НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ СТАТИСТИКИ, ОБЛІКУ ТА АУДИТУ

Фінансово-економічний факультет

Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

Спеціальність 072 – „Фінанси, банківська справа та страхування”

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА БАКАЛАВРА

на тему:

«Зовнішній державний борг: механізм управління та боргова стратегія України»

Кваліфікаційна робота бакалавра містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

Студент VI курсу групи Ф-18.104 _____ *Цуруль Георгій Вікторович*

(підпис) (прізвище, ім'я, по-батькові)

Науковий керівник _____ к.е.н., доцент, Артем’єва І.О.

(підпис) (науковий ступінь, вчене звання, прізвище, ініціали)

Робота допущена до захисту _____ *д.е.н., професор, Бондарук Т.Г.*

(підпис) (науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)

Київ 2022

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ СТАТИСТИКИ, ОБЛІКУ ТА АУДИТУ
ФІНАНСО-ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

КАФЕДРА ФІНАНСІВ, БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ ТА СТРАХУВАННЯ

Освітній ступінь – ***бакалавр***

Галузь знань - ***07 «Управління та адміністрування»***

Спеціальність – ***072 «Фінанси, банківська справа та страхування»***

Освітньо-професійна програма – ***«Фінанси, банківська справа та страхування»***

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри фінансів,

банківської справи та страхування

д.е.н., проф. Т.Г. Бондарук

_____

«____» _____ 20 __ р.

ЗАВДАННЯ

на кваліфікаційну роботу бакалавра

Цуруль Георгій Вікторович

1. Тема роботи **"Зовнішній державний борг: механізм управління та боргава стратегія України"** затверджена наказом по Академії від «5» жовтня 2021р. № 426

2. Термін здачі студентом закінченої роботи: 16 травня 2022 р.

3. Вихідні дані роботи: законодавчі та нормативно-правові акти, що регламентують управління державним боргом України, статистичні дані Державної статистичної служби України, інтернет-ресурси, довідкові, моногрфічні та періодичні публікації науковців.

4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які належить зробити):

1) Концептуальні засади управління зовнішнім державним боргом та теоретичні основи формування боргової стратегії України;

2) Аналіз стану зовнішнього державного боргу України;

3) Формування стратегії розвитку боргової політики України.

5. Перелік графічного матеріалу: схеми, діаграми, графіки, таблиці.

6. Дата видачі завдання 5 жовтня 2021 р.

Керівник _____ (підпис)

Завдання прийняв до виконання _____ (підпис)

Календарний план

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Відмітка про виконання*
1.	Затвердження теми і наукового керівника кваліфікаційної роботи бакалавра на засіданні кафедри	05.10.2021	Виконано
2.	Опрацювання першоджерел по темі роботи	11.11.2021	Виконано
3.	Розробка плану роботи, методики та інструментарію досліджень	25.11.2021	Виконано
4.	Проведення економічних досліджень та їх аналіз	14.12.2021	Виконано
5.	Написання вступу до роботи	24.12.2021	Виконано
6.	Написання першого розділу роботи	26.01.2022	Виконано
7.	Написання другого розділу роботи	10.02.2022	Виконано
8.	Написання третього розділу роботи	10.03.2022	Виконано
9.	Написання висновків та пропозицій, оформлення роботи	25.03.2022	Виконано
10.	Подача першого варіанту роботи на кафедру	05.04.2022	Виконано
11.	Доопрацювання роботи згідно з зауваженнями керівника	25.04.2022	Виконано
12.	Попередній захист роботи	16.05.2022	Виконано

Студент _____ ____*Цурулль Г.В.*_____
(підпис) (прізвище та ініціали)

Керівник роботи_____ ___Артем'єва І.О.__
(підпис) (прізвище та ініціали)

РЕФЕРАТ

кваліфікаційної роботи бакалавра студента Національної академії статистики, обліку та аудиту

Цуруля Георгія Вікторовича

Тема “Зовнішній державний борг: механізм управління та боргова стратегія Україна”

Загальний обсяг роботи складає шістдесят сторінок.

Містить сім таблиць, десять рисунків, тридцять п’ять літературних джерел, один додаток.

Актуальність дослідженої проблеми базується на глобальному застосуванні зовнішніх запозичень не тільки Україною, а і всіма іншими країнами світу, наявністю компліментарності з боку науковців, які досліджують це явище і мають різні погляди щодо управління та застосування зовнішньої державної заборгованості, а глобальні кризи, що виникають в ході життєдіяльності світу постійно залучати кредитні кошти у інших країн.

Робота мала за мету теоретичне узагальнення особливостей та передумов формування зовнішнього державного боргу, обґрунтувати політику управління та реалізації боргової стратегії України, що сприятиме забезпеченню фінансовій стійкості та розвитку національної економіки.

Об’єкт кваліфікаційної роботи є зовнішній державний борг України як соціально-економічне явище державних фінансів.

Предмет кваліфікаційної роботи сукупність економічних, фінансових відносин, які виникають під час функціонування механізму управління зовнішнім державним боргом та формування боргової стратегії України.

При виконанні роботи використовувались практичні та теоретичні методи, а саме застосовувались функціональні, ситуаційні та системні підходи, прийоми дедукції та індукції, аналізу і синтезу. При критичному вивченні світового

досвіду управління державним боргом, порівняні та виявленні аналогій у різних країнах щодо формування організаційно-правових засад та інформаційного забезпечення, визначення домінант тактичного і стратегічного управління державним боргом, оцінюванні сучасних методів та інструментів управління держаним боргом в умовах фінансової глобалізації використовувався метод порівняльного аналізу. Економіко-статистичний аналіз, методи спостереження, узагальнення, історичний метод використано у процесі дослідження практики і проблематики управління зовнішнім державним боргом в Україні. Для розробки пропозицій і рекомендацій, визначення цілей та напрямів модернізації боргової політики використовувався метод імітаційного моделювання.

В першому розділі іде мова про теоретичні поняття про економічну сутність державного боргу, види та структуру, а також фінансових ризиків зовнішнього боргу та їх вплив на економічну безпеку країни.

Другий розділ присвячений аналізу стану зовнішнього державного боргу України. А саме проведенню аналізу стану та динаміки боргу, його структурі в розрізі різних видів, зокрема видатків на його управління. Також проведено аналіз ряду індикаторів боргового навантаження та оцінено боргову платоспроможність України.

Третій розділ містить питання оптимізації управління боргу. Дослідження ризиків та наявних проблем в управлінні боргом. Розглядалася актуальна інформація щодо передумов та перспектив розвитку стану боргової політики. Удосконалено механізм управління державним боргом запропонованими методами.

Практичне значення роботи полягає у аналізі актуальних показників відношення заборгованості до державних надходжень, визначення курсу боргової стратегії України, аналіз боргового навантаження та розподілення його

на одиницю населення. Запропонувати методи покращення та удосконалення механізму управління державним боргом.

Ключові слова: Зовнішній державний борг, Державний борг, Валовий зовнішній державний борг, Валовий внутрішній продукт, Вибірка по кредиту.

ЗМІСТ

ВСТУП.....8
РОЗДІЛ 1. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ БОРГОВОЇ СТРАТЕГІЇ УКРАЇНИ….....13
1.1. Поняття й структура зовнішнього державного боргу України…….....…..13
1.2. Концептуально-методичні засади та елементи управління зовнішнім державним боргом.....21
1.3. Закордонний досвід управління державним боргом.....29
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ.....36
2.1. Аналіз боргової політики в контексті наслідків для макроекономіки.....36
2.2. Оцінка платоспроможності України та боргової стійкості.....41
2.3. Аналіз боргової стратегії України.....50
РОЗДІЛ 3. ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ РОЗВИТКУ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ.....55
3.1. Оцінка боргової стійкості та стратегії України в макроекономіці.....55
3.2. Ризики та проблеми в управлінні державним боргом.....59
3.3. Удосконалення механізму управління зовнішнім державним боргом.....62
ВИСНОВКИ.....67
СПИСКИ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....71
ДОДАТКИ.....75

ВСТУП

Актуальність теми. На сьогодні важко віднайти країну, яка б не мала запозичень. Адже державні видатки щоденно функціонують, а резерви країн, в свою чергу, мають вичерпну властивість і можуть сягати крайніх відміток. В ці часи держава має потребу скористатися запозиченнями, які вплинуть на економічний розвиток країни, відігравши роль інвестиційних ресурсів.

