

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА

ЛИННИК ОЛЕКСАНДРА ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК 339.72.053.1+338.24.021.8+338.27

**ЗОВНІШНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ ДЕРЖАВНОГО СЕКТОРУ І СТРАТЕГІЯ
МАКРОЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ**

Спеціальність 08.00.02 – світове господарство

і міжнародні економічні відносини

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня

кандидата економічних наук

ЛЬВІВ–2016

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі міжнародних економічних відносин у Львівському торговельно-економічному університеті.

Науковий керівник – доктор економічних наук, професор
ШЕВЧУК Віктор Олексійович,
Львівський торговельно-економічний
університет, завідувач кафедри
міжнародних економічних відносин.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
КОЗЮК Віктор Валерійович,
Тернопільський національний
економічний університет,
завідувач кафедри економічної теорії;

кандидат економічних наук
УКРАЇНЕЦЬ Лілія Анатоліївна,
Львівський національний університет
імені Івана Франка,
доцент кафедри міжнародних економічних відносин.

Захист відбудеться “___” _____ 2016 р. о ___ год. на засіданні спеціалізованої вченої ради К 35.051.21 Львівського національного університету імені Івана Франка за адресою: 79000, м. Львів, вул. Січових Стрільців, 19, ауд. 205.

Із дисертацією можна ознайомитися в Науковій бібліотеці Львівського національного університету імені Івана Франка: 79005, м. Львів, вул. Драгоманова, 5.

Автореферат розісланий “___” _____ 2016 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради
к. е. н., доцент

Ю. Б. Федунь

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. В 2009–2013 рр. стрімке збільшення державної зовнішньої заборгованості України, зумовлене низкою економічних і політичних чинників, створило всі передумови для глибоких кризових явищ, вирішення яких, як показує багаторічний досвід інших країн з подібними інституційними характеристиками, вимагає дієвих непопулярних фіскальних заходів. Хоча зовнішні позики державного і приватного секторів, як правило, розглядаються ефективним способом подолання відсталості або пастки середнього рівня доходу (Південна Корея, Малайзія, Тайвань, країни Центральної і Східної Європи), у світовій практиці переважають приклади цілком протилежного негативного досвіду, наприклад у країнах Латинської Америки. В 1998 р. потужна боргова криза виникла у Росії, що позначилось на українській економіці. Проте належних висновків зроблено не було.

Ефективне управління позиковими коштами може бути корисним для економічного зростання, але при цьому необхідно враховувати численні ризики внутрішнього і зовнішнього характеру, які можуть вносити вагомі корективи у стратегію управління боргом. Передусім країни зі значною зовнішньою заборгованістю чутливі до коливань обмінного курсу, відтоку капіталу, інфляції та ситуації на світових фінансових ринках. Такі особливості притаманні не лише країнам з нестабільною економікою, але й окремим промисловим країнам, як Греція, Португалія, Іспанія. Загалом у післякризових 2010–2015 рр. дискусія навколо проблем державного зовнішнього боргу помітно поживилася. Зокрема, з'явилися предметні дослідження Г. Вілера, Г. Хансена, Д. Меліни, С. Нері, Т. Дейвіга, Е. Ліпера, Т. Уокера. Це розвиває раніші фундаментальні дослідження Р. Барро, Г. Манківа, К. Келлермана, Д. Сакса, М. Фельдштейна, С. Арданьї, Ф. Каселлі, Т. Лейна, Г. Кальво, А. Сатерленда, Ф. Баррі, О. Бланчара, Н. Рубіні, А. Афонсо, Т. Баліно, М. Боскіна, Л. Булут, М. Кассарда, Д. Елмендорфа, Г. Ганеллі та інших. Для конкретних умов української економіки різноманітні аспекти державного боргу досліджували Т. Вахненко, А. Гальчинський, В. Шевчук, В. Козюк, С. Буковинський, А. Бондарчук, В. Лісовенко, Л. Лондар, О. Присяжнюк, І. Федорович, І. Фурман, О. Футерко, О. Шаров, Л. Капранова та інші.

Водночас слід визнати, що попри значні напрацювання у дослідженні взаємодії державного боргу з основними макроекономічними показниками загалом та шляхів подолання боргової кризи зокрема, не до кінця розв'язаними залишаються для конкретних умов української економіки відразу кілька принципових проблем: фундаментальні причини формування державного зовнішнього (суверенного) боргу в 2010–2015 рр.; виявлення характеру зовнішніх запозичень – споживчого чи інвестиційного; адекватність українського досвіду аналогічним проблемам зарубіжних країн; причинно-наслідкові механізми взаємодії державного зовнішнього боргу з основними економічними показниками; прогностні сценарії обслуговування державного зовнішнього боргу, зокрема в контексті програми його реструктуризації (осінь 2015 р.); рекомендації щодо управління державним боргом.

Таким чином, комплексне дослідження чинників формування та обслуговування зовнішньої заборгованості є важливим як у теоретичному, так і практичному плані, що обумовило вибір теми дисертації, її мету, завдання та логіку дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана в рамках кафедральної науково-дослідної теми факультету міжнародних економічних відносин ЛТЕУ: «Монетарні ефекти платіжного балансу в доларизованій «залежній» економіці з нестабільним механізмом очікувань» (державний реєстраційний номер 01114U003861). Автором особисто виявлено причинно-наслідкові залежності накопичення державної зовнішньої заборгованості, оцінено пріоритети подолання боргових кризових явищ на основі прогнозової оцінки розвитку економіки України.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертації є теоретичне узагальнення важливих передумов, інструментальних чинників та особливостей формування державної зовнішньої заборгованості, а також обґрунтування політики обслуговування державного зовнішнього боргу в Україні. Відповідно до обраної теми та логіки дослідження у роботі сформульовано такі завдання:

- на підставі світового досвіду оцінити потенційні переваги і недоліки акумуляції суверенного боргу для України;
- здійснити огляд теоретичних підходів до моделювання макроекономічних ефектів зовнішніх запозичень загалом і суверенного боргу зокрема;
- оцінити обмеження платіжного балансу під час збільшення державного зовнішнього боргу;
- продемонструвати асиметрію коротко- і довгострокових ефектів акумуляції державного зовнішнього боргу;
- оцінити характер зовнішніх запозичень державного сектору в Україні – інвестиційний чи споживчий;
- провести теоретичний аналіз стабілізаційної політики за умови значних зовнішніх запозичень державного сектору;
- здійснити моделювання макроекономічного впливу суверенних запозичень;
- проаналізувати основні напрями політики обмеження надмірного державного боргу в доларизованій економіці та показати основні функціональні зв'язки боргової кризи в Україні в 2014–2015 рр.;
- спроектувати сценарії обслуговування зовнішньої заборгованості відповідно до прогнозу динаміки зростання українського ВВП в 2021–40 рр., як це передбачено узгодженою програмою реструктуризації (осінь 2015 р.);
- охарактеризувати особливості управління державним зовнішнім боргом у післякризовому економічному середовищі.

Об'єктом дослідження є процес нагромадження державної зовнішньої заборгованості в Україні.

Предметом дослідження є передумови, чинники та особливості формування і практичної реалізації політики зовнішніх запозичень в Україні.



