

КРИЗИ В УКРАЇНІ, ЇХ ПРИЧИНИ ТА НАСЛІДКИ

CRISES IN UKRAINE, THEIR CAUSES AND CONSEQUENCES

Бодрецький М.В.

кандидат економічних наук, докторант,
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка

Bodretskiy Mikhailo

Ph.D. in Economics, doctoral student,
Taras Shevchenko National University

Нині Україна перебуває на етапі політичної, соціальної та економічної кризи. Кризовий стан України дивує тому, що на момент свого виникнення (у 1991 році) Україна мала досить високу конкурентоздатність та виглядала здатною зайняти лідируючі позиції на пострадянському просторі та в Європі. Однак за даними Міжнародного валютного фонду Україна – одна з небагатьох країн світу, що опинились у кризовому стані за останнє десятиріччя, і також вона є одним із лідерів серед країн світу за кількістю криз, через які пройшла країна. Значних втрат Україна зазнала від банківських криз. Так, більшість із країн світу пережили одну системну банківську кризу протягом 1970–2017 рр. Багато країн пройшли через кілька кризових станів за зазначений період спостереження. Проте лише три країни пережили більше двох системних банківських криз, і Україна – одна з них. Для України особливо актуальним є предмет дослідження «кризи в Україні, їх причини та наслідки». Це пов'язано з тим, що країна постійно опиняється у кризовому стані. Завдяки розтраті значної частки свого потенціалу та накопиченню державних боргів Україна і сьогодні перебуває фактично у стані перманентної політичної, соціальної та економічної кризи. Антикризове управління на всіх рівнях (державному, галузевому, регіональному, на рівні окремої установи) є потенційним інструментом виходу з кризи та забезпечення розвитку України в подальшому.

Ключові слова: криза, банківська криза, ВВП, державний борг, кризовий стан, антикризове управління.

На сегодняшний день Украина находится на этапе политического, социального и экономического кризиса. Кризисное состояние Украины удивляет тем, что на момент своего возникновения (в 1991 году) Украина имела достаточно высокую конкурентоспособность и выглядела способной занять лидирующие позиции на постсоветском пространстве и в Европе. Однако по данным Международного валютного фонда Украина – одна из немногих стран мира, оказавшихся в кризисном состоянии за последнее десятилетие, кроме того, она является одним из лидеров среди стран мира по количеству кризисов, через которые прошла страна. Значительные потери Украина понесла от банковских кризисов. Так, большинство из стран мира пережили один системный банковский кризис в течение 1970–2017 гг. Многие страны прошли через несколько кризисных состояний за указанный период наблюдения. Однако только три страны пережили более двух системных банковских кризисов, и Украина – одна из них. Для Украины особенно актуальным является предмет исследования «кризисы в Украине, их причины и последствия». Это связано с тем, что страна постоянно оказывается в кризисном состоянии. Благодаря растрате значительной части своего потенциала и накоплению государственных долгов Украина и сегодня находится фактически в состоянии перманентного политического, социального и экономического кризиса. Антикризисное управление на всех уровнях (государственном, отраслевом, региональном, уровне отдельного учреждения) – потенциальный инструмент выхода из кризиса и обеспечения развития Украины в дальнейшем.

Ключевые слова: кризис, банковский кризис, ВВП, государственный долг, кризисное состояние, антикризисное управление.

Today, Ukraine is at the stage of political, social and economic crisis. The country is faced with a number of economic problems that constrain its socio-economic development. The crisis in Ukraine is surprising, because at the time of its occurrence (in 1991), Ukraine had a fairly high competitiveness and, it seemed, could take leading positions in the post-Soviet space and in Europe. However, according to the International Monetary Fund, Ukraine is one of the few countries in the world that has been in a state of crisis over the past decade, moreover, it is one of the leaders among the countries of the world in terms of the number of crises passed. Ukraine suffered significant losses from banking crises. Thus, in the period from 1970 to 2017 in most countries of the world there was one systemic banking crisis. Many countries have experienced several crisis conditions during the specified observation period. However, only three countries have experienced more than two systemic banking crises, and Ukraine is one

of them. Ukraine went through three crises, which began accordingly: in 1998, in 2008, and in 2014. The only country in the world had 4 crises according to the IMF. Information about the crises that occurred in Ukraine is given in this article. The author has identified significant factors leading to the crisis in the country, and conducted his research. For Ukraine, the subject of research is especially relevant – crises in Ukraine, their causes and consequences. This is due to the fact that the country is constantly in crisis. This pushes the country away from the indicators of the end of the last century, and even from the figures of 2012–2013. (It is last period of relative stability). Officially, international institutions (in particular, the International Monetary Fund) fix the crisis state of Ukraine, starting in 2014, and to this day. Due to the loss of a significant part of its industrial potential and the accumulation of public debt, Ukraine is in fact in a state of constant political, social and economic crisis. Crisis management of economic systems at all levels (state, regional, institutional) is a potential tool that can take Ukraine out of the crisis and ensure its further development.

Key words: crisis, banking crisis, GDP, state debt, crisis situation, crisis-management.

Постановка проблеми. Україна, пройшовши у новітній історії невеличкий часовий відрізок, опинилась у доволі неоднозначній як політичній, так і соціальній та економічній ситуаціях. Країна, маючи у 1991 р. практично нульовий показник державного боргу та ВВП за різними оцінками на рівні близько 300 млрд. дол. США, розтратила більшість свого потенціалу, накопила зовнішній борг та нині перебуває фактично у стані перманентної політичної, соціальної та економічної кризи. При цьому багато дослідників та науковців взаємопов'язують кризовий стан України, зниження ВВП та накопичення державних боргових зобов'язань. Дослідження криз, через які пройшла Україна, їх причин та можливих наслідків і є проблемою, що розглядається та вирішується в цій статті.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, спрямованих на визначення причин та можливих наслідків криз в Україні та світі, показує, що проблема є актуальною для багатьох країн світу і її дослідженню приділяється багато уваги такими науковцями, дослідниками та фахівцями, як: Luc Laeven (Люк Лайвен), Fabian Valencia (Фабіан Валенсія), М.Я. Азаров, Л.Я. Бенч, О.А. Біттер, І.А. Брижань, О.Г. Волкова, А.Є. Гессен, С.Ю. Колодій, Л.В. Лисяк, Ю.В. Макогон, А.М. Мних, О.А. Пахомова, Б.О. Язлюк та інші.

До не вирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття, можливо віднести поглиблений аналіз факторів, що суттєво впливають на стан економіки України та можливості ефективного управлінського впливу на ситуацію.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**) – пошук найбільш суттєвих факторів, що впливають на загострення кризового стану України, пошук важливих елементів системи антикризового управління країни, що здатні ефективно впливати на стабільність економічної системи держави.

Виклад основного матеріалу дослідження. За даними Люка Лайвена (Luc Laeven) – генерального директора Генерального директорату з досліджень Європейського центрального банку, та Фабіана Валенсії (Fabian Valencia) – заступника начальника відділу макрофінансового аналізу в Департаменті стратегії, політики

та аналізу МВФ, що є передовими дослідниками криз у світі, Україна перебуває з 2014 р. у фазі гострої банківської кризи, критерієм чого вони вважають втрату 40% (та більше) активів фінансової системи (коли банки, які функціонували, були закриті). Аналогічної глибини кризи банківських систем вони констатували у Латвії в 1995 р. та останнім часом Молдові – у 2014 р.[1]

Лайвен (Laeven) і Валенсія (Valencia) оновлюють базу даних про системні банківські кризи, базуючись на 151 системних епізодах банківських криз у всьому світі протягом 1970–2017 років. Ця база даних містить інформацію про дату кризи, політичні заходи, вжиті для її вирішення, а також фіскальні та виробничі витрати на кризи. Загалом їхні дослідження є показовими для доказу того, що кризи у країнах з високим рівнем доходів, як правило, тривають довше і пов'язані з вищими втратами виробництва, нижчими фіскальними витратами та більш широким використанням банківських гарантій та експансіоністської макрополітики, ніж кризи в країнах із низьким та середнім рівнем доходу. Загалом вони розділяють кризи на банківські кризи, кризи суверенного боргу та валютні кризи, хоча загалом за їхніми даними виявляється, що кризи суверенного боргу та валютні кризи, як правило, збігаються або щільно слідуєть після (або до) банківських криз.