Для світового господарства зовнішня заборгованість постає як важливий екзогенний фактор впливу на національну економіку, формуючи умови гарантування фінансової безпеки країни. Саме прискорення процесів інтеграції та глобалізації світових фінансових ринків призвело: з одного боку, до розширення доступу до позичкових ресурсів і збільшення масштабів міжнародного кредитування, а з іншого, в разі неправильного розпорядження ними, чи нездатності повернути їх, веде до посилень боргового навантаження та негативних наслідків. Через надмірні запозичення порушується боргова стійкість країни та підривається її статус серед інших країн світу. В свою чергу потребуватиме ще більших запозичень, як наслідок призводить до збільшення зовнішнього боргу.

Актуальність даної теми доречна у наш час як ніколи для України. Протягом останніх років національну економіку спіткало чимало випробувань і стресів. Окрім безлічі незначних внутрішніх помилок і затримок у обслуговувані бюджету, траплялись причини глобального характеру, відомі навіть за межами континенту. Глобальна пандемія COVID-19 вдарила по світовій економіці, змусивши країни Європи, Азії, Північної Америки та інших прийняти карантинні заходи відповідно передбаченому рівню небезпеки, цим самим фактично “заморозивши” економіку та скоротила трудові ресурси. Під час локдауну, коли складова доходів держави скорочується, з’являється нова стаття витрат –

формування відповідного фонду боротьби з хворобою. Ми доволі часто чули про взяття Україною чергових кредитів/траншів від міжнародних фінансових організацій (МВФ, тощо). Такі тенденції не поспішають вирішити ситуацію із боргами, навпаки забезпечують ріст зовнішнього державного боргу.

Не встигши оговтатись після пандемічної кризи, зовнішні чинники зіграли наступну свою роль проти України. Ще недавно прихована агресія, сусідньої до нашої країни, РФ переросла своїми вчинками у повномасштабну війну, становивши загрозу всій державності України. Як наслідок знищується критична інфраструктура, закриваються підприємства і фабрики через загрозу знищення, населення емігрує у великих кількостях. Для протистоянню атакам, також потрібно мати й застосовувати відповідний об'єм ресурсів. І хоч підтримку дружніх країн важко пропустити поза увагою (фінансова підтримка на безоплатній та безповоротній умовах, зброя та техніка різних призначень тощо), проблема з зовнішнім боргом країни залишається актуальною.

Надійність та відповідна ефективність фінансової системи держави, спроможність виконувати важливі їй функції, а також якісне планування на майбутній рік стратегії управління фінансами держави в цілому, відображаються на державному бюджеті країни, який складає Міністерство фінансів. На рівні з основними показниками головного фінансового плану країни, що являє собою не тільки обсяги державних надходжень та видатків, а і не менш важливе питання про обсяг державного боргу.

Державний борг завжди був, є і залишається невід'ємною складоваю усіх країн, без винятку. Борг в країні формується як на внутрішньому, так і на зовнішньому рівнях.

Зовнішній державний борг являє собою заборгованість держави за залученими з-за кордону коштами у вигляді позик і кредитів іноземних банків та міжнародних фінансових установ, відсотками нарахованими по ним, а також

інвестиціями, отриманими шляхом розміщення на міжнародних ринках державних цінних паперів.

Наукові праці присвячені проблематиці зовнішнього державного боргу приділялися визначним зарубіжними та вітчизняними вченими. Теоретичні основи державного боргу розкривались у доробку В. Федосова, В. Андрущенка, В. Сутормінної. Як невід'ємний елемент світових фінансово-економічних відносин зовнішня заборгованість міститься у напрацюваннях Л. Саркісянца, Т. Вахтенка, Л. Федякіної. Проблеми боргової політика і теоретичні засади впровадження механізму управління державним боргом відображені у роботах О. Гаврилюка, О. Барановського, В. Гаєця, В. Лісовенка, В. Новицького та інших.

Серед відомих зарубіжних науковців, що досліджували питання державного боргу та його наслідків для соціально-економічного стану країни були: Р. Барро, Д. Сакс, Т. Лейн, О. Бланчар, Г. Манків, Ф. Каселлі, Ф. Баррі та інші.

У працях названих вчених розкриваються різноманітні аспекти державного боргу та його впливи на економіку. Однак, наявність компліментарності згаданої теми свідчить, що не всі питання державного боргу вивчені повною мірою. Недооцінюються його соціально-економічні наслідки, фінансові ризики, концепція управління потребує доопрацювання, а проблема запровадження цілісної системи управління державним боргом в Україні порушується в залежності від чинної влади. Регулювання відношення золото-валютного резерву країни до державного боргу у минулому могло грати не на інтереси держави, а на її чинну владу як нам каже статистика за роки з 2010-2014 на сайті Міністерства фінансів.

Метою дослідження є теоретичне узагальнення особливостей та передумов формування зовнішнього державного боргу, обґрунтувати політику управління та реалізації боргової стратегії України, що сприятиме забезпеченню фінансовій стійкості та розвитку національної економіки.

Мета роботи обумовила виконання таких завдань:

- Визначити економічну сутність державного боргу, його структури та видів;
- Обґрунтувати ризики державного боргу та їх вплив на боргову безпеку країни;
- Розглянути поняття і методи управління зовнішнім боргом, а також визначити складові елементи механізму управління зовнішнім державним боргом;
- Проаналізувати тенденції сучасної боргової політики України та визначити її макроекономічні наслідки;
- Виокремити деталі механізму управління зовнішнім державним боргом в Україні;
- Обґрунтувати важливість формування боргової стратегії як пріоритетного напрямку макроекономічного розвитку України.

Об'єктом дослідження є зовнішній державний борг України як соціально-економічне явище державних фінансів.

Предметом роботи є сукупність економічних, фінансових відносин, які виникають під час функціонування механізму управління зовнішнім державним боргом та формування боргової стратегії України.

Практичне значення роботи полягає у аналізі актуальних показників відношення заборгованості до державних надходжень, визначення курсу боргової стратегії України, аналіз боргового навантаження та розподілення його на одиницю населення. Запропонувати методи покращення та удосконалення механізму управління державним боргом.

Методи дослідження. При дослідженні проблем, пов'язаних з виокремленням особливостей механізму управління зовнішнім державним боргом, застосовувались ситуаційні, функціональні та системні підходи, прийоми дедукції та індукції, аналізу та синтезу. При ретельному вивченні світового

досвіду управління державним боргом, виявлено та порівняно аналогії у різних країнах щодо формування організаційно-правових засад та інформаційного забезпечення, визначення фавориту тактичного і стратегічного управління державним боргом, оцінюванні сучасних методів та інструментів управління держаним боргом в умовах фінансової глобалізації використовувався метод порівняльного аналізу. Економіко-статистичний аналіз, методи спостереження, узагальнення, історичний метод використано у процесі дослідження практики і проблематики управління зовнішнім державним боргом в Україні. Для розробки пропозицій і рекомендацій, визначення цілей та напрямів модернізації боргової політики використовувався метод імітаційного моделювання.

