

УДК 336.02; 336.74
DOI 10.33244/2617-5940.2.2019.6-19

Береславська О.І.

РОЗБАЛАНСОВАНІСТЬ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ ЯК ЧИННИК КУРСОВОЇ ТА ЦІНОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

У статті розглядаються умови ефективної реалізації інфляційного таргетування, серед яких основними є плаваючий режим валютного курсу та збалансованість державних фінансів. Аналізуються чинники, що впливають на волатильність курсу гривні та причини розбалансування державного бюджету. Наголошується на тому, що дефіцит держбюджету в країні на сучасному етапі економічного розвитку є великим, а одне з основних джерел його погашення – випуск державних цінних паперів несе в собі курсові та цінові ризики. Проведена оцінка обсягів державного боргу України і показано, що він перевищує рівень гранично допустимого. Для збалансування державного бюджету запропоновано дотримуватися фіскальних правил.

Ключові слова: *інфляційне таргетування, валютний курс, державний бюджет, дефіцит бюджету, державний борг, податкові надходження, міжнародні резерви, фіскальні правила.*

Береславская Е.И.

РАЗБАЛАНСИРОВАННОСТЬ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ КАК ФАКТОР КУРСОВОЙ И ЦЕНОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

В статье рассматриваются условия эффективной реализации инфляционного таргетирования, среди которых основными являются плавающий режим валютного курса и сбалансированность государственных финансов. Анализируются факторы, влияющие на волатильность курса гривны и причины разбалансировки государственного бюджета. Отмечается, что дефицит госбюджета в стране на современном этапе экономического развития является большим, а один из основных источников его погашения - выпуск государственных ценных бумаг несет в себе курсовые

и ценовые риски. Проведена оценка объемов государственного долга Украины и показано, что он превышает уровень предельно допустимого. Для сбалансирования государственного бюджета предложено придерживаться фискальных правил.

***Ключевые слова:** инфляционное таргетирование, валютный курс, государственный бюджет, дефицит бюджета, государственный долг, налоговые поступления, международные резервы, фискальные правила.*

Bereslavska O.I.

UNBALANCE OF STATE FINANCE

AS A FACTOR OF COURSE AND PRICE INSTABILITY

The article discusses the conditions for the effective implementation of inflation targeting, among which the main ones are the floating exchange rate regime and the balance of public finances. The factors affecting the volatility of the hryvnia exchange rate and the reasons for the imbalance of the state budget are analyzed. It is noted that the state budget deficit in the country at the present stage of economic development is large, and one of the main sources of its repayment - the issue of government securities carries exchange and price risks. An assessment of the volume of state debt of Ukraine was carried out and it was shown that it exceeds the level of maximum permissible. To balance the state budget, it is proposed to adhere to fiscal rules.

***Keywords:** inflation targeting, exchange rate, state budget, budget deficit, public debt, tax revenues, international reserves, fiscal rules.*

Постановка проблеми. Зміна режиму монетарної політики Національного банку України передбачала перехід до контролю за інфляцією та відмову від регулювання обмінного курсу гривні, так як інфляційне таргетування вимагає невторчання в курсоутворення національної грошової одиниці. При цьому ефективна реалізація інфляційного таргетування передбачає збалансованість державних фінансів з метою уникнення

фіскального домінування, яке суттєво обмежує незалежність центрального банку. Це означає, що надходження податків до бюджету повинно бути на високому рівні, дефіцит бюджету - мінімальний або відсутній взагалі, а внутрішній фінансовий ринок достатньо розвинутий. Водночас, до теперішнього часу в країні існують великі ризики для цінової та курсової стабільності через існуючу розбалансованість державних фінансів, розгляд яких набуває вагомості актуальності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Питанням збалансованості державних фінансів, дефіциту бюджету та джерелам його покриття присвячено праці таких зарубіжних та вітчизняних науковців, як Дж. Стігліц, М. Флемінг, І.Глотова, Є.Томіліна, Р. Волков, І.Богдан, Т. Богдан, С.Буковинський, В.Геєць, В.Зимовець. Вплив іноземних портфельних інвестицій на стабільність валютного курсу та інфляцію досліджували Є.Бублик, А.Гальчинський, О.Дзюблюк, А.Дробязко, В.Козюк, С.Кораблін, С.Моїєєєв, Н.Шелудько, С.Шумська, В.Юрчишин.

