. Государственный долг. М.: Перспектива, 2004.
16. Васенко В. К. Валютно-фінансовий механізм зовнішньоекономічної діяльності : навчальний посібник. К.: «Центр навчальної літератури», 2004. 216 с.
17. Василик О. Д., Павлюк К. В. Державні фінанси України: підручник. К.: НІОС, 2002. 608 с.
18. Василик О. Д. Теорія фінансів: підручник. К.: НІОС, 2000. 416 с.
19. Василик О. Д., Мочерний С. В. Фінансова безпека. Економічна енциклопедія: у 3 т. Т.3. К.: Вид.центр «Академія», 2002. 952 с.
20. Венгер В. В. Фінанси: навч. посіб. для студентів. К.: Центр учбової літератури, 2009. 432 с.
21. Венцковський Д. Ю. Сучасний стан і напрями підвищення результативності співробітництва України з МФО // Фінанси України. 2012. №5. С. 14–26.

22. Верхолаз В. В. Формирование современных механизмов управления государственным долгом : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. эконом. наук : 08.00.01. М., 2001. 26 с.
23. Височіна Л. В. Теоретико-методологічні засади визначення безпеки грошового ринку // Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки. 2014. №7. С. 205–208.
24. Вівчар О. Й., Курило О. Б. Вплив державного боргу на економічну безпеку держави // Економіка та держава. 2013. № 4. С. 15–17.
25. Владимиров А. «Вызовы», «риски», «опасности», «угрозы», «кризисы», «катастрофы» и «крах» как важные категории политологии и теории войны. URL: http://www.kadet.ru/lichno/vlad_v/Ocenka_riskov.htm (Дата останнього звернення 01.01.2018).
26. Власюк О. С. Теорія і практика економічної безпеки в системі науки про економіку. К., 2008. 48 с.
27. Власюк О. С. Фінансова система України: проблеми та пріоритети оздоровлення // Стратегічні пріоритети. 2015. № 4. С. 4–15.
28. Вовк О. М., Мазур А. М. Аналіз здійснення державних запозичень в Україні // Економічний аналіз : зб. наук. праць. Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка». 2015. Том 21. № 1. С. 231–238.
29. Волошанюк Н. В., Мавдрік О. О. Державний борг України та його погашення // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки. №18. 2016. С. 50–53.
30. Воробйов Ю. М., Гриценко О. І. Державний борг та його вплив на соціально-економічний стан України в умовах світової фінансової кризи // Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. Сімферополь. 2009. № 1. С. 22–34.
31. Ганін В. І., Резніченко О. А. Роль міжнародного кредиту та діяльність МФО в Україні // Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського. 2016. № 13. С. 55–61.

32. Гапонюк О. І. Фінансова безпека держави та шляхи її забезпечення // Вісник Приазовського державного технічного університету. Серія : Економічні науки. 2014. № 27. С. 81–88.
33. Геєць В. М. Концепція економічної безпеки України. К.: Логос, 1999. 56 с.
34. Говорушко Т. А. Бюджетна система України: навч. посібник. Львів: Магнолія 2006, 2014. 296 с.
35. Голюков І. В. Сутність та еволюція поняття економічна безпека // Проблеми економіки. 2014. № 1. С. 309–314. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Рekon_2014_1_47 (Дата останнього звернення 01.01.2018).
36. Головій В. М. Аналіз та моделювання загроз фінансовій безпеці держави // Зовнішня торгівля: право, економіка, фінанси. 2012. № 3. С. 236–244.
37. Горалько О. В. Фінансова безпека банків у системі забезпечення фінансової безпеки держави // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна: збірник наукових праць. Львів : ЛьвДУВС, 2011. № 2. С. 328–337.
38. Горалько О. В. Фінансова безпека фондового ринку: проблеми та перспективи // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна: збірник наукових праць. 2010. № 1. С. 89–96.
39. Гурьянова Л. С. Непомнящий Л. С. Концептуальные подходы к моделированию финансовой безопасности государства // Проблемы экономики. 2012. №4. С. 232–236.
40. Д'яконова І. І., Шиян Д. В. Методика оцінки ефективності фінансового моніторингу // Вісник Української академії банківської справи. 2013. № 1.

41. Д'яконова І. І., Макаренко М. І., Журавка Ф. О. Міжнародні фінанси: навчальний посібник. К. : «Центр учбової літератури», 2013. 548 с.
42. Даулетбаева Л. М., Калкабаева Г. М. Современное состояние и проблемы управления внешним долгом Республики Казахстан // Вестник КарГУ. 2013.
43. Дідур С. В., Глухова В. І., Скрипни Л. І. Аналіз і оцінка боргової безпеки України // Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. № 13. С. 506–510.
44. Довгань Ж. М. Взаємозв'язок фінансової стійкості, стабільності, безпеки, надійності та ефективності банківської системи // Сталий розвиток економіки. 2011. № 3. С. 275–278.
45. Доліновська О. Я. Співпраця України з Міжнародним Валютним Фондом та перспективи розвитку економіки держави // Ефективна економіка. 2012. № 9. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua> (Дата останнього звернення 01.01.2018).
46. Доліновська О. Я. Співробітництво України та Світового банку // Культура народів Причорномор'я. 2012. № 235. С. 34–38.
47. Допомога ЄС в Україні. Офіційний сайт Представництва України при Європейському Союзі та Європейському Співтоваристві з атомної енергії. URL: <https://ukraine-eu.mfa.gov.ua/ua/ukraine-eu/eu-policy/assistance> (Дата останнього звернення 01.01.2018).
48. Досвід співробітництва України з МВФ. Міністерство економіки України. URL: www.kmi.gov.ua (Дата останнього звернення 01.01.2018).
49. Дунас О. І. Особливості та основні напрями співробітництва України з МФО системи ООН // Право України. 2008. № 2. С. 112–115.
50. Епифанов А. А., Пластун В. Л. Политика управления государственным долгом Украины // Банки та банківські системи країн світу. 2010. Т. 3. № 4. С. 44–49.

51. Європейський інвестиційний банк в Україні. URL: <https://iceg.com.ua/european-investment-bank-in-ukraine/> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

52. Європейський інвестиційний банк готовий розширяти портфель співпраці з Україною. Офіційний сайт Кабінету міністрів України. URL: http://old.kmu.gov.ua/kmu/control/uk/publish/article?art_id=250154517&cat_id=244276429 (Дата останнього звернення 01.01.2018).

53. Єпіфанов А. О., Пластун О. Л., Домбровський В. С. Фінансова безпека підприємств і банківських установ : монографія. За заг. редакцією д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. 295 с.

54. Єремейчук Р. А. Формування і структура державного боргу України та особливості управління ним // Економіка і управління. Фінанси, грошовий обіг і кредит. 2014. № 3. С. 110–114.

55. Єрмошенко М. М. Стабілізаційні програми МВФ та реформування економіки України // Актуальні проблеми Економіки. 2004. № 5. С. 17–25.

56. Жук И. Н. Стратегия управления внешним долгом Беларуси: принципы построения и условия реализации // Банковский вестник / И. Н. Жук. – 2010. – № 10. – С. 36–42.

57. Звіт про діяльність ЄБРР за 2016 рік. Офіційний сайт Європейського банку реконструкції та розвитку. URL: <http://www.ebrd.com/news/publications/annual-report/annual-report-2016.html> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

58. Зегберс К. Правила меняются, конфликты – остаются. К. Зегберс. Режим доступу : <http://ps.1september.ru/article.php?ID=200108511> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

59. Исторические этапы сотрудничества Украины с МВФ : Инвестиционный портал InVenture. URL: https://inventure.com.ua/news/ukraine/istoricheskie_etapy_sotrudnichestva_ukrainy_s_mvf (Дата останнього звернення 01.01.2018).

60. Іваненко Ю. В., Мамишев А. В. Агентство з питань управління державним боргом: досвід Португалії та Великобританії // Вісник НБУ. 2008. С.14–18.
61. Іваніненко-Свинцицька І. Співробітництво України з МФО // Фінанси України. 2002. № 8. С. 54–59.
62. Івасів Б. С., Комар В. В. Міжнародні ринки грошей і капіталів: навчально-методичний посібник. Тернопіль: ТНЕУ, 2008. 120 с.
63. Івашко О. Фінансова безпека України в умовах кризових явищ в економіці // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. 2015. № 2. С. 61–66.
64. Інформаційна довідка щодо співробітництва України з Світовим банком. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=294420&cat_id=48396 (Дата останнього звернення 01.01.2018).
65. Карапетян О. М. Державний борг України: оцінка ризиків та оптимізація управління в умовах глобальної фінансової кризи // Науковий вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту КНЕУ. 2010. №1. С.182–189.
66. Карапетян О. М. Макроекономічні ефекти та соціально-економічні наслідки акумуляції зовнішніх боргових зобов'язань держави // Світ фінансів. 2014. №1. С. 153–161.
67. Карлін М. І. Державні фінанси України: навчальний посібник. К.: Знання, 2008. 348 с.
68. Карпінський Б. А. Індикатори фінансової безпеки в контексті збалансованості фінансової системи держави // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України : збірник науково-технічних праць. Львів, 2008. № 18. С. 131–145.
69. Кашбразиев Р. В. Влияние международной кооперации на национальную экономику // Вестник Финансового университета. 2014. № 2(80). С. 79–92.

70. Кваша О. С. Тенденції співробітництва України з міжнародними фінансово-кредитними організаціями: сучасний стан та перспективи розширення // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2016. №7. С. 157–162.

71. Кишакевич Б. Ю. Формування системи фінансової безпеки України в умовах глобалізації // Науковий вісник НЛТУ України. 2012. №7. С. 205.

72. Климаш Н. І., Багацька К. В., Дем'яненко Н. І. Бюджетна система: навч. посіб. Львів: «Магнолія 2006», 2014. 296 с.

73. Ковальчук С. В., Форкун І. В. Фінанси: навч. посіб. Львів: «Новий Світ – 2000», 2006. 568 с.

74. Ковбасюк Ю. Міжнародні фінансові організації в подоланні бідності в країнах з перехідною економікою // Вісник Української Академії державного управління при Президентові України. 2002. № 4. С. 166–171.

75. Козак Ю. Г. Міжнародна макроекономіка: навчальний посібник. Ред.: Ю. Г. Козак, Ю. М. Пахомов, Н. С. Логвінова. Видання 3-тє, перероблене та доповнене. К. : Центр учбової літератури, 2012. 400 с.

76. Козак Ю. Г., Логвінова Н. С., Ковалевський В. В. Міжнародна економіка: навч. посібник. Видання 2-ге перероб. та доп. К.: Центр навчальної літератури, 2008. 1467 с.

77. Козак Ю. Г. Міжнародні організації: навч. посібник. За ред. Козака Ю. Г., Ковалевського В. В., Кутайні З. К.: Центр учбової літератури, 2007. 440 с.

78. Козьменко О. В., Кузьменко О. В. Економіко-математичні методи та моделі (економетрика) : навчальний посібник. Суми : Університетська книга, 2014. 406 с.

79. Койло В. В. Аналіз боргової безпеки України та проблеми її врегулювання в контексті досвіду країн Європейського // Міжнародна науково-практична конференція «Модернізація економіки та фінансової

системи країни: актуальні проблеми та перспективи» (29-30 вересня 2017 року, м. Дніпро, Придніпровська державна академія будівництва та архітектури). С. 58–62.

80. Койло В. В. Вплив зовнішніх запозичень на соціально-економічний розвиток країн з перехідною економікою // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Економічна система країни в контексті міжнародного співробітництва: стан та перспективи розвитку» (26-27 січня 2018 року, м. Львів, Громадська організація «Львівська економічна фундація»). С. 37–42.

81. Койло В. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом: перспективи впровадження його в Україні // Фаховий збірник наукових праць Національного авіаційного університету. «Проблеми системного підходу в економіці». 2017. №5. С.199–204.

82. Койло В. В. Особливості співробітництва України з МФО: МВФ ТА МБРР // Збірник тез наукових робіт учасників міжнародної науково-практичної конференції для студентів, аспірантів та молодих учених «Реформування фінансово-економічної системи в контексті міжнародного співробітництва» (23-24 червня 2017 р., м. Київ, Аналітичний центр «Нова Економіка»). С.109–113.

83. Койло В. В. Оцінка стану державного боргу України: сучасні тенденції в умовах співпраці з МФО // Проблеми і перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України. Збірник матеріалів I Всеукраїнської науково-практичної конференції (23-24 листопада 2016 р., м. Суми, Сумський державний університет). С.115–121.

84. Койло В. В. Порівняльна характеристика вітчизняного та зарубіжного державного боргу на сучасному етапі розвитку // Збірник тез наукових робіт учасників Всеукраїнської науково-практичної конференції «Перспективи розвитку національної економіки в умовах змін ринкового середовища» (11-12 серпня 2017, м. Одеса, Громадська організація «Центр економічних досліджень та розвитку»). С.78–82.

85. Койло В. В. Проблеми та шляхи оптимізації бюджетного дефіциту в Україні // Матеріали наукової Інтернет-конференції «Економіка XXI століття: сучасні тенденції та перспективи розвитку» (20 грудня 2011 р., м. Ірпінь, Державна податкова адміністрація України, Національний університет державної податкової служби України). С.181–182.

86. Койло В. В. Сучасний стан та вплив міжнародного кредиту на економічний розвиток України / Вісник Одеського національного університету. Економіка». 2017. №6. 142–147.

87. Койло В. В. Теоретико-методологічні підходи до оцінки поняття фінансової безпеки в умовах зростання загроз країни // Науковому віснику ХДУ. Серія «Економічні науки». 2017. №23. С.38–42.

88. Койло В. В. Формування системи фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів МФО // Причорноморські економічні студії. 2016. №10. С.205–209.

89. Койло В. В. Шляхи зміцнення фінансової безпеки України в умовах співпраці з МФО // Фінансово-кредитна система: вектор розвитку. Збірник матеріалів II Міжнародної науково-практичної конференції (26 квітня 2017 р., м. Ужгород, Ужгородський національний університет). С.215–217.

90. Колодізев О. М., Колесніченко В. Ф. Гроші та кредит : підручник. К.: Знання, 2010. 615 с.

91. Конституція України: Закон України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

92. Концепція фінансової безпеки України (проект). URL: <http://www.ugin.com.ua/konsercia/008.doc> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

93. Користін О. Є., Барановський О. І., Герасименко А. В., Доля Л. М., Калюк О. М. Економічна безпека: навч. посіб. За ред О. М. Джужи. К.: Алерта, Центр учбової літератури, 2010. 368 с.

94. Котіна Г., Степура М., Кондро П. Боргова безпека України: оцінка, ризику та перспективи // Схід. Економічні науки. 2017. С. 10–15.
95. Кравчук Н. Дивергенція глобального розвитку: сучасна парадигма формування гео-фінансового простору. К.: Знання, 2012. 782 с.
96. Кравчук Н. Я., Колісник О. Я., Мелих О. Ю. Фінансова безпека: навчально-методичний посібник. Тернопіль: Вектор, 2010. 277 с.
97. Кремень В. М., Кремень О. І. Фінансова статистика : Навч. посібник. К.: Центр учбової літератури, 2014. 368 с.
98. Крохина Ю. А. Государственный кредит и государственный долг: политические причины и правовые последствия // Финансовое право. 2003. №2.
99. Круш П. В., Клименко В. О. Гроші та кредит : навч. посібник. К. : ЦУЛ, 2010. 215 с.
100. Кубах Т. Г. Аналіз наукових підходів до розкриття сутності економічної безпеки держави // Ефективна економіка. № 9. 2014. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3354> (Дата останнього звернення 01.01.2018).
101. Кубах Т. Г. Сутність фінансової безпеки як складової елементу економічної безпеки держави. Т. Г. Кубах. URL: http://uabs.edu.ua/images/stories/docs/K_F/Kubakh_1.pdf (Дата останнього звернення 01.01.2018).
102. Кудряшов В. П. Курс фінансів: Навч. посіб. К.: Знання, 2008. 431 с.
103. Кузнецов В. М. Эволюция взаимодействия Российской Федерации с международными финансовыми организациями и дальнейшее направление его развития // Финансовая аналитика. 2008. № 8 (8).
104. Купреев, С. С. К вопросу о юридической природе международных финансовых институций // Международное публичное и частное право. 2008. №1. С. 6–9.

105. Лазебник Л. Л. Міжнародне фінансове право : Навчальний посібник. К.: Центр учбової літератури, 2008. 312 с.
106. Лисяк Л. В. Сучасний стан та основні проблеми фінансової безпеки України // Електронне фахове видання «Ефективна економіка». 2015. № 12. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=4690> (Дата останнього звернення 01.01.2018).
107. Луцик-Дубова Т. О. Загрози фінансовій безпеці в умовах глобалізації // Сталий розвиток економіки. №2. 2014. С.225–231.
108. Маслоу А. Г. Мотивация и личность. СПб.: Евразия, 1999. 478 с.
109. Матвеева Ю. М. Методичні підходи до управління державним боргом // Економіко-математичне моделювання соціально-економічних систем. 2008. №13. С. 199–205.
110. Миронов В., Петько В. Фінансова безпека як складова економічної безпеки України. URL: <http://oldconf.neasmo.org.ua/node/1256> (Дата останнього звернення 01.01.2018).
111. Миськів Г. В. Кредити МФО в економіці України // Фінансовий простір. 2015. № 2. С. 48–53.
112. Михайлик О. М. Особливості міжнародного кредитування : МВФ та МБРР // Ефективна економіка. 2015. № 4.
113. Михайлюк В. В. Еволюція поняття фінансова безпека держави в глобальних умовах розвитку // Ефективна економіка. 2014. № 9.
114. Михалко О. Г. Загрози фінансовій безпеці України // Досягнення науки в 2015 році : збірник центру наукових публікацій «Велес» за матеріалами Міжнародної наук.-практ. конф. (м. Київ, 19 грудня 2015 р.). К.: Центр наукових публікацій, 2015.
115. Мицюк С., Мегей В. Сучасний стан та перспективи співпраці України з МФО // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Секція Економіка. 2015. №12(177). С.31–38.

116. Міжнародне співробітництво. МВФ. Міністерство фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/mizhнародne-spivrobotnictvo/mvf> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

117. Міжнародні фінансові організації. Управління зовнішньоекономічною діяльністю. URL: <http://djerelo.com/economika/92-upravlinia-zovnishneekonomichnoy-ijalnistiy/6029-25> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

118. Мокій А. І., Яхно Т. П., Бабець І. Г. Міжнародні організації: навчальний посібник. К. : Центр учбової літератури, 2011. 280 с.

119. Мочерний С. В. Економічна енциклопедія. К.: Видавничий центр «Академія», 2000. 864 с.

120. Мочерний С. В. Економічна теорія: посібник. К.: Видавничий центр «Академія», 2003. 656 с.

121. Непомнящий О. М., Прав Ю. Г. Аналіз сучасного стану фінансування МФО інвестиційних проєктів в Україні // Інвестиції: практика та досвід. 2016. №19. С.72-76.

122. Нечипорук Л. В. Посилення загроз фінансовій безпеці держави в умовах фінансової глобалізації // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. 2012. № 1. С. 281–298.

123. Нижник Н. Р., Ситник Г. П., Білоус В. Т. Національна безпека України (методологічні аспекти, стан і тенденції розвитку) : навч. посібн. К.: Ірпінь : Преса України, 2000. 301 с.

124. Носова О. В. Національна економіка : підручник. К. : Центр учбової літератури, 2013. 512 с.

125. Олійничук О. Система економічної безпеки держави та рівні її формування: концептуальні аспекти // Галицький економічний вісник. Т. : ТНТУ, 2015. № 1. С. 93–100.

126. Онисько С., Синявська Л. Боргова безпека держави як складова її фінансової стійкості // Вісник Львівського національного аграрного університету. Серія : Економіка АПК. 2014. № 21(1). С. 3–8.

127. Опарін В. М. Фінанси (загальна теорія): навч. посіб. 2-ге вид., доп. та перероб. К.: КНЕУ, 2004. 240 с.

128. Оспіщев В. І., Близнюк О. П., Лачкова Л. І., Ставерська Т. О., Фадєєва Г. М. Фінанси: курс для фінансистів: навч. посіб. К. : Знання, 2008. 567 с.

129. Павловська Є. О. Складові внутрішніх та зовнішніх запозичень України // Економічний аналіз : зб. наук. праць. Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2013. №1. С. 308–313.

130. Палешко Я. С. Міжнародний досвід управління державною заборгованістю // Економічний простір. 2014. № 92. С. 34-44.

131. Патарідзе-Вишинська М. В. Генезис нормативно-правового забезпечення фінансової безпеки // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. 2016. №1 (34). С.169-189.

132. Патица Н. І. Міжнародні валютно-кредитні відносини : навч.посібник. К. : Знання, 2012. 566 с.

133. Перелік діючих проектів міжнародної технічної допомоги за підтримки країн-донорів, що реалізуються в Україні та пройшли державну реєстрацію (перереєстрацію) у Міністерстві економічного розвитку і торгівлі України. Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України. URL: <http://me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&title=PerelikProektivMizhnarodnoiTekhnichnoiDopomogiZareiestrovanikhVUstanovlenomuZakonodavstvomuPoriadku%20> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

134. Петрушевська В. Економічна безпека держави: зміст і класифікація загроз // Збірник наукових праць «Ефективність державного управління». 2012. № 32.

135. Підсумки діяльності страхових компаній за 2016 рік. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг). URL: https://www.nfp.gov.ua/files/sk_%202016.pdf (Дата останнього звернення 01.01.2018).

136. Платон. Собрание сочинений : в 3 т. М., 1971. Т. 3(1).

137. Плещ І. І. Теоретико-концептуальні засади формування внутрішнього державного боргу // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. 2012. № 8(2). С. 76–80.

138. Плещ І. І. Теоретичні аспекти дослідження формування державного боргу // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. 2011. № 7(2). С. 417–426.

139. Плотницький М. І., Лобкович Е. І., Муталімов М. Г. Курс економічної теорії: навч. посібник. Мінськ: Місанта, 2003. 496 с.

140. Поважна Н. Я. Міжнародні валютно-фінансові організації як складова інституціональної основи глобалізації світової економіки : Збірник наукових праць. Міжнародна економіка. К.: Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України, 2000. № 27. С. 198–202.

141. Поливана М. А. Аналіз стану державного боргу України. Офіційний сайт Руснауки. URL: http://www.rusnauka.com/11_EISN_2010/Economics/61546.doc.htm (Дата останнього звернення 01.01.2018).

142. Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій: Закон України № 2402-ХІІ від 03.06.1992. URL: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2402-12> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

143. Про державний внутрішній борг України: Закон України від 16.09.1992 № 2604-XII. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2604-12> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

144. Про засади внутрішньої і зовнішньої політики: Закон України від 01.07.2010 № 2411-VI. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2411-17> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

145. Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економіки України № 60 від 02.03.2007 р. URL: http://www.uazakon.com/documents/ate_6s/pg_gewqwi/index.htm (Дата останнього звернення 01.01.2018).

146. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. № 1277. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ME131588.html (Дата останнього звернення 01.01.2018).

147. Про затвердження Положення про процентну політику Національного банку України: Національний банк; Постанова, Положення від 18.08.2004 № 389 про процентну політику Національного банку України: Постанова Правління Національного банку України від 18.08.2004 р. № 389. <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1092-04> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

148. Про заходи щодо координації роботи органів державної виконавчої влади з МФО у питаннях економічного співробітництва: Розпорядження Президента України від 07.02.1995 № 28/95-рп. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/28/95-%D1%80%D0%BF> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

149. Про Концепцію (основи державної політики) національної безпеки України: Постанова від 16.01.1997 № 3/97-ВР. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3/97-%D0%B2%D1%80> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

150. Про національну безпеку України: Указ від 21.06.2018 № 2469-VIII. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2469-19/paran355#n355> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

151. Про основи національної безпеки України: Закон України від 19.06.2003 № 964-IV. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/964-15> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

152. Про Раду національної безпеки і оборони України: Указ Президента України від 30.08.1996 № 772/96. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/772/96> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

153. Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 17 листопада 2010 року «Про виклики та загрози національній безпеці України у 2011 році»: Указ Президента України від 10.12.2010 № 1119/2010 . URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1119/2010> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

154. Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 28 квітня 2014 року «Про скасування деяких рішень Ради національної безпеки і оборони України»: Указ Президента України від 06.06.2014 № 504/2014. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/504/2014> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

155. Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 8 червня 2012 року «Про нову редакцію Стратегії національної безпеки України». Указ Президента України від 08.06.2012 № 389/2012. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/389/2012> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

156. Про Стратегію сталого розвитку «Україна–2020»: Указ Президента України від 12.01.2015 р. № 5/2015. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5/2015#n10> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

157. Про схвалення Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері 15.08.2012 № 569-р. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/569-2012-%D1%80> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

158. Про схвалення Стратегічних напрямів та завдань щодо залучення міжнародної технічної допомоги і співробітництва з міжнародними фінансовими інституціями на 2009-2012 роки: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 03.09. 2009 N 1156-р. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1156-2009-%D1%800> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

159. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

160. Прутська О. О., Сьомченков О. А., Гарбар Ж. В., Губанова Л. І., Руденко В. В. Управління державним боргом: навч.посібник. За заг.ред. Прутської О. О. К.: Центр учбової літератури, 2010. 367 с.

161. Прядко В. В., Грубляк О. М. Реформування інституціональної системи управління державним боргом України // Ефективна економіка. 2013. № 4.

162. Ревак І .О. Об'єкти та суб'єкти фінансової безпеки – базові складові системи фінансової безпеки держави // Вісник економіки транспорту і промисловості . 2010. № 29. С. 54–57.

163. Рейнхарт К. М., Рогофф К. С. На этот раз все будет иначе. Восемь столетий финансового безрассудства. Пер. с англ. Д. Стороженко; науч. ред. В. Никишин. М.: Карьера Пресс, 2011. 528 с.

164. Рекуненко І. І., Пшик Б. І., Шелестак А. Т. Напрями підвищення рівня фінансової безпеки страхового сектору в Україні // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. 2015. №2. С. 50–53.

165. Рекуненко І. І. Роль корпоративного кредитного рейтингу у становленні фондового ринку України. URL: <http://eco->

science.net/archive2004/23--333.html (Дата останнього звернення 01.01.2018).

166. Різник Н. С. Теоретичні засади формування системи діагностики економічної безпеки банку // Вісник Харк. нац. техн. ун-ту сільського господарства : Економічні науки. Х. : ХНТУСГ, 2007. № 66. С. 118–123.

167. Річний звіт за 2016 рік Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/07/zvit-komosii-2016-ukr-web.pdf> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

168. Рогатенюк Э. В., Пожарицкая И. М. Финансы: учеб.пособ. Симферополь: Национальная академия природоохранного и курортного строительства, 2007. 280 с.

169. Рогач О. І. Класифікація МФО. Міжнародні фінанси: Підручник. К.: Либідь, 2003. 784 с.

170. Романенко О. Р. Фінанси: підручник. К.: Центр навчальної літератури, 2004. 312 с.

171. Руда О. Л. Державний борг України на сучасному етапі розвитку // Економіка та держава. 2015. № 3. С. 64–67.

172. Рудик Н. Міжнародне кредитування ЄБРР як джерело фінансування розвитку підприємств України // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. 2016. № 2. С. 110–115.

173. Рябушка Л. Б., Койло В. В. Аналітична оцінка фінансової спроможності місцевих бюджетів у забезпеченні соціально-економічного розвитку регіонів // БізнесІнформ. 2013. №11. С.148–155.

174. Рябушка Л. Б. Роль бюджету в соціальній та економічній стабільності держави // Вісник СумДУ. 2012. №1. С. 26–36.

175. Савченко К. В. Вплив МФО на реалізацію стабілізаційної політики в Україні // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. 2012. № 3(55). С. 34–38.

176. Сак Т. В. Економічна безпека України: поняття, структура, основні тенденції // Інноваційна економіка. 2013. № 6. С. 336–340. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/inek_2013_6_81 (Дата останнього звернення 01.01.2018).

177. Сергунин А. А. Международная безопасность: новые подходы и концепты // Политические исследования. 2005. № 6. С. 126–137.

178. Скриль В. В., Дзеркаль А. Б. Проблемні аспекти співробітництва МФО з Україною // Економічний форум. 2016. № 2. С. 93–101.

179. Солдатова Е. И. Воздействие внешней задолженности на социально-экономическое развитие государств // Сборник научных трудов. Москва: ИИТ МГУС. 2005.

180. Солдатова Е. И. Существует ли оптимум внешнеэкономической задолженности? // Теоретические и прикладные проблемы сервиса. 2006. №4.

181. Статистична інформація щодо боргу Білорусі. Офіційний сайт Національного банку Білорусі. URL: <https://www.nbrb.by/statistics/ExternalDebt/> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

182. Статистична інформація щодо боргу Болгарії. Офіційний сайт Міністерства фінансів Республіки Болгарія. URL: <http://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StGrossExternalDebt/index.htm> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

183. Статистична інформація щодо боргу Казахстану. Офіційний сайт Національного Банку Республіки Казахстан. URL: <http://www.nationalbank.kz/?switch=russian> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

184. Статистична інформація щодо боргу України. Офіційний сайт Міністерства фінансів. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/>

statistichna-informacija-schodo-borgu (Дата останнього звернення 01.01.2018).

185. Статистична інформація щодо відношення державного боргу до ВВП країн світу. Офіційний сайт Trading Economics. URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/government-debt-to-gdp> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

186. Статистична інформація щодо динаміки макроекономічних показників України. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

187. Статистична інформація щодо динаміки макроекономічних показників країн світу. Офіційний сайт Світового банку. URL: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&series=NY.GDP.MKTR.CD> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

188. Статистична інформація щодо динаміки макроекономічних показників країн ЄС. Офіційний сайт Статистичної служби Європейського союзу. URL: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

189. Статистична інформація щодо кількості населення України. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

190. Статистична інформація щодо співпраці ЄІБ та України. Офіційний сайт Європейського інвестиційного банку. URL: <http://www.eib.org/> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

191. Статистична інформація щодо співпраці МБРР та України. Офіційний сайт Світового банку. URL: <https://data.worldbank.org/country/ukraine?locale=uk> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

192. Статистична інформація щодо співпраці МВФ та України. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. URL: <http://www.imf.org> (Дата останнього звернення 01.01.2018).

193. Стойко О. Я., Дема Д. І. Фінанси : навч. посіб. За ред. О. Я. Стойка. К. : Алерта, 2014.
194. Сухоруков А. І. Проблеми фінансової безпеки України : монографія. К.: НІПМБ, 2005. 140 с.
195. Ткачук Т. Становлення та сучасний стан МФО, їх роль у регулюванні світових економічних процесів // Вісник Національного Банку України. 2006. № 4. С. 56–61.
196. Україна-ЄБРР: перспективи співробітництва. URL: http://n-auditor.com.ua/uk/component/na_archive/1075?view=material (Дата останнього звернення 01.01.2018).
197. Фасолько Т. М. Моделювання взаємозв'язку між державним боргом та економічним зростанням // Актуальні проблеми економіки. 2014. №5. С. 548–555.
198. Федоров В. А. Види державного боргу України // Актуальні проблеми держави і права. 2011. № 57. С. 563-573. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/apdp_2011_57_84 (Дата останнього звернення 01.01.2018).
199. Флейчук М., Андрусив Р. Влияние внешних заимствований на социально-экономическое развитие посттрансформационных стран // Экономика Украины. 2012. №1. С. 16-26.
200. Фурман І. В., Підгірняк А. О., Паламар Я.С. Міжнародний валютний фонд в контексті співпраці з Україною: сучасний стан, ризики, перспективи // Збірник наукових праць Вінницького національного аграрного університету. Вінниця : ВНАУ, 2013. № 4(81). С. 275–285.
201. Хасбулатов Р. И. Международные экономические отношения : учебник для бакалавров : гриф УМО / Р. И. Хасбулатов, Рос. экон. ун-т им. Г.В. Плеханова. М. : Юрайт, 2012. 910 с.
202. Чорнодід І. С. Економічна безпека як категорія економічної теорії // Актуальні проблеми економіки. 2003. №11(29). С. 13–20.

203. Шиманович Г. Факторы роста валового внешнего долга Беларуси // Банкаўскі Веснік. 2012. №19 (258). С. 48-54.
204. Школьник І. О., Івашина А. О. Критерії оцінки боргової стійкості: світова та вітчизняна практика // Економіка і суспільство. 2018. №15. С.799–806.
205. Школьник І. О. Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи України : монографія. За ред. д-ра екон. наук, проф. І. О. Школьник, д-ра екон. наук, проф. І. І. Рекуненка. Суми : Сумський державний університет, 2017. 343 с. С. 176-197.
206. Школьник І. О., Боярко І. М., Сюркало Б. І. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Суми: Університетська книга, 2008. 342 с.
207. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: Монографія. Суми: ВВП «Мрія-1» ЛТД, УАБС НБУ, 2008. 348 с.
208. Шлемко В. Т., Бінько І. Ф. Економічна безпека України: сутність і напрямки забезпечення: монографія. К.: НІСД, 1997. 144 с.
209. Щетинін А. І. Гроші та кредит: підручник. К. : Центр учбової літератури, 2008.
210. Юрій С. І. Фінанси : підручник. За ред. С. І. Юрій, В. М. Федосов. К.: Знання, 2008. 611 с.
211. Юхименко П. І., Федосов В. М., Лазебник Л. Л. Міжнародні фінансові організації та їх функції. Теорія фінансів: Підручник. За ред. проф. В. М. Федосова, С. І. Юрія. К.: Центр учбової літератури, 2010. 576 с.
212. Язлюк Б. О., Гевко Р. Б., Дзядикевич Ю. В. Теоретичні та прикладні аспекти економічної безпеки України // Інноваційна економіка. 2015. № 4. С. 301–310.
213. Ярош К. М. Міжнародна кредитна позиція України // Ефективна економіка. 2014. № 2. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2014_2_43 (Дата останнього звернення 01.01.2018).

214. Ященко Л. О. Міжнародні рейтинги боргової стійкості країн світу // Статистика України. 2012. № 4 (59). С. 81–87.
215. Beretta E. The economics of external debt: a Damocles' Sword hanging over the Emergent and the Virtuous (Germany) // Banks and Bank Systems. 2012. № 7(2).
216. Cline W. R. International Debt Re-examined. Washington DC: Peterson Institute for International Economics, 1995.
217. Dash M. A study of regional trends in external debt in developing economies // Investment Management and Financial Innovations. 2016. № 13(3).
218. Easterly W. The political economy of growth without development: A case study of Pakistan. Princeton: Princeton University Press. 2003.
219. Ejigayehu D. A. The Effect of External Debt On Economic growth. URL: <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:664110/FULLTEXT01.pdf> (Last accessed 01.01.2018).
220. Emerenini F. M., Nnanna A. U. Debt Management and Economic Growth Empirical Evidence from Nigeria // International Journal of Innovative Research & Development. 2005. №4(1). P. 243-258.
221. Financial Soundness Indicators: Compilation Guide. International Monetary Fund, March 2006. URL: <http://www.imf.org> (Last accessed 01.01.2018).
222. Geršl A. H. Financial stability indicators : advantages and disadvantages of their use in the assessment of financial system stability // NB Financial Stability Report. 2007. P. 69–79.
223. Gross external debt, millions of US Dollars. United Nations Economic Commission for Europe. URL: <http://w3.unece.org/pxweb/?lang=1> (Last accessed 01.01.2018).
224. Ijirshar V. U, Godoo M. The Relationship between External Debt and Economic Growth in Nigeria // International Journal Economic Mnagement

Sciences. URL: <http://dx.doi.org/10.4172/2162-6359.1000390> (Last accessed 01.01.2018).

225. IMF Working Paper. Assessing Fiscal Stress. Prepared by Emanuele Baldacci, Iva Petrova, Nazim Belhocine, Gabriela Dobrescu, and Samah Mazraani. URL: <http://www.imf.org> (Last accessed 01.01.2018).

226. Jilenga M. T. The Impact of External Debt and Foreign Direct Investment on Economic Growth: Empirical Evidence from Tanzania // International Journal of Financial Research. 2015. №7(2). P. 154–162.

227. JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI+). Data Market. URL: <https://datamarket.com/data/set/1dme/jp-morgan-emerging-markets-bond-index-emb#!display=table&ds=1dme!x88=k.8> (Last accessed 01.01.2018).

228. Khoury E. L., Colmant B., Corhay A. Predicting default probability and the default recovery ratio: evidence from the Lebanese external public debt // Banks and Bank Systems. URL: https://businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/2744/BBS_en_2009_2_Khoury.pdf (Last accessed 01.01.2018).

229. Kızılgöl Ö.A., İpek E. An Empirical Evaluation of the Relationship between Trade Openness and External Debt: Turkish Case // International Econometric Review (IER). 2014. P. 2–58.

230. Koilo V., Obravyt V. Comparative analysis of internal and external national debt of Ukraine taking into account the impact factors // Public and Municipal Finance, 2017. № 6(1). P. 46–56.

231. Krugman P. R.. Financing versus Forgiving a Debt overhang // Journal of Development Economics. 1998. №29. P. 253–268.

232. Lane P. R. Empirical Perspectives on Long-Term External Debt // The B.E. Journal of Macroeconomics, De Gruyter. 2004. №4(1). P. 1–23.

233. Medium-Term Government Priority Action Plan up to 2020. APPROVED by the Ordinance of the Cabinet of Ministers of Ukraine of 2017 No. 142-p. URL: <https://www.kmu.gov.ua/ua/npas/249797370> (Last accessed 01.01.2018).

234. Memorandum of Economic and Financial Policies. The official website of National Bank of Ukraine. URL: <http://www.bank.gov.ua/Publication/others/Memorandum.pdf> (Last accessed 01.01.2018).

235. Rifaqat A., Usman M. External Debt Accumulation and Its Impact on Economic Growth in Pakistan // *The Pakistan Development. Review.* 2012. № 51(4). P. 79–96.

236. Rushchyshyn N., Buchko I., Kostak Z. Public debt of Ukraine: current status and options for its optimization // *Економічний часопис-XXI.* 2016. №161.

237. Sachs J. D. *The Debt Overhang Problem of Developing Countries.* Helsinki: Memorial to Carlos Diaz-Alejandro, 1986.

238. Semjonova N. Financial Security in the Baltic States: Comparison with Selected EU Countries // *Economics and Business.* 2016. №29(1). P. 90–95

239. Seroka-Stolka O., Lukomska-Szarek J. Public debt management in Poland compared to other countries of the European Union // *3rd Business & Management Conference Lisbon. Preliminary version, IISES.* 2016. P. 237–246.

240. Shkolnyk I. O., Koilo V. V. The relationship between external debt and economic growth: empirical evidence from Ukraine and other emerging economies // *Investment Management and Financial Innovations.* 2018. 15(1). P. 387–400.

241. Siddique A., Selvanathan S. The impact of external debt on economic growth: empirical evidence from highly indebted poor countries. University of Western Australia. Business School Economics, 2015. P. 31.

242. Solow R. M. A Contribution to the Theory of Economic Growth // *The Quarterly Journal of Economics.* 1956. №70(1). P. 6–94.

243. Warner A. M. Did the Debt Crisis Cause the Investment Crisis? // *Quarterly Journal of Economics.* 1992. №107. P. 1161–1186.

244. World Bank Partnership – Ukraine. Review of programs for the country. The official website of the World bank. URL: <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/Ukraine-Snapshot-ukr.pdf> (Last accessed 01.01.2018).

245. World Development Indicators 2017. World Bank. URL: <https://data.worldbank.org/indicator> (Last accessed 01.01.2018).

ДОДАТКИ

Додаток А

Складові економічної безпеки згідно національної методики розрахунку



Рисунок А.1 – Складові економічної безпеки (побудовано на основі [146])

Додаток Б

Правове регламентування становлення та розвитку економічної безпеки в Україні за хронологією нормативних документів

Таблиця Б.1 – Правове регламентування становлення та розвитку економічної безпеки в Україні за хронологією нормативних документів

Дата	Нормативний документ	Основні положення
28.06.1996	Конституція України [91]	Запроваджено до нормативної лексики поняття «економічна безпека»; визначено, що забезпечення економічної безпеки (поряд із захистом суверенітету і територіальної цілісності України) є найважливішою функцією держави і справою всього українського народу.
16.01.1997	Про концепцію (основи державної політики) національної безпеки України [149]	Зазначено, що самозбереження і прогресивний розвиток України як суверенної держави залежать від здійснення цілеспрямованої політики щодо захисту її національних інтересів. Визначено сутність поняття «національна безпека», основні об'єкти національної безпеки та принципи її забезпечення; окреслено сутність та пріоритетні національні інтереси України, визначено основні загрози національній безпеці України, в т. ч. в економічній сфері; окреслено основні напрями державної політики національної безпеки України.
06.03.1998	Закон України «Про Раду національної безпеки і оборони України» [152]	Визначено правові засади організації та діяльності Ради національної безпеки і оборони України, її склад, структуру, компетенцію і функції.
19.06.2003	Закон України «Про основи національної безпеки України» [151]	Подано визначення термінів «національна безпека», «національні інтереси», «загрози національній безпеці»; визначено правову основу національної безпеки, об'єкти національної безпеки, суб'єкти, їх функції та принципи забезпечення національної безпеки; окреслено пріоритетні національні інтереси та загрози національним інтересам і національній безпеці України; визначено основні напрями державної політики з питань національної безпеки
02.03.2007	Наказ Міністерства економіки України «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» [145]	Визначено специфічний понятійний апарат з використанням невластивих класичній економічній науці термінів: «економічна безпека», «загрози економічній безпеці», «критерії економічної безпеки», індикатори економічної безпеки, «оптимальні значення індикаторів», «порогові значення індикаторів», «граничні значення індикаторів», «макроекономічна безпека», «фінансова безпека», «бюджетна безпека», «валютна безпека», «грошово-кредитна безпека», «боргова безпека», «безпека страхового ринку», «безпека фондового ринку», «зовнішньоекономічна безпека», «інвестиційна безпека», «соціальна безпека» та ін. Окреслено підходи до визначення інтегрального індексу економічної безпеки.

Продовження додатку Б

Дата	Нормативний документ	Основні положення
01.07.2010	Закон України «Про засади внутрішньої і зовнішньої політики» [144]	Приведені у відповідність із даним документом усіх наявних стратегічних документів у безпековій сфері, таким чином для виконання цього завдання здійснюється оновлення і доповнення законодавчої та нормативної бази.
17.11.2010	Рішення Ради національної безпеки і оборони України «Про виклики та загрози національній безпеці України у 2011 році» [153]	Окреслені основні завдання формування довгострокової стратегії розвитку держави та описана концепція забезпечення національної безпеки України у фінансовій сфері, а також створення Державного банку реконструкції і розвитку з метою фінансової підтримки вітчизняних підприємств.
08.06.2012	Указ Президента «Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 8 червня 2012 року «Про нову редакцію Стратегії національної безпеки України» [155]	Зазначено, що подальший розвиток і захист найвагоміших здобутків України потребує чіткої визначеності держави у стратегічних пріоритетах і цілях, які мають відповідати викликам і загрозам ХХІ ст., її взаємодії з сучасними системами міжнародної і регіональної безпеки. Визначено принципи, пріоритетні цілі, завдання та механізми забезпечення життєво важливих інтересів особи, суспільства і держави від зовнішніх і внутрішніх загроз; конкретизовано засади політики держави у сфері національної безпеки, / тому числі щодо забезпечення прийнятого рівня економічної безпеки.
15.08.2012	Розпорядження КМУ «Про схвалення Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері» [157]	Визначено ризики та загрози національним інтересам у фінансовій сфері, окреслено напрямки проведення структурних реформ у національній економіці та забезпечення цінової і фінансової стабільності. Визначено посилення позитивного впливу бюджетної політики, політики управління державним боргом, податкової, грошово-кредитної політики на забезпечення стабільності фінансової системи.
29.10.2013	Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» [146]	Зазначена нова класифікація ФБД у розрізі таких напрямів дослідження: банківська безпека, бюджетної, боргової, грошово-кредитної, валютної та безпеки небанківського ринку.
12.01.2015	Указ Президента «Про стратегія сталого розвитку «Україна–2020» [156]	Визначає напрямки та пріоритети розвитку України на період до 2020 року. Вектори руху, передбачені даним документом передбачають втілення 26 програм розвитку, в тому числі фінансової сфери, зокрема реформи економічної та монетарної політики, програми розвитку українського експорту, реформу фінансового контролю Держави та стабілізації державного бюджету програму залучення інвестицій, реформу ринку капіталів, податкову реформу, реформу фінансового сектору та ін.
21.06.2018	Закон України «Про національну безпеку України» [150]	Визначає основи та принципи національної безпеки і оборони, цілі та основні засади державної політики, що гарантуватимуть суспільству і кожному громадянину захист від загроз.