Дипломна робота на тему «Зовнішній державний борг: механізм управління та боргова стратегія України» складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1
КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ БОРГОВОЇ СТРАТЕГІЇ УКРАЇНИ

1.1. Поняття та структура зовнішнього державного боргу України

Державний борг це невід'ємна частина функціонування будь-якої здорової та ефективної економіки країни. Призначення державного кредиту для суспільства полягає в розширенні фінансових можливостей уряду за рахунок використання спеціального кредитного інструментарію для забезпечення додатковими ресурсами, необхідними для функціонування економічних, політичних та соціальних процесів. Проблема у кредитуванні обумовлена тим, що діяльність держави обмежена фіскальними можливостями, які забезпечуються за рахунок податків та зборів. Задовольняти безмежні потреби досить складно лише за рахунок податків, тому стоїть завдання у пошуку альтернативних методів фінансування потреб бюджету. Одним з таких методів є монетарне й позикове фінансування. Фінансування шляхом емісії грошей, як правило, спричиняє інфляцію, тому монетарний метод фінансування дефіциту слід використовувати в обмежених розмірах, за особливих умов та у короткостроковому періоді. У порівняні з грошовою емісією кредит є більш привабливим методом фінансування бюджетних видатків. Отриманий кредит дає змогу уряду перекрити бюджетний дефіцит та розширити видатки для соціально-економічних програм. Якщо ефективно використовувати державні позики, держава може розв'язувати негайні поточні проблеми, оптимізувати потреби у поточному та майбутньому розвитку, що позитивно позначиться на добробуті населення країни. Якщо навпаки, нераціонально використовувати державні позики та не

ефективно спрямовувати залучені кошти державний борг обернеться у непосильне навантаження, що для фінансів країни, що й для економіки держави загалом. Вчений М. Орлов, дослідник державного кредиту й боргу, стверджував: “Борг державний повинен бути співрозмірний із силами держави, й лише за умови такої співрозмірності він може бути для народу джерелом могутності та багатства; однак якщо від легкості позик народжуються розкіш і марнотратність, якщо в мирний час та на звичайні витрати будуть спрямовуватися кошти, призначені для надзвичайних видатків, то участь кредитної системи буде подібна участі системи податків, з тією лише різницею, що зловживання податками можна виправити кредитом, а зловживання кредитом нічим не може бути виправлене. Таке нещастя стається тоді, коли сплата процентів за державним боргом стає обтяжливою й неможливою, і цим визначаються межі державного кредиту” [1, с.127].

Державний борг є наслідком функціонування системи державного кредиту. Категорія державного кредиту — вихідною для розуміння глибинної внутрішньої сутності державного боргу. Державний кредит — складова категоріального апарату фінансової науки (державний борг — понятійного). Державний кредит є складною фінансовою категорією, котра в контексті еволюції виникла зі збільшенням ролі й значення державних фінансів, зокрема бюджетів, набуттям ними публічності та прозорості [2, с.9].

У сучасних теоріях державний борг найчастіше детермінує із макроекономічною політикою регулювання, розглядається як джерело додаткових фінансуових ресурсів, також як один із чинників стабілізації макроекономіки. Однак, вже доказано світовим досвідом, що безконтрольне нарощування зовнішньої заборгованості та вагоме нагромадження боргових зобов’язань державою неоднократно вело до кризи державної заборгованості, коли відношення зовнішнього боргу до річного обсягу внутрішнього валового

продукту перетинало межу у 60%, виникала можливість втратити стабільність фінансової безпеки, а його постійне зростання приводить до дефолту країни.

З огляду на причинно-наслідковий зв'язок державного боргу з макроекономічною політикою, треба зазначити, що у кожний історичний період теорія державного боргу розвивалася через співіснування конкуруючих парадигм на основі плюралізму й альтернативності. При цьому погляди економістів різних наукових шкіл на проблему зовнішнього боргу визначались загальною економічною концепцією, яка виходила з конкретних історичних умов. Зокрема, англійська класична політекономія демонструвала свою категоричність стосовно залучення державних позик. А. Сміт зазначав, що нації, як і приватні особи, починали просто позичати, так би мовити, під свій особистий кредит, не закладаючи ніякого спеціального фонду в забезпечення сплати боргу, а коли цей спосіб відмовився слугувати, вони перейшли до позик під забезпечення чи під заставу спеціальних фондів [3, с. 843].

На думку класиків, ріст державного боргу обов’язково призводить до зменшення продуктивного капіталу в суспільстві.

Суспільне призначення державної позики полягає в розширенні фінансових можливостей за рахунок використання спеціальних кредитних інструментів для забезпечення ресурсами, необхідними для виконання економічних, соціальних і політичних процесів. Потреба такого джерела фінансування зумовлена тим, що держава у своїй діяльності здебільшого виходить із меж фіскальних можливостей, тобто доходів державного бюджету не вистачає для покриття всіх видатків. Задля задоволення потреб соціального та економічного значення без збільшення податкового тягаря податків необхідним є пошук альтернативних методів фінансування потреб бюджету, одним з яких є позикове фінансування [2, с.9].

Таким образом, державний кредит, як результат позитивного руху капіталу допомагає подолати бар'єр між наявними коштами і додатковою потребою в них.

Вагомість зовнішніх позик зростає, що видно по світовому досвіду, особливо в умовах обмеженості внутрішніх ресурсів (передусім, дефіциту внутрішніх заощаджень) або більш сприятливих умов залучення ресурсів на міжнародних ринках (нижчі зовнішні процентні ставки, порівняно з внутрішніми), але позичальник при цьому наражається на ризики, пов'язаними з глобальними коливаннями, раптовими змінами валютних курсів, вартісних показників стратегічно важливих фондових товарів тощо [4, с.74].

Зовнішній державний борг – це один з видів державного боргу як і внутрішній, тільки зовнішній рахує заборгованість держави перед іноземними громадянами, державами, іноземними банками та міжнародними організаціями. Внутрішній – заборгованість держави громадянам, юридичним особам і фірмам цієї країни. Варто також виокремити терміни державного прямого боргу, що виникає внаслідок фінансових позик держави, договорів та угод про надання кредитів, реструктуризації та пролонгації боргів минулих років. А також держаного гарантованого боргу – гарантується державою повернення суми позики кредитору, у разі неплатоспроможності позичальника, за якого держава приняла на себе гарантії по зобов'язанню.

Структуру державного боргу детально наведено на рис. 1.1. Групування за класифікаційною ознакою відповідно по видам боргу. Класифікується: за сферою розміщення; за ступенем охоплення державних боргових зобов'язань; за напрямами використання кредитних ресурсів; за валютою боргових зобов'язань; за видом отримувача кредитних ресурсів; за терміном обігу боргових зобов'язань;