Рис. 1. Логіка дисертаційного дослідження

Методи дослідження. Теоретичне підґрунтя праці провідних вітчизняних та зарубіжних учених. Дослідження виконане із використанням як загальнонаукових, так і спеціальних методів, зокрема: аналізу і синтезу (під час дослідження інструментального характеру державного зовнішнього боргу – п. 1.1, розгляду моделей державного боргу – п. 1.2 та обмежень платіжного балансу – п. 1.3, опису сучасних боргових проблем та інструментів їх запобігання в Україні – п. 3.1, вивчення елементів стабілізаційної політики в Україні та майбутніх перспектив – п. 3.3), історичного (під час опису позитивних та негативних прикладів накопичення державної заборгованості – п. 1.1, досвіду країн у проведенні стабілізаційної політики – п. 3.3), системно-структурного (під час аналізу причинної залежності між економічними показниками при акумуляції боргу – п. 2.1), метод моделювання (під час розгляду теоретичної моделі та її застосування для доларизованої економіки – п. 2.2), метод прогнозної екстраполяції (при прогнозуванні сценаріїв вартості обслуговування боргу в Україні – п. 3.2), метод порівняльного аналізу (при аналізі відмінностей між борговими кризами в Латинській Америці зразка початку 1980-х рр. та США в 2008–

2009 рр. – п. 2.1), метод емпіричного аналізу (для моделювання макроекономічного впливу державних зовнішніх запозичень – п. 2.3).

Інформаційною базою дослідження є монографічні праці зарубіжних та вітчизняних вчених-економістів, матеріали, аналітичні та статистичні звіти МВФ, нормативно-правові та статистичні дані державних органів влади, Інтернет-ресурс.

Наукова новизна результатів дисертації полягає у поглибленні теоретичних засад акумуляції зовнішнього боргу державного сектору у доларизованій економіці, опрацюванні практичних заходів управління суверенним боргом та оцінці результативності проведеної реструктуризації українського боргу (осінь 2015 р.).

Найважливіші результати, що характеризують наукову новизну дисертації і виносяться на захист, полягають у такому.

Уперше:

– на основі специфікації моделі SVAR, яка передбачає залежність державного зовнішнього боргу від сальдо поточного рахунку, що перебуває у взаємному причинно-наслідковому зв'язку з доходом, виявлено негативний вплив на обмінний курс акумуляції державного зовнішнього боргу (характеризується короточасним стимулюючим ефектом), що, своєю чергою, стає наслідком погіршення сальдо поточного рахунку та зниження обмінного курсу; позитивний вплив покращення сальдо поточного рахунку на зміцнення грошової одиниці, що характеризується довгостроковим стимулюючим ефектом, а це дало змогу обґрунтувати необхідність підтримки рівноваги платіжного балансу як чинника забезпечення довгострокового зростання; виявлено, що в Україні економічне зростання та поліпшення сальдо поточного рахунку не сприятиме зменшенню обсягів державного зовнішнього боргу, а це лише підсилює необхідність заходів макроекономічної політики, покликаних знизити значення безпечного державного зовнішнього боргу до прийняттого рівня (не більше 10 % від ВВП);

– на підставі кількох сценаріїв траєкторії вітчизняного ВВП (за основу взято показники післякризового зростання в Польщі, Іспанії, Чилі, Аргентині, Туреччині та окремо прогноз за Ю. Городніченком) розраховано кошти обслуговування державного зовнішнього боргу відповідно до програми реструктуризації боргу (на період 2021–2040 рр.) за двома методиками: А (приймається, що ВВП у доларовому еквіваленті пропорційно відбиває динаміку зростання реального ВВП) і Б (розрахунок ВВП у доларовому еквіваленті здійснюється на основі регресійної залежності між індексом реального ВВП та величиною ВВП у доларовому еквіваленті), відповідно до якої вартість обслуговування державного зовнішнього боргу значно вища порівняно з методикою А. Зроблені розрахунки показують, що в разі поміркованого відновлювального економічного зростання на зразок Польщі чи Аргентини щорічні додаткові платежі в 2025–2030 рр. можуть перевищувати 2 млрд дол. США (при цьому загальна сума коштів в оптимістичному варіанті становитиме відповідно 5,9 і 4,6 млрд дол. США, а в песимістичному – 24,5 і 14,7 млрд дол. США). На випадок надзвичайно успішного економічного зростання за зразком Чилі сумарні виплати зростають у межах

від 22 до 84 млрд дол. США, що вимагатиме або перегляду умов боргового варанта, або викупу власних боргових зобов'язань українським урядом у період 2020–2027 рр. Ще більші виплати передбачає сценарій економічного зростання за умови середнього темпу зростання ВВП на рівні 7 %.

Удосконалено:

– на основі емпіричного дослідження з використанням VAR/VEC, що передбачає врахування впливу довгострокових залежностей на короткострокові зміни залежної змінної виявлено споживчий характер спрямування зовнішніх запозичень державного сектору; акумуляція державного зовнішнього боргу стає чинником підвищення приватного споживання, відсоткової ставки та зменшення інвестицій (на довгострокову перспективу), що дозволяє стверджувати, що необхідним елементом політики зменшення державного боргу має стати збільшення інвестицій та скорочення заборгованості в банківському секторі;

– за допомогою графічного аналізу моделі IS-LM-VP із залежністю сукупного попиту і сукупної пропозиції від обмінного курсу виявлено, що в економіці з фіксованим обмінним курсом стимулюючий вплив зовнішніх запозичень державного сектору залежить від зв'язку між пропозицією грошової маси та рівнем цін, на довгострокову перспективу – від відсоткової ставки; за плаваючого обмінного курсу амплітуда збільшення доходу є меншою через зміцнення грошової одиниці; в економіці зі сильним балансовим ефектом під час обслуговування державного зовнішнього боргу за умов девальвації збільшенню доходу перешкоджає як підвищення вартості зобов'язань, так і ефект добробуту;

– за допомогою аналізу інструментів суверенного боргу обґрунтовано доречність акумуляції державного зовнішнього боргу як чинника економічного зростання на інвестиційній основі (для трансформаційних економік важливою стає можливість ефективної імплементації та координації економічних реформ) та недоцільність використання позик для вирішення короткострокових завдань, які не мають інвестиційного спрямування або слугують відкладенню назрілих структурних реформ, що позначається підвищеною вразливістю до кризових явищ та зниженням довгострокового темпу економічного зростання.

Набули подальшого розвитку:

– теоретичні положення щодо механізмів взаємодії державного зовнішнього боргу та показників економічного зростання на основі систематизації теоретичних моделей, зокрема класичного, кейнсіанського, неокласичного, некейнсіанського підходів, моделей суміжних поколінь, динамічних стохастичних моделей загальної рівноваги, що дало змогу здійснити порівняльний аналіз дієвості інструментів стимулювання економічного зростання за допомогою зовнішніх позик державного сектору та сформулювати перелік змінних для подальшого емпіричного аналізу (ВВП, сальдо поточного рахунку, обмінний курс, державний зовнішній борг);

– теоретична інтерпретація механізмів виникнення боргової кризи у доларизованій економіці, що обмежує можливості ефективного використання

зовнішніх запозичень державного сектору через нестабільність попиту на гроші та особливості портфельної диверсифікації; запропоновано превентивні заходи, які передбачають обмеження стимулювання споживчого попиту за допомогою зовнішніх позик, необхідність профілактики спекулятивного подорожчання нерухомості, контроль припливу капіталу, спрямування зовнішніх запозичень на продуктивні інвестиції, фіскальна дисципліна;

– рекомендації державної регулятивної політики щодо управління державним зовнішнім боргом у післякризовому економічному середовищі, що передбачає фіскальну дисципліну, обмеження пропозиції грошової маси, посилення боротьби з тіньовою економікою, профіцит державного бюджету, обмеження неефективних урядових видатків, забезпечення стабільності інфляції та обмінного курсу, невисокої відсоткової ставки.

Практичне значення одержаних результатів. Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що вони можуть слугувати науковою основою для розроблення загальнодержавної програми управління зовнішньою заборгованістю державного сектору. Одержані автором результати використано при підготовці теми науково-дослідної роботи «Механізми монетарного стимулювання інноваційного розвитку економіки з високими та стабільними темпами зростання» (довідка № 1/308 від 02.12.2014 р.), у діяльності департаменту економіки Івано-Франківської облдержадміністрації (довідка № 01.1-15/116 від 10.02.2016 р.), а також у діяльності департаменту фінансів Львівської облдержадміністрації (довідка № 07-19/375 від 26.02.2016 р.).