Зазначені дослідники зафіксували 151 банківську кризу з 1970 року, з яких 4 епізоди почалися у нинішньому десятиріччі (з 2011 р.), це: Кіпр (2011), Гвінея-Бісау (2014), Молдова (2014) та Україна (2014). Більшість із досліджених країн світу пережили принаймні одну системну банківську кризу протягом 1970–2017 рр. Багато країн пройшли через кілька кризових станів за період спостереження. Проте лише три країни пережили більше двох системних банківських криз за останні 48 років: Аргентина (чотири кризи), Демократична Республіка Конго (три кризи) й Україна (три кризи). Інформація про кризи, що відбувалися в Україні, наведена у таблиці 1.

З наведених у таблиці 1 даних видно, що за інформацією дослідників Міжнародного валютного фонду в Україні зафіксовано банківські кризи у 1998–1999, 2008–2010 та 2014 роках, причому криза 2014 р. триває донині. Також фік-

Таблиця 1

Банківські кризи в Україні

	Період	Падіння ВВП, у % до тренду	Процент не працюючих активів, (NPL)	Зростання державного боргу (% до ВВП)
Кризи в Україні	1998–1999	0*	62,4	6
	2008–2010	0*	15,5	26,5
	2014– до сьогодні	93,2	55,1	53,4

Таблиця 2

Банківські кризи в Україні

		Україна		
		1998–1999	2008–2010	2014 – сьогодні
Рішення, що пропонуються МВФ	Замороження депозитів	-	-	+
	Банківські вихідні	-	-	-
	(Державні) Гарантії на зобов'язання банків	-	-	-
	Націоналізація (комерційних) банків	-	+	+
	Придбання (токсичних) активів	-	-	-
	Рекапіталізація банків, у % до ВВП	-	4,5	7,2
	Програма МВФ	1995	2009, 2010	2014

сується високий рівень активів, що не обслуговуються, та зростання державного боргу паралельно з проявами банківських криз.

Міжнародний валютний фонд має розроблені рекомендації щодо можливих дій урядів країн, де мають прояви кризові явища, серед яких: замороження депозитів, надання (державних) гарантій за зобов'язаннями (комерційних) банків, націоналізація (комерційних банків, придбання токсичних активів (державою), рекапіталізація банків, доручення до спеціалізованої програми МВФ. У таблиці 2 наведено перелік дій України у боротьбі з зафіксованими банківськими кризами.

У процесі опитування науковців, викладачів економічних дисциплін низки вищих навчальних закладів та студентів економічних спеціальностей з'ясувалося, що основним загрозами та факторами, причиною кризового стану України також є зростання державних боргів та відсутність адекватного економічного розвитку країни. Розглянемо детальніше питання взаємозв'язку динаміки державних боргових зобов'язань, валового внутрішнього продукту та кризових проявів в Україні.

Основними причинами виникнення державного боргу в Україні є дефіцит державного бюджету та залучення ресурсів фізичних і юридичних осіб, іноземних держав, міжнародних організацій та інших кредиторів.

Як зазначалося вище, Україна, перебуваючи на етапі політичної, соціальної та економічної кризи, зіткнулася з низкою економічних проблем, які не тільки гальмують соціально-економічні процеси і розвиток країни, а й відкидають країну все далі від показників кінця минулого

століття і навіть від показників 2012–2013 років (останнього періоду відносної стабільності). Згадані негативні економічні тенденції суттєво впливають на стан зовнішньої заборгованості країни (вартість запозичень, їх обсяг тощо), що в свою чергу приводить до змін у рівні довіри інвесторів і кредиторів, а крім того, обмежує доступ до джерел зовнішніх запозичень.

При цьому визнаємо, що нині державний борг України сягнув безпрецедентного для країни рівня. Важливо пам'ятати, що на дату проголошення незалежності Україна не мала взагалі державних боргів (всі зобов'язання СРСР були взяті на себе Російською Федерацією). Україна мала унікальний шанс для розвитку, почавши свою історію з чистого аркуша. Використовуючи наявний потенціал, а на той момент рівень ВВП країни оцінювався майже в 300 млрд. дол. США (екстрапольовані значення), і не маючи жодних боргів та зобов'язань, Україна могла здійснити перехід до нової економічної формації не з втратами, а з надбанням нових і примноженням наявних конкурентних переваг. На жаль, Україні як молодій незалежній державі не вистачило сил для такого переходу. Великі кошти були витрачені суб'єктами господарювання та населенням у дев'яностих роках, сталося це завдяки лібералізації цін та гіперінфляції. Найпростіше було не налагоджувати систему жорстокого контролю, «затягнути пояси», створювати умови для зростання продуктивних сил та виробничих потужностей, а звернутися по кредити.

Історію накопичення Україною зовнішнього державного боргу наведемо у вигляді таблиці 3.

Розглянемо етапи накопичення зовнішнього державного боргу детальніше.

Накопичення Україною зовнішнього державного боргу

Період (роки)	Етапи накопичення Україною зовнішнього державного боргу
1992	Перший досвід зовнішнього фінансування
1994–1996	Зовнішній борг України зростає й збільшується майже у 2,5 разу. Україна отримує перші кошти від міжнародних організацій (ЄБРР, МВФ, Світовий банк)
1997–1999	Зростання боргу прискорюється в зв'язку з договірним нездійсненням платежів на користь Росії в межах обслуговування й погашення боргу (підписані угоди між Росією та Україною щодо взаєморозрахунків, пов'язаних із розподілом Чорноморського флоту й перебуванням російського флоту на території України)
1999–2000	Перше використання довгострокових інструментів управління боргом з метою реструктуризації зовнішнього державного боргу
2001–2004	Зменшення залежності від зовнішніх кредиторів та посилення державної боргової політики
2005–2007	Впровадження заходів ефективного управління внутрішнім державним боргом, частка внутрішніх джерел фінансування зростає
2008–2010	Гостра нестача державних коштів (значною мірою зумовлена світовою фінансовою кризою). Активний пошук фінансування
Після 2010 року	Зовнішній борг збільшується, спочатку в певній кореляції зі зростанням ВВП, а потім випереджаючими темпами

У 1992 р. Україна отримала перший досвід зовнішнього фінансування, почалося залучення іноземних кредитів, що надавались під гарантії держави в особі Кабінету Міністрів України. Таким чином Україна була втягнута у кредитні відносини спочатку не прямо, а як гарант заповнень господарюючих суб'єктів, і вже у 1993 р. гарантований борг збільшується. Однак обсяги таких заповнень не викликали стурбованості, а близько трьох чвертей державного боргу на початкових етапах становлення української державності становила заборгованість перед Російською Федерацією.

Протягом 1994–1996 років зовнішній борг України зростав і збільшився майже у 2,5 разу. У цей період Україна отримала перші кошти від міжнародних організацій (ЄБРР, МВФ, Світовий банк). З одного боку, здійснювалася диверсифікація джерел залучення кредитних коштів, з іншого – наявність нових джерел спокушала нарощувати борг. З 1997 р. розпочався період отримання зовнішніх комерційних позик. Через уповноважених агентів кошти мобілізувалися на комерційних умовах. При цьому в зазначений період зменшилося отримання кредитних коштів від міжнародних організацій, які саме і спрямовувалися на фінансування дефіциту бюджету країни. Формальна причина зниження активності міжнародних організацій містилася в повільному впровадженні Україною заходів, спрямованих на реформування економіки.

Зовнішній борг України після 1997 р. зростає ще й тому, що після підписання угоди між Росією та Україною щодо взаєморозрахунків, пов'язаних із розподілом Чорноморського флоту й перебуванням російського флоту на території України, Україна не здійснювала (відповідно до умов укладених договорів) платежів на користь Росії в межах обслуговування

й погашення боргу. Це поліпшувало показники боргового навантаження на державний бюджет України та підтримувало на пристойному рівні показник відношення обсягу коштів для обслуговування державного боргу до експорту. Однак це сприяло подальшому нарощуванню державних боргів, оскільки значну частину державного боргу стало можливим не погашати.