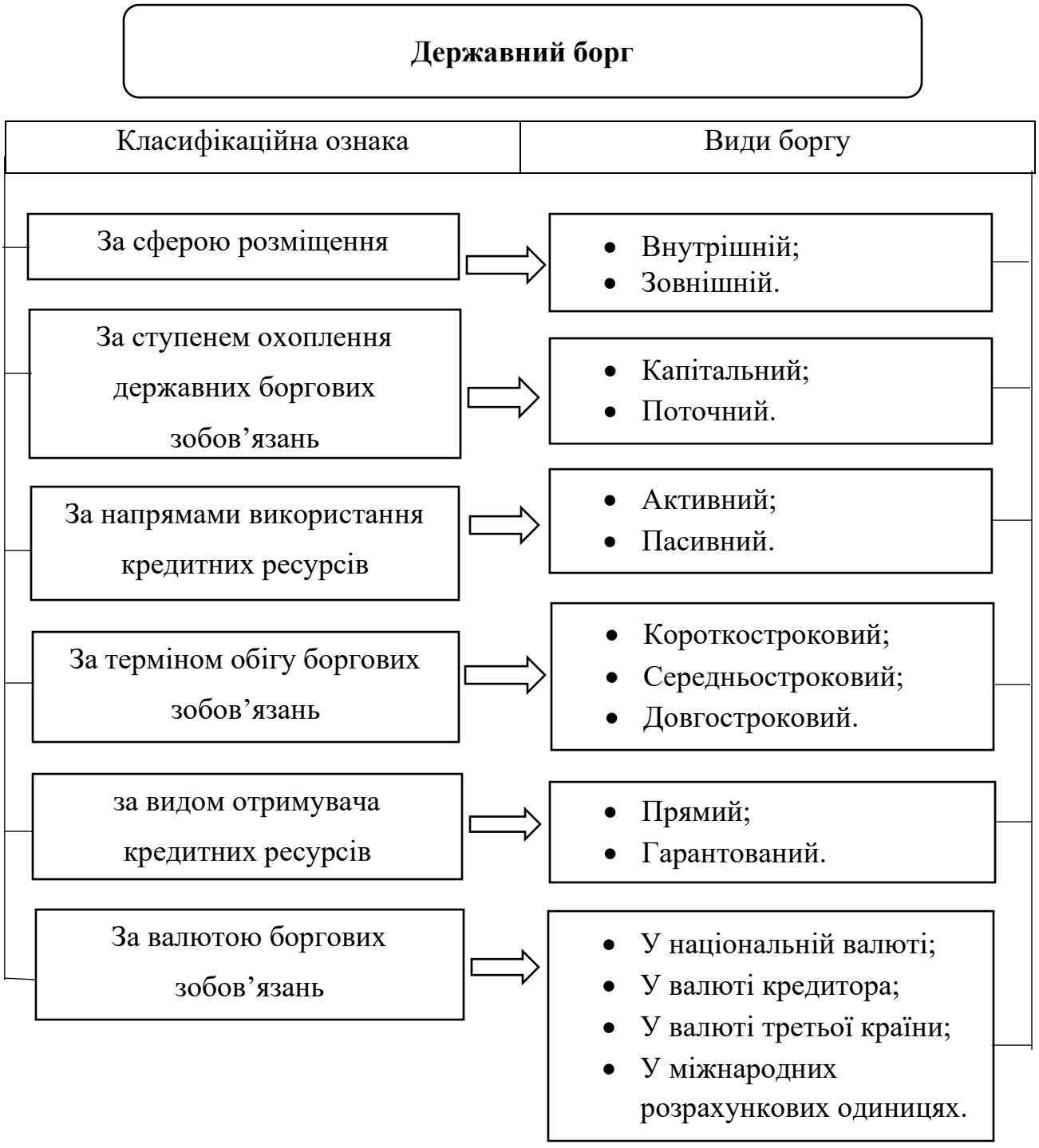


Рис 1.1. Класифікація державного боргу.

Джерело – складено автором на основі літератур вчених-економістів та законодавчих документах [5-7]

В Україні боргові зобов'язання можуть мати короткостроковий – до 1 року, середньостроковий – від 1 до 5 років і довгостроковий – 5 і більше років термін [7]. Використання середньострокових та довгострокових кредитів, з одного боку дає можливість краще планувати видатки бюджету на регулювання боргу і допомагає державі фінансувати довгострокові програми. З іншого боку, у контексті боргової стратегії, просто прикривати за рахунок боргів "дірки" у бюджеті, прикриваючи власну нездатність зробити щось інше. В таких умовах, уряди країн-позичальників підчас посилення боргових ризиків, намагаються вжити дії, які б зменшили піки виплат у короткостроковій перспективі й відтермінувати сплати з обслуговування та користування основної частини боргу на середньо- та довгострокову перспективи з метою досягнення фінансової стабілізації економічного росту.

Як зазначають окремі вчені, в Україні існує два типи державного боргу: борг визнаний офіційно та заборгованість, що не враховується в його складі, але з тим за економічною суттю є державною. Офіційно визнаний борг – це той борг, що оформлений кредитними угодами або державними цінними паперами, що передбачає погашенню основної суми заборгованості та сплату відсотків у чітко визначений термін. Інший тип, офіційно невизнаний, складається з невиконаних фінансових зобов'язань перед суб'єктами економіки державою, наприклад: неоплачені державні замовлення, невідшкодований податок на додану вартість, заборгованість із заробітною платою перед працівниками бюджетних установ, державні гарантії щодо компенсації знецінених заощаджень громадян в установах Ощадного банку [7].

Концепція державного боргу, перед усім, зосереджує увагу на наслідки економічного характеру. Існує дві точки зору. Відповідно до класичної точки зору, борг справляє негативний вплив на економіку. Засновник класичного напряму економічної теорії А. Сміт, Д. Рікардо та інші їх послідовники, дуже

негативно ставилися до використання державного кредиту та нарощення державної заборгованості. На їх думку, зростання державного боргу обумовлює подальше підвищення податкового навантаження або навіть додавання нових податкових статей та передача податкового тягаря наступним поколінням. Багато науковців вважало, що звернення до державного кредиту потрібне розглядатися тільки як виняток, при умові відсутності інших можливостей [8-10]. Також, А. Сміт зазначав, що нації, так само як і приватні особи, починали просто позичати, так би мовити, під свій особистий кредит без ніякого закладання спеціального фонду в забезпечення сплати боргу, а коли цей спосіб переставав працювати, вони перейшли до позик під забезпечення чи під заставу спеціальних фондів [11 с.843].

Проте наприкінці 19 ст. представниками кейнсіанської школи поширювалося твердження про стимулювання зростання виробництва за допомогою збільшення державних видатків. Під впливом Дж. Р. Хікса новаторський підхід в економічній думці Дж. Кейнса був поєднаний з неокласичною теорією, з якої почався розвиток стандартної макроекономіки пов'язаної з іменем Ф. Самуельсона, Р. Масгрейва та ін. Крім того, на думку Р. Масгрейва, оптимальний розподіл боргового навантаження між поколіннями знайде місце за еквівалентним нагромадженням боргу і росту інвестицій публічного сектора [12 с.638]. В таких моделях обслуговування державного боргу виступає як участь наступних поколінь в оплаті суспільних благ капітального характеру.

Розуміється в українських реаліях, державний борг виникає як наслідок погашення бюджетного дефіциту. Дефіцит бюджету може погашатися різними методами, зовнішні запозичення – один із них. Слідуючи думкам вище згаданих вчених та багатьом незгаданим, зовнішні запозичення можуть мати як і позитивні сторони так і негативні сторони погашення дефіциту у бюджеті. Позитивні та негативні сторони візуально наведено на Рисунку 1.2. Висновки нижче.



Рис. 1.2. Позитивні та негативні сторони зовнішнього запозичення.

Джерело – складено автором

Наведені переваги і недоліки стосуються зовнішніх запозичень в умовах бюджетного дефіциту, які притаманні борговій стратегії України. В інших умовах, наприклад: модернізації та реформ негативні сторони відчуваються м’якше. Звісно, що будь-які залучені фінанси дозволять розширити державні видатки. Для втримання рівноваги по цим “плюсам” та “мінусам” необхідно знайти оптимальне співвідношення між інвестиціями, економічним ростом та запозиченнями. Нові залучення позикових коштів мають оцінювати умови з урахуванням здатності країни їх обслуговувати та раціонально використовувати.

1.2. Концептуально-методичні засади та елементи управління зовнішнім державним боргом

Політика управління державним боргом – компонент фінансової політики важливого значення та суттєва складова процесів регулювання макроекономіки. Під управлінням державного боргу розуміється сукупність заходів держави, мата яких є виплата відсоткових доходів кредиторам, погашення позик, а також визначення умов і випуск нових позик, зміна умов уже випущених позик. Візуально зображено методи управління державним боргом на рисунку 1.3.

Стратегічною метою управління державним боргом є забезпечення необхідними обсягами ліквідних коштів загального державного управління та мінімізації витрат, пов'язаних з ризиками, погашенням та обслуговуванням державного боргу; створення передумов макроекономічної стабільності у короткостроковому та довгостроковому періодах.

Управління державним боргом має за мету досягнення стабільного економічного розвитку, забезпечення необхідних темпів приросту внутрішнього валового продукту та повної зайнятості, забезпечення фінансування соціальних програм, стримування інфляційних процесів, формування достатніх обсягів кредитних ресурсів для розвитку підприємницької діяльності, залучення необхідних обсягів (і відповідної структури) іноземних інвестицій та інше.

Основними засадами управління державним боргом є оптимізація структури державного боргу; мінімізація витрат на обслуговування державного боргу; мінімізація ризиків, пов'язаних із цим боргом; сприяння розвитку внутрішнього ринку державних запозичень. Управління державним боргом здійснює Міністерство фінансів України, або за його дорученням та від імені інші організації та установи [13 с.316].