Додаток В
Систематизація науково-методичних підходів до розуміння сутності
фінансової безпеки

Таблиця В.1– Методичні підходи щодо визначення економічної сутності
фінансової безпеки

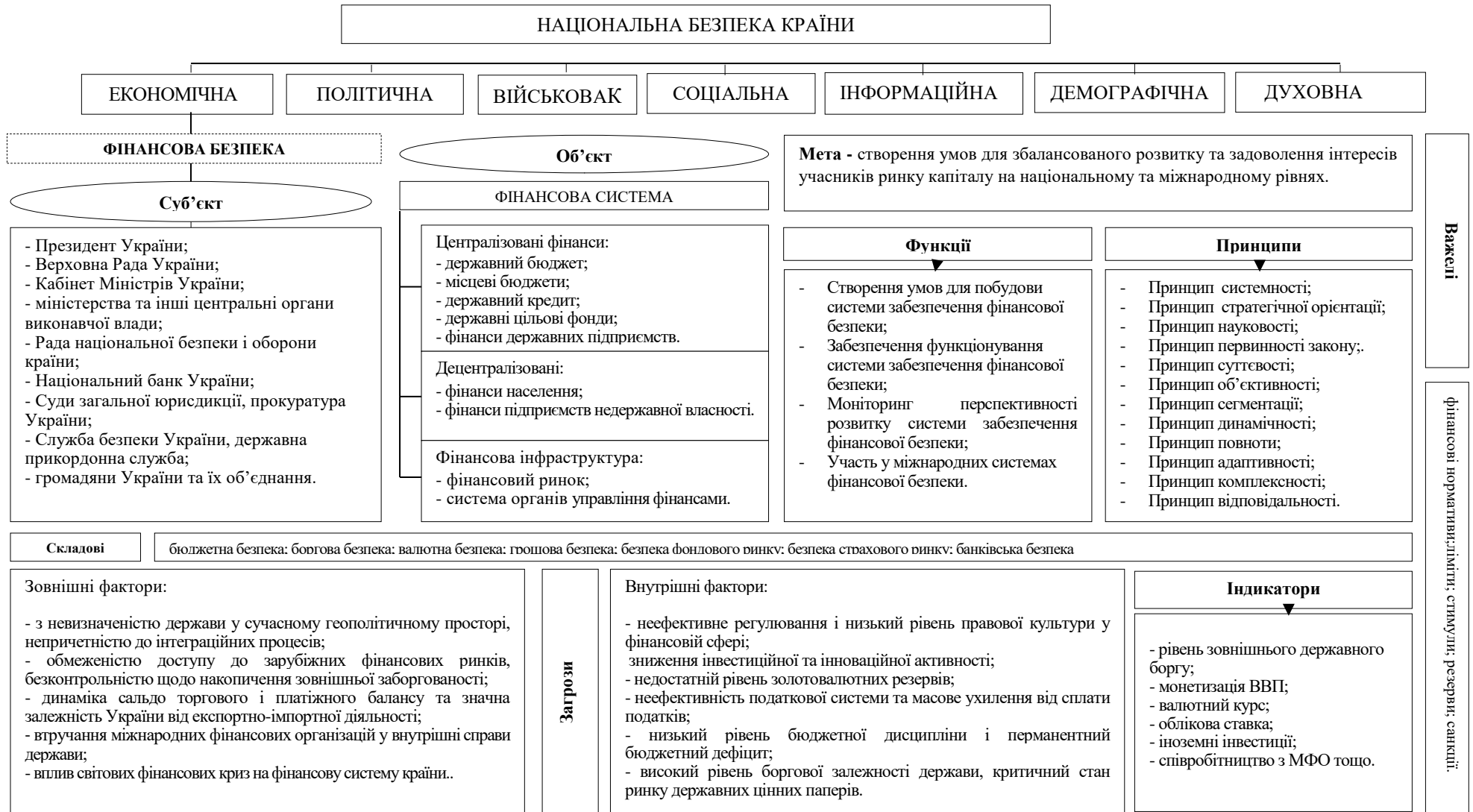
Автор	Суть визначення
О. Барановський [7]	Фінансова безпека – це важлива складова частина економічної безпеки держави, що базується на незалежності, ефективності і конкурентоспроможності фінансово-кредитної сфери України, яка відображається через систему критеріїв і показників її стану, що характеризують збалансованість фінансів, достатню ліквідність активів і наявність необхідних грошових і золотовалютних резервів, ступінь захищеності фінансових інтересів на усіх рівнях фінансових відносин, стан фінансових потоків в економіці, що характеризується збалансованістю і наявністю апробованих механізмів регулювання і саморегулювання.
О. Василик [19]	Фінансова безпека – це надійна захищеність фінансової системи від внутрішніх та зовнішніх загроз.
О. Власюк[26]	Фінансова безпека стає основним економічним гарантом стабільності, забезпечуючи виробничий базис інфраструктурними інститутами розподілу фінансових та інвестиційних ресурсів.
В. Геєць[87]	Фінансова безпека – це стабільний розвиток фінансової системи країни та її стійкість до потенційно негативного впливу зовнішніх і внутрішніх шоків
Б. Кишакевич [71]	Фінансова безпека є основною підсистемою економічної безпеки, тому що саме вона визначає стан фінансово-кредитної сфери країни, без якої економіка країни у сучасних умовах не може існувати.
Проект Концепції фінансової безпеки України [92]	Фінансова безпека – складова економічної безпеки, яка характеризує стан захищеності життєво важливих (ключових) інтересів держави, регіонів, підприємницьких структур та громадян у фінансовій сфері від впливу широкого кола негативних чинників (загроз). Основними критеріями фінансової безпеки є достатність фінансових ресурсів, їх збалансованість та ліквідність, які уможливають нормальне існування та розвиток зазначених суб'єктів економічного життя.
Н. Кравчук, Я. Колісник, О. Мелих [96]	З позицій ресурсно-функціонального підходу фінансова безпека – це захищеність фінансових інтересів суб'єктів господарювання на усіх рівнях фінансових відносин; забезпеченість домашніх господарств, підприємств, організацій і установ, регіонів, галузей, секторів економіки, держави фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення їх потреб і виконання існуючих зобов'язань.
Л. Лисяк [118]	Фінансова безпека є надзвичайно складною багаторівневою системою, яку утворюють ряд підсистем, кожна з котрих має власну структуру і логіку розвитку. Кожна із груп містить відповідні значення індикаторів щодо розрахунку рівня економічної безпеки України та окреслені граничними значеннями та ваговими коефіцієнтами.

Продовження додатку В

Автор	Суть визначення
Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [146]	Фінансова безпека – це стан фінансової системи країни, за якого створюються необхідні фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни, забезпечується її стійкість до фінансових шоків і дисбалансів, створюються умови для збереження цілісності та єдності фінансової системи країни.
В. Михайлюк [113]	Фінансова безпека розглядається як ступень захищеності фінансових інтересів; рівень забезпеченості суб'єктів усіх рівнів управління фінансовими ресурсами; стан складових фінансового ринку; якості фінансових інструментів і послуг; стан фінансових потоків в економіці, що дозволяє вважати її одним з найважливіших системоутворюючих елементів економічної безпеки держави.
С. Мочерний [119]	Фінансова безпека – надійна захищеність фінансової системи країни від внутрішніх та зовнішніх загроз, що перешкоджають ефективному використанню її фінансових ресурсів в інтересах окремої людини, трудового колективу і суспільства.
В. Оспіщев [128]	Фінансова безпека держави – це ступінь захищеності фінансових інтересів держави, стан фінансової, грошово-кредитної, бюджетної, податкової, валютної, банківської, інвестиційної, митно-тарифної, розрахункової та фондової систем, що характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, спроможністю держави ефективно формувати та раціонально використовувати фінансові ресурси, достатні для задоволення її потреб, шляхом виконання зобов'язань і забезпечення соціально-економічного розвитку.
А. Сухоруков[194]	Фінансова безпека – це захищеність інтересів держави у фінансовій сфері, або такий стан бюджетної, податкової та грошово-кредитної систем, що гарантує спроможність держави ефективно формувати, зберігати від надмірного знецінення та раціонально використовувати фінансові ресурси країни для забезпечення її соціально-економічного розвитку і обслуговування фінансових зобов'язань.
В. Шлемко, І. Бінько [208]	Фінансова безпека – такий стан фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської, бюджетної, податкової систем, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання.
С. Юрій, В Федосов[210]	Фінансова безпека – захищеність фінансових інтересів суб'єктів господарювання на усіх рівнях фінансових відносин; забезпеченість домашніх господарств, підприємств, організацій і установ, регіонів, галузей, секторів економіки держави фінансовими ресурсами, здатність фінансової системи забезпечити ефективне функціонування економічної системи та стає економічне зростання.

Додаток Г

Концептуалізація компонент та взаємозв'язок ФБД з іншими елементами державного сектору економіки



Важелі

фінансові нормативи; ліміти; стимули; резерви; санкції.

Рисунок Г.1 – Концептуалізація компонент ФБД (авторська розробка)

Продовження додатку Г



Рисунок Г.2 – Узагальнена схема взаємозв'язків між основними елементами державного сектору економіки України, економічним зростанням та ФБД (авторська розробка)

Додаток Г

Ключові заходи щодо здійснення програми «Стенд-бай»

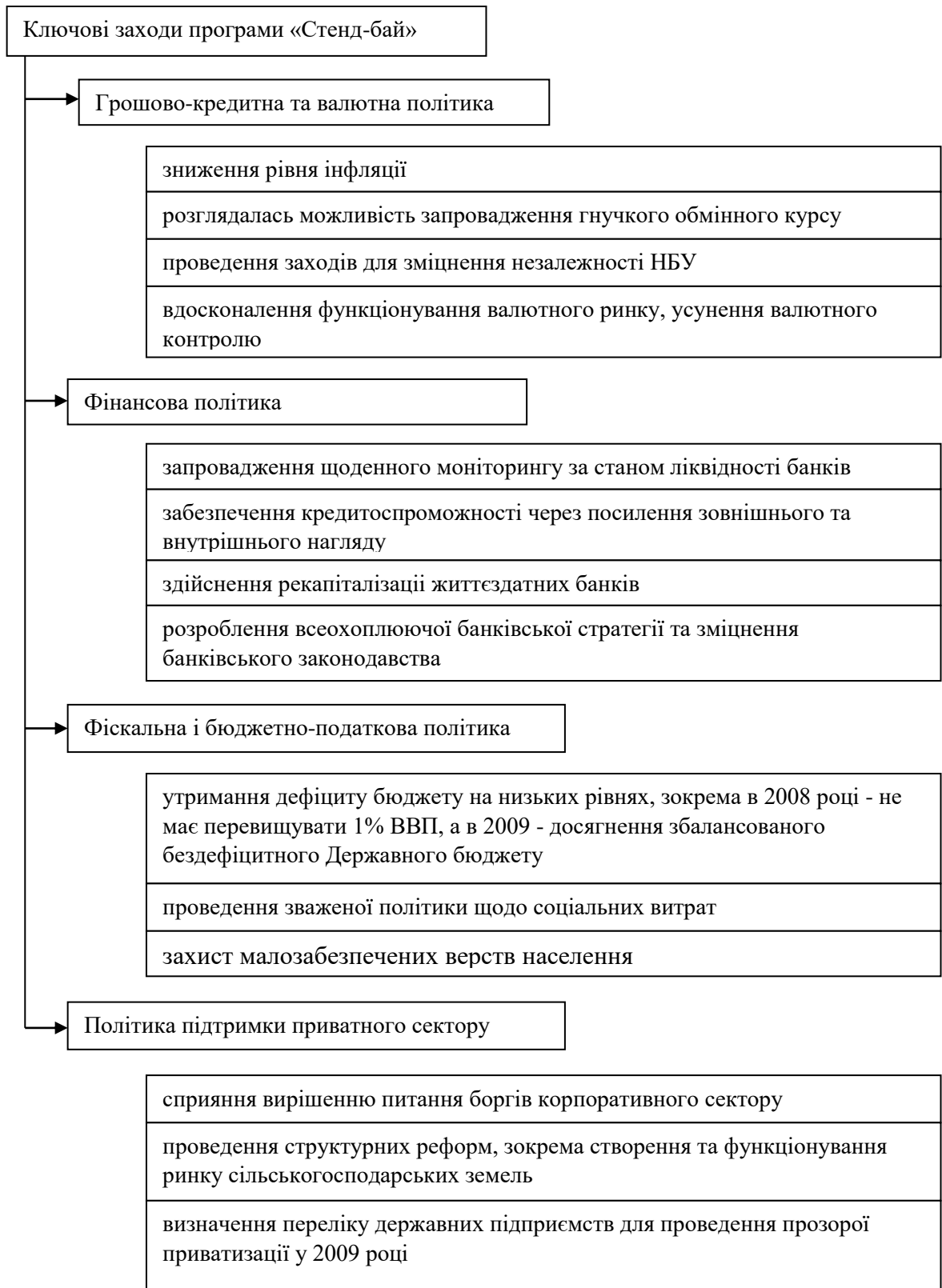


Рисунок Г.1 – Ключові заходи щодо здійснення програми «Стенд-бай» Україною у період з 2009 по 2010 рр. (побудовано автором на основі [10])

Додаток Д

Аналіз структури державного та гарантованого державою боргу України
впродовж 2006-2016 рр.

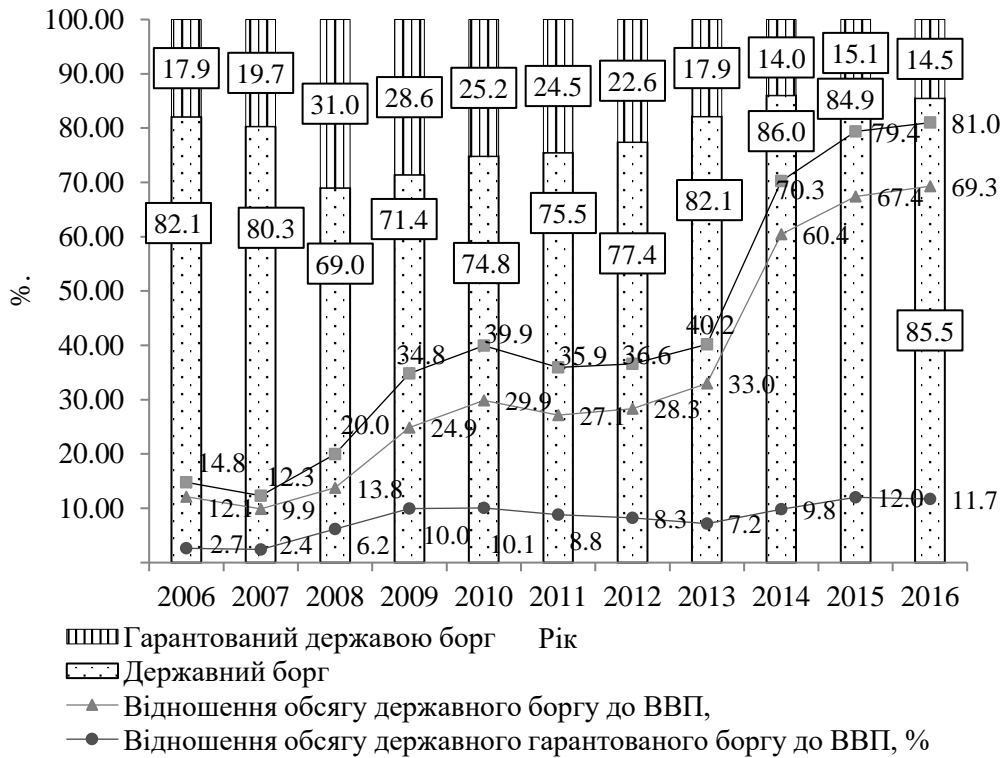


Рисунок Д.1 – Динаміка структури державного та гарантованого державою боргу України впродовж 2006-2016 рр.,% (за даними [184])

Продовження додатку Д

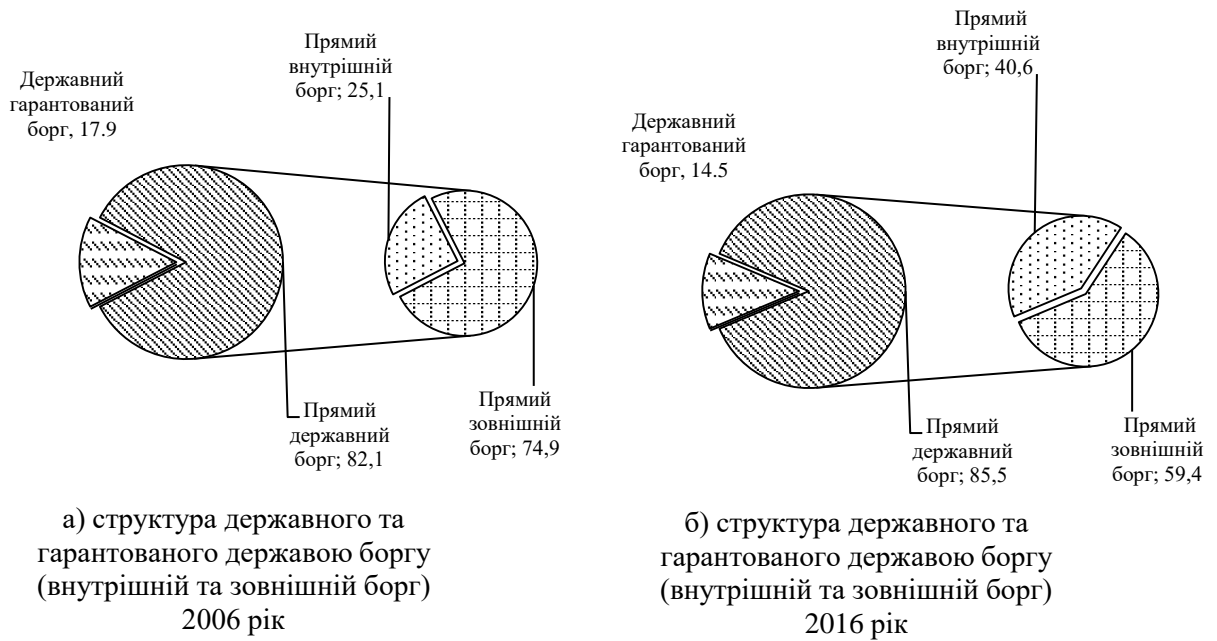


Рисунок Д.2 – Структура державного та гарантованого боргу України на кінець 2006 та 2016 рр. (за даними [184])

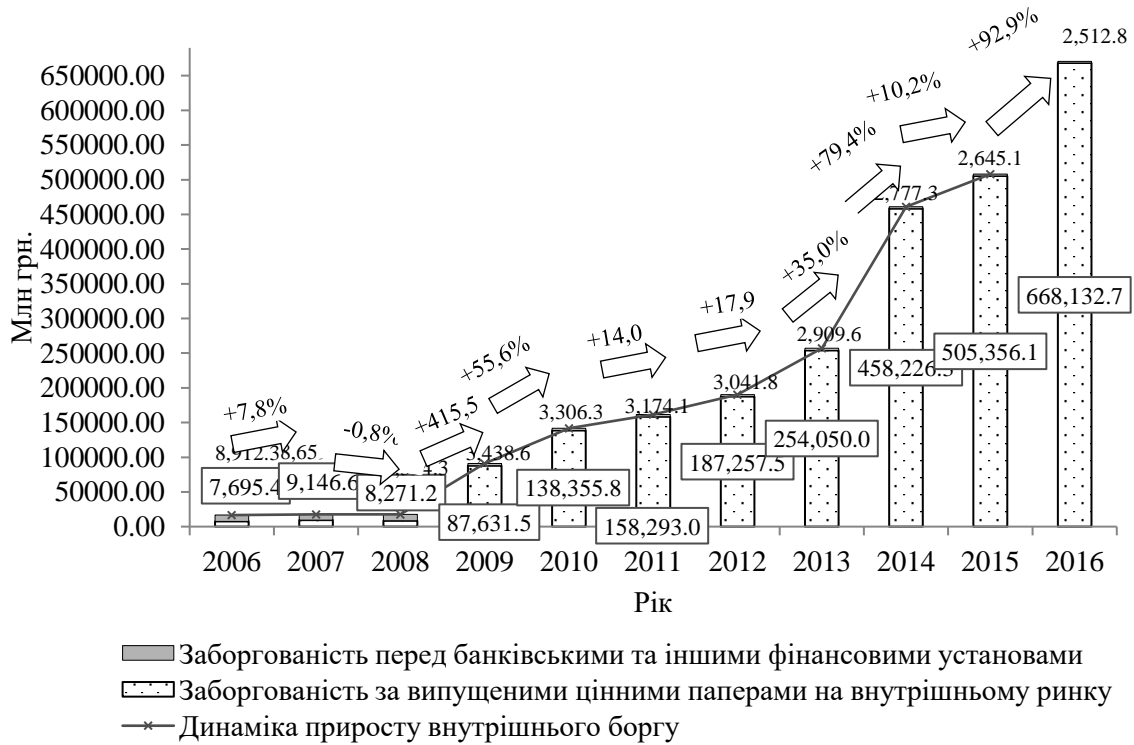


Рисунок Д.3 – Динаміка зміни структури внутрішнього боргу за 2006-2016 рр., млн грн (за даними [184])