Період 1999–2000 років ознаменувався використанням довгострокових інструментів управління боргом з метою реструктуризації зовнішнього державного боргу. У 2001–2004 роках взято курс на зменшення залежності від зовнішніх кредиторів та посилення державної боргової політики – забороняється використання зовнішніх позик з метою фінансування поточних витрат державного бюджету. Крім того, змінюються джерела фінансування із зовнішніх на внутрішні, зосереджується увага на оптимальних джерелах фінансування.

У 2005–2007 роках економічна ситуація України змінюється, що супроводжується зростанням бюджетного дефіциту, розпочинається впровадження заходів ефективного управління внутрішнім державним боргом, частка внутрішніх джерел фінансування зростає. Україна значно зменшує фінансове боргове навантаження зовнішніх джерел. На жаль, у подальшому Україна не витримала вибраний у зазначений період курс, стан економіки погіршується. Так, 2008–2009 роки характеризуються гострою нестачею державних коштів, що значною мірою було зумовлено Світовою фінансовою кризою, від якої Україна зазнала значних втрат, хоча український пік кризи був дещо пізніше загальносвітової і припав на 2010 рік.

З 2010 р. зовнішній борг збільшується, спочатку в певній кореляції з ВВП, а потім вже практично неконтрольовано, і у 2016 році пере-

тинає позначку в 80% від обсягу ВВП. [2] Хоча у подальшому дещо знизився за даними офіційної статистики (71,8% у 2017 р. та 60,9% у 2018). При цьому зниження співвідношення було досягнуто загалом завдяки зростанню ВВП, а не за рахунок погашення заборгованостей.

Нині управління державним боргом визнано одним з пріоритетних напрямів політики держави, на якому сфокусовано багато уваги науковців, уряду та громадськості, тому доцільно більш ретельно розглянути динаміку показників заборгованості (рис. 1).

Ситуація з державним боргом стає досить загрозливою. Починаючи з 2014 р. державний борг стрімко зріс, і частка зовнішнього державного боргу в його структурі теж зростала. Так, якщо на кінець 2013 р. державний зовнішній борг становив близько 51% суми загального державного боргу, то на кінець 2018 р. його частка становить вже більше 64%. І якщо з 2009 по 2013 рік (включно) зовнішній державний борг не збільшився навіть у півтора рази (а це період у п'ять років), а за 2013 рік навіть зменшився, та якщо за основу взяти показник зовнішнього державного боргу на кінець 2013 р., то у 2017 році зовнішній державний борг зріс більш ніж у чотири рази (а це період у чотири роки).

Підвищений темп нарощування державного боргу свідчить про неефективне функціонування економіки країни та необхідність постійного залучення нових запозичень з метою уникнення дефолту держави загалом. При цьому зрозуміло, що продовжувати галопуюче збільшення обсягу запозичень неможливо. Упродовж 2010–2013 років зростання державного боргу відбувалося в середньому на суму до 70 млрд. грн. на рік, а протягом 2014–2017 років

середня сума щорічного запозичення держави Україна перевищує 450 млрд. грн.

Графічне зображення динаміки змін обсягу державного боргу та його структури в доларах США наведено на рис. 2.

З графіка, зображеного на рис. 2, постає, що протягом 2014–2015 років сума державного боргу знижувалась, і лише в 2016 р. почала зростати. Логічно, що в 2014 р. сума державного боргу при її врахуванні в гривнях значно зросла за відсутності росту її номіналу в доларах США. За цей період курс гривні до долара США впав майже втричі. Однак у подальшому зростання боргу є дуже небезпечним.

Яка ж інформація є більш показовою для економіки України – сума державного боргу в національній валюті чи сума державного боргу в доларах США? В принципі це один і той же обсяг боргу, однак для країни, яка отримує значну більшість коштів у вигляді податків й інших платежів у національній валюті, більш показовою є динаміка саме в національній валюті. Однак є сенс аналізувати статистичні дані як у національній валюті, так і у доларах США, проводячи їх крос-аналіз. З даних, представлених на рис. 1 і рис. 2, та їх зіставлення дуже чітко можливо зробити висновки про те, як впливає на можливість повернення та обслуговування державних боргів коливання курсу національної валюти.

Значною проблемою є і те, що частка зовнішнього державного боргу неухильно зростає. Це може призвести до підвищення політичного тиску на державу, розраховуватись за це Україна може бути змушена своїм правом голосу під час вирішення питань третіх країн у міжнародних колегіальних органах, або вимушеною участю у вирішенні військових проблем третіх

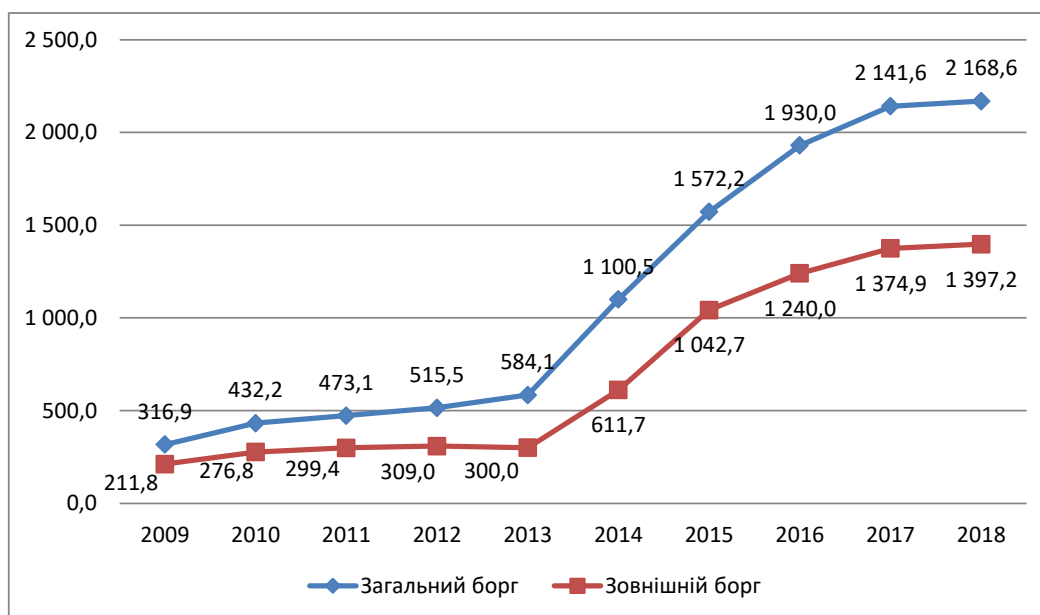


Рис. 1. Зміна обсяг державного боргу протягом 2009–2017 рр., млрд. грн. [3; 4]