Водночас, незважаючи на значну кількість наукових розробок, у контексті останніх тенденцій розгортання процесів збалансування державних фінансів та обмеження участі іноземних портфельних інвесторів у торгівлі державними цінними паперами, а також прогнозів щодо наближення світової фінансової кризи та впливу капіталу з ринків, що розвиваються, поглибленого дослідження потребують питання причин розбалансованості державних фінансів та оцінки їх негативного впливу на цінову та курсову стабільність.

Метою статті є розгляд причин, що спричиняють розбалансованість державних фінансів та оцінка їх негативного впливу на цінову та курсову стабільність.

Виклад основного матеріалу. Обрання режиму монетарної політики та його успішна реалізація здійснюється державними органами влади з урахуванням особливостей розвитку економіки країни, ступеня її залежності

від структури відтворення і кон'юнктури на окремих сегментах світового товарного та фінансового ринків. Останнім часом багато країн, що розвиваються і реформують свою економіку, вдалися до модифікації режимів обмінних курсів з урахуванням зовнішніх і внутрішніх чинників та обраних пріоритетів грошово-кредитної політики. З 2016 року Національний банк України (НБУ) при проведенні монетарної політики використовує стратегію інфляційного таргетування в поєднанні з режимом плаваючого валютного курсу гривні.

Як свідчить практика, режим вільного плавання обмінного курсу є ефективним у довгостроковому періоді і, в основному в країнах, які мають диверсифіковану структуру зовнішньої торгівлі, глибокі і ліквідні фінансові ринки, тобто країни з високим рівнем економічного розвитку. Сукупність цих умов визначає фундаментальні чинники підтримки курсової стабільності валют, що дає можливість активно використовувати процентну ставку у якості дієвого інструмента, а також інші заходи монетарної політики для стимулювання споживчого та інвестиційного попиту в економіці. На жаль, Україна до теперішнього часу не має таких умов, а структурні диспропорції в економіці не дають можливості НБУ проводити стимулюючу процентну політику з-за страху загострення інфляційних ризиків. Тому у якості інструмента регулювання ліквідності грошового ринку банк використовує процентну ставку за депозитними сертифікатами та самі депозитні сертифікати, що критикується більшістю науковців і практиків.

В той же час, передбачений в рамках стратегії інфляційного таргетування ринковий механізм курсоутворення посилює ризики нестабільності. На рисунку 1 наведено інформацію про коливання обмінного курсу гривні з моменту оголошення про його вільне плавання, що свідчить про його високу волатильність у 2014-2018 рр.

Колівання у динаміці валютного курсу гривні протягом зазначеного періоду зумовлювалися: вразливістю економіки країни до зовнішніх цінових шоків, високими девальваційними очікуваннями у зв'язку зі зміною

курсного режиму та внаслідок недостатньої ємності, глибини і диверсифікованості інструментів внутрішнього валютного і, особливо, фондового ринків.



Рис. 1. Динаміка обмінного курсу гривні до долара США з 03.03.2014 по 31.12.2018 рр.

Джерело: Національний банк України

Водночас, на відміну від попередніх років, у поточному 2019 р. курс гривні значно зміцнився, що сприяло низьким рівням інфляції. Дослідження показують, що між валютним курсом та інфляцією існує певний прямий зв'язок, проте в Україні він не є однозначним, так як ціни значно реагують на девальвацію гривні і дуже мало - на її ревальвацію. Інформація, наведена у таблиці 1 засвідчує, що за 10 місяців 2019 р. обмінний курс гривні зміцнився на 12,6%, а ціни продовжували зростати — інфляція зафіксувалася на рівні 4,2%.

Зміцнення гривні було зумовлено у тому числі спрощенням доступу нерезидентів до ринку внутрішніх державних цінних паперів (купівлі ОВДП) у зв'язку з суттєвою лібералізацією валютного регулювання. З початку року,

за даними НБУ, портфель ОВДП України, які перебувають у власності нерезидентів збільшився до 100,99 млрд. грн., або у 15,9 разів. Нерезидентам належить 12,5% всіх ОВДП в обігу [1].