Особистий внесок здобувача. Всі наукові результати, які викладені в дисертаційному дослідженні та виносяться на захист, одержані автором особисто.

Апробація результатів дослідження. Основні положення та висновки результатів дослідження апробовано на 10 міжнародних і всеукраїнських конференціях, зокрема: Всеукраїнській науково-практичній конференції «Проблеми забезпечення стабільного розвитку національних банківських систем: теорія, практика та світовий досвід» (Львів, 13–14 січня 2012 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Посткризовий розвиток світової економіки та Україна» (Тернопіль, 22–23 березня 2012 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Теоретичні та прикладні аспекти аналізу фінансових систем» (Львів, 28–29 березня 2012 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації» (Тернопіль, 21–23 лютого 2013 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Теоретичні та прикладні аспекти аналізу фінансових систем» (Львів, 26–27 березня 2013 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Міжнародна економіка в XXI столітті» (Тернопіль, 28–29 березня 2013 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації» (Тернопіль, 26–27 березня 2015 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Економічний розвиток держави, регіонів і підприємств: проблеми та перспективи»

(Львів, 17–18 квітня 2015 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції «Економіка України в умовах сучасних геополітичних трансформацій» (Львів, 21–22 травня 2015 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Litteris et artibus» (Львів, 26–28 листопада 2015 р.).

Публікації. За результатами наукових досліджень автором опубліковано 16 публікацій – 5 у наукових фахових виданнях загальним обсягом 3,0 д. а., 10 наукових праць – в інших наукових виданнях (1,3 д.а.) і одна наукова праця – в іноземному виданні (0,4 д.а.)

Структура і обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів і висновків. Загальний обсяг роботи становить 259 сторінок комп'ютерного тексту. У тексті дисертації розміщено 24 рисунки на 10 сторінках, 7 таблиць на 3 сторінках і 13 додатків на 18 сторінках, список використаних джерел налічує 379 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми, викладені мета, завдання, об'єкт, предмет та методи дослідження, визначено наукову новизну і практичне значення одержаних результатів.

У розділі **1 «Теоретичні засади взаємодії доходу і платіжного балансу під час акумулювання зовнішніх запозичень державного сектору»** проаналізовано механізми взаємодії державного боргу з чинниками економічного зростання відповідно до існуючих теоретичних концепцій, показано вплив структурних деформацій, обмеження платіжного балансу, а також відмінності між країнами з відмінним рівнем доходу (з акцентом на трансформаційних економіках).

У 2008–2009 рр. стрімке зростання державного боргу більшості промислових країн, а також країн, що розвиваються, і з трансформаційною економікою, стало переважно наслідком широкого використання фіскальних стимулів для антициклічного регулювання економіки, але в ширшому контексті державний зовнішній (суверенний) борг – це важливий чинник економічного зростання та рівноваги платіжного балансу. Інструментальними чинниками стають: збільшення продуктивних інвестицій, згладжування споживчих видатків у приватному і державному секторах, консолідація результатів фінансової стабілізації.

Економісти класичної школи вважали вибір між боргом і податками несуттєвим у визначенні інфляції, адже за умови витіснення приватних інвестицій очікуваного зростання додаткового попиту не відбувалося. У канонічному кейнсіанському підході дефіцит бюджету має суттєвий прямий вплив на погіршення поточного рахунку, але проблема супутньої акумуляції державного боргу теж практично не аналізувалася. Сучасні моделі некейнсіанської економіки враховують недосконалу конкуренцію та брак цінової еластичності, поєднуючи два завдання: 1) монетарне (контроль за інфляцією) та 2) фіскальне (підтримка стабільності державного боргу). Динамічні стохастичні моделі загальної рівноваги (DSGE) залежно від заданих параметрів можуть бути або кейнсіанськими, або класичними.

Навіть якщо акумуляція суверенного боргу стимулює економічне зростання і допомагає фінансовій стабілізації, серйозні обмеження може створити необхідність дотримання рівноваги обох рахунків платіжного балансу – поточного і фінансового, що тим більше актуально для трансформаційної економіки.

У розділі 2 «Політика державних зовнішніх запозичень як елемент довгострокового економічного зростання у доларизованій економіці» проаналізовано асиметрію коротко- і довгострокових ефектів на прикладі найбільших країн Латинської Америки в 1960–1980-х рр. Структурними особливостями Аргентини, Бразилії і Мексики, що підсилили чутливість економік до кризових явищ, стали доларизація, індексація і структура термінів погашення боргу, які відбивали слабкість фінансової структури. Сучасна боргова ситуація більшості промислових країн структурно відрізняється. Кризові явища в США у 2008–2009 рр. стали наслідком низьких внутрішніх заощаджень та високої довіри до американської економіки, що зумовило значний приплив капіталу та зростання глобальних дисбалансів.

У дисертації емпірично оцінено характер зовнішніх запозичень державного сектору в Україні та виявлено споживче спрямування позикових коштів. За допомогою тесту Джохансена виявлено, що між показниками державного зовнішнього боргу, відсоткової ставки, інвестицій та споживання існує стійкий довгостроковий зв'язок. Оскільки вихідні дані є нестационарними і характеризуються взаємною причинністю, для емпіричного оцінювання використано модель векторної авторегресії з коригуванням помилки (англ. Vector Autoregression/Error-Correction – VAR/VEC), що передбачає врахування впливу довгострокових (або коінтеграційних) залежностей на короткочасні зміни залежної змінної. Використано таку послідовність шоків для поточного періоду: $DEBTG_t \Rightarrow RL_t \Rightarrow INV_t \Rightarrow CONS_t$. Це означає, що зовнішні запозичення державного сектору спочатку впливають на рівень відсоткової ставки, а це визначає обсяги інвестицій. Надалі від інвестиційного процесу залежать обсяги приватного споживання. Така причинно-наслідкова послідовність відповідає теоретичній інтерпретації наслідків зовнішніх запозичень державного сектору, хоча для українських умов імовірніше, що від відсоткової ставки залежать передусім інвестиції, адже більшість домашніх господарств мають обмежений доступ до банківських позик.

Отриманий результат показує, що державний зовнішній борг не залежить від рівня відсоткової ставки, тоді як два інших показники мають значний асиметричний вплив (рис. 2). Від збільшення інвестицій можна очікувати зменшення зовнішньої заборгованості державного сектору, а збільшення приватного споживання має цілком протилежний ефект. Це означає, що мотивацією для збільшення державного боргу стає турбота про підтримання підвищеного рівня споживчих видатків.

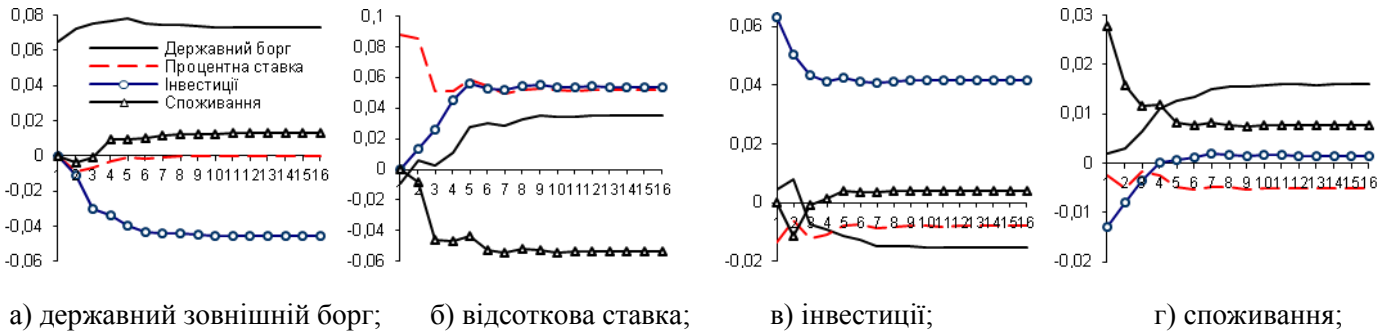


Рис. 2. Взаємний вплив досліджуваних показників

Джерело: власні обчислення

Акумуляція державного зовнішнього боргу стає чинником збільшення приватного споживання, підвищення відсоткової ставки і зменшення інвестицій (на довгострокову перспективу). Перша з цих залежностей виглядає цілком стандартною і відповідає логіці стимулювання приватного споживання як чинника мобілізації електоральної підтримки. Відповідне припущення підсилюється зменшенням приватних інвестицій (з деяким лагом). Отримані результати переконують, що необхідним елементом політики зменшення державного зовнішнього боргу має стати збільшення інвестицій.