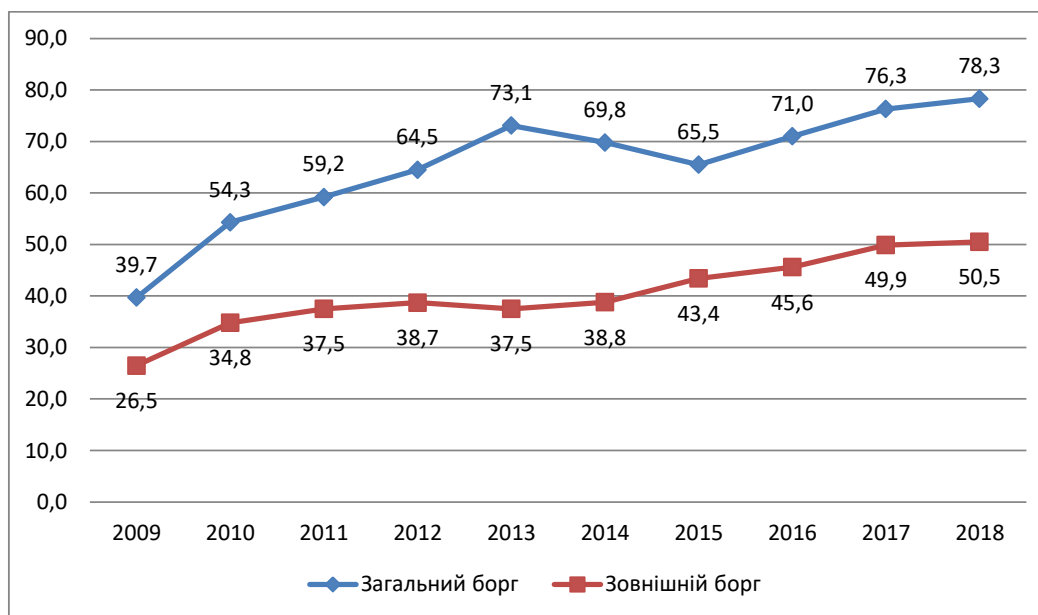


Рис. 2. Зміна обсягу державного боргу протягом 2009–2017 рр., млрд. дол. США [3; 4]

країн, або якимось іншим чином. Ці ризики необхідно враховувати і, розуміючи, що зовнішні борги зазвичай є для України (в ситуації, що склалася) дешевшими, – проводити політику стримування такого роду запозичень. Однак нині немає жодних підстав вважати, що уряд країни розуміє зазначені ризики.

Внутрішній борг зазвичай є дорожчим, але менш небезпечним порівняно із зовнішнім. Важливим є те, що сплачені відсотки за внутрішнім боргом отримують резиденти, тобто вони залишаються в економіці України і виконують перерозподільну функцію, не будучи борговим тягарем для всієї економіки.

Зовнішні запозичення, на відміну від внутрішніх, хоча і виявляють позитивний вплив на економічну ситуацію в період їх отримання, в подальшому призводять до зниження ефективності роботи економіки країни-позичальника, зменшення її національного доходу та фінансової (і політичної) залежності від третіх держав.

Виконаємо дослідження зміни такого відносного показника рівня державного боргу, як його співвідношення до обсягу ВВП країни. Цей показник є показовим, і саме він використовується у всьому світі як індикатор ситуації з державним боргом в економіці певної країни. Для України порівняно з 2019 роком спостерігається зростання ВВП у гривні та падіння ВВП у доларах США. (рис. 3)

Обсяг ВВП України за розрахунком цього показника в доларах США у 2015 р. був практично вдвічі менший, ніж у 2013 р., і зменшувався два роки поспіль. Хоча у XXI ст. випадок зменшення обсягу ВВП України у доларовому еквіваленті був лише у 2009 р. (падіння поча-

лося з показника 180 млрд. дол. США до 117,2 млрд. дол. США), коли країна потерпала від Світової економічної кризи, і коли загальносвітовий ВВП демонстрував від'ємну динаміку (що було вперше з часів Другої світової війни). З наведених даних можливо припустити, що Україна у 2013 р. зазнала великих економічних втрат, які мали більш суттєві наслідки, ніж кризовий період 2009 року.

Очевидним є те, що зміна політичної ситуації протягом 2013–2014 років стала однією з основних причин зниження рівня ВВП України. Крім того, спеціалізація економіки країни на видобутку корисних копалин та виробництві продукції чорної металургії сформували залежність рівня ВВП України від ресурсномістких галузей [6; 7].

З одного боку, у періоді розвитку економіки така залежність не заважала, а навіть сприяла отриманню експортної виручки, підтриманню економічних зв'язків з іншими країнами світу, підтримувала платіжний баланс, стабілізувала курс національної валюти. Проте, з іншого боку, низка авторів характеризують таку залежність як «ресурсне прокляття», яке стримувало розвиток інноваційних та наукомістких виробництв та галузей, давало можливість неефективно використовувати державну власність і дозволяло передавати у приватну власність стратегічні підприємства чорної металургії, уникати відповідного контролю підприємств добувної промисловості. У результаті розвитку економіки в таких умовах видобувні галузі та галузі чорної металургії вибудували структуру, притаманну олігопольному або монопольному становищу. Тобто відбувалася офшоризація прибутків зазначених галузей, а інвестиції в них здійснювались в осно-

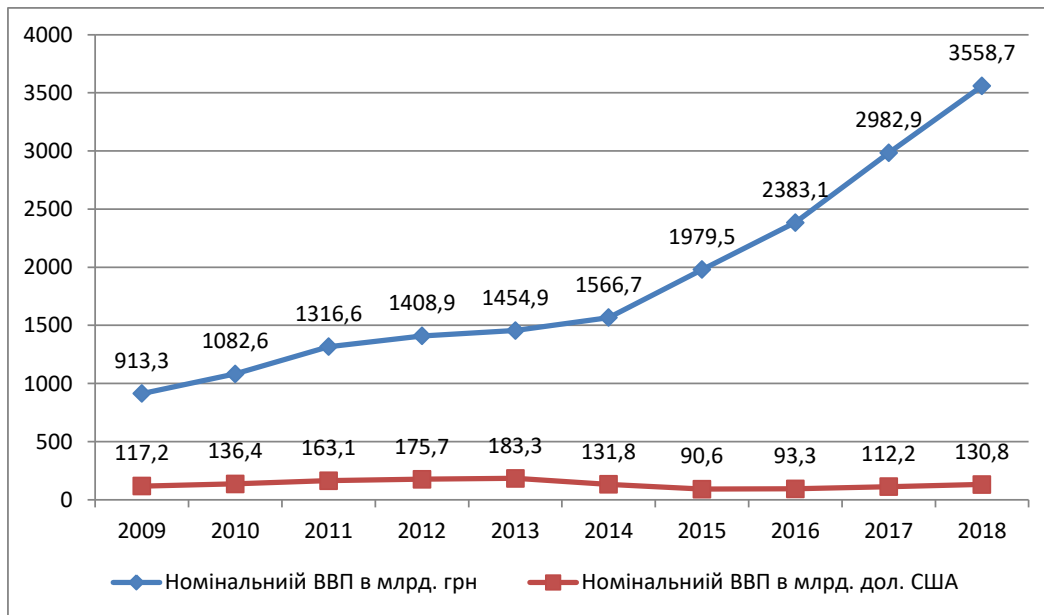


Рис. 3. Динаміка ВВП в національній валюті та доларах США [5]

вному з тих самих офшорних зон під виглядом міжнародних. Великий обсяг таких інвестицій саме в галузі чорної металургії та видобувних галузей залишали без належної уваги інвесторів інших галузей економіки. А в сучасній економіці XXI ст. доцільно підтримувати диверсифікацію виробництв та галузей економіки з метою можливості маневрувати у кризових ситуаціях у майбутньому. [8]

З тезою про ресурсну природу економіки України в пострадянський період неможливо не погодитись. Однак, на думку автора, це поняття необхідно розширити, тому що «ресурсною» була далеко не тільки традиційна видобувна промисловість, такими були і інші галузі. Наприклад, легка промисловість, яку фактично використовували як ресурс для виробництва товарів за давальницькими схемами (або іншими варіантами контрактних відносин), які передбачають вивезення практично всього прибутку за кордон. Отже, з країни практично вимивалася матеріальна частина цілої галузі (легкої промисловості), основні засоби якої не модернізувалися та не оновлювалися, а лише використовувалися. Зношуючи основні засоби, легка промисловість повністю була вироблена як ресурс, за деякими винятками.

Вищенаведені фактори призвели до того, що в другій половині десятих років двадцятого століття утворилася об'єктивна ситуація вироблення великої частини наявних ресурсів. До цього об'єктивного фактора додався фактор політичної нестабільності. Їх симбіоз призвів до падіння ВВП України.

Порівняємо дані графіків щодо динаміки державного боргу і динаміки ВВП України в національній валюті (рис. 4).