Продовження додатку Д

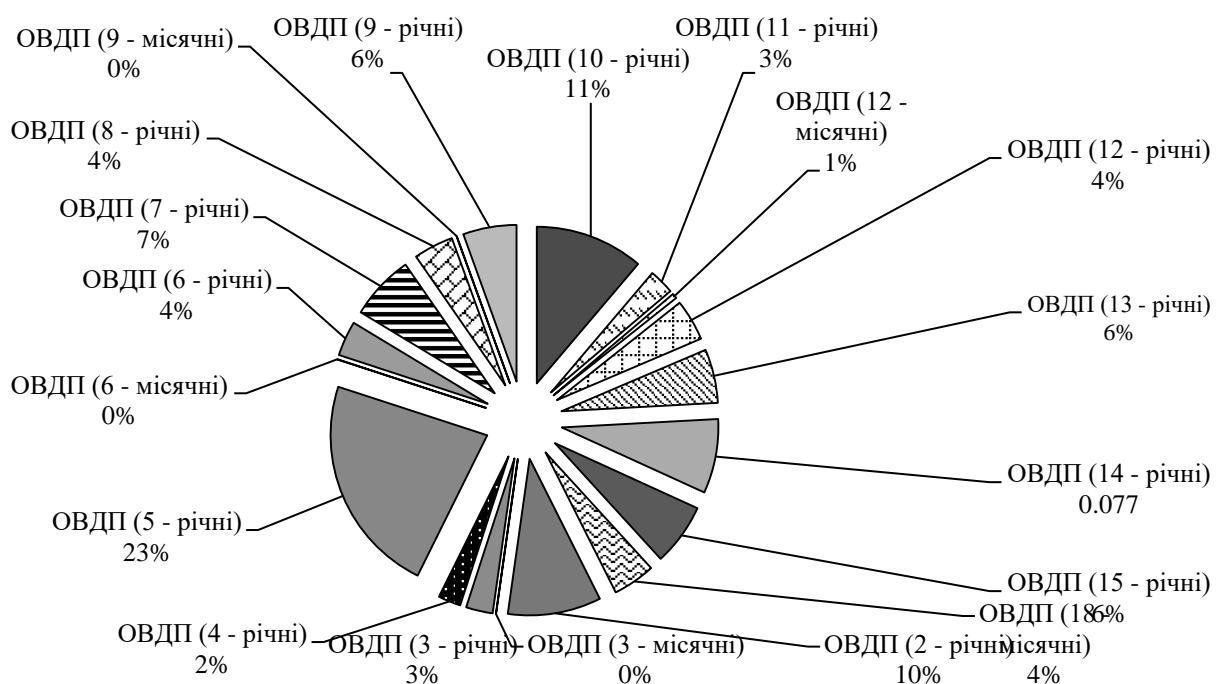


Рисунок Д.4 – Структура внутрішнього державного боргу за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку на кінець 2016 р. (за даними [184])

Продовження додатку Д

Таблиця Д.1 – Структура внутрішнього державного боргу за ознакою умовності за 2006-2016 рр. (за даними [184])

Показник	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Державний борг	66113,79	71294,28	78040,74	226996,31	323 475,42	357 273,87	399 218,23	480 218,63	947 030,47	1 333 860,71	1 929 758,70
Внутрішній борг	16607,71	17806,39	17665,46	91070,08	141 662,10	161 467,01	190 299,30	256 959,58	461 003,62	508 001,12	689 730,01
1. Заборгованість з випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	7695,39	9146,57	8271,15	87631,51	138 355,79	158 292,95	187 257,49	254 050,02	458 226,32	505 356,07	668 132,73
Казначейські зобов'язання	0,00	0,00	0,00	1,42	0,00	0,00	826,23	1 598,60	88,43	98,64	0,00
ОВДП (1 – місячні)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 360,98	0,00	0,00	0,00
ОВДП (10 – річні)	0,00	0,00	0,00	10217,19	13 312,19	15 412,19	15 412,19	15 742,19	50 254,47	60 558,46	74 832,98
ОВДП (11 – річні)	0,00	0,00	0,00	3850,00	3 849,98	3 849,98	3 849,98	3 849,98	3 849,98	38 882,98	17 382,98
ОВДП (12 – місячні)	0,00	0,00	0,00	4540,15	10 127,34	4 628,75	14 392,81	2 958,72	7 337,89	8 283,71	3 477,57
ОВДП (12 – річні)	0,00	0,00	0,00	1500,00	1 500,00	1 500,00	1 500,00	1 500,00	1 500,00	1 500,00	28 500,00
ОВДП (13 – річні)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 617,63	2 617,63	37 117,63
ОВДП (14 – річні)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 250,00	3 250,00	51 250,00
ОВДП (15 – річні)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 848,84	15 848,84	42 789,84
ОВДП (18 – місячні)	0,00	1307,00	765,47	0,00	2 800,00	2 100,00	5 709,04	2 803,42	769,32	1 048,93	29 257,96
ОВДП (2 – річні)	1627,76	575,76	0,00	665,80	4 478,19	6 544,27	11 078,36	20 370,81	40 907,37	21 910,34	64 353,44
ОВДП (3 – місячні)	0,00	0,00	0,00	189,14	440,00	650,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10,00
ОВДП (3 – річні)	2373,77	3898,02	2823,68	9428,00	19 477,89	28 905,56	28 454,28	34 656,50	46 585,05	43 377,24	18 462,39
ОВДП (4 – річні)	516,90	438,80	567,80	0,00	1 598,27	1 598,27	1 598,27	6 518,16	2 922,18	3 845,11	15 585,54
ОВДП (5 – річні)	3176,96	2926,99	4114,20	8108,00	28 747,33	27 440,75	32 665,69	75 317,39	131 379,77	160 233,81	151 569,65
ОВДП (6 – місячні)	0,00	0,00	0,00	3744,87	2 866,00	2 065,22	0,00	553,79	170,00	0,00	215,80
ОВДП (6 – річні)	0,00	0,00	0,00	0,00	3 000,00	9 500,00	9 500,00	9 500,00	27 100,00	27 100,00	24 100,00
ОВДП (7 – річні)	0,00	0,00	0,00	17470,00	15 985,00	24 539,00	33 095,04	47 143,89	54 624,79	48 624,79	44 739,79
ОВДП (8 – річні)	0,00	0,00	0,00	9316,20	13 201,20	14 301,20	14 301,20	14 301,20	31 301,20	31 301,20	27 416,20
ОВДП (9 – місячні)	0,00	0,00	0,00	130,00	3 198,00	383,35	0,00	0,00	845,00	0,00	196,57
ОВДП (9 – річні)	0,00	0,00	0,00	18470,75	13 774,40	14 874,40	14 874,40	14 874,40	36 874,40	36 874,40	36 874,40
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	8912,32	8659,82	9394,31	3438,57	3 306,31	3 174,06	3 041,81	2 909,56	2 777,30	2 645,05	2 512,80

Продовження додатку Д

Таблиця Д.2 – Структура зовнішнього державного боргу за ознакою умовності за 2006-2016 рр. (за даними [184])

Показник	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Зовнішній державний борг	49 506,08	53 487,89	60 375,28	135 926,23	181 813,10	195 806,43	208 813,65	223 259,05	486 026,85	825 859,59	980 185,30
1. Заборгованість за позиками, одержаними від МФО	12 819,45	12 542,58	15 348,73	67 764,17	83 058,71	84 344,40	79 991,92	61 903,65	169 089,90	337 038,40	371 844,13
Європейське співтовариство	422,33	215,16	108,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	26 156,75	57 953,12	62 813,95
Європейський банк реконструкції та розвитку	657,88	1 024,93	1 311,42	2 735,45	2 637,95	3 552,99	4 161,45	4 766,65	9 368,98	13 973,16	16 069,86
Європейський Інвестиційний Банк	0,00	0,00	0,00	778,52	1 564,82	2 059,61	3 203,30	4 283,13	7 652,99	12 136,80	14 522,38
Міжнародний Валютний Фонд	0,00	0,00	0,00	39 118,78	54 624,07	24 084,69	48 393,65	28 314,32	57 585,10	128 207,70	140 909,85
Світовий банк	11 739,23	11 302,48	13 928,43	25 131,41	24 231,87	0,00	0,00	0,00	7,10	20,51	0,00
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	54 647,11	24 233,52	24 539,55	68 318,98	124 747,13	137 460,51
Фонд чистих технологій (МБРР)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7,10	20,51	67,57
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	10 749,72	9 778,88	9 807,50	12 540,71	11 270,99	10 720,94	9 099,50	7 278,93	16 372,26	32 708,53	45 647,50
Туркменистан	177,83	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Італія	374,14	343,68	302,90	356,64	254,11	166,89	84,65	0,00	0,00	0,00	0,00
Німеччина	1 697,85	1 648,55	1 417,23	1 717,45	1 204,48	822,06	481,93	106,49	134,63	5 428,19	5 983,28
Росія	7 008,67	6 515,03	6 868,45	8 740,43	7 936,67	7 183,68	6 405,24	5 623,92	9 553,47	14 540,94	16 473,74
США	923,04	779,51	749,60	796,10	602,44	434,66	264,86	94,89	164,73	216,53	206,57
Франція	98,09	93,79	79,10	96,49	66,83	43,39	22,20	0,00	0,00	0,00	0,00
Японія	470,09	398,32	390,21	833,60	1 206,47	2 070,26	1 840,63	1 453,63	3 807,32	5 608,85	14 951,53
Канада	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 712,11	6 914,01	8 032,39
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	1,43	0,38	0,38	0,59	15 923,94	15 980,13	0,54	0,56	0,98	1,34	1,45

Продовження додатку Д

Показник	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bankers Trust Luxembourg S.A.	0,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Chase Manhattan Bank Luxembourg S.A.	0,34	0,38	0,38	0,59	0,54	0,53	0,54	0,56	0,98	1,34	1,45
E.M.Sovereign Investments B.V.	0,43	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
JSC VTB Bank	0,00	0,00	0,00	0,00	15 923,40	15 979,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	25 935,48	31 166,05	35 218,67	40 248,65	56 502,59	69 697,74	104 636,20	138 909,07	272 509,35	415 269,93	517 804,48
ОЗДП 1995 року	151,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2000 року	1 472,19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2003 року	5 050,00	5 050,00	5 760,40	7 985,00	7 961,70	7 989,80	7 993,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2004 року	5 555,00	5 555,00	6 336,44	4 791,00	4 777,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2005 року	3 990,51	4 451,68	4 505,21	6 869,34	6 343,88	6 178,83	6 322,30	6 624,92	11 539,74	0,00	0,00
ОЗДП 2006 року	9 716,27	10 049,38	11 704,14	11 021,31	7 961,70	7 989,80	7 993,00	7 993,00	15 768,56	0,00	0,00
ОЗДП 2007 року	0,00	6 060,00	6 912,48	9 582,00	9 554,04	9 587,76	5 595,10	5 595,10	11 037,99	0,00	0,00
ОЗДП 2008 року	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2009 року	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2010 року	0,00	0,00	0,00	0,00	19 904,25	15 979,60	15 986,00	15 986,00	31 537,11	0,00	0,00
ОЗДП 2011 року	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	21 971,95	21 980,75	21 980,75	43 363,53	0,00	0,00
ОЗДП 2012 року	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38 766,05	46 759,05	76 477,50	0,00	0,00
ОЗДП 2013 року	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 970,25	67 016,36	72 002,00	0,00
ОЗДП 2014 року	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 768,56	24 000,67	27 190,86
ОЗДП 2015 року	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	319 267,26	381 850,19
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,00	0,00	0,00	15 372,12	15 056,87	15 063,22	15 085,49	15 166,84	28 054,35	40 841,39	27 190,86
Міжнародний Валютний Фонд	0,00	0,00	0,00	15 372,12	15 056,87	15 063,22	15 085,49	15 166,84	28 54,35	40 41,39	44 887,74

Продовження додатку Д

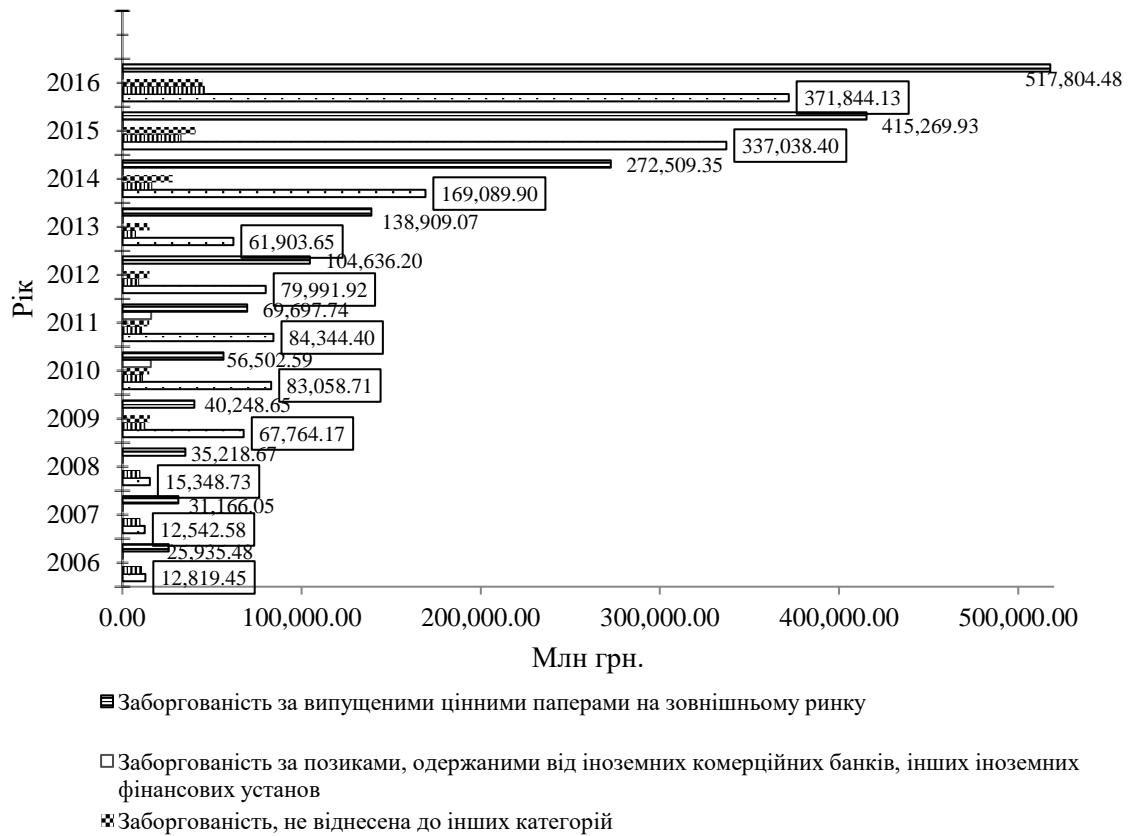


Рисунок Д.5 – Динаміка зміни структури зовнішнього боргу за 2006-2016 рр., млн грн (за даними [184])

Продовження додатку Д

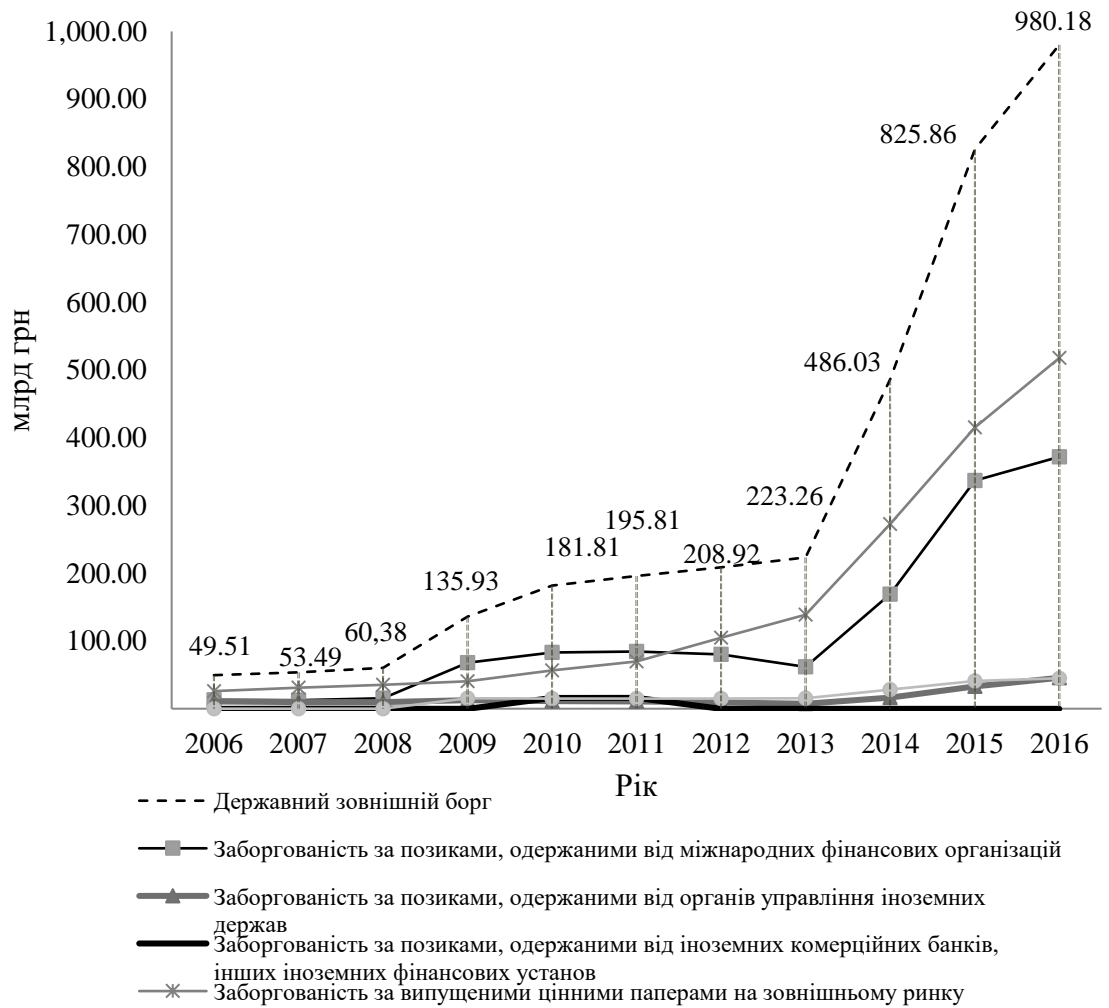


Рисунок Д.6 – Динаміка зовнішнього державного боргу України за основними джерелами кредитування протягом 2006-2016 рр (за даними [184])

Додаток Е

Динаміка платежів з погашення та обслуговування внутрішнього й зовнішнього державного боргу

Таблиця Е.1 – Динаміка державних виплат на погашення, видатки на обслуговування внутрішнього та зовнішнього державного боргу, млрд грн (за даними [184])

Показник	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Платежі за державним боргом, разом, у т.ч.:	12,9	9,8	5,3	40,4	42,2	68,8	92,3	114,2	171,8	503,4	208,8
внутрішнього	5	3,1	4,5	22,6	30,6	47,6	38	65,7	102,7	151,3	166,5
зовнішнього	7,9	6,7	5,3	17,8	11,6	21,2	30,1	48,5	69,1	352,1	42,3
Платежі з погашення державного боргу	9,8	6,5	6	31,3	26,7	45,6	68,1	79,8	120,8	416,6	111,4
внутрішнього	4,1	2,4	3,6	17,9	19,7	32,1	38	41,8	68	91,2	102,4
зовнішнього	5,7	4,1	2,4	13,4	7	13,5	30,1	38	52,8	325,4	9
Видатки на обслуговування державного боргу	3,1	3,3	3,8	9,1	15,5	23,1	24,2	34,4	51	86,8	97,4
внутрішнього	0,9	0,7	0,9	4,7	10,9	15,5	-	23,9	34,7	60,1	64,2
зовнішнього	2,2	2,6	2,9	4,4	4,7	7,6	-	10,5	16,3	26,7	33,2
Витрати бюджету, разом (видатки, надання кредитів погашення державного боргу)	147,9	183,4	251,1	280,4	335	340,4	469,9	489,2	531	1000,7	932,5
Питома вага платежів з державним боргом в витратах бюджету, %	8,7	5,3	3,9	14,4	12,6	20,2	19,6	23,3	32,4	50,3	22,4

Продовження додатку Е

Таблиця Е.2 – Прогнозні платежі з погашення та обслуговування державного боргу у 2018-2045 роках (за даними [184])

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
Всього	325,53	317,47	266,07	224,29	174,90	175,53	207,40	158,85	137,78	135,73	98,26	114,04	93,98	167,84	122,70	43,79	35,00	34,07	30,87	29,57	28,05	25,50	23,82	22,02	20,68	19,51	18,33	17,16
Внутрішній борг	227,89	166,56	90,76	70,57	61,71	66,54	82,50	66,90	55,79	59,03	64,23	55,03	65,42	83,23	65,50	35,11	28,07	27,06	26,18	25,01	23,83	22,66	21,49	20,31	19,14	17,97	16,79	15,62
Обслуговування	77,78	72,57	55,96	49,30	47,13	44,71	42,54	39,87	37,22	35,57	32,96	30,52	28,37	25,04	20,47	17,13	15,84	14,83	14,08	12,91	11,73	10,56	9,39	8,21	7,04	5,87	4,69	3,52
Погашення	150,11	93,98	34,80	21,27	14,58	21,84	39,97	27,02	18,57	23,46	31,26	24,51	37,05	58,19	45,03	17,98	12,23	12,23	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10	12,10
Зовнішній борг	97,65	150,91	175,31	153,72	113,19	108,99	124,90	91,95	81,99	76,69	34,04	59,01	28,57	84,61	57,20	8,68	6,93	7,01	4,69	4,56	4,22	2,84	2,34	1,71	1,54	1,54	1,54	1,54
Обслуговування	43,33	46,00	43,31	39,29	31,94	27,92	23,83	19,37	15,81	12,44	9,12	8,68	7,89	6,71	3,37	1,00	0,88	0,85	0,77	0,70	0,62	0,57	0,54	0,06	0,06	0,06	0,05	0,05
Погашення	54,32	104,91	132,00	114,43	81,25	81,07	101,07	72,58	66,18	64,26	24,91	50,32	20,68	77,89	53,83	7,68	6,05	6,16	3,92	3,86	3,60	2,27	1,79	1,65	1,49	1,49	1,49	1,49

Додаток Є
Системи індикаторів боргової безпеки, розроблені МФО

Таблиця Є.1 – Показники боргової безпеки, розроблені фахівцями МВФ (за даними [24])

№ .	Індикатор	Розрахунок та використання
Індикатори платоспроможності		
1	Покриття відсоткових платежів	Відношення відсоткових платежів до експорту – показує рівень навантаження обслуговування зовнішнього боргу
2	Зовнішній борг до експорту	Використовується як трендовий індикатор, який прямо пов'язаний із платоспроможністю країни
3	Зовнішній борг до ВВП	Індикатор відношення боргу до ресурсної бази його покриття (як потенціал можливості збільшення обсягу експорту з метою підвищення платоспроможності)
4	Теперішня вартість боргу до експорту	Ключовий індикатор стійкості, часто використовується щодо бідних країн з великим боргом (НІРС) для порівняння боргового навантаження із можливостями здійснювати платежі
5	Теперішня вартість боргу до доходів бюджету	Ключовий індикатор стійкості, використовується в бідних країнах з великим боргом (НІРС), для порівняння боргового навантаження із ресурсами державних фінансів
6	Обслуговування боргу до експорту	Загальний індикатор платоспроможності та ліквідності
Індикатори ліквідності		
7	Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена)	Найбільш важливий індикатор адекватності резервів в країнах із значним, але нестабільним доступом до ринку капіталу. Показник може використовуватись для прогнозування можливих криз ліквідності.
8	Відношення короткострокового боргу до загальної величини боргу	Відображає відносну залежність від короткострокового фінансування. Разом із показниками погашення дозволяє прогнозувати майбутні ризики непогашення
Індикатори заборгованості державного сектору		
9	Обслуговування боргу державного сектору до експорту	Показник готовності до сплати та ризику неплатежу
10	Державний борг до ВВП чи податкових доходів	Індикатор платоспроможності державного сектору. Може визначатись як для державного так і зовнішнього боргу
11	Середній строк погашення не концесійного боргу (борг перед МФО)	Відображає середній термін зобов'язань держави перед МФО
12	Частка боргу, номінованого в іноземній валюті, у загальній величині боргу	Індикатор впливу зміни обмінного курсу національної валюти на борг

Продовження додатку Є

Таблиця Є.2 – Система індикаторів боргової безпеки, розроблена Світовим банком (за даними [245])

№.	Показник	Формула,%	Економічний зміст
1	Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг	EDT/XGS	Демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового пресингу на сальдо платіжного балансу
2	Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП	EDT/GNP	Показує загальний рівень боргової складової економіки
3	Відношення загальних платежів щодо обслуговування боргу до експорту товарів і послуг	TDS/XGS	Коефіцієнт обслуговування боргу, що показує, яка частина валютних надходжень спрямовується у сферу погашення боргу
4	Відношення відсоткових платежів до ВВП	INT/GNP	Визначає можливість обслуговування зовнішнього боргу
5	Відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг	INT / XGS	Визначає частину валютних надходжень, які використовуються на обслуговування боргу
6	Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу	RES / EDT	Показує, чи може країна використовувати свої резерви (і яку їх частину) для погашення зовнішнього боргу)
7	Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг	RES / MGS	Відображає запас фінансової міцності держави
8	Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу	Short-term / EDT	Показує, яку частку становить короткостроковий борг у загальній сумі зовнішнього боргу
9	Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу	Multilateral / EDT	Відображає частку заборгованості міжнародним фінансовим організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу або свого роду залежність держави від фінансування цими організаціями

Додаток Ж

Розрахункові значення індикаторів боргової безпеки України протягом
аналізованого періоду 2006-2016 рр.