У дисертації механізми макроекономічного впливу зовнішніх запозичень державного сектору за умов доларизації економіки та залежності сукупного попиту і сукупної пропозиції від обмінного курсу продемонстровано за допомогою розширеної моделі IS-LM-BP (у логарифмах):

$$y_t = s_1(m_t - p_t) - s_2(e_t + p_t^* - p_t) + u_t, \quad (1)$$

$$y_t = a_1(y_t - \tau_t) + a_2(w_t - p_t) - a_3(debt_t + e_t) - a_4 r_t + a_6 q_t - a_7 y_t + a_8 y_t^* + \varepsilon_t, \quad (2)$$

$$w_t = (e_t + f_t) + m_t + b_t, \quad (3)$$

$$f_t = d_0 + d_1 debt_t, \quad (4)$$

$$q_t = e_t + p_t^* - p_t, \quad (5)$$

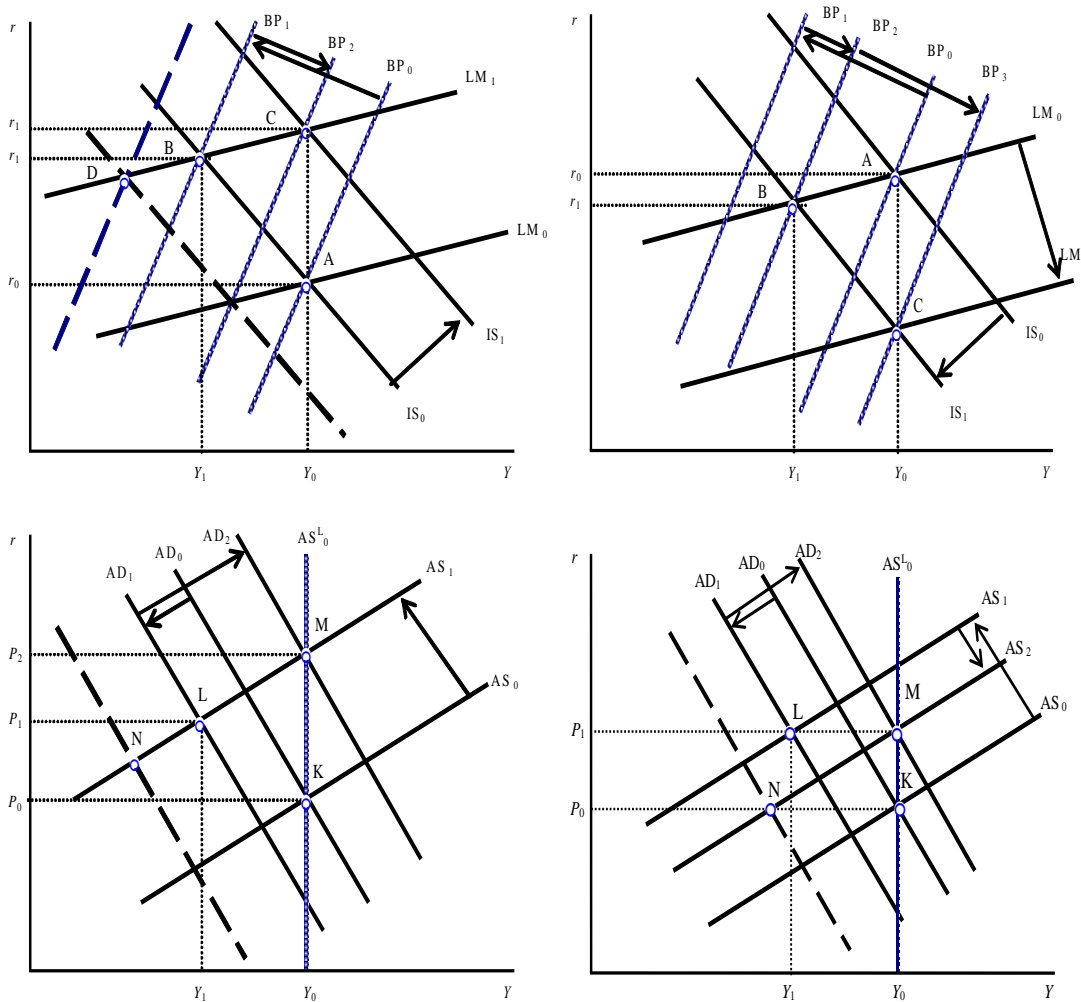
$$[\phi m_t + (1 - \phi)e_t f_t] - p_t = c_1 y_t - c_2(r_t^* + E_t e_{t+1} - e_t), \quad (6)$$

$$a_6 q_t - a_7 y_t + a_8 y_t^* + k(r_t - r_t^*) = 0, \quad (7)$$

де y_t – дохід; m_t – пропозиція грошової маси; g_t – дефіцит бюджету; e_t і q_t – номінальний і реальний обмінні курси; u_t і ε_t – макроекономічні шоки сукупної пропозиції і сукупного попиту; w_t – сумарні активи приватного сектору; f_t – валютні активи у володінні приватного сектору; $debt_t$ – величина зовнішнього боргу державного сектору (в іноземній грошовій одиниці); b_t – урядові облигації.

Графічну інтерпретацію моделі використано для аналізу обслуговування зовнішнього боргу за умов супутньої девальвації грошової одиниці в економіці зі сильним балансовим ефектом (рис. 3). Доларизація економіки може бути корисною як засіб збільшення пропозиції грошової маси на випадок девальвації (знецінення) грошової одиниці, але за умови, що інфляційний «перенос» обмінного курсу порівняно

слабкий. Оскільки відповідні емпіричні оцінки для України не надто високі, можна сподіватися, що сумарний вплив ефектів добробуту та валютного компонента пропозиції грошової маси сприятимуть збільшенню сукупного попиту.



а) фіксований обмінний курс;

б) плаваючий обмінний курс;

Рис. 3. Обслуговування значного державного боргу для випадку обмеженої мобільності капіталу

Джерело: власне опрацювання

У дисертації статистичне моделювання здійснено за допомогою моделі SVAR з такими структурними обмеженнями:

$$e = u_1, \quad (8)$$

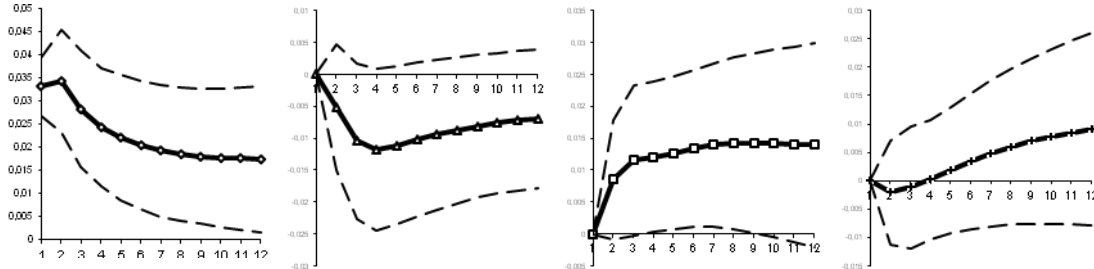
$$ca = a_1 e + a_2 y + u_2, \quad (9)$$

$$debt = b_1 ca + u_3, \quad (10)$$

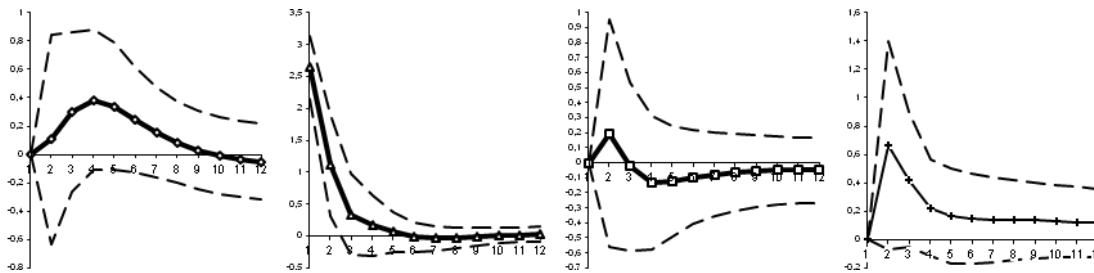
$$y = c_1 e + c_2 ca + c_3 debt + u_4, \quad (11)$$