Таблиця 1

**Динаміка показників інфляції та зміни номінального курсу
гривні у січні-жовтні 2019 р. (%)**

Місяці року	Інфляція	Зміна курсу гривні
січень	1,0	-2,5
лютий	0,5	0,2
березень	0,9	-3,2
квітень	1,0	1,3
травень	0,7	-2,2
червень	-0,5	0,9
липень	-0,6	-2,3
серпень	-0,3	-4,4
вересень	0,7	0,8
жовтень	0,7	-4,1
Усього за 10 міс.	4,2	-12,6

Джерело: авторські розрахунки

Випуск державних цінних паперів здійснюється з метою погашення дефіциту державного бюджету, який при реалізації режиму інфляційного таргетування в країнах, що розвиваються, повинен бути відсутнім, або мінімальним і не перевищувати 1-2%. Наявність більших розмірів свідчить про розбалансування державних фінансів та про проблеми наповнення доходної частини держбюджету. Щодо України, то дослідження показують про наявність постійного дефіциту Державного бюджету протягом останніх шести років. Зокрема, у 2014-2018 рр. дефіцит бюджету коливався у межах 5,3-2,5% ВВП. У першому кварталі 2019 р. дефіцит держбюджету становив 26,2 млрд. грн., або 3,3% ВВП, в той час як у I кварталі 2018 р. на 0,4 в.п. менше – 2,9% ВВП.

Виникнення дефіциту держбюджету за вказані роки завжди зумовлювалося недонадходженнями податків, що є характерною тенденцією для України. Розрив між доходами і видатками покривається за рахунок залучення зовнішніх та внутрішніх державних позик. Щодо поточного року, то найбільш проблемними статтями надходжень до державного бюджету

стали:

- акцизний податок з вироблених в Україні товарів (недонадходження – 5,8 млрд грн або 34,9% від планового показника);
- ПДВ з вироблених в Україні товарів з урахуванням бюджетного відшкодування (7,4 млрд грн або 31,8%);
- ПДВ з імпортованих в Україну товарів (8,9 млрд грн або 11,7%);
- рентна плата за користування надрами для видобування природного газу (0,7 млрд. грн. або 8,3%) [2, с.10].

Основними причинами недонадходжень до дохідної частини держбюджету стали: зменшення фізичних обсягів імпорту енергоносіїв, погіршення оподаткування імпорту внаслідок загострення хронічних проблем у діяльності митних органів, збільшення сум відшкодування ПДВ після штучних затримок наприкінці минулого року та при активізації незаконних схем отримання бюджетного відшкодування, звільнення від сплати ПДВ імпорту обладнання для сонячних електростанцій, скорочення офіційного виробництва тютюнових виробів (як бази для нарахування акцизу і ПДВ), зміцнення номінального обмінного курсу гривні [2, с.11].

Для покриття розриву між доходами і видатками держбюджету уряд протягом багатьох років, у т.ч. і у 2019 р., продовжував використовувати зовнішні і внутрішні державні облігації. У даному контексті варто зазначити, що Україна знаходиться у тренді нарощування боргової залежності, так як в цілому стан суспільної світової системи, що спостерігається останніх дванадцять років, можна назвати “епоху великих глобальних боргів”.

Лібералізація руху потоків фінансових капіталів та послаблення ролі Міжнародного валютного фонду (МВФ) стимулювали процеси активної структурної трансформації глобальної економіки від традиційної (виробничої) до інноваційної споживчої (фінансової) моделі, заснованої на борговій природі процесу відтворення. Розвитку даної моделі на рівні державного макроекономічного регулювання сприяли методи нетрадиційної монетарної політики, спрямованої на поповнення ліквідності банківських систем США та

Європи з метою відновлення їх діяльності після глибокої фінансової кризи 2008-2009 рр. [3].

Наслідком надмірної фінансіалізації світової економіки стали загострення глобальної боргової проблеми і зростаюче відволікання ресурсів на обслуговування накопичених боргів. За даними Інституту міжнародних фінансів МВФ, у I кварталі 2018 року сукупний світовий борг досяг позначки у \$ 247,2 трлн., або 318% світового ВВП [4]. У цілому у 2018 р. найбільший обсяг державного боргу у світі серед розвинених країн мали США — 23,3 трлн. дол., або 104,26% ВВП. На другому місці Японія — 11,84 трлн. дол., або 237,13% і потім йшли: Великобританія – 104,26%; Німеччина – 61,69%; Франція – 98,39%; Італія – 132,16%. Отже, безумовним лідером були і залишилися США. За ними йдуть Японія (50% від рівня США) і Китай (30,5%). Виходить, що на три зазначені країни припадає близько 60% всього суверенного світового боргу [5]. Зворотною стороною швидкого нарощування боргів і подорожчання їх обслуговування є змушене скорочення державних видатків, які б могли спрямовуватися на інвестиційні цілі країн.