На графіку видно, що у кризовому стані 2013–2014 років зростання державного боргу України було більш динамічним, ніж зміни в обсязі ВВП. Зауважимо, що Україна мала співвідношення державного боргу до ВВП на рівні 30–40% до 2013 р., а після він стрімко зріс до 80% і станом на кінець 2018 р. перебуває на рівні більше шістдесят відсотків.

При цьому сьогодні незрозуміло, за рахунок чого динаміку нарощування співвідношення зовнішнього боргу і ВВП вдалося переломити. Практично єдиним важелем було зростання ВВП, яке у процесі ревізії роботи уряду може виявитися результатом змін у методиках розрахунків чи результатом інших дій уряду, не пов'язаних із реальною ситуацією в економіці. Зважаючи на це, може виявитися, що в найближчий час державний борг сягне (а може, вже сягнув) позначки 100% від ВВП.

Розглянемо динаміку ВВП та державного боргу в доларовому еквіваленті (рис. 5).

Графік, зображений на рис. 5, демонструє зближення показників обсягу ВВП та загального державного боргу (порівняно з 2013 р.). При цьому, якщо графічний аналіз тенденцій такого зближення в національній валюті показує зростання як ВВП, так і державного боргу (просто сума боргу зростає швидше), то на графіку з даними в доларах США очевидна переважна роль різкого зниження ВВП країни у 2013 році та маневрування в подальшому саме цим показником.

Очевидно, що у процесі збільшення відносного значення державного боргу України (порівняно з ВВП) є дві складові частини: зниження (або недостатній темп нарощування) обсягу ВВП і нарощування самого державного

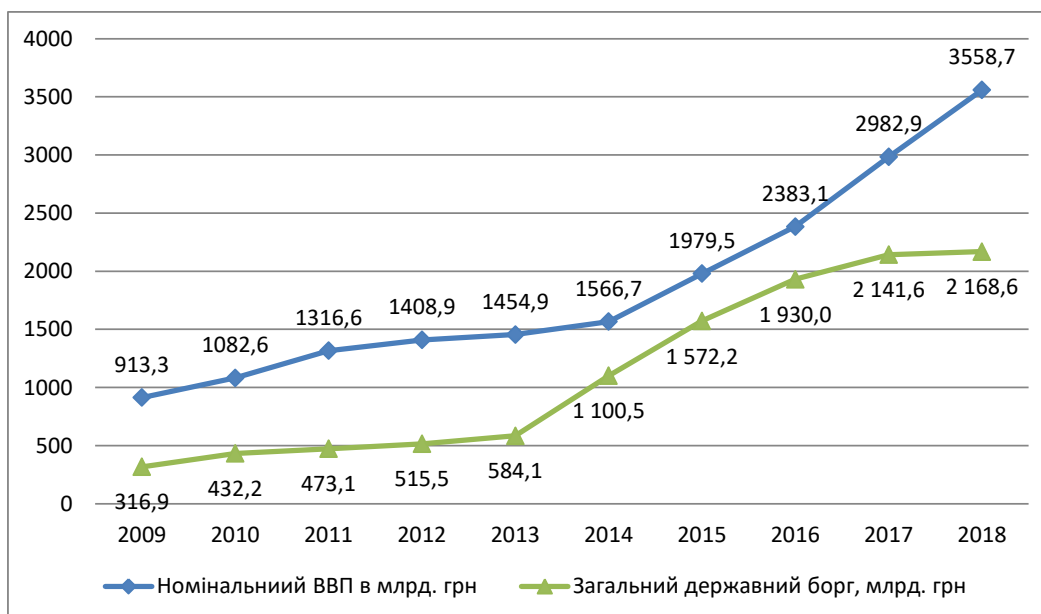


Рис. 4. Порівняння динаміки ВВП та державного боргу України (національна валюта)

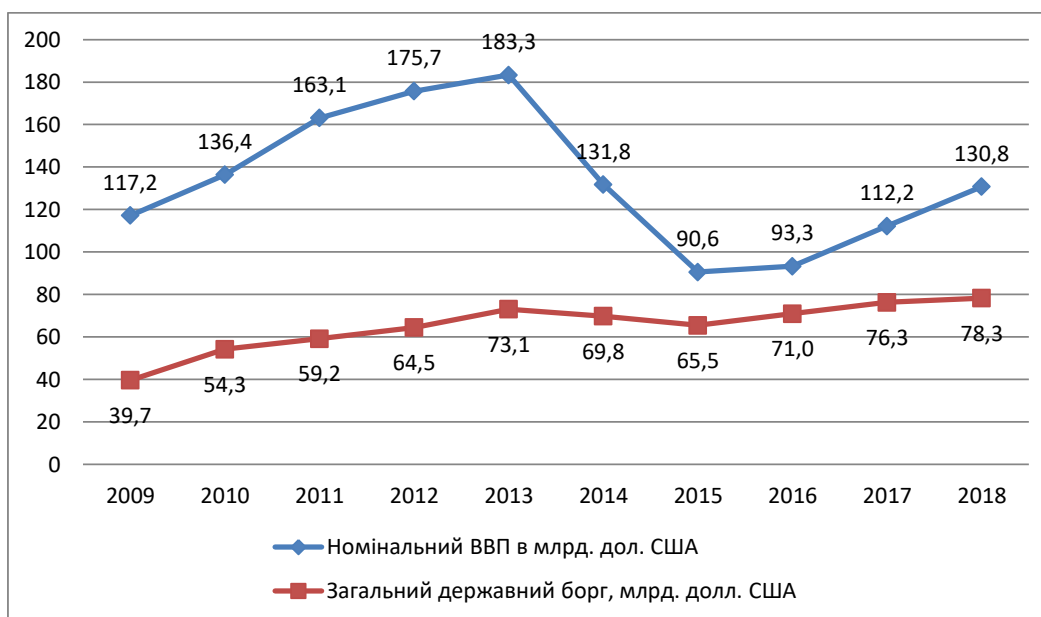


Рис. 5. Порівняння динаміки ВВП та державного боргу України, в дол. США.

боргу. Упродовж останніх двох років урядом вжиті заходи із покращення показників нарощування ВВП, нині гостро постало питання формування державного боргу за рахунок зовнішніх запозичень, що в перспективі може обернутися втратою незалежного управління країною або дефолтом.

У контексті різких збільшень запозичень державою за останні п'ять років цікаво простежити думки дослідників у минулому, які гаряче обґрунтовували граничні показники співвід-

ношення державного боргу до ВВП на рівнях 30–50–60–75%, але реальна ситуація «пробивала» всі ці умовні рубежі. І нині є сенс розмірковувати вже про перевищення загального державного боргу над річним ВВП країни. При цьому, ґрунтуючись на тенденціях (тренді) макроекономічних показників України та досвіді низки країн, і співвідношення у 100% між загальним державним боргом та ВВП країни – це не межа у разі наявності джерел запозичень. Однак зауважимо, що в кризовій ситуації Україна може

розпочати (якщо ще не розпочала) набирати «квазі»-борги, які зовсім нічого не даватимуть країні, а будуть лише збагачувати окремі олігархічні групи або зарубіжні фінансові корпорації. І таку можливість не варто ігнорувати.

Кроками, спрямованими на покращення ситуації, можна вважати за останні роки такі:

- заходи з підвищення ефективності роботи Пенсійного фонду України;

- зниження дефіциту державного бюджету за рахунок приватизації державних підприємств;

- підвищення контролю при наданні державних гарантій;

- реформування сфери надання комунальних послуг населенню, що спрямовано, по суті, на підвищення тарифів і зниження витрат держави;

- продовження співпраці з МВФ за програмою EFF (механізм розширеного фінансування). Програма розрахована на 4 роки, обсяг фінансування – 17,5 млрд. дол. США. Перший транш було отримано 13 березня 2015 р. в сумі 5 млрд. дол. США;

- продовження роботи із реструктуризації державного боргу [9].