Таблиця Ж.1 – Розрахункові значення індикаторів боргової безпеки України протягом аналізованого періоду 2006-2016 рр. згідно «Методики розрахунку рівня економічної безпеки України», затвердженої Наказом Міністерства економіки України №60 від 02.03.2007 р. (за даними [184, 186, 189])

Індикатори боргової безпеки	Норма	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	<55	14,80	12,31	19,98	34,81	39,93	35,94	36,59	40,19	70,26	79,40	80,97
Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	<25	11,75	9,70	12,35	23,18	25,56	22,74	21,92	20,67	39,06	52,66	52,03
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	<200	270,61	297,77	385,82	575,83	757,77	820,13	847,93	827,13	887,64	1013,83	1068,81
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	<70	20,27	17,25	13,54	32,69	34,80	29,30	30,21	34,18	47,10	71,89	78,44
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	<12	0,90	0,84	0,67	1,08	0,90	1,14	0,00	1,61	2,10	2,55	2,83
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	<20	5,92	4,04	2,29	8,49	4,86	6,71	8,70	14,30	19,35	65,85	6,85

Продовження додатку Ж

Індикатори боргової безпеки	Норма	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	<30	3,05	2,47	4,71	9,97	13,09	12,26	13,51	17,66	29,42	25,66	28,14
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	<25	3,74	1,87	1,94	10,78	12,72	15,13	10,98	19,37	28,76	28,30	27,03
Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	<30	1,42	1,26	3,08	7,63	12,78	12,02	13,29	17,46	29,42	25,53	28,04

Продовження додатку Ж

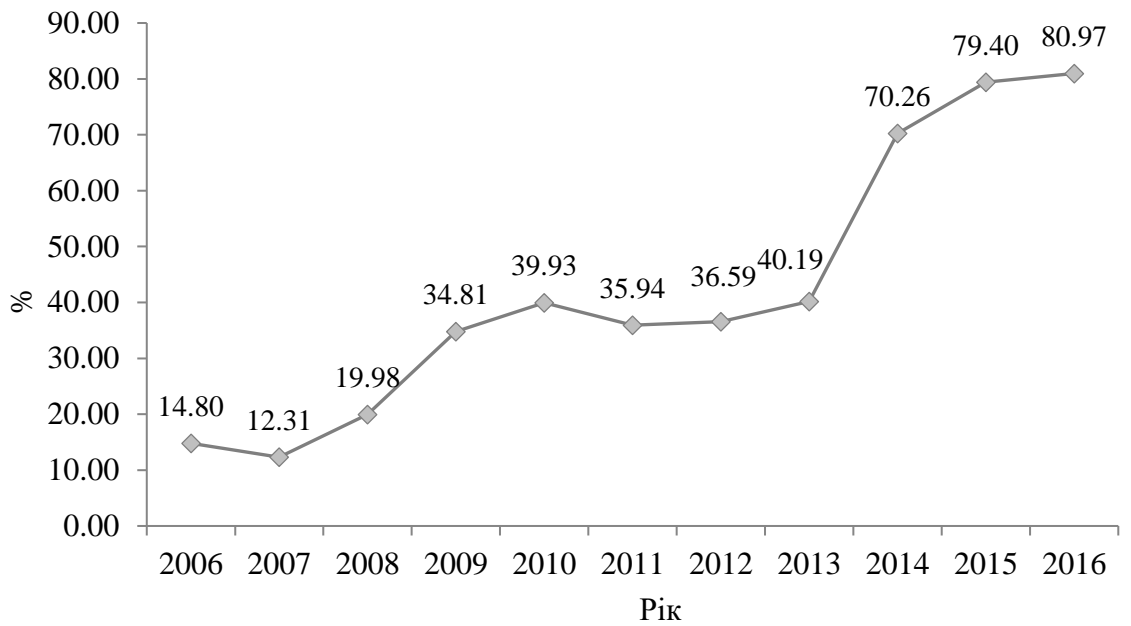


Рисунок Ж.1 – Динаміка зміни обсягів державного боргу у відношенні до ВВП протягом 2006-2016 рр., % (за даними [184, 186])



Рисунок Ж.2 – Динаміка відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП та обсягу внутрішнього боргу до ВВП протягом 2006-2016 рр., % (за даними [184, 186])

Продовження додатку Ж

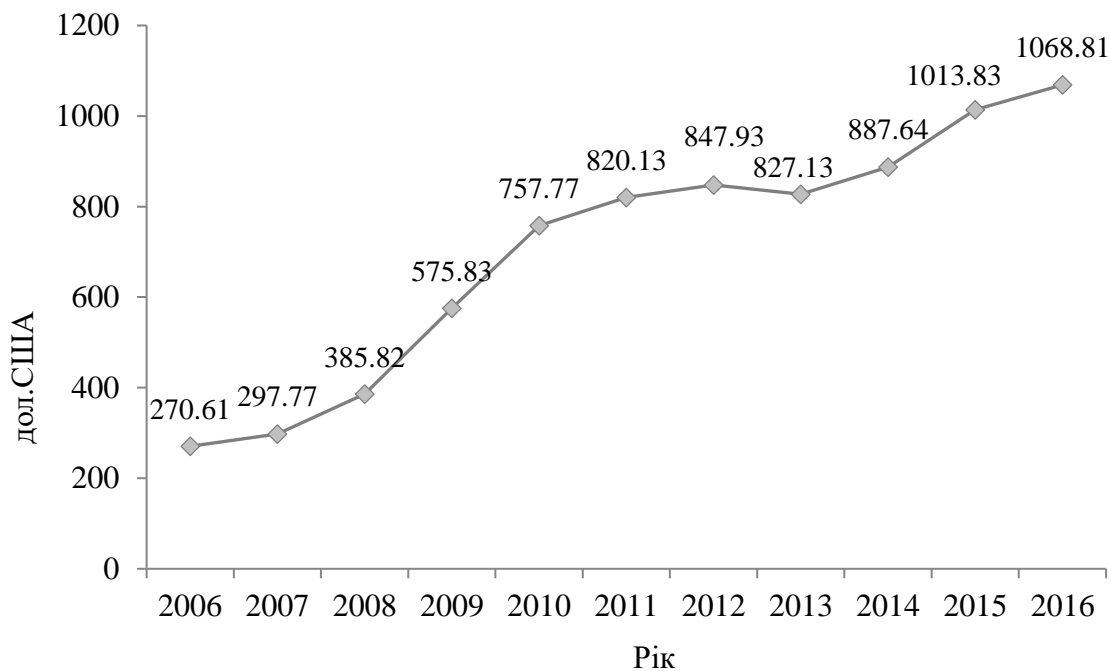


Рисунок Ж.3 – Динаміка рівня зовнішньої заборгованості на одну особу протягом 2006-2016 рр., дол. США (за даними [184, 186, 189])

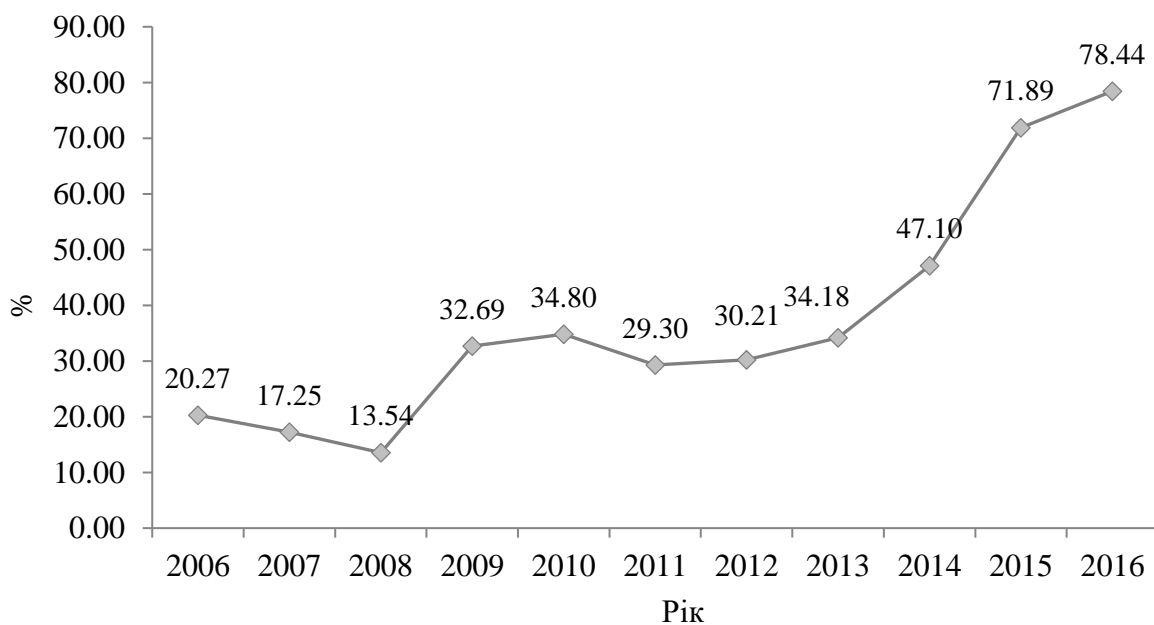


Рисунок Ж.4 – Динаміка відношення зовнішнього боргу до річного сальдо експорту-імпорту товарів та послуг протягом 2006-2016 рр., % (за даними [184, 186])

Продовження додатку Ж

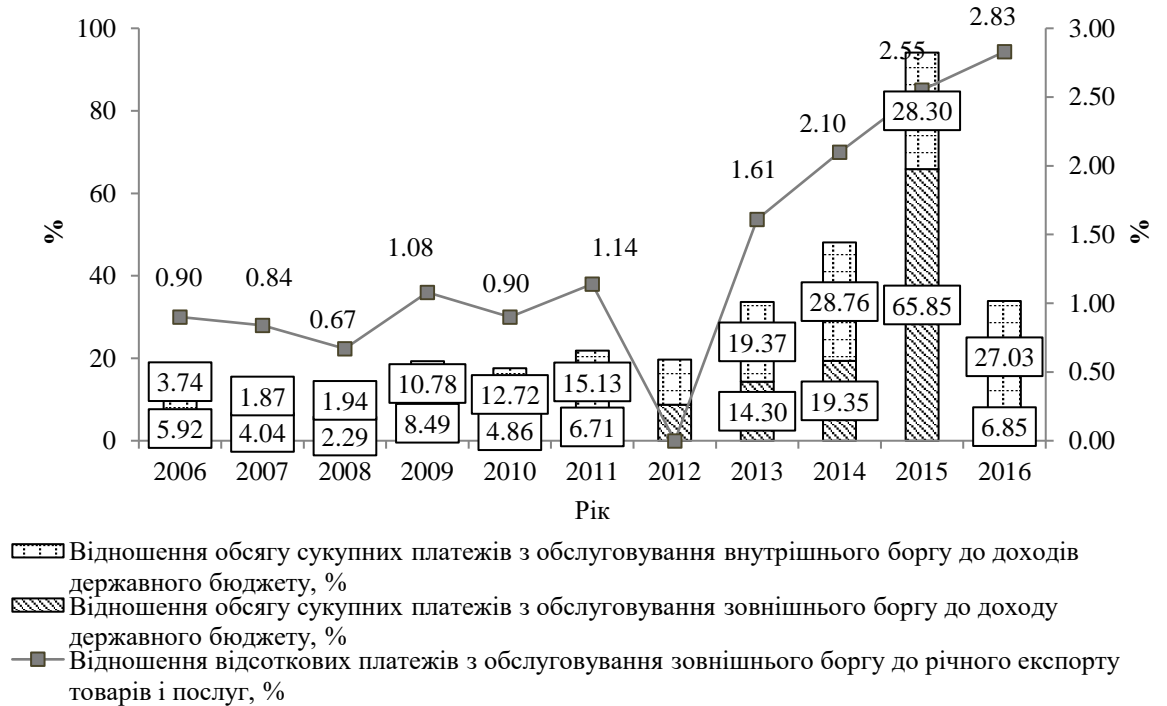


Рисунок Ж.5 – Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу та внутрішнього боргів до доходу державного бюджету та відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг протягом 2006-2016 рр., % (за даними [184, 186])

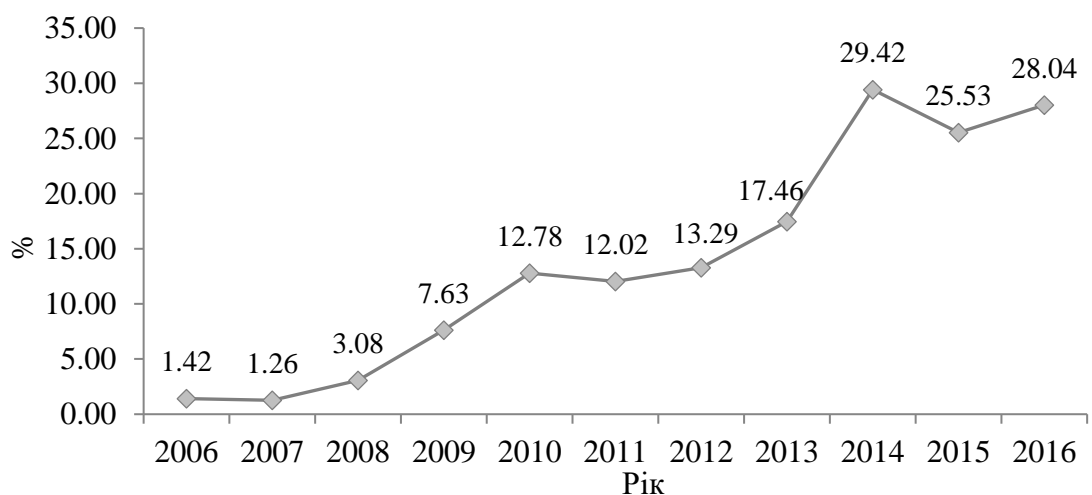


Рисунок Ж.6 – Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП протягом 2006-2016 рр., % (за даними [184, 186])

Продовження додатку Ж

Таблиця Ж.2 – Розрахункові значення індикаторів боргової безпеки України протягом аналізованого періоду 2006-2016 рр. згідно «Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України», затвердженої Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі № 1277 від 29.10.2013 р. (за даними [184, 186, 189, 227])

Індикатори боргової безпеки	Норма	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Відношення державного боргу і гарантованого країною боргу до ВВП, %	<60	14,80	12,31	19,98	34,81	39,93	35,94	36,59	40,19	70,26	79,40	80,97
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	<70	50,59	56,02	61,77	90,39	86,30	76,61	76,38	78,05	127,12	143,96	129,66
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	<11	9,26	6,71	11,86	12,21	10,39	9,17	12,94	13,13	13,44	13,07	9,16
Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + країна, б. п	<1000	536,80	607,96	634,10	695,65	798,09	866,87	992,03	967,30	954,36	-	-
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	>20	40,07	39,75	30,29	24,66	28,39	24,08	16,82	13,20	5,24	10,41	10,47

Додаток 3

Результати визначення індексу боргової безпеки

Таблиця 3.1 – Нормативні значення та вагові коефіцієнти індикаторів боргової безпеки (за даними [145, 146])

Індикатори боргової безпеки	Нормативне значення	Ваговий коефіцієнт
«Методика розрахунку рівня економічної безпеки України», затвердженої Наказом Міністерства економіки України №60 від 02.03.2007 р		
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	<55	0,168
Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	<25	0,169
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	<200	0,205
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	<70	0,037
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	<12	0,033
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	<20	0,027
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	<30	0,164
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	<25	0,038
Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	<30	0,159
«Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України», затвердженої Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі № 1277 від 29.10.2013 р		
Відношення державного боргу і гарантованого країною боргу до ВВП, %	<60	0,220
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	<70	0,221
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	<11	0,183
Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) + країна, б. п	<1000	0,178
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	>20	0,198

Продовження додатку 3

Таблиця 3.2 – Система індикаторів боргової безпеки (складено автором на основі [24, 146, 145, 245])

Умовне позначення	Назва показника
1. Індикатори платоспроможності	
X11	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %
X12	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %
X13	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %
2. Індикатори ліквідності	
X21	Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена)
X21	Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу
3. Індикатори внутрішньої заборгованості країни	
X31	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %
X32	Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %
X33	Рівень валового державного боргу у доходах державного бюджету, %
4. Індикатори зовнішньої заборгованості країни	
X41	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %
X42	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %
X43	Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу

Продовження додатку 3

Таблиця 3.3 – Інформаційне забезпечення обчислення індикаторів боргової безпеки України протягом аналізованого періоду 2006-2016 рр (за даними [184, 186])

Індикатори боргової безпеки	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Індикатори платоспроможності											
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	0,90	0,84	0,67	1,08	0,90	1,14	0,00	1,61	2,10	2,55	2,83
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	5,92	4,04	2,29	8,49	4,86	6,71	8,70	14,30	19,35	65,85	6,85
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	3,74	1,87	1,94	10,78	12,72	15,13	10,98	19,37	28,76	28,30	27,03
Індикатори ліквідності											
Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена)	146,98	157,08	155,38	139,05	135,10	100,89	78,57	58,71	37,15	78,27	97,01
Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу	27,91	25,86	19,97	18,43	21,81	24,96	23,21	24,48	16,05	14,31	14,10
Індикатори внутрішньої заборгованості											
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	3,05	2,47	4,71	9,97	13,09	12,26	13,51	17,66	29,42	25,66	28,14
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	9,26	6,71	11,86	12,21	10,39	9,17	12,94	13,13	13,44	13,07	9,16
Рівень валового державного боргу у доходах державного бюджету, %	60,33	53,48	81,74	151,60	179,67	150,40	148,97	172,39	308,28	293,96	313,13
Індикатори зовнішньої заборгованості											
Відношення загально зовнішнього боргу до ВВП, %	11,75	9,70	12,35	23,18	25,56	22,74	21,92	20,67	39,06	52,66	52,03
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	40,07	39,75	30,29	24,66	28,39	24,08	16,82	13,20	5,24	10,41	10,47
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу	25,89	23,45	23,85	49,85	45,68	43,08	38,29	27,73	34,79	40,81	37,94

Продовження додатку 3

Таблиця 3.4 – Результат нормалізації вхідного масиву даних

Індикатори боргової безпеки	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Індикатори платоспроможності											
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	0,68	0,70	0,76	0,62	0,68	0,60	1,00	0,43	0,26	0,10	0,00
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	0,94	0,97	1,00	0,90	0,96	0,93	0,90	0,81	0,73	0,00	0,93
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	0,93	1,00	1,00	0,67	0,60	0,51	0,66	0,35	0,00	0,02	0,06
Індикатори ліквідності											
Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена)	1,00	1,09	1,08	0,93	0,89	0,58	0,38	0,20	0,00	0,37	0,54
Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу	0,00	0,15	0,57	0,69	0,44	0,21	0,34	0,25	0,86	0,98	1,00
Індикатори внутрішньої заборгованості											
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	0,98	1,00	0,92	0,72	0,61	0,64	0,59	0,44	0,00	0,14	0,05
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	0,62	1,00	0,23	0,18	0,45	0,63	0,07	0,05	0,00	0,06	0,64
Рівень валового державного боргу у доходах державного бюджету, %	0,97	1,00	0,89	0,62	0,51	0,63	0,63	0,54	0,02	0,07	0,00
Індикатори зовнішньої заборгованості											
Відношення загально зовнішнього боргу до ВВП, %	0,95	1,00	0,94	0,69	0,63	0,70	0,72	0,74	0,32	0,00	0,01
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	1,00	0,99	0,72	0,56	0,66	0,54	0,33	0,23	0,00	0,15	0,15
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу	0,91	1,00	0,98	0,00	0,16	0,26	0,44	0,84	0,57	0,34	0,45

Продовження додатку 3

Таблиця 3.5 – Результат визначення пріоритетності показників

Індикатори боргової безпеки	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Індикатори платоспроможності											
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	0,11	0,12	0,13	0,10	0,11	0,10	0,17	0,07	0,04	0,02	0,00
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	0,31	0,32	0,33	0,30	0,32	0,31	0,30	0,27	0,24	0,00	0,31
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	0,47	0,50	0,50	0,33	0,30	0,25	0,33	0,17	0,00	0,01	0,03
Індикатори ліквідності											
Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена)	0,33	0,36	0,36	0,31	0,30	0,19	0,13	0,07	0,00	0,12	0,18
Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу	0,00	0,10	0,38	0,46	0,29	0,14	0,23	0,17	0,57	0,66	0,67
Індикатори внутрішньої заборгованості											
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	0,49	0,50	0,46	0,36	0,30	0,32	0,30	0,22	0,00	0,07	0,02
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	0,10	0,17	0,04	0,03	0,08	0,11	0,01	0,01	0,00	0,01	0,11
Рівень валового державного боргу у доходах державного бюджету, %	0,32	0,33	0,30	0,21	0,17	0,21	0,21	0,18	0,01	0,02	0,00
Індикатори зовнішньої заборгованості											
Відношення загально зовнішнього боргу до ВВП, %	0,16	0,17	0,16	0,11	0,11	0,12	0,12	0,12	0,05	0,00	0,00
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	0,33	0,33	0,24	0,19	0,22	0,18	0,11	0,08	0,00	0,05	0,05
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу	0,45	0,50	0,49	0,00	0,08	0,13	0,22	0,42	0,29	0,17	0,23