Стосовно України, то станом на кінець I кварталу 2019 р. обсяг державного і гарантованого державою боргу дорівнював 2146,6 млрд. грн. або 78,8 млрд. дол. США, з яких 86,6% припадало на прямий державний борг, а 13,4% – на борг, гарантований державою (див. табл. 2). Внутрішній борг складав 36,1% загальної суми державного і гарантованого боргу, а зовнішній борг – 63,9%.

Аналіз динаміки показників боргу України засвідчує, що протягом 2017-I квартал 2019 рр. зазначені обсяги знаходилися практично на одному рівні, тобто зростання було незначним. При цьому абсолютні показники боргу України, наведені у таблиці 2, мало про що говорять. Експерти зазначають, що для оцінки ризиків платоспроможності держави та ризиків макрофінансової стабільності в світовій практиці використовується стандартний набір індикаторів боргового навантаження. За розрахунками Т.Богдан, починаючи з 2016 року, відносні показники боргового навантаження поступово

покращувалися, але боргові ризики для України продовжували залишатися високими [2, с.3].

Таблиця 2

Динаміка показників державного і гарантованого державного боргу за 2013-2019 рр.

Показники	2013	2014	2016	2017	2018	I кв. 2019
Загальний обсяг державного та гарантованого державного боргу, млрд. грн.	584,8	1100,8	1929,8	2141,7	2168,6	2146,6
Загальна сума державного та гарантованого державною боргу, млрд. дол. США	73,2	69,8	70,9	76,3	78,3	78,8
Державний борг, млрд. грн.	480,2	947,0	1650,8	1833,7	1860,5	1859,2
Внутрішній борг, млрд. грн.	257,0	461,0	670,7	753,4	761,1	764,3
Зовнішній борг, млрд. грн.	223,3	486,0	980,2	1080,3	1099,4	1094,9
Зовнішній борг, млрд. дол.	27,9	30,8	36,1	38,5	39,7	40,2

Джерело: складено за [2, с.2,3].

Зокрема, величина державного і гарантованого боргу відносно ВВП зменшилася з 81% ВВП у 2016 р. до 60,9% у 2018 р. і до 60,3% ВВП у I кварталі 2019 р. Такі зміни були викликані ревальвацією обмінного курсу гривні та зростанням реального ВВП при практично незмінних обсягах суми внутрішнього і зовнішнього державного боргу. При цьому, дослідження фахівців ОЕСР показують, що граничний рівень державного боргу для країн з ринками, що формуються і розвиваються, повинен складати 30-50% ВВП, а для розвинутих країн – 70-90 % ВВП. Таким чином, в Україні наявний обсяг боргу до ВВП перевищує граничний рівень приблизно на 10,3 в. п. ВВП. Стосовно доходів бюджету, то загальний борг на кінець I кварталу 2019 р. складав 231,3%, зменшившись на 2,4 в.п. порівняно з 2018 р. Разом з тим, такі показники все ще перевищують граничний рівень боргу (200% доходів) [2, с.5].

Валовий зовнішній борг України на кінець 2018 року складав 194,4% експорту, будучи нижчим від гранично допустимого показника (200% експорту) та засвідчуючи позитивну динаміку впродовж останніх 4-х років. В Україні співвідношення між короткостроковим зовнішнім і золотовалютними

резервами (ЗВР) НБУ на кінець I кварталу 2019 року складало 221,7% і характеризувалося спадною (позитивною) динамікою. Проте, такі зміни не забезпечують досягнення гранично допустимого рівня боргу в 100%. Такий стан вказує на потенційну нестійкість зовнішньо-боргової позиції України [2, с.5].

Високий обсяг державного боргу України не дає можливості вітчизняній економіці розвиватися більш швидкими темпами, так як надмірні борги змушують позичальників спрямовувати на обслуговування боргів велику частку власних доходів. Крім того, в умовах критичної залежності позичальників від можливостей рефінансування накопичених боргів зростає ступінь економічної непевності. Відомо, що при волатильності глобального фінансового середовища чи при загостренні внутрішніх економічних проблем, уряд раптово може втратити доступ до позичкового фінансування, що в багатьох випадках ставало причиною валютних і боргових криз.