Проте всі зазначені кроки мають свої недоліки. Так, зміни в пенсійному механізмі сприймаються громадянами як обкрадання і без того не самого забезпеченого прошарку населення, а саме пенсіонерів, що викликає соціальну напругу. Зниження дефіциту бюджету за рахунок продажу державних підприємств у ситуації політичної нестабільності справедливо викликає сумніви у доцільності: ринкова ціна таких активів низька, зважаючи на нестабільну ситуацію в країні, і продаж ефективно працюючих підприємств за безцінь лише загострить проблеми держави. Більш виважена робота з державними гарантіями на практиці може призвести до їх зникнення як фінансового інструменту, або залишити ситуацію незмінною. Реформування комунальної сфери (що на практиці здебільшого обертається підвищенням цін на надання населенню таких послуг, як опалення, електро- та газопостачання тощо) викликає у населення дуже негативні реакції і може призвести до нової хвилі протестів та соціальної напруги. До того ж ефективність таких заходів традиційно є дуже низькою. Причинами цього є, по-перше, слабкий контроль у сфері ЖКГ, наявність механізмів несплати за споживання наданих послуг протягом років, наявність субсидій та пільг. Співпраця з МВФ, за оцінками низки дослідників, є зашморгом для подальшого розвитку країни. По під його патронатом Україна взяла на себе додаткові зобов'язання за зростання економіки більше 3% на рік і за обсягу ВВП більше 125 млрд. дол. США виплачувати додаткові суми кредиторам протягом 20 років. І хоча на момент укладання відповідних угод зростання ВВП до зазна-

ченого показника виглядало фантастикою, як виявилось, це можливо (див рис. 5). Нині відсутня відкрита інформація про ситуацію з додатковими виплатами за відстроченими раніше боргами України. Але вочевидь можна констатувати, що Україна вже вимушена нести додаткові витрати. Перемови з реструктуризації державних боргів, з одного боку, надали Україні відстрочку на чотири (п'ять) років на виплату тіла боргу і погодження кредиторів українських облігацій списати Україні 20 відсотків номінальної їх вартості (комітет кредиторів на чолі з Franklin Templeton). Однак такі поступки отримані не безкоштовно – Україна погодилася підвищити дохідність за цінними паперами до 7,75% річних (з 7,22%), а тепер це буде виплачувати додаткові кошти згідно з договором.

При цьому зауважимо, що витратність обслуговування державного боргу з часом збільшувалася до 2015 р., після чого почала поступово знижуватися (хоча за абсолютним значенням показники всіх років після 2013 в декілька разів перевищують показники 2013 року). Так, за інформацією О.Г. Волкової, сукупні платежі з обслуговування і погашення державного боргу у співвідношенні до доходів державного бюджету у 2012 р. становили 26,7%, у 2013 р. – 32,9%, у 2014 – 47,3%, у 2015 – 91,9%, що в абсолютних цифрах становило у 2012 р. – 95,9 млрд. грн., у 2013 – 113,7 млрд. грн., у 2014 – 173,4 млрд. грн., у 2015 – 516,1 млрд. грн. [10].

За даними Звіту про виконання у 2017 р. Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2017–2019 роки, витрати державного бюджету з погашення та обслуговування державного боргу у 2017 році становили 474,0 млрд. грн., у тому числі погашення державного боргу досягло 363,5 млрд. грн., обслуговування – 110,5 млрд. грн. [11].

Згідно зі Звітом про виконання Програми управління державним боргом за 2018 рік, фактичні витрати державного бюджету з погашення та обслуговування державного боргу в 2018 р. становили 349,9 млрд. грн. (при перевищенні планових показників витрат, які були заплановані у сумі 305,9 млрд. грн.) [12].

Підсумуємо отриману інформацію. По-перше, непомірно велику частку доходів державного бюджету необхідно спрямовувати на обслуговування державних боргів (у 2015 р. вона становила більше 90% доходів державного бюджету), по-друге, виникла ситуація, коли Україна витрачає на обслуговування та погашення державного боргу коштів більше, ніж запозичила (наприклад, така ситуація була у 2015 р.). Крім зазначеного, за останні п'ять років спостерігається зростання частки зовнішнього боргу в загальному державному боргу, що викликає занепокоєння.

Тенденції щодо обсягу погашення державного боргу України пропонуємо розглянути в графічному вигляді (рис. 6).

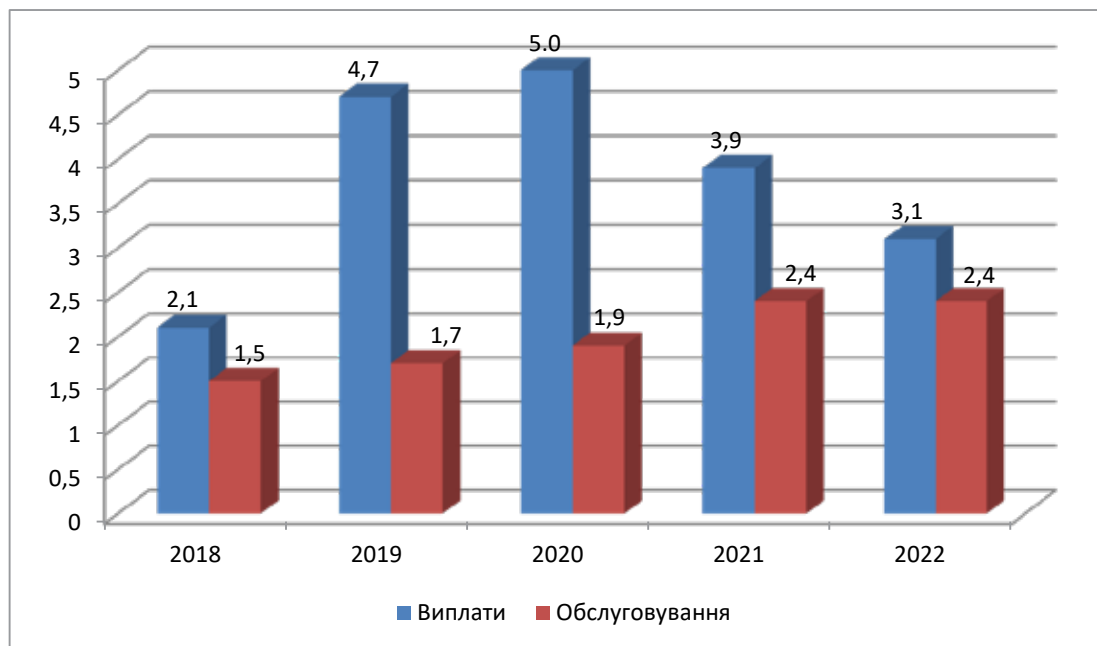


Рис. 6. Виплати державного боргу України (план), млрд. дол. США [13]

З наведених даних видно, що пік виплат за державним боргом припадає на 2019–2021 роки. Ці роки можуть стати роками чергового соціального та економічного напруження в державі. Однак питання щодо джерел погашення запланованих до погашення зобов'язань залишаються туманними.

При цьому планові виплати та фактичні виплати на практиці не збігаються. Є різні плани виплат державного боргу. На сайті Міністерства фінансів України розміщено документ під назвою «Прогнозні платежі за державним боргом у 2019–2045 роках за чинними угодами». Прогнозні дані наведено у табл. 4.

З даних, наведених у табл. 4, видно, що плани Міністерства фінансів України спрямовані на скорочення боргу та практично відмову від зовнішніх запозичень. Хоча дані про прогнозні платежі Міністерства фінансів України при уважному аналізі визивають сумніви. Наприклад, що саме змусить Україну збільшити запозичення у 2031 році практично у два рази по відношенню до 2030 року, не зовсім зрозуміло. Або в іншому плановому періоді заплановано повернення державного боргу в об'ємі 65 млрд. грн., що є його зменшенням більш ніж у два рази (2033 рік). Питання як можливо передбачити джерела повернення запланованої суми залишається не зрозумілим.

Саме питання джерел виплат державних боргів для України є невизначеним і непродуманим. Так, держава залишається в лещатах зашореності й необхідності діяти виключно як боржник. Стратегічні рішення, спрямовані на нарощування виробничого потенціалу країни, на сьогодні відсутні. Хоча можливості для цього є.