де e – номінальний ефективний обмінний курс (НЕОК), ca – поточний рахунок, $debt$ – державний зовнішній борг, та y – дохід (ВВП).

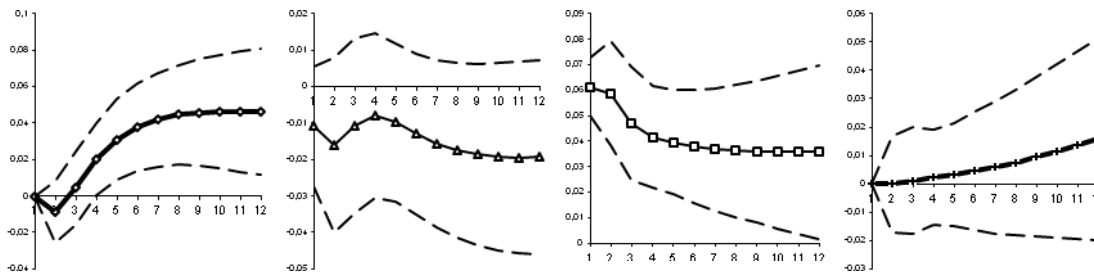
Отримані результати представлено на рис. 4. Найперше простежується чіткий зв'язок між державним зовнішнім боргом та девальвацією обмінного курсу, який залишається стійким протягом тривалого часового горизонту (рис. 4а). Хоча девальвація призводить до вирівнювання поточного рахунку, це відбувається не відразу; щобільше, сприятливий ефект втрачається приблизно через два роки (рис. 4б).



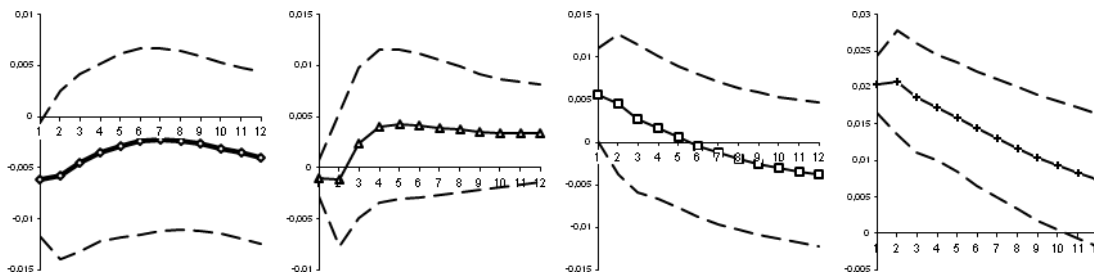
а) чинники номінального ефективного обмінного курсу;



б) чинники поточного рахунку;



в) чинники державного зовнішнього боргу;



г) чинники доходу (ВВП);

—◇—НЕОК —△—Поточний рахунок —□—Зовнішній державний борг —+—Дохід (ВВП)

Рис. 4. Імпульсні функції для ендогенних змінних

Примітка: верхня та нижня межі представляють довірчий інтервал з відхиленнями на рівні двох стандартних відхилень.

Джерело: власні обчислення

Вартість державного зовнішнього боргу зростає внаслідок девальвації обмінного курсу (рис. 4в). Ефект стає статистично значущим через три квартали і залишається дуже стійким протягом наступних періодів. Результати також свідчать, що початковий експансійний ефект державного зовнішнього боргу на дохід є вкрай важливим, але значення державного боргу зростає з часом на тлі зміни позитивного впливу на негативний. Наші результати є стійкими до змін в тривалості вибірки даних та вибору змінної доходу, коли замість ВВП використовується показник промислового виробництва.

Порівняння імпульсних функцій, отриманих за допомогою моделей VAR і SVAR, виявляє, що оцінки моделі SVAR демонструють сильнішу реакцію обмінного курсу на зміни поточного рахунку та державного зовнішнього боргу.

Згідно з отриманими імпульсними функціями, державний зовнішній борг пов'язаний з короткотерміновим зменшенням доходу і девальвацією номінального обмінного курсу, але частка обох причинних зв'язків у декомпозиції залишків не перевищує 10 %.

В розділі 3 **«Макроекономічні та інституційні пріоритети державного регулювання суверенних запозичень»** проаналізовано основні тенденції розвитку економіки України початку 21 сторіччя, спрогнозовано основні сценарії зростання економіки та обслуговування державної зовнішньої заборгованості.

Загалом зі середини минулої декади Україна повторила стандартний сценарій боргових криз: недоцільність стимулювання споживчого попиту за допомогою зовнішніх позик, необхідність профілактики «бульбашки» на ринку нерухомості – житлової і комерційної, доцільність обмеженого контролю припливу капіталу, спрямування зовнішніх запозичень на продуктивні інвестиції та необхідність фіскальної дисципліни.

Восени 2015 р. Міністерство фінансів України провело реструктуризацію 15 млрд дол. США державного зовнішнього боргу, що передбачає випуск нових облігацій терміном погашення в 2019–2027 рр. з доходністю 7,75 % та варантів (Value Recovery Instrument) з індексацією до темпу зростання ВВП на додаток до емітованих облігацій. Для оцінки динаміки відновлювального зростання екстрапольовано на українські реалії досвід інших трансформаційних економік. Розраховано кілька сценаріїв, які відповідають динаміці відновлювального зростання для Польщі – 1994–2015 рр., Іспанії – 1984–2008 рр., Чилі – 1983–2008 рр., Аргентини – 2002–2015 рр., Туреччини – 1984–2008 рр.). Окремо проаналізовано тренд рівноважного доходу на основі підрахунків динаміки рівноважного економічного зростання Ю. Городніченком. В усіх випадках рівноважний темп зростання ВВП отримано за допомогою фільтру Ходріка–Прескотта.

Для оцінки величини українського ВВП у доларовому еквіваленті використано два підходи:

1) методика А – приймається, що ВВП у доларовому еквіваленті пропорційно відбиває динаміку зростання реального ВВП. В такому разі прогнозні значення ВВП

отримуються шляхом екстраполяції ВВП базового 2015 р. (85 млрд дол. США) відповідно до індексу зростання реального ВВП;

2) методика Б – розрахунок ВВП у доларовому еквіваленті відбувається на основі регресійної залежності між індексом реального ВВП та величиною ВВП у доларовому еквіваленті.

Проведені розрахунки показують, що коефіцієнт пропорційності між зростанням реального ВВП і ВВП у доларовому еквіваленті значно перевищує одиницю:

$$\Delta Y_t^{DOL} = 1,886 \Delta Y_t - 31,940 \text{ crisis}_t, \quad (12)$$

(2,42 **) (-2,08 **)

$$R^2 = 0,79 \quad DW = 1,76 \quad ADF = -4,87^*,$$

де Y_t^{DOL} – ВВП у валютному еквіваленті (млрд дол. США), Y_t – індекс реального ВВП (2010=100), $crisis_t$ – фіктивна змінна для врахування кризових явищ.