Дієвим засобом підтримки боргової стійкості країни вважаються фіскальні правила, що накладають тривалі обмеження на фіскальну політику за допомогою встановлення числових рамок для фіскальних агрегатів [6]. Реалізуються такі правила встановленням законодавчих або нормативних обмежень довгострокового характеру на бюджетно-податкову політику у формі кількісних лімітів на основні фіскальні агрегати і є обов'язковими для виконання органами державної влади [7, с.20].

У міжнародній практиці застосовуються такі основні види фіскальних правил:

- правила фіскального балансу;
- боргові правила;
- ліміти на видатки;
- граничні показники доходів.

Правила фіскального балансу безпосередньо обмежують розмір дефіциту сектору загального державного управління (ЗДУ), в т.ч. фактичного, структурного й циклічно скоригованого дефіциту. Боргові правила, у свою

чергу, встановлюють чіткий ліміт або цільовий рівень державного боргу щодо ВВП. Ліміти на видатки сектору ЗДУ обмежують обсяг загальних, первинних чи поточних його видатків, набуваючи форми абсолютних величин або темпів приросту (в окремих випадках як співвідношення з ВВП) та поширюючись на часовий проміжок від трьох до п'яти років. Граничні показники доходів – це законодавчо визначений максимально можливий чи мінімально допустимий рівень бюджетних доходів, котрий має гарантувати прийнятний стан податкового навантаження чи навпаки збільшення обсягу надходжень до бюджету, однак практика показала, що в країнах світу таке обмеження зустрічається не так часто, як інші фіскальні правила [7, с.20]. За даними МВФ, фіскальні правила застосовують 90 країн світу. Не виключенням є і Україна.

У Бюджетному кодексі України встановлено два основних фіскальних правила: боргового ліміту і правила бюджетного балансу. Так, державний і гарантований державою борг не може перевищувати 60%, а показник дефіциту держбюджету — 3% від прогнозного номінального обсягу ВВП. Однак цього недостатньо, так як кожного року ці правила порушуються. Тому законодавчо слід встановити проведення незалежного моніторингу стану дотримання фіскальних правил і запровадити персональні санкції для осіб, відповідальних за порушення цих правил. Також необхідно в законодавстві передбачити можливість автоматичного коригування бюджетної політики при наблизенні до граничного рівня чи порушенні фіскального правила [2, с.9].

Збільшення кількості іноземних портфельних інвесторів на внутрішньому ринку та їх зацікавленість до ОВДП створює значні девальваційні ризики на майбутнє. Як тільки почнеться розгортання чергової фінансової кризи, яку очікують у 2020 р., “втеча” спекулятивного капіталу з вітчизняного ринку буде швидкою та об'ємною, що спричинить знецінення гривні та інфляцію і суттєво підвищить вартість обслуговування валового зовнішнього боргу.

Зважаючи на обсяг ЗВР НБУ, які на кінець жовтня 2019 р. склали 21,4 млрд. дол. США і є достатніми, щоб забезпечити стрімке знецінення гривні, яке обов'язково відбудеться, все ж маємо певні ризики, так як важко спрогнозувати, якою саме буде девальвація гривні та рівень інфляції. Експерти фінансового ринку очікують падіння гривні на 15%, якщо не спостерігатиметься суттєве зниження обсягів експорту. Проте, аналіз інформації, наведеної у таблиці 3 свідчить, що падіння темпів експорту товарів та послуг під час кризи є відчутним, девальвація гривні і зменшення ЗВР - суттєвими, а рівень інфляції - високий.

Таблиця 3

**Динаміка деяких макроекономічних показників України
у 1998-1999 та 2008-2009 рр.**

Рік	Девальвація (%)	Інфляція (%)	Обсяг ЗВР НБУ (\$ млрд.)	Темпи приросту (падіння) експорту товарів та послуг (%)
1998	81,9	20,0	0,941	-13,4
1999	52,2	19,2	0,753	-7,9
2008	52,4	22,3	31,543	33,7
2009	3,7	12,3	26,505	-36,6

Джерело: авторські розрахунки.