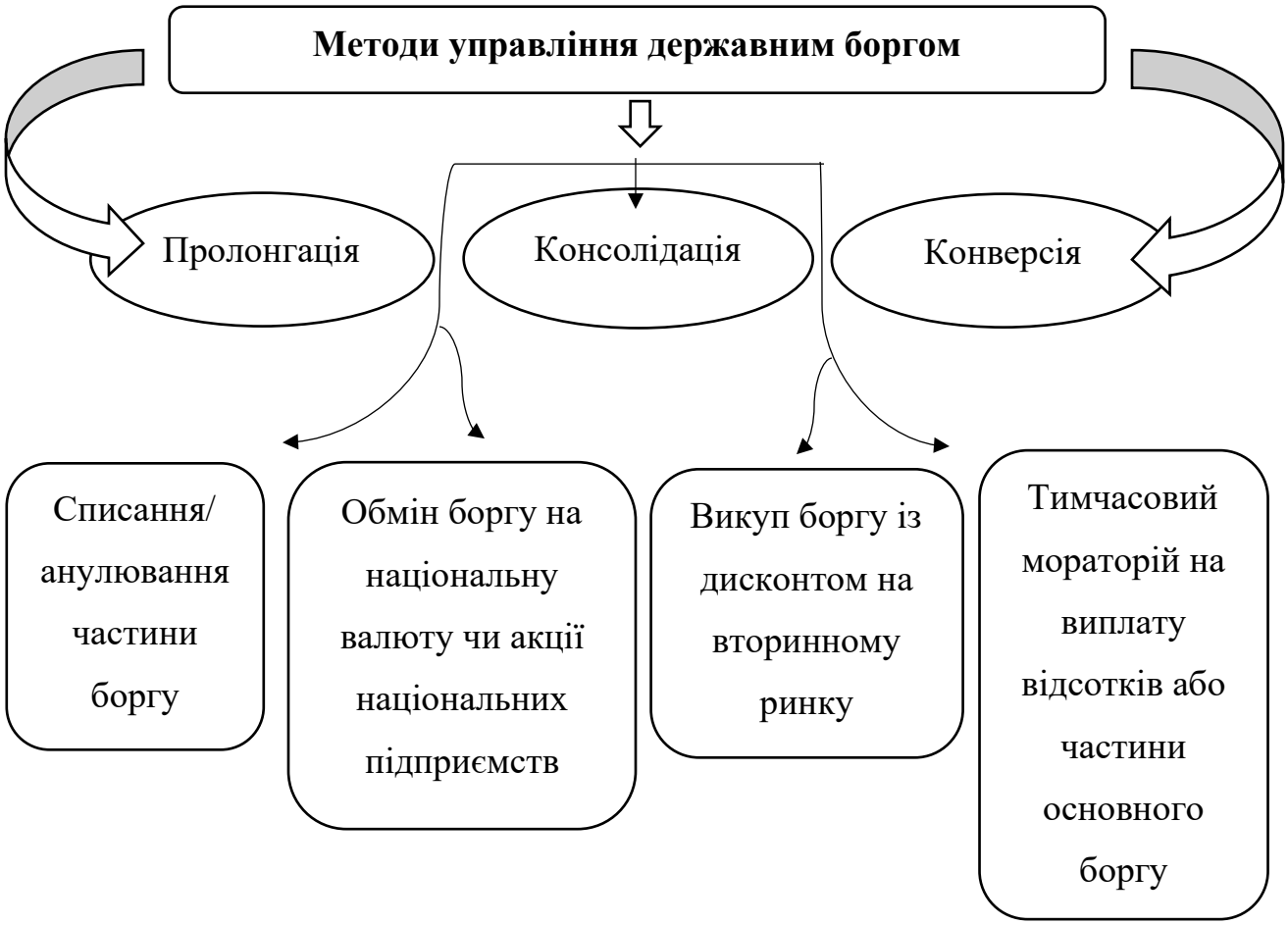


Рис. 1.3. Методи управління державним боргом

Джерело – складено автором на основі [8-10]

Згадані наступні методи управління боргом:

1. Пролонгація боргу – це добровільна згода кредиторів на подовження терміну відкритого кредиту, відстрочення виплат за зобов'язаннями боржника.

2. Консолідація боргу, тобто зміна умов позики щодо часу її чинності (тривалості), у тому числі з можливою зміною величини позикового відсотка, зокрема перетворення недержавної позики короткострокових державних кредитів у довгострокові, поєднання кількох державних позик минулих років в одну позику; одночасно можуть проводитись консолідація і конвертація.

3. Конверсія боргу, це є зміна початкових умов державної позики, зокрема зміну часу виплати, строків позики, способу погашення позики, а частіше – зміну дохідності позик (зміну величини позикового відсотка).

4. Анулювання частини боргу, тобто відмова уряду від погашення боргу; анулювання боргів може бути обумовлене банкрутством держави, її фінансовою неспроможністю, або політичними мотивами; частіше за все подібний механізм застосовується до найменш розвинутих країн, неспроможних погасити свої зобов'язання навіть у віддаленій перспективі; є певні умови, коли часткове списання боргу економічно вигідне і кредиторам.

5. Тимчасовий мораторій на виплату відсотків або частини основного боргу – це відстрочення по сплаті зовнішніх або внутрішніх боргових зобов'язань, що оголошується спеціальними актами державної влади на визначений строк чи до закінчення певних надзвичайних подій.

6. Обмін боргу на національну валюту чи акції національних підприємств – одна з найпоширеніших схем ринкової реструктуризації державного боргу; передбачає надання кредиторам права на продаж боргів з дисконтом за національну валюту, на яку в результаті можна придбати акції національних компаній; досить часто використовується обмін (своп) боргів безпосередньо на акції компаній, що знаходяться у державній власності.

7. Викуп боргу з дисконтом на вторинному ринку, являє собою скорочення обсягу державної заборгованості через викуп власних боргів зі знижкою (дисконтом) на вторинному ринку; такий метод реструктуризації боргу можуть собі дозволити лише деякі країни-боржники, які мають у своєму активі значні обсяги золотовалютних резервів.

8. Реструктуризація зовнішнього боргу, проводиться у рамках Лондонського клубу приватних кредиторів (реструктуризація комерційного боргу) та Паризького клубу офіційних кредиторів (реструктуризація міжурядових позик і

позик, гарантованих урядом). При реструктуризації боргу як умови його обслуговування (процент, сума, строки сплати), так і основна сума боргу переглядаються, і при цьому відбуваються зміни в умовах боргового контракту таким образом, що кредитор має погодитися на певні послаблення умов боргових виплат на користь позичальника, принаймні в короткостроковій перспективі.

Стратегічне завдання управління державним боргом є зменшення вартості його обслуговування. При через мірному нарощені державного боргу і привалюванні його над ВВП, в тому числі через не ефективне управління, бюджет виснажується та як наслідок, країна оголошує дефолт.

Варто відмітити таке поняття, як дефолт. Цей термін означає відмови від будь-яких видів боргових зобов'язань, але, зазвичай, коли казна спорожніла, його використовують, маючи на увазі відмову центрального уряду від своїх боргів. Дефолт не є чимось екстраординарним та винятковим у фінансових відносинах світу. Деякі країни, серед яких не лише латиноамериканські, але навіть європейські, проводять у стані дефолту більшу частину своєї фінансової історії. Так, всього в світі за період з 1820 року і по наш час було зафіксовано 248 випадків дефолту у 107 суверенних країнах. Досить часто дефолти виникали в країнах Південної Америки — Уругваї, Еквадорі, Венесуелі та Мексиці; кожна з цих країн оголошувала дефолт щонайменше 8 разів, часто демонструючи феномен «серійних дефолтів». Країни Гондурас та Еквадор більше ніж 120 років провели у стані дефолту кожна, а Греція перебувала у цьому стані понад 90 років.