Як основу для виходу з ситуації постійного прохача на міжнародних ринках Україна може з успіхом використати такі свої конкурентні переваги, як великі площі орної землі, широкий спектр корисних копалин на її території, досить потужний енергетичний комплекс (що включає і ядерну енергетику), наявність транзитних коридорів та морських портів. Але при цьому треба докласти зусиль для припинення військових дій, дійти згоди зі всіма сторонами наявних в державі конфліктів та забезпечити верховенство права на території країни.

Крім чисто природних і географічних конкурентних переваг, Україна традиційно мала добре розвинені легку промисловість, кораблебудування, літакобудування, виробництво сільгосппродукції, металургію тощо. У разі визначеності перспектив Україна могла б відновити роботу занедбаних на сьогодні галузей кораблебудування, літакобудування, космічну галузь.

Маючи значні площі промислових об'єктів, які практично не використовуються або використовуються лише незначною мірою порівняно з потенційними можливостями, Україна могла б визначити пріоритетні напрями інноваційного розвитку й спрямувати туди загальнодержавні зусилля. Як приклад, є сенс згадати зародження електричної революції на транспорті, яка може дати змогу отримати нові, швидко зростаючі ринки. На цих ринках нині представлено не так багато країн і не так багато виробників.

Використовуючи активну державну політику в сфері забезпечення промислового зростання та нарощування експортної виручки, Україна могла б перейти в розряд країн-донорів. Наявність відчутного росту експортної виручки могло

Таблиця 4

**Прогнозні платежі за державним боргом у 2019–2045 роках, млрд. грн.
(дані станом на 01.07.2019) [14]**

Рік	Державний зовнішній борг	Державний внутрішній борг	ВСЬОГО
2019	143,65	344,32	487,96
2020	181,16	170,72	351,88
2021	163,68	97,05	260,72
2022	136,80	63,47	200,27
2023	134,99	71,57	206,56
2024	175,03	80,93	255,97
2025	116,27	72,21	188,47
2026	139,14	53,03	192,18
2027	94,74	56,28	151,02
2028	97,32	61,47	158,79
2029	66,00	52,27	118,27
2030	32,22	62,66	94,88
2031	93,46	80,47	173,94
2032	65,04	62,75	127,78
2033	30,12	32,35	62,47
2034	9,55	25,31	34,86
2035	8,88	24,30	33,18
2036	7,44	23,42	30,86
2037	5,99	22,48	28,47
2038	5,26	21,53	26,79
2039	3,85	20,59	24,44
2040	3,34	19,65	22,98
2041	1,62	18,70	20,32
2042	1,60	17,76	19,36
2043	1,60	16,82	18,41
2044	1,57	15,87	17,45
2045	1,45	14,93	16,37

би стати джерелом погашення державних боргів, крім того, експортна виручка могла б бути забезпеченням для подальших запозичень. З такої позиції навіть здійснювати нові запозичення вигідніше, бо кредитори, які бачать, що позичальник має надходження та нарощує свої потужності, будуть більш впевненими й схильними до фінансування під менші відсотки.

Однак за всіх змін зовнішньої політики і симпатій до тих чи інших країн світу в Україні є пріоритетні ринки збуту і реальної, і можливої для виробництва в подальшому інноваційної продукції. І це ринки збуту в країнах СНД. Спроби штурмувати ринки ЄС для України в нинішньому стані є дуже дорогими, і тому малоефективними.

Податкові надходження для вирішення питання відносно джерел повернення державних боргів є явно недостатніми. З одного боку, кожен приватний власник веде постійну роботу з мінімізації оподаткування своєї діяльності. З другого – підвищення податкового тиску веде до підвищення рівня соціальної напруги в країні та зниження конкурентоспроможності українських товарів на зовнішніх ринках.

Питання євроінтеграції України, на жаль, негативно впливає на можливості стримування обсягу державного боргу на наявних значеннях, особливо у відносних показниках (порівняно з ВВП). ВВП України отримало тенденцію до зниження після різкої переорієнтації економіки на європейські ринки і втрати своїх позицій на ринках СНД. Однак, крім фактору євроінтеграції, до негативних факторів для управління державним боргом можна зарахувати втрату економічного потенціалу таких регіонів, як Крим та Севастополь, а також бойові дії в Донецькій та Луганській областях.

Багато вчених досліджують питання управління державним боргом України. Так, Л.В. Лисяк, удосконалюючи положення щодо регуляторного механізму бюджетної політики як сукупності відповідних механізмів, що поєднує механізми доходів, видатків бюджету, міжбюджетних відносин, державного боргу, які спрямовані на створення умов для забезпечення економічного зростання та суспільного розвитку, ретельно досліджує ситуацію в Україні [15].

Тобто державний борг розглядається як частина регуляторного механізму бюджетної політики України, що є правильним і призводить до глибшого розуміння взаємозв'язків між державним боргом та загальноекономічною ситуацією в країні.

А.М. Мних аналізує вплив державного боргу на економічну та фінансову свободу і вважає, що прояви кризових явищ, які тривають у фінансовому секторі, вразили бюджет. Зростають обсяги зовнішньої заборгованості та видатки бюджету, зменшуються ВВП та суми податкових надходжень. Таке зростання обсягів зовнішніх запозичень на тлі нестабільної валютно-курсової політики, емісія державних боргових цінних паперів під високий відсоток – прояв віртуалізації бюджетних відносин у кризовий час. Сучасну фінансову ситуацію можна розглядати саме як кризу втрати економічної свободи. Економічна свобода неможлива без відповідальності. Відповідальність є платою за свободу. Економічна свобода без належного ступеня відповідальності перетворюється на неконтрольований та некерований безлад. А безконтрольне самозростання боргових інструментів збільшує ризики та підсилює невизначеність [16].

На думку автора, викладені результати дослідження доводять, що масштаб економічних втрат держави може бути виражений в тому числі й через обсяг фактичного нарощування державного боргу. Державний борг може слугувати об'єктивним індикатором, який можна порівняти з обсягом прийнятої на об'явок води судном, що тоне. Країна набирає борг, що теоретично може бути взято за критерій оцінювання впливу кризового явища. Однак зазначене припущення вимагає більш глибокого дослідження, й одразу зауважимо, що окремо взятий показник державного боргу (навіть в динаміці) навряд чи буде слугувати повноцінним індикатором, і його треба буде аналізувати в комплексі з іншими показниками діяльності країни.

Сьогодні активно досліджується економічна сутність формування державних запозичень як складової системи державного антикризового регулювання, яке визначає сукупність організаційно-управлінських відносин, що виникають у процесі розроблення і реалізації бюджетної політики, зокрема адміністрування державної боргової політики та удосконалення системи управління державними запозиченнями. Формуються пропозиції щодо використання даних за боргом як категорії державного управління. Державний борг та боргові зобов'язання держави розглядаються як економічні інструменти, що впливають на макроекономічну стабільність, демонструючи тенденцію до значного обтяження державного бюджету [16].

Дуже передбачливе зауваження дослідників про те, що державні боргові зобов'язання мають тенденцію до швидкого накопичення та

обтяження державного бюджету неможливо не відмітити. На сьогодні ця теза підтверджується в найгостріший спосіб. Україна перебуває в досить важкій економічній ситуації і наявність державного боргу в досягнутих розмірах та необхідність його обслуговування стає для країни непомірним тягарем.

Стає доцільним введення поняття обтяжливого державного боргу (яке доцільно застосовувати, якщо видатки на обслуговування та погашення державного боргу суттєво впливатимуть на стабільність макроекономічної ситуації країни, матимуть тенденцію швидко накопичуватись і нагальним стане питання дефолту країни) та помірному державного боргу (країна може вчасно та в повному обсязі обслуговувати наявний державний борг, і це не спричиняє жорсткого навантаження на державний бюджет, запозичені кошти не використовуються для вирівнювання платіжного балансу, а спрямовуються на розвиток інвестиційних проектів та економічний розвиток). Задля покращення ситуації з боргом є потреба у створенні системи механізмів формування й управління зовнішнім боргом із розумінням кризової природи боргових зобов'язань, необхідності аудиту здійснених зовнішніх запозичень, контролю їх цільового використання. Аудит запозичень дасть змогу знизити рівень ризиків й потрапляння залучених ресурсів до тіньового сектору економіки України [16; 17].