Додаток К

Перелік діючих проектів міжнародної технічної допомоги за підтримки ЄБРР, що реалізуються в Україні

Таблиця К.1 – Проекти ЄБРР в Україні за регіональним поділом, євро (станом на 02.10.2017) (за даними[133])

№	Назва проекту	Бюджет	Термін дії	Регіон
1	Автоматична система оплати проїзду для м. Вінниця – Підтримка реалізації проекту	284500	25.01.2016-04.01.2018	Вінницька область
2	Автоматична система оплати проїзду для м. Вінниця – Нормативно-правова база	288750	25.01.2016-04.01.2018	
3	Проект реконструкції системи централізованого теплопостачання у м. Луцьк – Підтримка реалізації проекту	470000	15.12.2015-31.12.2018	Волинська область
4	Проект централізованого теплопостачання міста Луцьк – Програма корпоративного розвитку	300000	02.03.2016-01.03.2018	
5	Проект реконструкції системи централізованого теплопостачання у м. Луцьк	4000000	15.05.2017-31.12.2019	
6	Завершення будівництва метрополітену м. Дніпропетровськ – Електронний квиток	169725	06.04.2015-02.10.2017	Дніпропетровська область
7	Впровадження проекту енергозбереження в закладах шкільного та дошкільного виховання м. Добропілля	590000	21.09.2016-30.11.2017	Донецька область
8	Капітальний ремонт будівлі інфекційного відділення і прибудови, розташованих на території міської лікарні по вул. Мечнікова, 14 в м. Курахове	470000	21.09.2016-30.11.2017	
9	Енергозберігаючий проект у двох навчальних закладах (Вугледарська загальноосвітня школа I-III ступенів №2, навчально-виховний комплекс «МРІЯ»; загальноосвітня школа I-III ступенів-дошкільний навчальний заклад)	600000	21.09.2016-30.11.2017	
10	Впровадження проекту енергозбереження в м. Слов'янськ	580000	21.09.2016-30.11.2017	
11	Енергозберігаючий проект у медичному закладі (Міська центральна лікарня (дитяче відділення, будівля поліклініки) і вуличному освітленні (138 вулиць)	590000	21.09.2016-30.11.2017	Житомирська обласна
12	«Підвищення енергоефективності об'єктів бюджетної сфери міста Житомир»	1350000	21.10.2015-31.12.2017	
13	Реконструкція та модернізація системи централізованого теплопостачання міста Івано-Франківська – Забезпечення реалізації проекту та нагляд за виконанням договорів	285000	14.12.2015-31.12.2017	
14	Підвищення енергоефективності обертів бюджетної сфери міста Івана-Франківська	1470000	15.08.2016-31.12.2018	Івано-Франківська область
15	Реконструкція та модернізація системи централізованого теплопостачання міста Івагно-Франківськ	3600000	02.08.2016 - 31.12.2017	
16	Енергозберігаючий проект у двох закладах освіти (ДНЗ № 1, 2) у м. Кремінна	210000	21.09.2016-30.11.2017	Луганська область
17	Централізоване опалення м. Тернополя – Програма корпоративного розвитку	270000	21.12.2015-31.12.2017	Тернопільська область
18	Модернізація системи централізованого теплопостачання міста Тернополя	2792248	30.11.2016–31.10.2018	
19	Енергоефективність в будівлях бюджетної сфери у місті Чернівцях	3000000	06.07.2016-31.12.2018	Чернівецька область
20	«Термосанація» у бюджетних установах міста Києва»/Укладання енергосервісних контрактів щодо впровадження заходів з енергозбереження»	1500000	01.01.2014-31.12.2017	м.Київ
21	Система громадського транспорту Києва: ПасТранс – план покращення фінансових та операційних показників діяльності	200000	15.02.2016-31.12.2017	

Продовження додатку К

Таблиця К.2 – Перелік діючих проектів міжнародної технічної допомоги за підтримки Європейського банку реконструкції та розвитку, що реалізуються в Україні та пройшли державну реєстрацію (перереєстрацію) у Міністерстві економічного розвитку і торгівлі України (станом на 02.10.2017) (за даними[133])

Назва проекту	Бюджет проекту	Валюта	Термін дії	Донор коротко	Донор	Реципієнт	Бенефіціар
Проект ядерної безпеки Чорнобильської АЕС	518 366 234	євро	01.01.1997-31.12.2017	ЄБРР	ЄБРР, як адміністратор грантових коштів Рахунку ядерної безпеки	Державне спеціалізоване підприємство «Чорнобильська АЕС»	ДАЗВ
Угода про грант (Проект ядерної безпеки Чорнобильської АЕС) між Європейським банком реконструкції та розвитку (як розпорядником коштів Гранта з Рахунку ядерної безпеки), Кабінетом Міністрів України та Державним комітетом ядерного регулювання України (як Одержувачем)	3 500 000	євро	20.01.2010 – 31.12.2029	ЄБРР	ЄБРР	ДІЯРУ	ДАЗВ
Моніторинг чорнобильських проектів	4 189 814	євро	01.04.2013-31.12.2017	ЄБРР	ЄБРР, як розпорядник Рахунку моніторингу чорнобильських проектів	Державне спеціалізоване підприємство «Чорнобильське АЕС»	Державне агентство з управління зоною відчуження
«Термосанация» у бюджетних установах міста Києва/»Укладання енергосервісних контрактів щодо впровадження заходів з енергозбереження у бюджетних установах міста Києва»	1 500 000	євро	01.01.2014-31.12.2017	ЄБРР	ЄБРР як адміністратор Фонду ЕБР;НЕФКО	Комунальне підприємство «Група впровадження проекту з енергозбереження в адміністративних і громадських будівлях м. Києва» виконавчого органу Київської міської ради (Київської міської державної адміністрації)	Київська міська державна адміністрація
«Підвищення енергоефективності об'єктів бюджетної сфери міста Житомир»	1 350 000	євро	21.10.2015-31.12.2017	ЄБРР	ЄБРР як адміністратор Фонду ЕБР;НЕФКО	Житомирська міська рада	Житомирська обласна державна адміністрація

Продовження додатку К

Назва проекту	Бюджет проекту	Валюта	Термін дії	Донор коротко	Донор	Реципієнт	Бенефіціар
Реконструкція та модернізація системи централізованого тепlopостачання міста Івано-Франківська – Забезпечення реалізації проекту та нагляд за виконанням договорів	285 000	євро	14.12.2015-31.12.2017	ЄБРР	ЄБРР	Державне міське підприємство «Івано-Франківськтеплокомуненерго» Івано-Франківської міської ради	Івано-Франківська обласна державна адміністрація
Система громадського транспорту Києва: ПасТранс – план покращення фінансових та операційних показників діяльності	200 000	євро	15.02.2016-31.12.2017	ЄБРР	ЄБРР	Комунальне підприємство «Київпастранс»	Київська міська державна адміністрація
Централізоване опалення м. Тернополя – Програма корпоративного розвитку	270 000	євро	21.12.2015-31.12.2017	ЄБРР	ЄБРР	Комунальне підприємство теплових мереж «Тернопільськтеплокомуненерго» Тернопільської міської ради	Тернопільська обласна державна адміністрація
Автоматична система оплати проїзду для м. Вінниця – Підтримка реалізації проекту	284 500	євро	25.01.2016-04.01.2018	ЄБРР	ЄБРР	Комунальне підприємство «Вінницякартсервіс»	Вінницька ОДА
Автоматична система оплати проїзду для м. Вінниця – Нормативно-правова база	288 750	євро	25.01.2016-04.01.2018	ЄБРР	ЄБРР	Комунальне підприємство «Вінницякартсервіс»	Вінницька ОДА
Проект реконструкції системи централізованого тепlopостачання у м. Луцьк – Підтримка реалізації проекту	470 000	євро	15.12.2015-31.12.2018	ЄБРР	Фонд партнерства в галузі енергоефективності і довкілля України SIDA-EBRD	Державне комунальне підприємство «Луцьктепло»	Волинська обласна державна адміністрація
Підвищення енергоефективності обертів бюджетної сфери міста Івана-Франківська	1 470 000	євро	15.08.2016-31.12.2018	ЄБРР	ЄБРР, як адміністратор фонду Е5Р;НЕФКО, як Виконуюча Агенція Е5Р	Івано-Франківська міська рада	Івано-Франківська обласна державна адміністрація
Стратегічна Група Радників з підтримки реформ в Україні	2 000 000	євро	16.08.2016-31.03.2018	ЄБРР	ЄБРР	Секретаріат Кабінету Міністрів України	Секретаріат Кабінету Міністрів України
Зміцнення потенціалу Антимонопольного комітету України в сфері конкуренції	150 000	євро	19.02.2016-18.02.2019	ЄБРР	ЄБРР	Антимонопольний комітет України	Антимонопольний комітет України

Продовження додатку К

Назва проекту	Бюджет проекту	Валюта	Термін дії	Донор коротко	Донор	Реципієнт	Бенефіціар
Енергоефективність в будівлях бюджетної сфери у місті Чернівцях	3 000 000	євро	06.07.2016-31.12.2018	ЄБРР	ЄБРР, як адміністратор фонду ЕБР;НЕФКО, як Виконуюча Агенція ЕБР	Чернівецька міська рада	Чернівецька обласна державна адміністрація
Підтримка реформ фінансового сектору в Україні	499 930	євро	02.11.2016-31.10.2017	ЄБРР	ЄБРР	Громадська спілка «Фонд підтримки реформ в Україні»	Національний Банк України
Модернізація системи централізованого теплопостачання міста Тернополя	2 792 248	євро	30.11.2016–31.10.2018	ЄБРР	ЄБРР	Комунальне підприємство теплових мереж «Тернопільськтеплокомуненерго» Тернопільської міської ради	Тернопільська обласна державна адміністрація
Проект централізованого теплопостачання міста Луцьк – Програма корпоративного розвитку	300 000	євро	02.03.2016-01.03.2018	ЄБРР	ЄБРР	Державне комунальне підприємство «Луцьктепло»	Волинська обласна державна адміністрація
Реконструкція та модернізація системи централізованого теплопостачання міста Івано-Франківськ	3 600 000	євро	02.08.2016 - 31.12.2017	ЄБРР	ЄБРР	Державне міське підприємство «Івано-Франківськтеплокомуненерго»	Івано-Франківська обласна державна адміністрація
Технічне співробітництво з фондом гарантування вкладів фізичних осіб – Стадія 2 Підтримка	1 993 118	євро	13.12.2016-13.12.2018	ЄБРР	ЄБРР	Фонд гарантування вкладів фізичних осіб	Міністерство фінансів України
Завершення будівництва метрополітену м. Дніпропетровськ – Електронний квиток	169 725	євро	06.04.2015-02.10.2017	ЄБРР	ЄБРР	Комунальне підприємство «Дніпропетровський метрополітен» Дніпропетровської міської ради	Дніпропетровська обласна державна адміністрація
Україна: Енергоатом – сталий корпоративний розвиток	492 000	євро	01.02.2017 – 31.07.2018	ЄБРР	ЄБРР	Державне підприємство «Національна атомна енергогенеруюча компанія «Енергоатом»	МЕВП
Впровадження проекту енергозбереження в закладах шкільного та дошкільного виховання м. Добропілля	590 000	євро	21.09.2016-30.11.2017	ЄБРР	ЄБРР, як адміністратор фонду ЕБР;НЕФКО	Добропільська міська рада	Донецька обласна державна адміністрація
Капітальний ремонт будівлі інфекційного відділення і прибудови, розташованих на території міської лікарні по віл. Мечнікова, 14 в м. Курахове	470 000	євро	21.09.2016-30.11.2017	ЄБРР	ЄБРР, як адміністратор Фонду ЕБР;НЕФКО	Курахівська міська рада	Донецька обласна державна адміністрація

Продовження додатку К

Назва проекту	Бюджет проекту	Валюта	Термін дії	Донор коротко	Донор	Реципієнт	Бенефіціар
Енергозберігаючий проект у двох навчальних закладах (Вугледарська загальноосвітня школа І-ІІІ ступенів №2 Вугледарської міської ради Донецької області, Вугледарський навчально-виховний комплекс «МРІЯ»; загальноосвітня школа І-ІІІ ступенів-дошкільний навчальний заклад Вугледарський міської ради Донецької області)	600 000	євро	21.09.2016-30.11.2017	ЄБРР	ЄБРР, як адміністратор Фонду E5P;НЕФКО	Вугледарська міська рада	Донецька обласна державна адміністрація
Впровадження проекту енергозбереження в м. Слов'янськ	580 000	євро	21.09.2016-30.11.2017	ЄБРР	ЄБРР, як адміністратор Фонду E5P;НЕФКО	Слов'янська міська рада	Донецька обласна державна адміністрація
Енергозберігаючий проект у медичному закладі (Міська центральна лікарня (дитяче відділення, будівля поліклініки) і вуличному освітленні (138 вулиць)	590 000	євро	21.09.2016-30.11.2017	ЄБРР	ЄБРР, як адміністратор Фонду E5P;НЕФКО	Миргородська міська рада (Донецька область)	Донецька обласна державна адміністрація
Програма реалізації адміністративної бази Закону про фінансову реструктуризацію	443 240	євро	03.04.2017-31.05.2020	ЄБРР	ЄБРР	Асоціація "Незалежна асоціація банків України"	Національний Банк України
Енергозберігаючий проект у двох закладах освіти (ДНЗ № 1, 2) у м. Кременна	210 000	євро	21.09.2016-30.11.2017	ЄБРР	Європейський банк реконструкції та розвитку як адміністратор Фонду E5P; Північна екологічна фінансова корпорація (Nordic Environment Finance Corporation, НЕФКО)		Луганська обласна державна адміністрація Луганська обласна військово-цивільна адміністрація
Проект реконструкції системи централізованого теплопостачання у м. Луцьк	4 000 000	євро	15.05.2017-31.12.2019	ЄБРР	ЄБРР як адміністратор Фонду E5P;НЕФКО	Державне комунальне підприємство «Луцьктепло»	Волинська обласна державна адміністрація
Інституційна підтримка в рамках архітектури підтримки реформ в Україні – Команди підтримки реформ	2 000 000	євро	21.12.2016-01.09.2018	ЄБРР	ЄБРР	Громадська спілка "Фонд підтримки реформ в Україні"	Міністерство економічного розвитку і торгівлі України, Міністерство фінансів України, Міністерство регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства

Додаток Л

Аналіз часових рядів на основі фільтрації сезонної компоненти

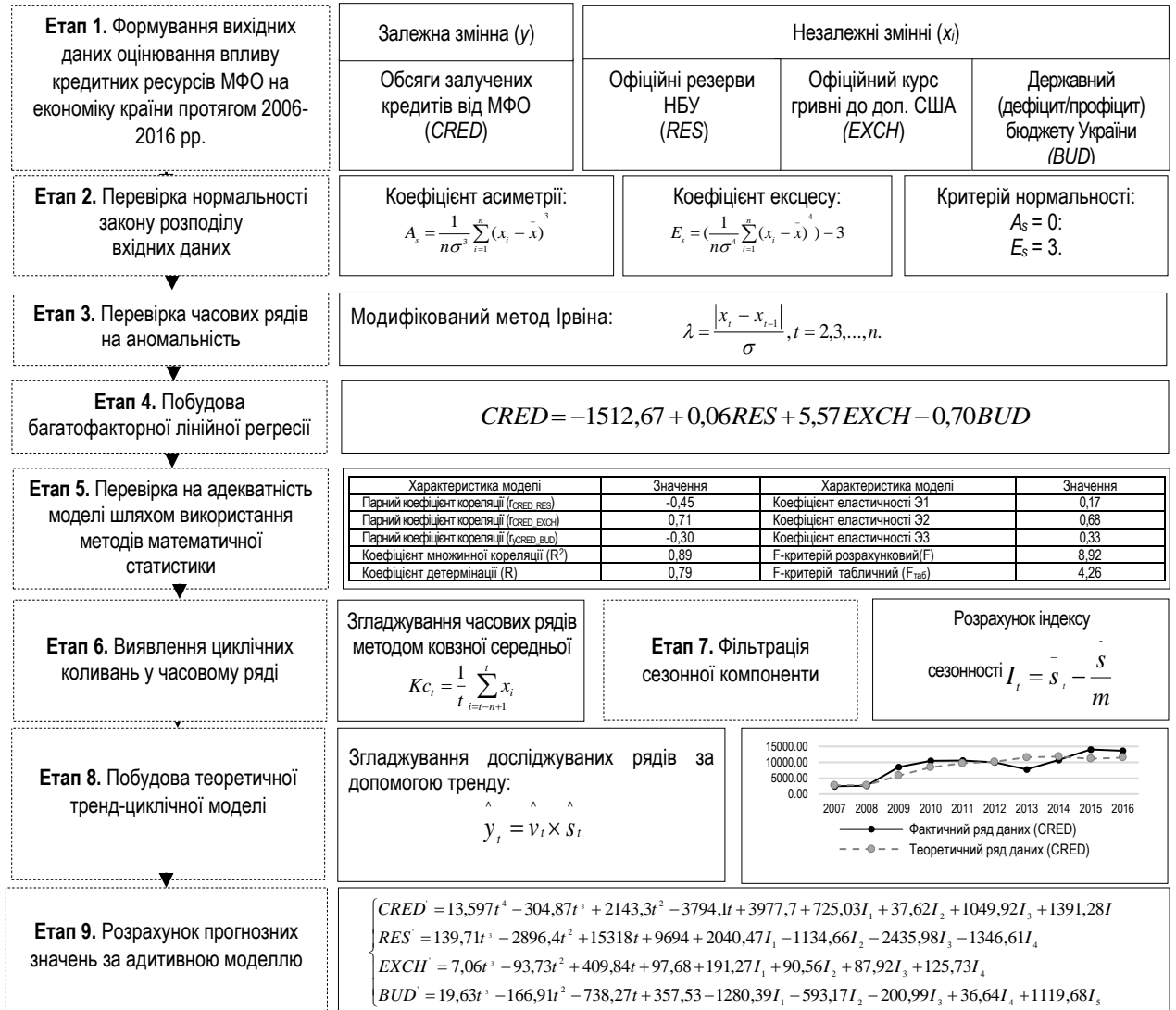


Рисунок Л.1 – Аналіз часових рядів на основі методу фільтрації сезонної компоненти та алгоритм побудови моделі оцінки впливу факторів на рівень залучення кредитних ресурсів МФО протягом 2006-2016 рр.

Продовження додатку Л

Таблиця Л.1 – Розрахунок скоригованих оцінок сезонної компоненти

Показник	Номер циклу				
	1	2	3	4	5
<i>CRED</i>					
Виокремлена циклічна складова	-27,41	90,42	2910,95	972,93	–
Виокремлена циклічна складова	62,11	-274,38	-1131,51	1489,25	–
Виокремлена циклічна складова	1659,82	-183,77	–	–	–
Середнє значення сезонної компоненти	564,84	-122,58	889,72	1231,09	–
Середнє сезонне значення	725,03	37,62	1049,92	1391,28	–
<i>RES</i>					
Виокремлена циклічна складова	5060,48	-467,93	-2519,05	4035,65	–
Виокремлена циклічна складова	-1390,90	-3624,21	-2065,24	-6441,19	–
Виокремлена циклічна складова	2883,33	1119,67	–	–	–
Середнє значення сезонної компоненти	2184,31	-990,82	-2292,14	-1202,77	–
Середнє сезонне значення	2040,47	-1134,66	-2435,98	-1346,61	–
<i>EXCH</i>					
Виокремлена циклічна складова	0,00	10,86	126,20	7,22	–
Виокремлена циклічна складова	1,60	1,17	0,10	194,68	–
Виокремлена циклічна складова	497,90	185,33	–	–	–
Середнє значення сезонної компоненти	166,50	65,79	63,15	100,95	–
Середнє сезонне значення	191,27	90,56	87,92	125,73	–
<i>BUD</i>					
Виокремлена циклічна складова	-468,20	-103,89	-1173,71	-1866,88	2785,31
Виокремлена циклічна складова	-1922,75	-912,63	941,55	2110,00	-376,12
Середнє значення сезонної компоненти	-1195,47	-508,26	-116,08	121,56	1204,60
Середнє сезонне значення	-1280,39	-593,17	-200,99	36,64	1119,68

Продовження додатку Л

Таблиця Л.2 – Розрахунок оцінок компонент досліджуваної моделі декомпозиції часового ряду обсягу залучених кредитів від МФО (*CRED*), 2006-2016 рр.

Рік	<i>CRED</i>	Ковзна середня	Циклічна складова	Індекс сезонності	Прогноз
2006	2538,50	-	-	-	-
2007	2483,68	2511,09	-27,41	725,03	2760,66
2008	2664,53	2574,10	90,42	37,62	2778,91
2009	8486,43	5575,48	2910,95	1049,92	5804,88
2010	10432,28	9459,36	972,93	1391,28	8454,53
2011	10556,51	10494,40	62,11	725,03	9704,11
2012	10007,75	10282,13	-274,38	37,62	10179,31
2013	7744,73	8876,24	-1131,51	1049,92	11566,60
2014	10723,23	9233,98	1489,25	1391,28	11787,25
2015	14042,88	12383,06	1659,82	725,03	11122,82
2016	13675,34	13859,11	-183,77	37,62	11504,32

Таблиця Л.3 – Розрахунок оцінок компонент досліджуваної моделі декомпозиції часового ряду офіційні резервні активи НБУ (*RES*), 2006-2016 рр.