Варто зазначити, що дефолт і реструктуризація боргу є тісно пов’язаними, але не ідентичними поняттями. Дефолт означає неспроможність уряду вчасно здійснити основний платіж чи відсотків по ньому (після спливання періоду відстрочки платежу). Дефолт може бути частковим, якщо країна не здатна обслуговувати лише частину свого боргу. Зокрема, часто виплата за відсотками продовжується, хоча виплата основної частини боргу призупиняється. Втім,

дефолт може означати і повне припинення всіх боргових виплат кредиторам. У більшості випадків, реструктуризація відбувається після настання дефолту і, фактично, більшість процесів з реструктуризації боргу спричинені саме дефолтом. Така реструктуризація, відома як пост-дефолтна, може бути визначена як обмін боргу на нові боргові зобов'язання, що відбувається після настання факту платіжного дефолту. Між тим, останніми роками дедалі частіше запроваджуються «випереджуючі» реструктуризації, тобто, коли обмін боргових інструментів здійснюється до того, як уряд порушить термін здійснення будь-якого платежу [14 с.59].

Політика принципів управління державним боргом ґрунтується на певних принципах, слідування яким дає можливість використати переваги державних запозичень і при цьому забезпечує дотримання боргової безпеки та забезпечення фінансової стабільності країни (рис.1.4).

Управління зовнішнім державним боргом як реалізації заходів відносно регулювання його структури і обсягу, здійснення нових запозичень і визначення умов, зміни умов уже випущених позик, обслуговування та погашення боргу, регулювання ринку державних позик, представлення державних гарантій та державних кредитів і контроль за їх цільовим використанням досліджується (з певними модифікаціями) у роботах А. Петрова, Ю. Вавілова, А. Саркісянца. У дослідженнях даних вчених питання управління зовнішнім державним боргом обмежується викладенням різних аспектів кризового управління боргом. Проте, авторами не розмежовується "кризове управління боргом" (його врегулювання) та "активне управління боргом", яке направлене саме на уникнення формування кризових ситуацій.

На принципових змінах в політиці управління зовнішнім боргом наголошують інші автори, та при цьому в такій політиці основна увага приділяється ними на

перенесення акцентів від кризового управління боргом (його врегулювання) у бік активних методів такого управління.



Рис. 1.4. Схема принципів управління зовнішнім боргом

Джерело – складено автором на базі [9, 14, 15]

Користування державною заборгованістю у економічному механізмі державного регулювання вимагає від уряду належної стратегії для управління державним боргом. Процес управління державним боргом має обов’язково враховувати: 1) економічну та політичну ситуацію в країні; 2) ділову активність суб’єктів підприємницької діяльності; 3) рівень інфляції; 4) ступінь ризику країни щодо неповернення боргу (платоспроможність). За таких умов політика управління буде ефективною та сприятиме стабілізації макроекономіки. Ефективне управління державним боргом має відповідати таким факторам:

- державний борг підтримується на рівні, що забезпечує збереження економічної безпеки країни;
- проводиться постійний моніторинг динаміки боргових виплат, здійснюється з тим, щоб в графіку погашення позики були відсутні періоди пікових навантажень, а основні виплати припадали на моменти очікуваного зростання економіки;
- структура державних позик створюється так, щоб виконання зобов'язань за боргами було пов'язано з мінімальним ризиком і найменшими витратами для економіки країни;
- повне і своєчасне виконання зобов'язань з метою недопущення нарахування штрафів через прострочення строку і забезпечення країні репутації надійного позичальника;
- мінімізація вартості боргу за рахунок подовження терміну запозичень і зниження прибутковості за борговими зобов'язаннями;
- забезпечується ефективне цільове використання залучених коштів;

- наявність єдиної системи управління боргом для координації плану щодо зменшенню/ліквідації рівня заборгованості і забезпечення ефективного контролю з використанням і залученням коштів;
- узгоджена політика з обслуговування зовнішнього боргу з економічною та фінансовою політикою в цілому;
- застосовуються різні методи регулювання державного боргу відповідно до макроекономічного стану країни та умов на світовому фінансовому ринку [16].

Отже, у широкому сенсі управління зовнішнім державним боргом передбачає складання одного із напрямів макроекономічної політики держави в особі уповноважених законодавством суб'єктів щодо визначення і реалізації стратегічних пріоритетів державної боргової політики, що потребує функціональної і інституціональної координації, організації прогнозування і планування, розроблення ефективних методів і важелів зниження боргового навантаження у контексті активного управління борговими зобов'язаннями для забезпечення оптимального розвитку національної фінансової системи і захист економіки від боргових криз.

1.3. Закордонний досвід управління державним боргом

Державний борг є компонентом фінансової системи переважної більшості країн світу. За одне покоління в світі можна на рахувати достатню кількість криз, що вплинули та продовжують впливати на економіку. Результатом є колосальні витрати на стабілізацію внутрішньої економіки цих країн, лише за рахунок внутрішніх ресурсів подолати наслідки криз не вдавалось навіть найрозвинутішим країнам з клубу “Великої сімки”. Досить складно знайти країну, що б не мала запозичень. Лише за період світової кризи з 2008-2009 роки, коли обвалилися всі фондові ринки, державні борги зарубіжних країн хоча й були значними, проте занепокоєнь не викликали. Та на сьогоднішні дні, внаслідок великої кризи, яку світ досі переживає, при постійних додаткових видатках на покриття наслідків спалаху пандемії COVID-19, державний борг багатьох країн по відношенню до їх ВВП сягнув 100%. Питання державного боргу стоїть на порядку денному навіть у багатьох країн Європи, актуалізував завдання у пошуку найефективніших інструментів управління державним боргом.

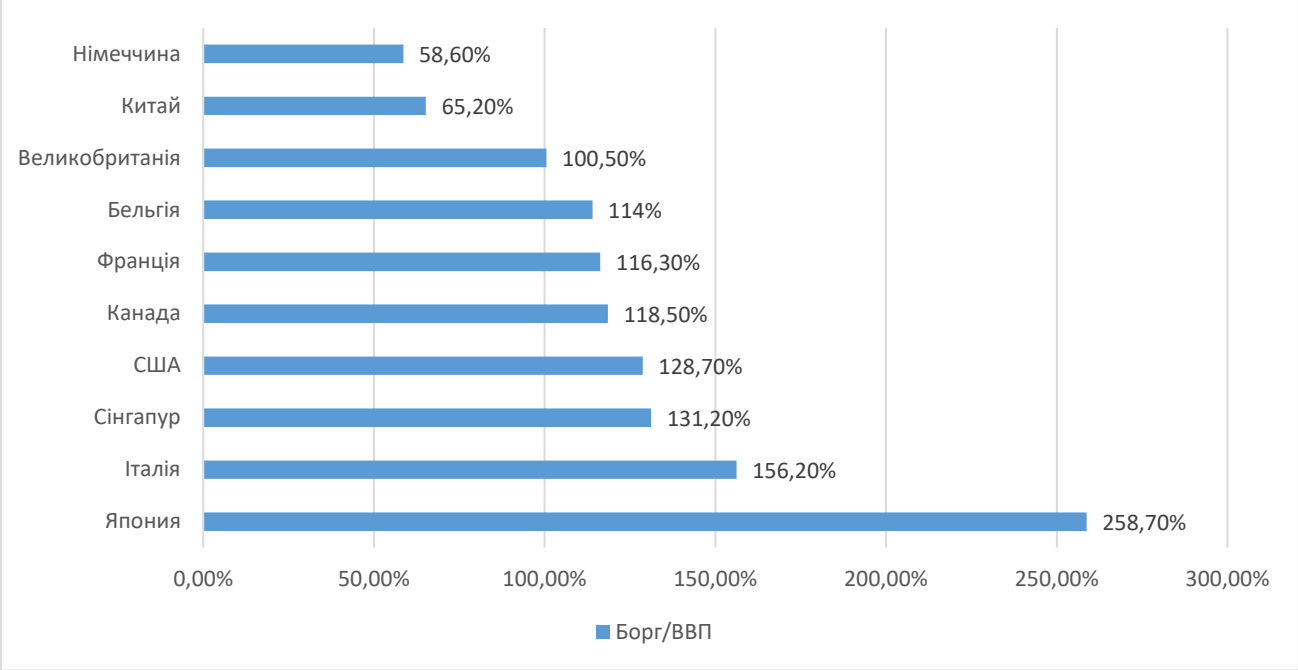


Рис. 1.5. Відношення державного боргу до ВВП у різних країнах світу, 2020 р.