Згідно з методикою А (рис. 5а), український ВВП досягне 125 млрд дол. США найраніше у 2022 р. (тренд 3), а найпізніше – у 2028 р. (тренд 2). Показника 2013 р. на рівні 180 млрд дол. США можна досягти у 2027 р. (тренд 3), 2029 р. (тренд 6), 2034 р. (тренд 1), 2035 р. (тренди 4 і 5). Якщо економіка України зростатиме за «іспанським» сценарієм, то перевершити показник 2013 р. взагалі не вдасться. Підсумкова величина ВВП у 2040 р. за найбільш реалістичними сценаріями теж не вражає: від 212 млрд дол. США (тренд 4) до 215 млрд дол. США (тренди 1 і 5). Зростання за оптимістичним «чилійським» сценарієм дозволяє збільшити вітчизняний ВВП у 2040 р. до 354 млрд дол. США. Ненабагато вищий показник на рівні 372 млрд дол. США можна отримати при зростанні близько 7 %, як це розраховував Ю. Городніченко.

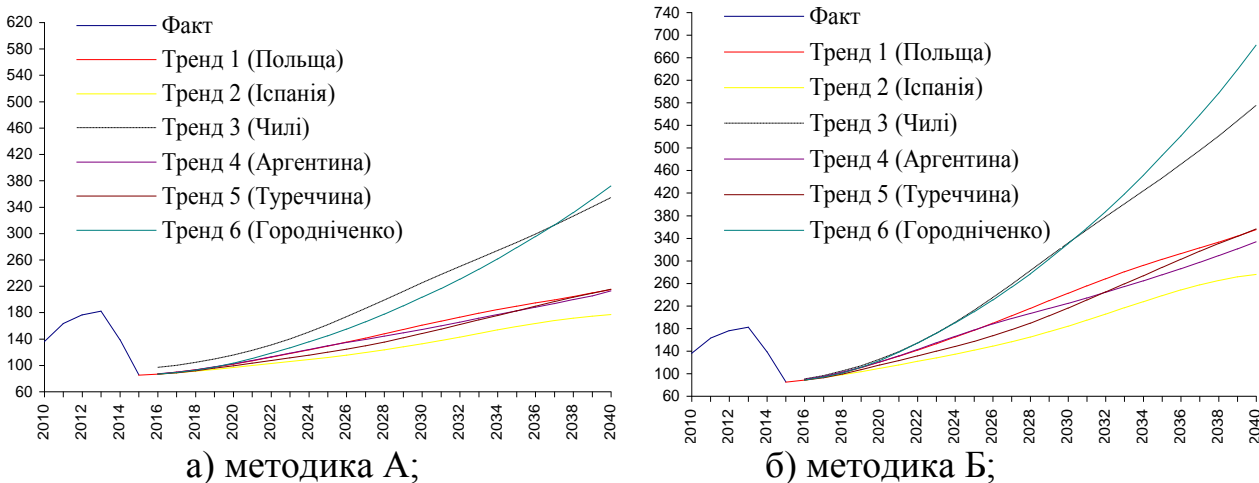


Рис. 5. Україна: вартість ВВП (у дол. США), 2016–2040 рр.

Джерело: власні обчислення

На підставі отриманих даних оцінено платежі за борговим варіантом (таблиця 1). У найбільш реалістичному – «польському» – сценарії розрахунки за методикою А передбачають максимальні щорічні платежі на рівні 0,52 млрд дол. США в 2021–2025 рр., а потім поступове зменшення платежів до 0,45 млрд дол. США у 2026–

2030 рр. та 0,2 млрд дол. США – у 2031–2035 рр. Надалі в 2036–2040 рр. виплат не буде. Загалом виплати становитимуть 5,88 млрд дол. США або 0,29 млрд дол. США на рік. Проте на випадок вищого рівня ВВП у доларовому еквіваленті (методика Б) платежі за борговим варантом зростають вчетверо, а сумарний кошт реструктуризації перевищує поточну вартість державного зовнішнього боргу.

Таблиця 1

Оцінка коштів боргового варанта

Сценарій		2021–2025	2026–2030	2031–2035	2036–2040	Загалом
Тренд 1	А	2,59/0,52	2,28/0,45	1,0/0,2	—	5,88/0,29
	Б	11,8/2,35	11,21/2,24	1,54/0,301	—	24,54/1,22
Тренд 2	А	0,59/0,12	0,87/0,17	1,05/0,21	0,23/0,045	2,75/0,13
	Б	0,70/0,14	1,15/0,23	1,51/0,3	0,35/0,007	3,70/0,18
Тренд 3	А	7,77/1,55	10,44/2,1	1,29/0,26	2,08/0,41	21,96/1,1
	Б	22,55/4,51	28,15/5,63	18,45/3,69	15,02/3	84,2/4,21
Тренд 4	А	2,61/0,52	1,02/0,2	0,96/0,19	—	4,59/0,23
	Б	11,84/2,36	1,44/0,29	1,40/0,28	—	14,7/0,23
Тренд 5	А	0,77/0,15	1,87/0,37	2,12/0,42	0,83/0,16	5,60/0,80
	Б	0,954/0,19	8,92/1,78	10,91/2,18	1,34/0,27	22,13/1,1
Тренд 6	А	7,75/1,55	10,95/2,19	10,05/2,61	14,62/2,92	46,38/2,31
	Б	22,5/4,5	29,2/5,8	33,6/6,7	36,9/7,4	122,2/6,11

Джерело: власні обчислення

ВИСНОВКИ

У дисертації узагальнено теоретично та досліджено емпірично ефекти державної зовнішньої заборгованості, проведено систематизацію відповідних теоретичних моделей, оцінено переваги та недоліки проведеної восени 2015 р. реструктуризації частини державного зовнішнього боргу України. Результати проведеного дослідження дали змогу сформулювати такі висновки:

1. Досвід країн не заперечує, що державний борг може збільшувати приватні інвестиції, згладжувати споживчі витрати, допомагати консолідації результатів фінансової стабілізації, але надмірні обсяги суверенного боргу можуть мати низку негативних наслідків: фінансова дестабілізація, надмірна девальвація грошової одиниці, прискорення інфляції, зниження рівня добробуту населення та інвестиційної активності підприємницького сектору. Як показує досвід Південної Кореї та інших азійських «тигрів», для подолання пастки середнього рівня доходу важливо використати суверенні запозичення для зміцнення підйому інноваційної діяльності, а на цій основі – розвитку конкурентного експортного сектору. Принциповий недолік невдалої стратегії суверенних запозичень у країнах Латинської Америки полягав у тому, що отримані кошти використовувалися переважно для заміщення імпорту і не сприяли збільшенню обсягів технологічного експорту.

2. Економісти класичної школи вважали вибір між боргом і податками несуттєвим у визначенні рівня інфляції, адже за умови «витіснення» приватних

інвестицій очікуваного зростання додаткового попиту не відбувалося. У канонічному кейнсіанському підході дефіцит бюджету має суттєвий прямий вплив на погіршення поточного рахунку, але проблема супутньої акумуляції державного боргу теж практично не аналізувалася. Теоретичні моделі неокласичного і неокейнсіанського спрямування передбачають можливість різних ефектів від збільшення державного боргу – експансійного, рестрикційного чи нейтрального – залежно від типу споживачів, дотримання тотожності Рікардо, впливу на виробничу функцію чи досягнутого рівня боргу.

3. Ключовим для розуміння відмінного впливу суверенних запозичень у промислових країнах та країнах, що розвиваються, є поведінка платіжного балансу і обмінного курсу. Якщо запозичення державного сектору використовуються для збільшення державних інвестицій, це сприяє економічному зростанню та кореспондуючому збільшенню заощаджень, що, в свою чергу, поліпшує сальдо поточного рахунку. З іншого боку, використання державних запозичень переважно для збільшення приватного споживання призводить до збільшення попиту на імпорт і погіршення сальдо торговельного балансу, що надалі вимагає скорочення видатків урядового і приватного секторів як необхідних елементів поліпшення сальдо поточного рахунку.