Рік	<i>RES</i>	Ковзна середня	Циклічна складова	Індекс сезонності	Прогноз
2006	22358,10	-	-	-	-
2007	32479,06	27418,58	5060,48	2040,47	24295,78
2008	31543,20	32011,13	-467,93	-1134,66	28727,42
2009	26505,11	29024,16	-2519,05	-2435,98	30916,59
2010	34576,40	30540,76	4035,65	-1346,61	32218,43
2011	31794,61	33185,51	-1390,90	2040,47	33378,22
2012	24546,19	28170,40	-3624,21	-1134,66	26374,30
2013	20415,71	22480,95	-2065,24	-2435,98	20480,95
2014	7533,33	13974,52	-6441,19	-1346,61	17053,31
2015	13299,99	10416,66	2883,33	2040,47	16836,66
2016	15539,33	14419,66	1119,67	-1134,66	11809,34

Продовження додатку Л

Таблиця Л.4 – Розрахунок оцінок компонент досліджуваної моделі декомпозиції часового ряду офіційний курс гривні до долара США (*EXCH*), 2006-2016 рр.

Рік	<i>EXCH</i>	Ковзна середня	Циклічна складова	Індекс сезонності	Прогноз
2006	505,00	-	-	-	-
2007	505,00	505,00	0,00	191,27	612,12
2008	526,72	515,86	10,86	90,56	689,46
2009	779,12	652,92	126,20	87,92	762,09
2010	793,56	786,34	7,22	125,73	814,71
2011	796,76	795,16	1,60	191,27	876,96
2012	799,10	797,93	1,17	90,56	797,18
2013	799,30	799,20	0,10	87,92	882,01
2014	1188,67	993,98	194,68	125,73	1116,18
2015	2184,47	1686,57	497,90	191,27	1529,31
2016	2555,13	2369,80	185,33	90,56	1969,74

Таблиця Л.5 – Розрахунок оцінок компонент досліджуваної моделі декомпозиції часового ряду стан (профіцит/дефіцит) Державного бюджету України (*BUD*), 2006-2016 рр.

Рік	<i>BUD</i>	Ковзна середня	Циклічна складова	Індекс сезонності	Прогноз
2006	-710,167962	-	-	-	-
2007	-1646,55824	-1178,36	-468,20	-1280,39	-1798,40
2008	-1854,33446	-1750,45	-103,89	-593,17	-2212,77
2009	-4201,75839	-3028,05	-1173,71	-200,99	-3020,40
2010	-7935,52833	-6068,64	-1866,88	36,64	-3963,02
2011	-2364,90864	-5150,22	2785,31	1119,68	-3922,89
2012	-6210,40943	-4287,66	-1922,75	-1280,39	-7110,72
2013	-8035,67768	-7123,04	-912,63	-593,17	-6838,35
2014	-6152,57304	-7094,13	941,55	-200,99	-6370,28
2015	-1932,57903	-4042,58	2110,00	36,64	-5448,24
2016	-2684,81111	-2308,70	-376,12	1119,68	-2954,49

Продовження додатку Л

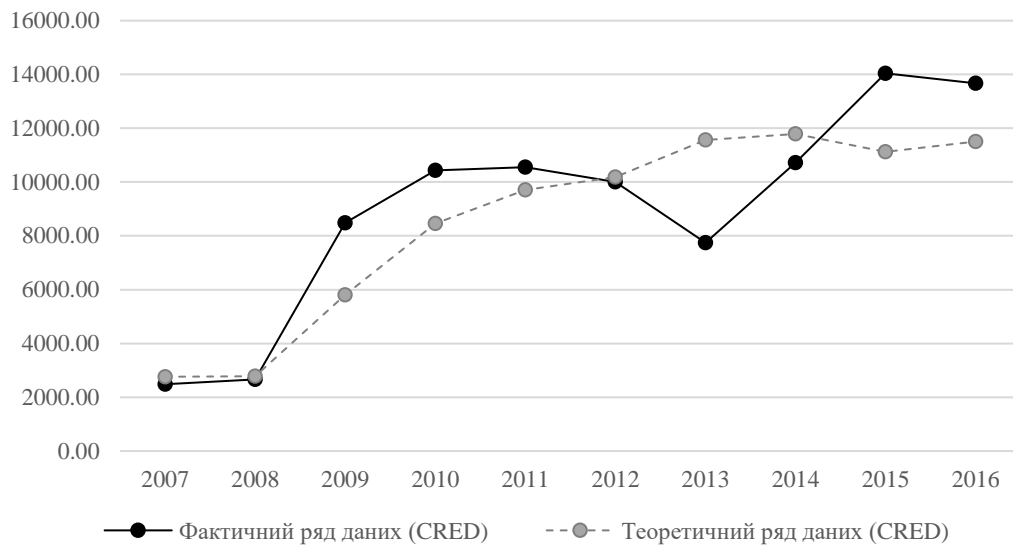


Рисунок Л.2 – Графічна інтерпретація фактичних та теоретичних значень показника *CRED*, 2007-2016 рр.

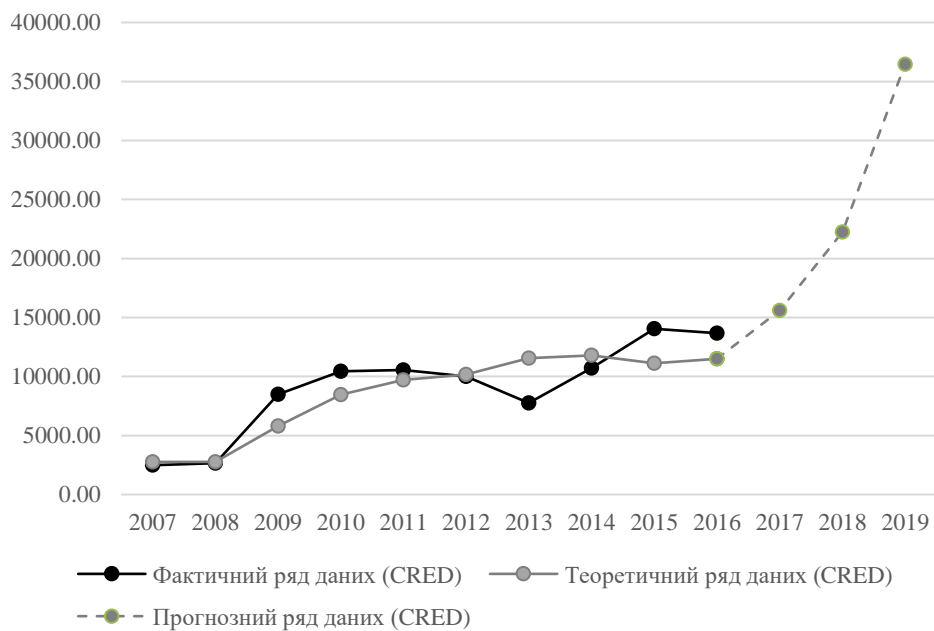


Рисунок Л.3 – Результати розрахунку прогнозних значень обсягу залучених кредитів від МФО (*CRED*), 2017-2019 рр.

Продовження додатку Л

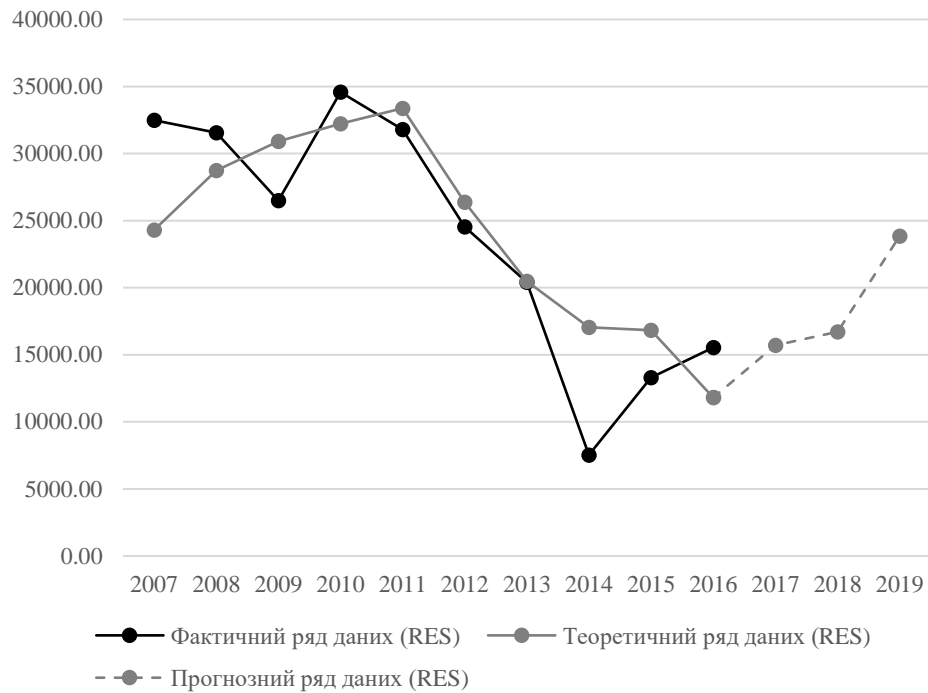


Рисунок Л.4 – Результати розрахунку прогнозних значень офіційних резервних активів НБУ (*RES*), 2017-2019 рр.

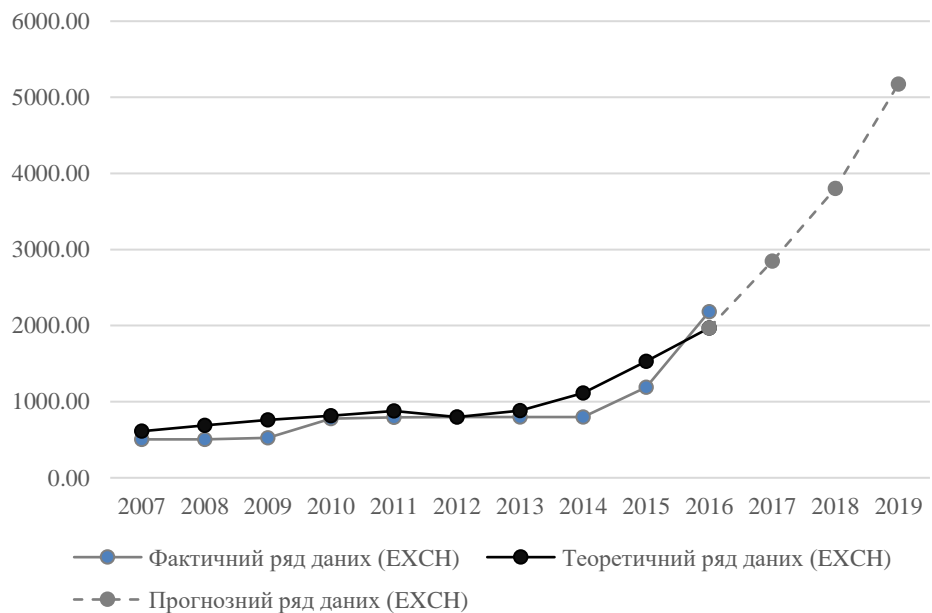


Рисунок Л.5 – Результати розрахунку прогнозних значень офіційного курсу гривні до долара США (*EXCH*), 2017-2019 рр.

Продовження додатку Л

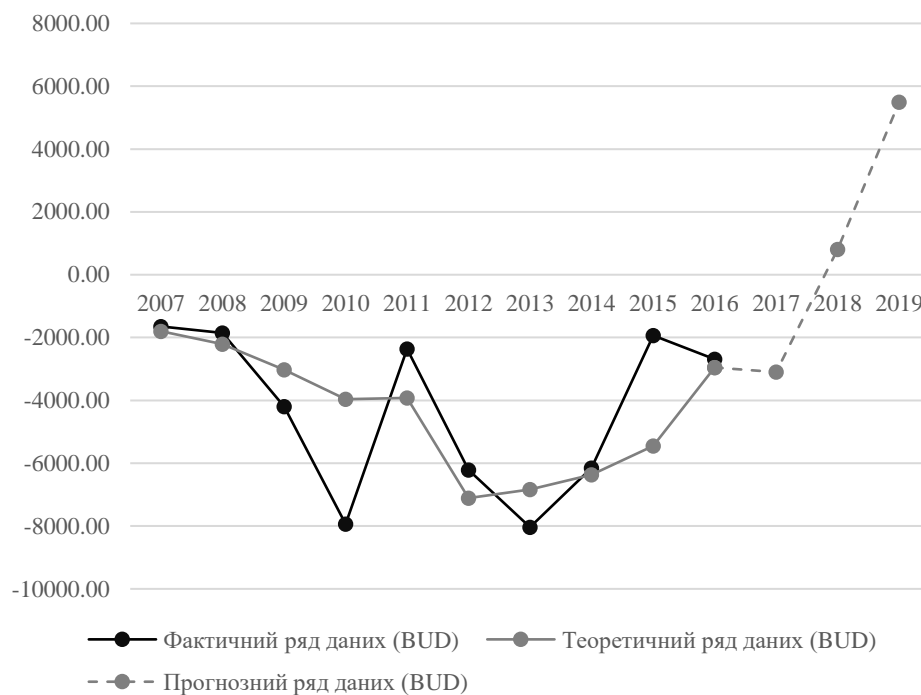


Рисунок Л.6 – Результати розрахунку прогнозних значень (профіциту/дефіциту) Державного бюджету України (BUD), 2017-2019 рр.

Додаток М

Регресійний аналіз оцінки взаємозв'язку між зовнішнім боргом країн, що розвиваються, та економічним зростанням

Таблиця М.1 – Результати регресійного аналізу по кожній країні та в цілому по групі, 2006-2016 рр. (за даними [245])

Показник	Вірменія				Азербайджан				Білорусь			
	Коефіцієнт	Std. Error	<i>t</i> -statistic	<i>p</i> -value	Коефіцієнт	Std. Error	<i>t</i> -statistic	<i>p</i> -value	Коефіцієнт	Std. Error	<i>t</i> -statistic	<i>p</i> -value
lnGDP _{it}	-120,413	346,380	-0,348	0,787	67,690	63,479	1,066	0,480	408,163	149,796	2,725	0,224
lnPop _{it}	23,441	71,000	0,330	0,797	-14,385	13,465	-1,068	0,479	-91,725	33,364	-2,749	0,222
lnInv _{it}	0,209	0,407	0,512	0,699	-0,053	0,130	-0,407	0,754	0,044	0,029	1,506	0,373
lnGNIPercap _{it}	2,471	2,921	0,846	0,553	-0,836	0,811	-1,031	0,490	-1,236	0,501	-2,469	0,245
lnER _{it}	-0,079	1,506	-0,052	0,967	-1,234	0,735	-1,679	0,342	-2,978	0,638	-4,667	0,134
lnUNEdp _{it}	1,842	4,031	0,457	0,727	-1,188	2,636	-0,451	0,730	-3,405	0,542	-6,285	0,100
lnOpen _{it}	-0,340	4,929	-0,069	0,956	2,538	1,111	2,284	0,263	3,629	0,765	4,742	0,132
lnDSExp _{it}	0,136	0,480	0,284	0,824	-0,273	0,133	-2,062	0,287	3,594	0,943	3,811	0,163
lnRESGdp _{it}	0,202	0,718	0,281	0,826	0,174	0,639	0,272	0,831	-0,699	0,190	-3,674	0,169
lnEDGdp _{it}	0,008	0,116	0,069	0,956	-0,081	0,120	-0,678	0,621	-0,097	0,023	-4,186	0,149
	<i>R</i> ²	0,979			<i>R</i> ²	0,987			<i>R</i> ²	0,970		
	adj <i>R</i> ²	0,795			adj <i>R</i> ²	0,868			adj <i>R</i> ²	0,034		
	<i>F</i> -test	5,301			<i>F</i> -test	8,338			<i>F</i> -test	36,498		
	<i>F</i> Sign	0,326			<i>F</i> Sign	0,263			<i>F</i> Sign	0,128		
Показник	Болгарія				Грузія				Казахстан			
	Коефіцієнт	Std. Error	<i>t</i> -statistic	<i>p</i> -value	Коефіцієнт	Std. Error	<i>t</i> -statistic	<i>p</i> -value	Коефіцієнт	Std. Error	<i>t</i> -statistic	<i>p</i> -value
lnGDP _{it}	967,704	341,834	2,831	0,216	-409,504	325,479	-1,258	0,428	51,402	69,117	0,744	0,593
lnPop _{it}	-209,397	73,956	-2,831	0,216	88,817	70,959	1,252	0,429	-14,658	13,061	-1,122	0,463
lnInv _{it}	-0,085	0,173	-0,494	0,708	0,710	0,427	1,661	0,345	0,238	0,180	1,323	0,412
lnGNIPercap _{it}	-0,827	1,961	-0,422	0,746	1,955	1,312	1,491	0,376	2,764	2,476	1,116	0,465
lnER _{it}	-2,311	1,207	-1,914	0,306	-5,491	3,518	-1,561	0,363	0,922	1,317	0,700	0,611
lnUNEdp _{it}	0,232	0,454	0,512	0,699	-0,379	1,108	-0,342	0,790	-2,073	1,407	-1,473	0,380
lnOpen _{it}	0,885	0,888	0,996	0,501	-1,494	1,607	-0,930	0,523	0,657	0,768	0,855	0,550
lnDSExp _{it}	0,047	0,307	0,152	0,904	0,030	0,205	0,145	0,909	0,614	0,479	1,281	0,422
lnRESGdp _{it}	0,212	0,733	0,290	0,820	1,185	0,828	1,432	0,388	0,461	0,382	1,205	0,441
lnEDGdp _{it}	0,054	0,121	0,445	0,733	0,241	0,347	0,694	0,614	-0,220	0,193	-1,143	0,457
	<i>R</i> ²	0,972			<i>R</i> ²	0,920			<i>R</i> ²	0,920		
	adj <i>R</i> ²	0,715			adj <i>R</i> ²	0,202			adj <i>R</i> ²	0,202		
	<i>F</i> -test	3,792			<i>F</i> -test	1,281			<i>F</i> -test	3,304		
	<i>F</i> Sign	0,380			<i>F</i> Sign	0,600			<i>F</i> Sign	0,600		

Продовження додатку М

Показник	Киргизстан				Молдова				Румунія			
	Коефіцієнт	Std. Error	<i>t</i> -statistic	<i>p</i> -value	Коефіцієнт	Std. Error	<i>t</i> -statistic	<i>p</i> -value	Коефіцієнт	Std. Error	<i>t</i> -statistic	<i>p</i> -value
$\ln GDP_{it}$	-1678,171	2738,420	-0,613	0,650	143,885	5,039	28,552	0,022	-555,739	278,850	-1,993	0,296
$\ln Pop_{it}$	400,590	643,521	0,622	0,646	-32,180	1,089	-29,555	0,022	121,508	60,890	1,996	0,296
$\ln Inv_{it}$	-0,741	1,095	-0,677	0,621	-0,145	0,002	-64,072	0,010	-0,065	0,171	-0,380	0,769
$\ln GNIpcap_{it}$	-25,725	34,351	-0,749	0,591	1,527	0,010	154,486	0,004	1,173	1,280	0,916	0,528
$\ln ER_{it}$	-22,725	33,048	-0,688	0,617	0,370	0,008	46,029	0,014	-4,316	1,872	-2,305	0,261
$\ln UNEdp_{it}$	10,218	20,093	0,509	0,700	-0,095	0,002	-42,382	0,015	-3,591	1,937	-1,854	0,315
$\ln Open_{it}$	7,160	6,995	1,024	0,493	0,990	0,011	93,180	0,007	1,050	0,536	1,959	0,300
$\ln DSEXP_{it}$	-0,850	1,058	-0,803	0,569	-0,689	0,006	-114,739	0,006	0,434	0,447	0,972	0,509
$\ln RESGdp_{it}$	-1,784	2,634	-0,677	0,621	-0,070	0,006	-12,061	0,053	0,916	0,530	1,729	0,334
$\ln EDGdp_{it}$	1,217	1,737	0,700	0,611	-0,069	0,002	-40,792	0,016	0,249	0,118	2,103	0,283
	R^2	0,865			R^2	1,000			R^2	0,978		
	adj R^2	-0,347			adj R^2	1,000			adj R^2	0,779		
	F -test	0,714			F -test	13707,434			F -test	4,928		
	F Sign	0,733			F Sign	0,007			F Sign	0,337		
Показник	Таджикистан				Україна				Всього			
	Коефіцієнт	Std. Error	<i>t</i> -statistic	<i>p</i> -value	Коефіцієнт	Std. Error	<i>t</i> -statistic	<i>p</i> -value	Коефіцієнт	Std. Error	<i>t</i> -statistic	<i>p</i> -value
$\ln GDP_{it}$	1273,330	9,460	134,599	0,005	471,980	367,961	1,283	0,422	-12,111	41,813	1273,330	9,460
$\ln Pop_{it}$	-269,493	2,018	-133,557	0,005	-104,886	79,869	-1,313	0,414	2,515	9,994	-269,493	2,018
$\ln Inv_{it}$	0,045	0,000	206,935	0,003	-0,085	0,096	-0,886	0,538	-0,017	0,149	0,045	0,000
$\ln GNIpcap_{it}$	-0,072	0,005	-13,993	0,045	1,825	1,380	1,323	0,412	0,977	1,011	-0,072	0,005
$\ln ER_{it}$	-1,232	0,011	-114,408	0,006	1,334	1,010	1,320	0,413	0,001	0,050	-1,232	0,011
$\ln UNEdp_{it}$	-10,511	0,057	-184,298	0,003	-2,251	2,385	-0,944	0,518	0,036	0,080	-10,511	0,057
$\ln Open_{it}$	1,207	0,006	187,335	0,003	1,685	0,956	1,762	0,329	0,094	0,334	1,207	0,006
$\ln DSEXP_{it}$	0,471	0,003	142,129	0,004	0,312	0,371	0,841	0,555	0,028	0,108	0,471	0,003
$\ln RESGdp_{it}$	-0,190	0,001	-176,132	0,004	0,468	0,211	2,214	0,270	0,019	0,303	-0,190	0,001
$\ln EDGdp_{it}$	0,030	0,001	35,897	0,018	-0,208	0,253	-0,820	0,563	0,006	0,182	0,030	0,001
	R^2	1,000			R^2	0,989			R^2	0,966		
	adj R^2	1,000			adj R^2	0,894			adj R^2	0,662		
	F -test	68564,492			F -test	10,360			F -test	3,180		
	F Sign	0,003			F Sign	0,237			F Sign	0,411		

Додаток Н

Вихідні дані науково-методичного підходу оцінки ФБД в контексті залучення кредитних ресурсів МФО

Таблиця Н.1 – Інформаційне забезпечення обчислення індикаторів фінансової безпеки України протягом аналізованого періоду 2006-2016 рр (за даними [135, 167, 184, 186, 189])