Джерело – складено автором на базі [17,18]

По основним інструментам боргової політики, що використовуються в кризовий період проведено дослідження експертами МВФ в різних групах країн, відповідно до результатів якого їх можна розділити на дві групи (табл. 1.1):

- Впровадження нових цінних паперів та зміна складу цінних паперів;
- Зміна процедур та механізмів розміщення позик;
- Операції на відкритому ринку.

Таблиця 1.1

Основні інструменти боргової політики по групам країн

Країна	**Впровадження нових цінних паперів й зміна складу цінних паперів**	**Зміна процедур і Механізмів розміщення позик**	**Операції на відкритому ринку**
Країни, що розвиваються			
Турція	+	+	+
Польща	+	+	+
Мексика		+	+
Угорщина	+		+
Корея	+		+
Бразилія			+
Розвинуті країни			
США	+		+
Великобританія	+	+	+
Німеччина	+		
Італія		+	+
Нідерланди	+		+
Бельгія	+	+	+

Слід зазначити, що за словами експертів, наведені вище інструменти вважаються ефективними в кризовий період, але мають короткостроковий характер. Гарантією успіху є створення складнішої моделі досконалого управління державним боргом. Гарним прикладом для управління державним боргом є такі країни, як Данія та Швеція, що використовують особливий підхід до його управління, який корелює з практикою управління портфелем цінних паперів. Головним завданням такого підходу є зменшення витрат на погашення і обслуговування боргу. Для цього складається теоретична базова модель портфеля боргових зобов'язань з групуванням по терміну погашення, видами валют, вартості обслуговування боргу, оптимальним для конкретної країни графіком боргових платежів. Потім ставиться завдання наближення фактичної моделі до базової з використанням різних інструментів управління державним боргом. Водночас має оцінитися поточна ситуація на світовому ринку позикових капіталів, можливості країни щодо використання визначених боргових інструментів і приймаються певні відхилення від базової моделі. Щоб проводити такі операції, створюється спеціальне агентство з управління державним боргом, діяльність якого регулюється міністерством фінансів. З точки зору підтримки помірного рівня боргу в цих країнах – даний підхід має більш продуктивну силу, ніж складання і виконання звичайних програм зовнішніх запозичень. Важливим завданням діяльності боргового агентства є вибір найкращої з усіх можливих схем взаємодії з кредиторами. А головна мета - ефективне управління державним боргом з мінімальними витратами на його обслуговування [9, 14].

Для України з точки зору вивчення кращих зарубіжних практик управління державним боргом важливим є досвід насамперед пострадянських та європейських країн, що розвиваються. Фіскальні коливання цих країн мають певну історичну подібність з ситуацією в Україні. Зауважимо, що вагомою складовою стабілізації боргової ситуації в країнах, стало посилення заощаджень,

яке в подальших періодах стимулювало і інвестиції. Так, у Польщі, Латвії і США утримали і навіть підвищити рівень заощаджень в національній економіці. Україна ж, навпаки, як каже статистика, дедалі більше споживала, що тільки посилювало дисбаланси. Навіть у псевдо «успішних» для країни 2012-2013 рр. Україна не спромоглася на акумуляцію внутрішніх ресурсів, що посилювало фіскальні і боргові ризики.

Розвинені країни здійснюють операції з обслуговування державного боргу спеціальними підрозділами міністерства фінансів або державного казначейства. У Великобританії — Агентство з питань управління боргом, який є виконавчим органом казначейства, а в США — це спеціальні бюро державного боргу міністерства фінансів. Японія – третя за економікою країна світу. Своєю борговою позицією вона заслуговує особливої уваги. Тому що, здавалося б, Японська держава має критично великий державний борг (майже 260% ВВП 2020 р.), але ризики суверенного боргу все ж не визнаються критичними. Суть у тому, що державний борг країни переважно сконцентровано у національних інвесторів, та навіть більше – у тому ж державному секторі країни. Зокрема зовнішній борг Японії по останнім публічним данним за 2017 рік складав 74% від ВВП країни. Характерною ознакою Японії є наявність різноманітних державних агентств, направлених на забезпечення тих чи інших функціональних завдань держави. Висновком тому – питання рефінансування окремих державних економічних агентів чи кредитні відносини не завдають реальних проблем для державних фінансів країни. До того ж, в Японії уже більше двадцяти років котируються практично нульові (спостерігались в окремі періоди навіть негативні) процентні ставки на боргові ресурси.

В такому висновку, обслуговування боргу не є обтяжливим та витратним для державного бюджету.

Та чи справді, з широкої точки зору, така обстановка позитивно впливає на макроекономічну ситуацію країни? Розбиралися в цьому питанні сучасні журналісти, посилаючись на економічні висновки сучасних вчених в області економіки.

Щоб віддати гроші, уряд повинен зібрати їх у вигляді вищих податків зі своїх же громадян. Так Японія й намагалася зробити в 2014 році, піднявши податок на споживання з 5% до 8%. Та вийшло на гірше. Збільшення податку призвело до того, що великі компанії заробили, а от прості японці втратили. “Зараз в Японії низький рівень безробіття - 2,8% станом на серпень 2017 року. Та не варто думати, що це чудово. Майже 38% громадян отримують мінімальну заробітну плату, яка до того ж фактично не зростає.”. По цій причині громадяни віддають перевагу відкладати гроші, а не витрачати їх, що сприяло б таким чином зростанню економіки, бо сплачувалися б податки. Рівень залучення депозитних вкладень в японську економіку складає – 220%. Але умовно “заробити” на відкладених сумах не вдасться - уряд запровадив від’ємну ставку депозиту -0,1%. Тобто, щоб покласти гроші до банку японці змушені платити ще й частину від суми вкладу. Через це втрачають й компанії. Адже через те, що японці не купують товари та послуги, скорочуються їх прибутки, вони менше грошей вкладають в розвиток та інновації. Економіка країни перебуває у стагнації. За минулий рік вона виросла лише на 1,4% [19].

Такий досвід багато про що говорить, адже не більше не менше, подібна стратегія управління має своє місце у світовій макроекономіці, підтримуючи її “на плаву” третьою економікою світу. Наглядним прикладом, ми бачимо, що уряд Японії слідує вищезгаданому принципу управління державного боргу (на рис. 1.4) – принцип Збереження фінансової незалежності, тобто підтримує оптимальну структуру державого боргу за рахунок заміщення зовнішніх позик – внутрішніми.

Державний борг загально відоме поняття для кожної країни, як джерело залучення додаткових фінансових ресурсів, хоч має свої умови, погоджуватись на які – справа кожної держави-позичальниці. Такий термін існує досить давно, і досі ведуться дискусії з приводу користі та шкоди залучення кредитних ресурсів державою. Присутнє порівняння з різних боків, висвітлюється вченими економістами впродовж багатьох поколінь: хтось доповнює класичну думку, а дехто опротестовує, обґрунтовуючи погляди позитивного впливу на попит всередині держави, як представники кейнсіанської школи. Наявність компліментарності, свідчить про ще не повне вивчення питань державного боргу.

Незалежно від ступеня розвиненості країни, можливістю скористатися позикою, притаманно будь якій повноцінній державі, не включаючи асоційовані держави, які не мають в принципі державного боргу (Монако, Ватикан, Ліхтенштейн, Андорра і т. п.).

Зокрема для країн, що розвиваються, зростання зовнішньої державної заборгованості пояснюється, неспроможністю країни покрити всі видатки уряду для її функціонування та соціально-економічних процесів, процесів розвитку інвестицій у національне виробництво та технології, за рахунок внутрішніх ресурсів. Адже інвестиція у розвиток національної економіки очікувано повинна привести до майбутніх економічних вигод, що в свою чергу мають розрахуватися та покрити запозичений обсяг ресурсів.