4. У роботі показана виражена асиметрія коротко- і довгострокових ефектів державного боргу на прикладі найбільших країн Латинської Америки в 1960–1980-х рр. та США і країнах ЄС в 2008–2010 рр. Структурними особливостями Аргентини, Бразилії і Мексики, що істотно підсилили чутливість економік до кризових явищ, стали доларизація, індексація і структура термінів погашення боргу, які відбивали слабкість фінансової структури. Сучасна боргова ситуація більшості промислових країн структурно відрізняється. Кризові явища в США у 2008–2009 рр. стали наслідком низьких внутрішніх заощаджень та високої довіри до американської економіки, що зумовило значний приплив капіталу та зростання глобальних дисбалансів.

5. Емпіричні оцінки VAR/VEC показують, що в Україні збільшення державного боргу мотивоване збільшенням споживчих видатків, що може мати на меті максимізацію електоральної підтримки, але коштом майбутніх економічних труднощів. Водночас обернена залежність державних зовнішніх запозичень від інвестицій може означати, що за умов високих інвестицій з'являються достатні податкові (або інші) надходження до бюджету, а це зменшує потребу в запозиченнях державного сектору, тим паче за умов підвищеного попиту на кредитні ресурси на внутрішньому ринку, що надає порівняльну перевагу дешевшим зовнішнім запозиченням.

6. У дисертації механізми макроекономічного впливу зовнішніх запозичень державного сектору за умов доларизації економіки та залежності сукупного попиту і сукупної пропозиції від обмінного курсу продемонстровано за допомогою розширеної моделі IS-LM-BP (у логарифмах). Графічну інтерпретацію моделі використано для аналізу обслуговування зовнішнього боргу за умов супутньої девальвації грошової

одиниці в економіці зі сильним балансовим ефектом. Доларизація економіки може бути корисною як засіб збільшення пропозиції грошової маси на випадок девальвації грошової одиниці, але за умови, що інфляційний «перенос» обмінного курсу порівняно слабкий. Оскільки відповідні емпіричні оцінки для України не надто високі, можна сподіватися, що сумарний вплив ефектів добробуту та валютного компонента пропозиції грошової маси сприятимуть збільшенню сукупного попиту.

7. У дисертації статистичне моделювання здійснено за допомогою моделі SVAR. Найперше простежується чіткий зв'язок між державним зовнішнім боргом та девальвацією обмінного курсу, який залишається стійким протягом тривалого часового горизонту. Результати також свідчать, що початковий експансійний ефект державного зовнішнього боргу на дохід є вкрай важливим, але значення державного боргу зростає з часом на тлі зміни позитивного впливу на негативний. Результати є стійкими до змін в тривалості вибірки даних та вибору змінної доходу, коли замість ВВП використовується показник промислового виробництва. Порівняння імпульсних функцій, отриманих за допомогою моделей VAR і SVAR, виявляє, що оцінки моделі SVAR демонструють сильнішу реакцію обмінного курсу на зміни поточного рахунку та державного зовнішнього боргу.

8. Загалом зі середини минулої декади Україна повторила стандартний сценарій боргових криз, що вказує на недоцільність стимулювання споживчого попиту за допомогою зовнішніх позик, необхідність профілактики «бульбашки» на ринку нерухомості – житлової і комерційної, доцільність обмеженого контролю припливу капіталу, спрямування зовнішніх запозичень на продуктивні інвестиції та необхідність фіскальної дисципліни.

9. Відповідно до умов реструктуризації частини державного зовнішнього боргу України (осінь 2015) розраховано кілька сценаріїв, які відповідають динаміці відновлювального зростання для Польщі – 1994–2015 рр., Іспанії – 1984–2008 рр., Чилі – 1983–2008 рр., Аргентини – 2002–2015 рр., Туреччини – 1984–2008 рр.), а також прогноз динаміки ВВП за Ю. Городніченком. В усіх випадках рівноважний темп зростання ВВП отримано за допомогою фільтру Ходріка–Прескотта. На підставі отриманих даних розраховано платежі за борговим варантом. Отримано, що у найбільш реалістичному – «польському» – сценарії розрахунки передбачають максимальні щорічні платежі на рівні від 0,52 до 2,35 млрд дол. США в 2021–2025 рр. Проте на випадок вищого рівня ВВП платежі зростають в кілька разів, а сумарний кошт реструктуризації перевищує поточну вартість державного зовнішнього боргу.

10. У післякризовому економічному середовищі для країн з обмеженими можливостями доступу на світовий фінансовий ринок та невисоким кредитним рейтингом стає необхідною стабілізація дефіциту бюджету та розробка боргової стратегії, яку слід підтримати збільшенням пропозиції грошової маси і зниженням відсоткової ставки. Стратегія, якою зараз оперують в уряді, належним чином відбиває вимоги післякризового середовища, але якісна імплементація реформ вимагає сильної політичної волі, довіри населення, послідовності та тривалого часу.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У наукових фахових виданнях:

1. Линник О. О. Світова фінансова криза та глобальні дисбаланси / О. О. Линник // Економічний часопис ХХІ. – 2011. – № 3–4. – С. 20–24 (0,5 д.а.).
2. Линник О. О. Акумуляція зовнішнього державного боргу, інвестиції і приватне споживання в Україні / О. О. Линник // Вісник Львівської комерційної академії. – 2014. – Вип. 46. – С. 90–96 (0,6 д.а.).
3. Линник О. О. Запозичення державного сектора в структурі зовнішнього боргу / О. О. Линник // Логістика (Вісник Національного університету «Львівська політехніка»). – 2014. – № 811. – С. 202–208 (0,6 д.а.).
4. Линник О. О. Невраховані ризики надмірних зовнішніх запозичень недержавного сектору в Україні / О. О. Линник // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. – 2015. – № 1(111). – С. 77–82 (0,5 д.а.).
5. Shevchuk V., Lynnyk O. Public Foreign Debt and Economic Growth in Ukraine / V. Shevchuk, O. Lynnyk // Zeszyty Naukowe. – Vol. 7. – Issue 943. – 2015. – P. 61–78 (0,7 д.а.)

У наукових фахових виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз:

6. Линник О. О. Формування зовнішнього державного боргу України у 2010–2014 рр.: причини та наслідки / О. О. Линник // Регіональна економіка. – 2015. – № 1(75). – С. 104–114 (0,7 д.а.).

В інших виданнях:

7. Линник О. О. Націоналізація зовнішнього боргу банківської системи: асиметрія коротко- та довгострокових ефектів / О. О. Линник // Проблеми забезпечення стабільного розвитку національних банківських систем: теорія, практика та світовий досвід: зб. матеріалів I Всеукр. наук.-практ. конф. (Львів, 13–14 січня 2012 р.). – Львів: ЛКА, 2012. – С. 96–98 (0,2 д.а.).
8. Линник О. О. Сучасні методи скорочення державної заборгованості / О. О. Линник // Посткризовий розвиток світової економіки та Україна: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (Тернопіль, 22–23 березня 2012 р.). – Тернопіль: ТНЕУ, 2012. – С. 391–394 (0,2 д.а.).
9. Линник О. О. Ризики девальвації валюти за умов значної державної заборгованості / О. О. Линник // Теоретичні та прикладні аспекти аналізу фінансових систем: зб. тез XII Міжнар. наук.-практ. конф. аспірантів та студентів (Львів, 28–29 березня 2012 р.). – Львів: ЛІБС, 2012. – С. 41–43 (0,1 д.а.).
10. Линник О. О. Вплив зовнішнього боргу на вартість кредитних ресурсів / О. О. Линник // Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації: зб. тез Десятої ювілейної міжнар. наук.-практ. конф. (Тернопіль, 21–23 лютого 2013 р.). – Тернопіль: ТНЕУ, 2013. – С. 70–71 (0,1 д.а.).