Сьогодні Україна дуже обтяжена боргами. Це прикро, беручи до уваги стрімкість їх нарощування та практично повну відсутність результативності їх використання.

А.І. Мярковський запропонував методологічні засади бюджетного регулювання, що ґрунтуються на інтеграції складових фінансового механізму у сфері формування доходів бюджету, планування та використання видатків бюджету, міжбюджетних відносин, управління державним боргом, ґрунтуючись на циклічності економічного розвитку, стані державних фінансів, що сприятиме підвищенню дієвості бюджетної політики як вагомому інструменту розвитку соціально-економічних відносин суспільства [18].

Управління державним боргом, виходячи з циклічності економічного розвитку та стану державних фінансів, позитивно впливатиме на дієвість бюджетної політики. Проте не зважаючи на циклічність розвитку економік, в Україні немає позитивного досвіду створення державних боргів на будь-якому етапі економічного циклу. Борги, зроблені в минулому, практично розчинилися у нагальних витратах. Немає даних, які б могли продемонструвати взаємозв'язок між державним боргом та інвестиційною діяльністю. По-перше, на думку автора, питання управління державним боргом саме в Україні лежить у площині права. Правові наслідки неефективного і нецільового використання державних коштів на

сьогодні практично відсутні, що прямо впливає на кризовий стан економіки держави. Країна не має сил та ресурсів для налагодження дієвого контролю за державною власністю та державними коштами. За таких умов робити запозичення – досить суперечливий крок, який на практиці лише поглиблює кризові прояви. Отримані ресурси зникають так само, як і наявні кошти до того. Першим кроком для підвищення якості антикризового управління бюджетом, саме в Україні вважається необхідність введення механізмів жорсткого контролю та відповідальності за використання державних коштів, яке може забезпечити підвищення ефективності використання зазначених коштів та сприяння забезпечення їх позитивного впливу на економіку в цілому, а не виконання ролі тягаря та додаткового фактору ризику, як на сьогодні.

Як висновок щодо сучасного стану боргового навантаження України можна сформулювати такі тези. Україна в своїй історії, по-суті, була втягнута у кредитно-боргові відносини й не зуміла сформувати дієвих механізмів для управління державним боргом в той період, коли це було особливо потрібно. Коли Україна прикладала найбільших зусиль для стримування накопичення державних боргів та розроблення механізмів ефективного їх управління – державний борг вдавалося контролювати, однак після чергових змін у зовнішніх та внутрішніх факторах питання знову виходило з-під контролю. На сьогодні Україна опинилася з непомірно великим державним боргом, лівову частку якого становлять зовнішні запозичення, умови повернення яких є варіативними і можуть привести Україну до повної неплатоспроможності (дефолту).

Щодо тенденцій змін у обсягах та обтяжливості боргового навантаження України, висновки наводять на думку про доцільність відмови від обслуговування накопиченого боргу й оголошення дефолту. З одного боку це не єдиний вихід, з іншого – така перспектива має право на існування.

Висновки. Аналізуючи результати проведеного дослідження впливовості питань нарощування державного боргу та незабезпечення нарощування виробничих сил країни (беручи за основний індикатор динаміку ВВП), можемо констатувати, що ці фактори є доволі впливовими (якщо не основними) на вихід країни з (або її занурення) кризового стану. Подальше спостереження за динамікою цих основних показників надасть можливість прогнозування макроекономічної ситуації в економіці країни та буде інформативне для всіх економічних суб'єктів, що ведуть господарську діяльність в Україні.

Банківські установи, перебуваючи фактично в ролі обслуговуючих установ, дуже гостро потерпають від стагнації економіки країни. Відсутність нарощування ВВП (як основного індикатора об'ємних показників економіки країни) не дають банківським установам можливості нарощувати обсяги активних операцій та знижують потенціал фактично можливого акумулювання тимчасово вільних коштів. Зростання обсягів боргових зобов'язань загалом здатне пожвавити саме банківський сектор економіки. Але банківські установи, обслуговуючи боргові зобов'язання, підвищують їхню вартість (щонайменше на розмір собівартості своїх послуг та операцій), що загалом може прискорити кризу неплатежів, дефолтний стан та інші кризові прояви в економіці.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Systemic Banking Crises Revisited by Luc Laeven and Fabián Valencia; IMF Working Paper WP/18/206; September 2018. URL: <https://www.imf.org/external/index.htm> (дата звернення: 01.05.2019).
2. Макогон Ю.В., Пахомова О.А. Зовнішній борг України на сучасному етапі економічної кризи. *Економічний вісн. Нац. технічного ун-ту України «Київський політехнічний інститут»*. 2016. № 13. С. 108-113
3. Гессен А.Є. та ін. Наслідки та особливості формування зовнішнього боргу України. *Молодий вчений*. 2016. Т. 39. № 12. С. 714–716.
4. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. 2019 URL: <http://index.minfin.com.ua/index/debtgov/> (дата звернення: 01.06.2019)
5. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. 2019 URL: <http://index.minfin.com.ua/index/gdp/> (дата звернення: 01.06.2019)
6. Брижань І.А. Дослідження проблем розвитку промислового виробництва України в умовах кризи. *Наук. вісник Полтавського ун-ту економіки і торгівлі. Сер.: Економічні науки*. 2013. № 2. С. 93–98.
7. Язлюк Б.О., Гевко Р.Б., Дзядикевич Ю.В. Теоретичні та прикладні аспекти економічної безпеки України. *Інноваційна економіка*. 2015. № 4. С. 301–310.
8. Колодій С.Ю., Гаряга Л.О., Руденко М.В. Розвиток економіки України: ресурсне прокляття по-українськи чи наслідок постсоціалістичної трансформації. *Економічний часопис-XXI*. 2015. № 7-8 (1). С. 36–39.
9. Актуальні проблеми дослідження державного боргу України та пропозиція заходів з управління ним / Біттер О.А. та ін. : Наук. вісник Херсонського держ. ун-ту. Сер.: Економічні науки. 2016. № 16 (1). С. 22–26.
10. Волкова О.Г. Моніторинг боргових ризиків України. *European Journal of Economics and Management*. 2017. № 1. С. 20–29.
11. Звіт про виконання у 2017 році Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2017–2019 роки, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 1 грудня 2017 р. № 905 2019 URL:

<https://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/%D0%97%D0%B2%D1%96%D1%82%20%D0%BF%D0%BE%20%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B3%D1%96%D1%97%20%D0%B7%D0%B0%202017.pdf>. (дата звернення: 01.06.2019)

12. Звіт про виконання Програми управління державним боргом за 2018 рік. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/derzhavnyi-borh> (дата звернення: 01.06.2019)

13. Азаров М. Я. Інформаційне повідомлення за 27.10.2017 р. URL: <https://www.facebook.com/Nikolay.Azarov>. (дата звернення: 01.06.2019)

14. Прогнозні платежі з погашення та обслуговування державного боргу у 2019–2045 роках. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/view/osnovni-pokaznyku?category=borhova-statystyka&subcategory=osnovni-pokaznyku> (дата звернення: 01.06.2019)

15. Лисяк Л.В. Бюджетна політика у системі державного регулювання економіки: автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Акад. фін. упр., Н.-д. фін. ін-т.К., 2010. 32 с. укр.

16. Мних А.М. Організаційно-управлінські засади регулювання боргових зобов'язань держави в умовах модернізації економіки України: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.03 ; Ін-т законодавства ВР України.К., 2011. 17 с.

17. Бенч Л.Я. Боргові інструменти фінансування видатків держави: теорія та практика. *Ринок цінних паперів України*. 2016. № 3–4. С. 15–22.

18. Мярковський А.І. Пріоритети бюджетної політики в умовах економічних перетворень: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 ; Київ. нац. торг.-екон. ун-т.К., 2010.19 с. укр.