Отже, постає питання, що робити Україні в умовах явних передумов розгортання світової фінансово-економічної кризи, які відмічають експерти МВФ? Вочевидь, необхідно використати всі можливості для нейтралізації загроз, що виникають для національної економіки.

Висновки. У контексті очікувань чергової світової фінансово-економічної кризи з перспективою негативних наслідків для національної економіки, включаючи обмеження на залучення коштів з зовнішніх фінансових ринків та їх зростання у ціні, зниження обсягів надходження валютної виручки, можливого посилення впливу капіталу з України, необхідна адекватна реакція у сфері бюджетної, боргової і монетарної політики. Зокрема, бажано збалансувати державні фінанси шляхом зменшення дефіциту держбюджету до 1-2% та ефективного використання фіскальних правил. Також необхідно дотримуватися показника граничного

рівня державного боргу, обмежити приплив іноземних портфельних інвестицій на внутрішній ринок, знизити облікову ставку з метою запобігання подальшого зміцнення обмінного курсу гривні, посилити контроль за дотриманням національного валютного законодавства, особливо в частині вчасного повернення валютної виручки.

Список джерел:

1. Історичний рекорд. Обсяг ОВДП в портфелі нерезидентів перевищив 100 млрд грн. URL: <https://nv.ua/ukr/biz/finance/ovdp-portfel-nerezidentiv-perevishchiv-100-mlrd-grn-novini-ukrajini-50052113.html>

2. Аналіз управління державним боргом України у I кварталі 2019 року. URL: <http://optimacenter.org/userfiles/%D0%90%D0%BD%D0%B0%D0%BB%D1%96%D0%B7%20%D1%83%D0%BF%D1%80%D0%B0%D0%B2%D0%BB%D1%96%D0%BD%D0%BD%D1%8F%20%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D0%B8%D0%BC%20%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%B3%D0%BE%D0%BC%20%D1%83%20%D0%86%20%D0%BA%D0%B2%D0%B0%D1%80%D1%82%D0%B0%D0%BB%D1%96%202019%20%D1%80%D0%BE%D0%BA%D1%83.pdf>

3. Пищик В.Я. Новые вызовы в сфере монетарной политики России в контексте глобальных структурных дисбалансов. Экономика и управление, 2017. № 3. С.22-30.

4. Institute of International Finance. URL: <https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt/Global-Debt-Monitor>

5. Китай – лидер по темпам наращивания государственного долга. URL: <https://www.fondsk.ru/news/2019/11/10/kitaj-lider-po-tempam-naraschivaniya-gosudarstvennogo-dolga-49428.html>

References

1. Istorychnyj rekord. Obsjagh OVDP v portfeli nerezydentiv perevyshhyv 100 mlrd ghrn. URL: <https://nv.ua/ukr/biz/finance/ovdp-portfel-nerezidentiv-perevishchiv-100-mlrd-grn-novini-ukrajini-50052113.html>

2. Analiz upravlinnja derzhavnym borghom Ukrajinu u I kvartali 2019 roku. URL: <http://optimacenter.org/userfiles/%D0%90%D0%BD%D0%B0%D0%BB%D1%96%D0%B7%20%D1%83%D0%BF%D1%80%D0%B0%D0%B2%D0%BB%D1%96%D0%BD%D0%BD%D1%8F%20%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D0%B8%D0%BC%20%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%B3%D0%BE%D0%BC%20%D1%83%20%D0%86%20%D0%BA%D0%B2%D0%B0%D1%80%D1%82%D0%B0%D0%BB%D1%96%202019%20%D1%80%D0%BE%D0%BA%D1%83.pdf>

3. Pyshhyk V. Ja. Новые вызовы в сфере монетарной политики России в контексте глобальных структурных дисбалансов. Экономика и управление, 2017. # 3. S.22-30.

4. Institute of International Finance.
URL: <https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt/Global-Debt-Monitor>

5. Кытай – лидер по темпам наращивания государственного долга.
URL: <https://www.fondsk.ru/news/2019/11/10/kitaj-lider-po-tempam-naraschivanija-gosudarstvennogo-dolga-49428.html>

Береславська Олена Іванівна (ORCID: 0000-0001-8856-2478) – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри банківської справи та фінансового моніторингу навчально-наукового інституту фінансів, банківської справи Університету державної фіскальної служби України (м. Ірпінь).