11. Линник О. О. Причини надмірно високих відсоткових ставок в Бразилії / О. О. Линник // Теоретичні та прикладні аспекти аналізу фінансових систем: зб. тез XIII Міжнар. наук.-практ. конф. аспірантів та студентів (Львів, 26–27 березня 2013 р.). – Львів: ЛІБС, 2013. – С. 58–60 (0,1 д.а.).

12. Линник О. О. Fiscal cliff в США як стимул для вирішення боргових проблем / О. О. Линник // Міжнародна економіка в XXI столітті: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. студентів та молодих вчених (Тернопіль, 28–29 березня 2013 р.). – Тернопіль: ТНЕУ, 2013. – С. 341–343 (0,1 д.а.).

13. Линник О. О. Інфляційні ефекти зовнішнього державного боргу України / О. О. Линник // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації: зб. тез доп. XII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених (Тернопіль, 26–27 березня 2015 р.). – Тернопіль: Астон, 2015. – С. 39–40 (0,1 д.а.).

14. Линник О. О. Проблеми рефінансування зовнішнього державного боргу при високому рівні суверенної заборгованості / О. О. Линник // Економічний розвиток держави, регіонів і підприємств: проблеми та перспективи: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. молодих учених (Львів, 17–18 квітня 2015 р.). – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2015. – С. 325–327 (0,2 д.а.).

15. Линник О. О. Довгострокові ефекти державного боргу в нестабільному економічному середовищі / О. О. Линник // Економіка України в умовах сучасних геополітичних трансформацій: матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. молодих вчених (Львів, 21–22 травня 2015 р.). – Львів: ЛКА, 2015. – С. 143–145 (0,1 д.а.).

16. Lynnyk O. «Win-win deal»: prospects and risks for Ukraine / O. Lynnyk // «Litteris et artibus»: 5th International youth science forum proceedings (Lviv, November 26–28, 2015). – Lviv: Lviv Polytechnic Publishing House, 2015. – P. 240–241 (0,1 д.а.)

Анотація

Линник О. О. Зовнішні запозичення державного сектору та стратегія макроекономічного розвитку. – Рукопис

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини. Львівський національний університет імені Івана Франка. – Львів, 2016.

Дисертацію присвячено теоретичному узагальненню потенційних недоліків та переваг використання зовнішніх запозичень, моделюванню макроекономічного впливу зовнішнього боргу, оцінці проведеної реструктуризації зовнішніх зобов'язань для України в 2015 році, обрахунку коштів обслуговування боргу згідно з кількома ймовірними сценаріями.

У роботі проаналізовано обмеження платіжного балансу під час акумуляції зовнішніх державних зобов'язань, показано відмінності державної політики під час акумуляції державного зовнішнього боргу та у випадку виникнення кризових явищ для промислово розвинутих країн та країн, що розвиваються, продемонстровано відмінну

коротко- та довгострокову реакцію обмінного курсу на експансійну політику та виявлено споживчий характер зовнішніх запозичень.

Здійснено емпіричний аналіз стабілізаційної політики, розкрито етапи виникнення боргової кризи в Україні, висвітлено основні напрямки обмеження зовнішнього боргу в доларизованій економіці, розраховано кошти обслуговування боргу на основі прогнозування ймовірних сценаріїв зростання ВВП України.

Ключові слова: державний зовнішній борг, інвестиції, відсоткова ставка, ВВП, поточний рахунок, реструктуризація, обмінний курс.

Аннотація

Линник А. А. Внешние заимствования государственного сектора и стратегия макроэкономического развития. – Рукопись

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.02. – Мировое хозяйство и международные экономические отношения. Львовский национальный университет имени Ивана Франко. – Львов, 2016.

Диссертация посвящена теоретическому обобщению потенциальных недостатков и преимуществ использования внешних заимствований, моделированию макроэкономического влияния внешнего долга, оценке проведенной реструктуризации внешних обязательств для Украины в 2015 году, расчета средств обслуживания долга согласно нескольким вероятным сценариям.

В работе проанализированы ограничения платежного баланса при аккумуляции внешних государственных обязательств, показано отличия государственной политики при аккумуляции внешнего государственного долга и в случае возникновения кризисных явлений для промышленно развитых и развивающихся стран, продемонстрировано отличную кратко- и долгосрочную реакцию обменного курса на экспансионистскую политику и определено потребительский характер внешних заимствований.

Осуществлен эмпирический анализ стабилизационной политики, раскрыты этапы возникновения долгового кризиса в Украине, изучено основные направления ограничения внешнего долга в долларизированной экономике, рассчитано средства обслуживания долга на основе прогнозирования вероятных сценариев роста ВВП Украины.

Ключевые слова: государственный внешний долг, инвестиции, процентная ставка, ВВП, текущий платёжный баланс, реструктуризация, обменный курс.

Abstract

Lynnyk O.O. Foreign borrowings of public sector and the macroeconomic development strategy. – Manuscript

Thesis for the Academic Degree of the Candidate of Economic Sciences in Speciality 08.00.02 – World Economy and International Economic Relations. Lviv National Franco University. – Lviv, 2016.

The thesis is devoted to fundamentally conclude on the effects of foreign debt, to systematize different approaches to foreign debt modelling according to most famous economic schools, to estimate the benefits and shortcomings of debt restructuring agreement, which took place in August, 2015.

The thesis throws light on the fundamental factors of the foreign public debt usage outcomes, specifying the different policy features in successful countries like Norway or Eastern-Asian countries and in non-successful countries like in Latin America. It is proved that public debt accumulation can stimulate economic growth, but there are some risks to be taken into account.

The thesis characterizes the evolution of economic thought on foreign public debt. In particular it is shown that classical economists were against borrowings as it crowds out the investments in the long run due to increased interest rate whereas the Keynesian economists treated debt as an effective tool for the acceleration of economic growth. New Keynesian and new classical followers allow multiple effects.

The thesis put emphasis on the influence of foreign debt on balance of payments behavior. It's shown that if borrowings are used for investment purposes it stimulates growth, savings and improves the current account balance. Otherwise, the increased demand for import worsens the current account, which devaluates currency.

The theoretical assumptions for Ukraine were tested using the VAR/VEC methodology. The results show that foreign public debt accumulation in Ukraine was caused by populistic factors to maintain the consumption expenditures to save the electorate support. It was also investigated that higher investments would cause foreign public debt eliminate.

While using the extended IS-LM-BP with the depended aggregate supply and aggregate demand on the exchange rate it was revealed that in the economy with the fixed exchange rate the stimulating influence of foreign borrowings weakens in case of tight correlation between money supply and price level. In the flexible exchange rate the range of income increase is lower as it's crowded out by currency appreciation. The thesis emphasizes on the existence of significant balance sheets effects while servicing the foreign public debt.

While estimating the benefits and faults of debt restructuring in August, 2015 it was shown that it does good in some ways: reduces the external public debt burden in 2016–2018, stabilizes the exchange rate, improves the conditions for money control, but at the same time it includes important long-run risks in case of accelerated economic growth in 2021–2040.

In the thesis some scenarios of public debt servicing costs were calculated according to prognosticated trends of GDP growth. The results show that in case of moderate economic growth as in Poland or Argentina, annual payments in 2025–2030 can exceed 2 bln USD. Meanwhile, considering the very successful growth as in Chili, the overall payments vary between optimistic 22 and pessimistic 84 bln USD, which would mean either reviewing the terms of the agreement or debt buy-back. Nevertheless the thesis reveals that it's not worth expecting high growth in 2016–2020, as it's not intrinsic to former Soviet Union countries.

Key words: public external debt, investments, interest rate, GDP, current account, restructuring, exchange rate.