Індикатори ФБД	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Індикатори банківської безпеки											
Частка іноземного банківського капіталу в загальному обсязі банківського капіталу, %	27,60	35,00	36,70	35,80	40,60	41,90	39,50	34,00	32,50	43,30	54,70
Обсяг кредитування банками реального сектору економіки, % до ВВП	29,50	36,14	46,80	50,61	46,28	43,71	42,97	47,56	49,71	39,80	34,50
Співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті, відсотків	171,50	232,66	274,72	227,21	190,20	152,95	118,84	124,09	152,66	145,52	149,24
Співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів та депозитів, разів	1,97	2,27	3,22	6,17	3,75	3,10	2,37	1,76	2,83	3,89	4,13
Індикатори боргової безпеки											
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	20,27	17,25	13,54	32,69	34,80	29,30	30,21	34,18	47,10	71,89	78,44
Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	11,75	9,70	12,35	23,18	25,56	22,74	21,92	20,67	39,06	52,66	52,03
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	40,07	39,75	30,29	24,66	28,39	24,08	16,82	13,20	5,24	10,41	10,47
Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена)	146,98	157,08	155,38	139,05	135,10	100,89	78,57	58,71	37,15	78,27	97,01

Продовження додатку Н

Індикатори ФБД	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу	25,89	23,45	23,85	49,85	45,68	43,08	38,29	27,73	34,79	40,81	37,94
Індикатори бюджетної безпеки											
Відношення дефіциту, профіциту державного бюджету до ВВП, %	-0,66	-1,15	-1,03	-3,58	-5,82	-1,43	-3,52	-4,41	-4,67	-2,13	-2,88
Обсяг трансфертів з державного бюджету, % до ВВП	-0,66	6,20	6,56	8,51	0,61	7,21	8,83	7,96	8,34	8,79	8,20
Відношення дефіциту, профіциту торговельного балансу до загального обсягу зовнішньої торгівлі, %	-3,08	-6,21	-8,01	-1,84	-2,94	-5,72	-7,66	-8,73	-3,40	-1,75	-5,93
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету, відсотків	9,66	5,91	4,23	19,27	17,58	21,84	19,68	33,66	48,11	94,15	33,88
Індикатори валютної безпеки											
Темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду, %	-1,46	0,00	4,30	47,92	1,85	0,40	0,29	0,02	48,71	83,77	16,97
Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації), %	38,09	32,26	43,89	48,32	42,57	42,97	44,04	37,05	45,87	45,32	46,26
Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів, відсотків	49,52	49,91	59,10	50,85	46,03	40,31	36,75	33,82	46,31	48,15	54,85
Індикатори грошово-кредитної безпеки											
Відношення обсягу грошового агрегату М3 до ВВП (рівень монетизації), %	47,98	54,97	54,40	53,35	55,23	52,07	54,88	62,48	61,07	50,22	46,27
Відношення ВВП до обсягу грошового агрегату М2 (швидкість обігу), кількість обертів	2,10	1,84	1,85	1,88	1,81	1,93	1,83	1,61	1,64	1,99	2,16
Рівень інфляції (до грудня попереднього року), %	111,60	116,60	122,30	112,30	109,10	104,60	99,80	100,50	124,90	143,30	112,40

Продовження додатку Н

Індикатори ФБД	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих комерційними банками, %	64,85	69,19	69,75	68,07	66,87	62,91	57,77	53,22	59,53	55,38	64,91
Безпека небанківського ринку											
Показник проникнення страхування (страхові премії до ВВП), %	2,54	2,50	2,53	2,24	2,13	1,72	1,53	1,97	1,71	1,50	1,48
Частка премій, що належать перестраховикам-нерезидентам, %	4,06	4,27	4,32	5,40	4,29	5,21	6,01	5,70	5,72	8,51	11,27
Дохідність облігацій внутрішньої державної позики, %	9,26	6,71	11,86	12,21	10,39	9,17	12,94	13,13	13,44	13,07	9,16
Рівень капіталізації лістингових компаній, відсотків ВВП	9,02	9,02	9,02	12,64	15,87	13,66	19,66	21,43	29,21	3,21	0,82

Додаток О

Нормалізовані показники науково-методичного підходу оцінки ФБД в
контексті залучення кредитних ресурсів МФО

Таблиця О.1 – Результат нормалізації вхідного масиву даних

Індикатори ФБД	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Індикатори банківської безпеки											
Частка іноземного банківського капіталу в загальному обсязі банківського капіталу, %	1,00	0,70	0,52	0,47	0,56	0,76	0,82	0,42	0,00	1,00	0,70
Обсяг кредитування банками реального сектору економіки, % до ВВП	0,00	1,00	0,79	0,67	0,64	0,86	0,96	0,49	0,24	0,00	1,00
Співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті, відсотків	0,66	0,30	0,54	0,78	1,00	0,97	0,78	0,83	0,80	0,66	0,30
Співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів та депозитів, разів	0,95	0,00	0,55	0,70	0,86	1,00	0,76	0,52	0,46	0,95	0,00
Індикатори боргової безпеки											
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	0,90	0,71	0,67	0,76	0,74	0,68	0,48	0,10	0,00	0,90	0,71
Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	0,95	0,69	0,63	0,70	0,72	0,74	0,32	0,00	0,01	0,95	0,69
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	1,00	0,56	0,66	0,54	0,33	0,23	0,00	0,15	0,15	1,00	0,56
Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена)	0,92	0,85	0,82	0,53	0,35	0,18	0,00	0,34	0,50	0,92	0,85
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу	1,00	0,00	0,17	0,28	0,48	0,92	0,63	0,38	0,50	1,00	0,00
Індикатори бюджетної безпеки											
Відношення дефіциту, профіциту державного бюджету до ВВП, %	1,00	0,27	-0,29	0,81	0,29	0,06	0,00	0,63	0,45	1,00	0,27
Обсяг трансфертів з державного бюджету, % до ВВП	-0,15	0,96	0,00	0,80	1,00	0,89	0,94	0,99	0,92	-0,15	0,96

Продовження додатку О

Індикатори ФБД	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Відношення дефіциту, профіциту торговельного балансу до загального обсягу зовнішньої торгівлі, %	0,81	0,99	0,83	0,43	0,15	0,00	0,76	1,00	0,40	0,81	0,99
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету, відсотків	0,94	0,83	0,85	0,80	0,83	0,67	0,51	0,00	0,67	0,94	0,83
Індикатори валютної безпеки											
Темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду, %	1,00	0,42	0,96	0,98	0,98	0,98	0,41	0,00	0,78	1,00	0,42
Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації), %	0,64	0,00	0,36	0,33	0,27	0,70	0,15	0,19	0,13	0,64	0,00
Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів, відсотків	0,38	0,33	0,52	0,74	0,88	1,00	0,51	0,43	0,17	0,38	0,33
Індикатори грошово-кредитної безпеки											
Відношення обсягу грошового агрегату М3 до ВВП (рівень монетизації), %	0,11	0,44	0,55	0,36	0,53	1,00	0,91	0,24	0,00	0,11	0,44
Відношення ВВП до обсягу грошового агрегату М2 (швидкість обігу), кількість обертів	0,88	0,50	0,37	0,59	0,40	0,00	0,06	0,69	1,00	0,88	0,50
Рівень інфляції (до грудня попереднього року), %	0,73	0,71	0,79	0,89	1,00	0,98	0,42	0,00	0,71	0,73	0,71
Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих комерційними банками, %	0,70	0,90	0,83	0,59	0,28	0,00	0,38	0,13	0,71	0,70	0,90
Безпека небанківського ринку											
Показник проникнення страхування (страхові премії до ВВП), %	1,00	0,72	0,62	0,23	0,05	0,46	0,22	0,02	0,00	1,00	0,72
Частка премій, що належать перестраховикам-нерезидентам, %	1,00	0,81	0,97	0,84	0,73	0,77	0,77	0,38	0,00	1,00	0,81
Дохідність облігацій внутрішньої державної позики, %	0,98	0,29	0,71	1,00	0,12	0,07	0,00	0,09	1,00	0,98	0,29
Рівень капіталізації лістингових компаній, відсотків ВВП	0,29	0,42	0,53	0,45	0,66	0,73	1,00	0,08	0,00	0,29	0,42

Продовження додатку II

Індикатори ФБД	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Відношення дефіциту, профіциту торговельного балансу до загального обсягу зовнішньої торгівлі, %	0,05	0,02	0,01	0,06	0,05	0,03	0,01	0,00	0,04	0,06	0,02
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету, %	0,06	0,06	0,07	0,06	0,06	0,05	0,05	0,04	0,03	0,00	0,04
Індикатори валютної безпеки											
Темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду, %	0,11	0,11	0,10	0,05	0,11	0,11	0,11	0,11	0,05	0,00	0,09
Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації), %	0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00
Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів, %	0,01	0,01	0,00	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,00
Індикатори грошово-кредитної безпеки											
Відношення грошового агрегату М3 до ВВП (рівень монетизації), %	0,01	0,04	0,04	0,04	0,05	0,03	0,04	0,08	0,08	0,02	0,00
Відношення ВВП до обсягу грошового агрегату М2 (швидкість обігу), кількість обертів	0,10	0,05	0,05	0,06	0,04	0,07	0,04	0,00	0,01	0,08	0,11
Рівень інфляції (до грудня попереднього року), %	0,16	0,14	0,11	0,16	0,17	0,20	0,22	0,22	0,09	0,00	0,16
Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих комерційними банками, %	0,14	0,19	0,19	0,17	0,16	0,11	0,05	0,00	0,07	0,03	0,14
Безпека небанківського ринку											
Показник проникнення страхування (страхові премії до ВВП), %	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02	0,01	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00
Частка премій, що належать перестраховикам-нерезидентам, %	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,04	0,04	0,04	0,02	0,00
Дохідність облігацій внутрішньої державної позики, %	0,14	0,22	0,05	0,04	0,10	0,14	0,02	0,01	0,00	0,01	0,14
Рівень капіталізації лістингових компаній, відсотків ВВП	0,05	0,05	0,05	0,07	0,09	0,08	0,11	0,12	0,17	0,01	0,00

Додаток Р

Довідки про впровадження результатів дисертаційного дослідження



СУМСЬКА ОБЛАСНА РАДА

пл. Незалежності, 2, м. Суми, 40489 тел. (0542) 70-04-50, факс 70-04-44
E-mail: rada@sorada.gov.ua Код ЄДРПОУ 23826636

30.08.2018 № 01-29/387

На № _____

від _____

Довідка

про впровадження результатів дисертаційної роботи
на тему: «Формування фінансової безпеки України під впливом залучення
кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій»
Койло Вікторії Василівни

Фахівцями Сумської обласної ради було розглянуто результати наукового дослідження Койло Вікторії Василівни, присвяченого проблематиці формування фінансової безпеки країни, яке має важливе значення для діяльності Сумської обласної ради. Практичну цінність має ряд наукових положень дисертаційної роботи, що присвячені дослідженню та розгляду практичних аспектів впливу зовнішнього боргу на економічне зростання, а також фінансову безпеку країни в цілому та на окремий регіон зокрема.

Деяке практичне значення для Сумської обласної ради мають розрахунки та висновки щодо оцінки фінансової безпеки як інструменту забезпечення соціально-економічного розвитку регіонів. Впровадження даного підходу дозволило б Сумській обласній раді розробити практичні рекомендації щодо стратегічних напрямів фінансового забезпечення регіонального розвитку, реформувати діяльність місцевих бюджетів як основної складової соціально-економічного розвитку країни через застосування стратегічних напрямків фінансового забезпечення.

Заступник голови

Т.І. Головка

Продовження додатку Р

УАБС

ЗАТВЕРДЖУЮПерший проректор
Сумського державного
університетуВ.Д. Карпуша
2018 р.**АКТ**

про впровадження результатів дисертаційної роботи
аспіранта кафедри фінансів, банківської справи та
страхування

Койло Вікторії Василівни

присвяченого удосконаленню теоретичних засад та науково-
методичних підходів до формування фінансової безпеки під
впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних
фінансових організацій
у навчальний процес
навчально-наукового інституту бізнес-технологій "УАБС"

25 червня 2018 р.

м. Суми

Акт складено комісією у складі:

- Голова: заступник директор навчально-наукового інституту бізнес-технологій "УАБС", доктор економічних наук, професор Белова І.В.
- Члени комісії: професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування, доктор економічних наук, професор Рекуненко І.І.
заступник начальника навчально-методичного відділу, кандидат економічних наук, доцент Криклій О.А.
заступник директора інституту з методичної роботи, практико-орієнтованої підготовки студентів та інтеграційних зв'язків із замовниками кадрів Крухмаль О.В.

Продовження додатку Р

В період 18 червня 2018 р. по 22 червня 2018 р. комісія вивчила стан фактичного впровадження результатів дисертаційної роботи Койло Вікторії Василівни на тему “Формування фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій” в навчальний процес навчально-наукового інституту бізнес-технологій “УАБС” Сумського державного університету.

Комісія розглянула такі матеріали:

1. Дисертаційну роботу Койло Вікторії Василівни “Формування фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій”.
2. Робочі програми курсів зі спеціальностей: 072 “Фінанси, банківська справа та страхування” (освітнього ступеня “Бакалавр”, “Магістр”).
3. Видані навчально-методичні та наукові матеріали, автором та співавтором яких є Койло В. В.:
 - Койло В. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом: перспективи впровадження його в Україні // Фаховий збірник наукових праць Національного авіаційного університету. «Проблеми системного підходу в економіці». 2017. №5. С.199-204.
 - Койло В. В. Сучасний стан та вплив міжнародного кредиту на економічний розвиток України / Вісник Одеського національного університету. Економіка». 2017. №6. С.142-147.
 - Койло В. В. Теоретико-методологічні підходи до оцінки поняття фінансової безпеки в умовах зростання загроз країни // Науковому віснику ХДУ. Серія «Економічні науки». 2017. №23. С.38-42.
 - Койло В. В. Формування системи фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів МФО // Причорноморські економічні студії. 2016. №10. С.205-209.
 - Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи України : монографія / І. О. Школьник, Т. А. Васильєва, С. В. Леонов [та ін.]. – Суми : Сумський державний університет, 2017. – 343 с.

Продовження додатку Р

- Рябушка Л. Б. Аналітична оцінка фінансової спроможності місцевих бюджетів у забезпеченні соціально-економічного розвитку регіонів / Л. Б. Рябушка, В. В. Койло // БізнесІнформ. – 2013. – №11. – С.148-155.
- Shkolnyk I., Koilo V. The relationship between external debt and economic growth: empirical evidence from Ukraine and other emerging economies // Investment Management and Financial Innovations. 2018. Volume 15. Issue 1. P. 387-400.
- Koilo V., Obravyt V. Comparative analysis of internal and external national debt of Ukraine taking into account the impact factors // Public and Municipal Finance, 2017. Volume 6. Issue 1. P. 46-56.

За результатами проведеної роботи комісією встановлено, що:

1. Розроблені у дисертаційній роботі Койло В.В. теоретико-методологічні, науково-методичні та практичні положення впроваджені в навчальний процес з наступних дисциплін:
 - 1.1. “Фінанси” (викладається для студентів денної форми навчання освітнього ступеня “бакалавр” спеціальності 072 “Фінанси, банківська справа та страхування”);
 - 1.2. “Публічні фінанси” (викладається для студентів денної та заочної форми навчання освітнього ступеня “бакалавр” спеціальності 072 “Фінанси, банківська справа та страхування”);
 - 1.3. “Фінансова статистика” (викладається для студентів денної та заочної форми навчання освітнього ступеня “бакалавр” напряму підготовки 6.030508 “Фінанси і кредит”);
 - 1.4. “Управління фінансовою безпекою держави” (викладається для студентів денної та заочної форми навчання освітнього ступеня “магістр” спеціальності 072 “Фінанси, банківська справа та страхування”).
2. Застосування результатів дисертаційної роботи Койло Вікторії Василівни в навчальному процесі навчально-наукового інституту бізнес-технологій “УАБС” Сумського державного університету дало змогу адаптувати вказані

Продовження додатку Р

дисципліни до умов сучасних трансформаційних процесів в освіті, поглибити їх теоретико-методичні основи та підвищити якість підготовки фахівців з економічних спеціальностей.

Голова комісії:



І.В. Белова

Члени комісії:



І.І. Рекуненко



О.А. Криклій



О.В. Крухмаль

Додаток С

*Список публікацій здобувача**в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:*

16. Койло В. В., Обравит В. І. Порівняльна характеристика внутрішнього та зовнішнього державного боргу України: теоретичний та практичний аспект // Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи України: монографія. За заг. ред. І. О. Школьник, І. І. Рекуненка. Суми: Сумський державний університет, 2017. С. 176–97. (0,5 друк. арк.). *Особистий внесок автора: обґрунтування теоретичних та практичних аспектів зовнішнього державного боргу України (0,25 друк. арк.).*
17. Койло В. В., Рябушка Л. Б. Аналітична оцінка фінансової спроможності місцевих бюджетів у забезпеченні соціально-економічного розвитку регіонів. Науковий журнал «Бізнес Інформ» (Index Copernicus, Directory of Open Access Journals (DOAJ), Ulrichsweb Global Serials Directory (UlrichsWeb), Research Papers in Economics (RePEc), Російський індекс наукового цитування (РІНЦ), CiteFactor, BASE, WorldCat, SUNCAT, J-Gate). 2013. Вип. 11. С.148–155. (0,75 друк. арк.). *Особистий внесок: здійснено апробацію моделі оцінки фінансової спроможності бюджету у забезпеченні соціально-економічного розвитку регіону (0,37 друк. арк.).*
18. Койло В. В. Формування системи фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів МФО. Науковий журнал «Причорноморські економічні студії» (Index Copernicus, «Наукова періодика України» НБ України імені В. І. Вернадського). 2016. Вип. 10. С.205–209. (0,5 друк. арк.).
19. Койло В. В. Теоретико-методологічні підходи до оцінки поняття фінансової безпеки в умовах зростання загроз країни. Науковий вісник ХДУ. Серія «Економічні науки» (Index Copernicus, Google Академія,

- «Наукова періодика України» НБ України імені В. І. Вернадського). 2017. Вип. 23. С.38–42. (0,71 друк. арк.).
20. Койло В. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом: перспективи впровадження його в Україні. Фаховий збірник наукових праць Національного авіаційного університету «Проблеми системного підходу в економіці» (Index Copernicus). 2017. Вип. 5. С. 199–204. (0,5 друк. арк.).
21. Койло В. В. Сучасний стан та вплив міжнародного кредиту на економічний розвиток України. Вісник Одеського національного університету. Секція «Економіка» (Index Copernicus, Наукова електронна бібліотека eLIBRARY.RU, Google Академія, Ulrich's Periodicals Directory, Research Bible, Архів-репозитарій ОНУ імені І. І. Мечникова, «Наукова періодика України» НБ України імені В. І. Вернадського, Українські наукові журнали). 2017. Вип. 6. С.142–147. (0,5 друк. арк.).
22. Obravyt V., Koilo V. Comparative analysis of internal and external national debt of Ukraine taking into account the impact factors. Public and Municipal Finance (Academic Resource Index, Dimensions, Excellence in Research for Australia (ERA), Federation of Finnish Learned Societies (JUFO), Google Scholar, OCLC WorldCat, SciLit, Journal Guide, E-Library). 2017. Vol. 6, Issue 1. P. 45–56 (1,08 друк. арк.). *Особистий внесок: аналіз структури та динаміки зовнішнього державного боргу України, оцінка тісноти зв'язку та напрямів впливу різних видів заборгованостей на державний бюджет України (0,54 друк. арк.).*
23. Shkolnyk I., Koilo V. The relationship between external debt and economic growth: empirical evidence from Ukraine and other emerging economies. Investment Management and Financial Innovations (open-access) (Scopus, Academic Resource Index, Directory of Open Access Scholarly Resources (ROAD), EconBiz, Excellence in Research for Australia (ERA), Handelsblatt-VWL, Російський індекс наукового цитування (РІНЦ), Italian Academy of Business Economics (AIDEA), Norwegian Register for Scientific Journals,

Series and Publishers). 2018. Vol. 15, Issue 1. P. 387–400. (1,17 друк. арк.).
Особистий внесок: здійснено апробацію моделі дослідження взаємозв'язку між економічним зростанням країн з перехідною економікою та зовнішнім державним боргом (0,58 друк. арк.).

які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

24. Койло В. В. Проблеми та шляхи оптимізації бюджетного дефіциту в Україні. Економіка ХХІ століття: сучасні тенденції та перспективи розвитку: матеріали наукової інтернет-конференції (м. Ірпінь, 20 грудня 2011 р.) Ірпінь, 2011. С.181–182. (0,08 друк. арк.).
25. Койло В. В. Оцінка стану державного боргу України: сучасні тенденції в умовах співпраці з МФО. Проблеми і перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України: збірник матеріалів І Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Суми, 23-24 листопада 2016 р.). Суми, 2016. С.115–121. (0,25 друк. арк.).
26. Койло В. В. Шляхи зміцнення фінансової безпеки України в умовах співпраці з МФО. Фінансово-кредитна система: вектор розвитку: збірник матеріалів ІІ Міжнародної науково-практичної конференції (м. Ужгород, 26 квітня 2017 р.). Ужгород, 2017. С.215–217. (0,21 друк. арк.).
27. Койло В. В. Особливості співробітництва України з МФО: МВФ та МБРР. Реформування фінансово-економічної системи в контексті міжнародного співробітництва: збірник тез наукових робіт учасників міжнародної науково-практичної конференції для студентів, аспірантів та молодих учених (м. Київ, 23-24 червня 2017 р.). Київ, 2017. С.109–113. (0,25 друк. арк.).
28. Койло В. В. Порівняльна характеристика вітчизняного та зарубіжного державного боргу на сучасному етапі розвитку. Перспективи розвитку національної економіки в умовах змін ринкового середовища: збірник тез наукових робіт учасників Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Одеса, 11-12 серпня 2017 р.). Одеса, 2017. С.78–82. (0,21 друк. арк.).

- 29.Койло В. В. Аналіз боргової безпеки України та проблеми її врегулювання в контексті досвіду країн Європейського Союзу. Модернізація економіки та фінансової системи країни: актуальні проблеми та перспективи: матеріали міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпро, 29-30 вересня 2017 р.). Дніпро, 2017. С. 58–62. (0,29 друк. арк.).
- 30.Койло В. В. Вплив зовнішніх запозичень на соціально-економічний розвиток країн з перехідною економікою. Економічна система країни в контексті міжнародного співробітництва: стан та перспективи розвитку: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Львів, 26-27 січня 2018 р.). Львів, 2018. С. 37–42. (0,29 друк. арк.).