Безумовно для всіх країн глобальні кризи, стихійні лиха, війни, катастрофи та політичні дизбаланси є першими чинниками, через які державам потрібно звертатися до додаткового фінансування покриття непланових збитків.

З цього узагальнена актуальність ефективного управління державним боргом, аргументована метою, головними завданнями, стратегічними засадами, також розібрана структура управління, принципи та методи регулювання.

Розібрано зарубіжний досвід управління боргом, виходячи з різних обставин. Та з міркувань морально-політичної точки зору, не всі держави мають однаковий політичний устрій. В одних влада сконцентрована на протязі всього життя лідера та передається у спадок, а у інших влада переобирається чи призначається на визначений строк. З цього виходять припущення про різний моральний підхід політичної сили до фінансів держави. Якщо лідери одних країн ставляться до державного бюджету як до власного, тобто піклується так як за свій гаманець, бо він закріплений за ними на протязі всього життя, стосується країн монархічного устрою. А є інші, в яких бюджет країни закріплений за розпорядженням лідера на період правління, після скінчення якого, подальша доля державного бюджету може вже й не цікавити. Тому представниками таких демократичних країн, раціональне управління бюджетом може нехтуватись. Безконтрольне залучення кредитних коштів, заради покриття “дірок” у бюджеті, особистого збагачення та прикриття того факту, що подібна влада не спроможна зробити, щось інше. Нехтуються правила раціонального управління борговими ресурсами та перекладання зобов’язань по ним на своїх наступників, які в свою чергу, в кращому випадку, звертаються до рефінансування та реструктуризації.

Виходячи зі всього вище зазначеного, правильне управління державним боргом позначається на перспективах та соціально-економічному розвитку країни, що має бути закладено у борговій стратегії будь-якої держави.

РОЗДІЛ 2
АНАЛІЗ СТАНУ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз боргової політики в контексті наслідків для макроекономіки

Високий отриманий рівень боргового навантаження негативно впливає на всю економіку та престиж України у макросередовищі. Щоб зрозуміти обставини в яких зараз знаходиться національна економіка, а також проаналізувати її боргову стратегію потрібно розглядати її з самого початку виникнення новітньої історії України. Початок вона поклала 1991 року після виходу з СРСР. З'явився новий незалежний суб'єкт макроекономічних відносин. В контексті боргових відносин, Україна не мала боргів, весь державний борг СРСР прийняла на себе його головна наслідниця Росія.

Передумови. На початкових етапах (до 1995р) економіка України фінансувала бюджетний дефіцит за рахунок внутрішніх запозичень та грошової емісії. Грошова емісія, хоч і застосовувалася на практиці багатьма країнами, та практично не визнавалася офіційно. Так само і в Україні, не знайшлося жодного офіційного статистичного видання про її використання. У джерелах фінансування дефіциту відображалися кредити Національного банку України, які покривали дефіцит всього на 47,7%. А про фінансування іншої частини за рахунок емісії, залишається тільки здогадуватися [20].

Така практика в Україні застосовувалася неоднократно, в результаті грошова емісія стала однією з причин гіперінфляції 1992-1994 рр. — сумарно споживчі ціни за ці майже три роки збільшилися в 10 773 рази. Саме цей факт і послужив вирішальним поштовхом переходу до неінфляційних джерел покриття дефіциту в бюджеті. У поєднанні з іншими заходами цей спосіб дав змогу поступово перебороти інфляцію: якщо у 1995 р. індекс зростання споживчих цін становив

501%, то у 2001 р. всього 106,1%. Показники початку 2000-х років були ще досить відчутними, але це вже керовані процеси, які не йдуть ні в яке порівняння з 1992—1994 рр. Разом з тим це зовсім не означає, що проблеми з фінансуванням бюджетного дефіциту були ліквідовані. На зміну одним прийшли інші, пов'язані з забезпеченням платоспроможності держави [20 с.342].

Виникають обставини, з якими пов'язують причини боргової кризи в Україні та проведення численних реструктуризацій зовнішньої заборгованості:

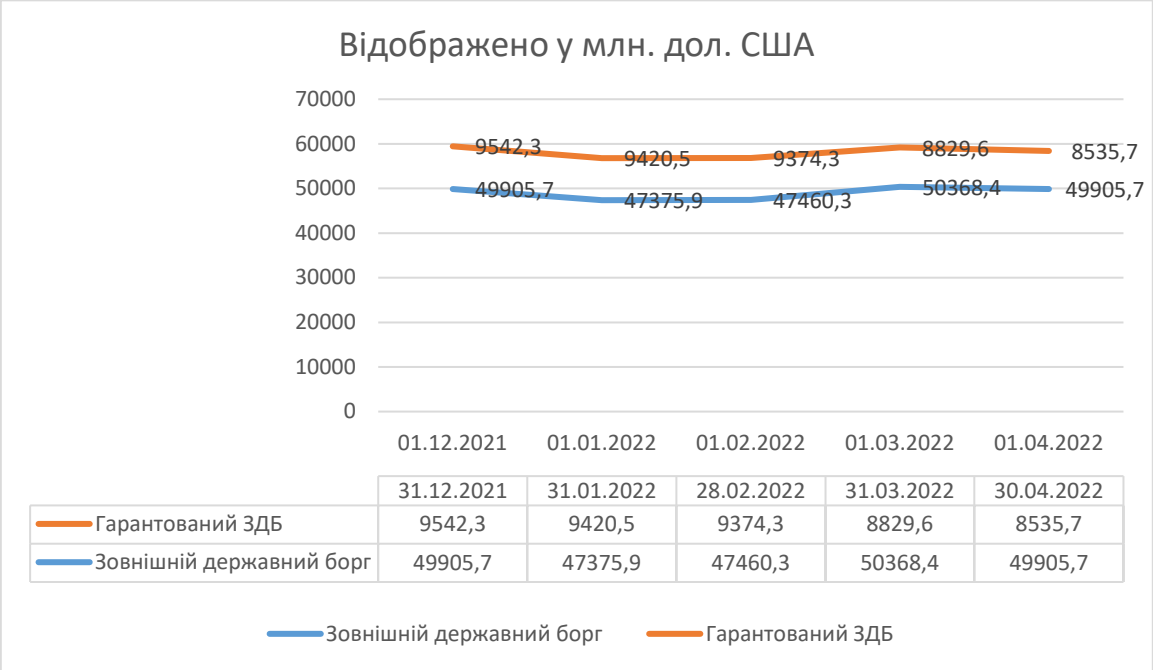
- Державні запозичення здійснювалися безсистемно, не було чітко визначеної політики боргових цілей держави та принципів управління зовнішнім державним боргом;
- Неефективно використовувалися залучені кошти, оскільки знаходилася в умовах фінансової реструктуризації і адаптації підприємств до умов ринку, разом з тим, для збереження робочих місць держава була змушена покривати за рахунок зовнішніх кредитів витрати підприємств на закупівлю імпортних енергоносіїв, до того ж сировину та обладнання.

Така політика, її проведення, наслідком якої було непродуктивне використання залучених з-зовні коштів не забезпечувало створення економічного базису для повернення накопичених боргів та породжувало залежність державних фінансів від залучення нових позик [21].

Актуальний аналіз. Проаналізуємо сучасний стан зовнішнього державного боргу. По остальнім даним, станом на 30 квітня 2022 року державний та гарантований державою зовнішній борг складає 49 905.7 млн. доларів США та 8 535.7 млн. доларів США, сукупний борг склав 58 441.5 млн. доларів США, що на 1.28% менший за попередній місяць. Відносно попереднього місяця зовнішній державний борг зменшився на 0.92%, а гарантований зовнішній державний борг скоротився на 3.33% по даним Міністерства фінансів (рис. 2.1). У сукупність зовнішніх боргових зобов'язань держави входить також гарантований державою

борг, що виникає внаслідок прийнятих на себе державою гарантій за зобов'язаннями третіх осіб, або прийняті на себе державою зобов'язання третіх осіб, які є зобов'язаннями резидентів даної економіки перед нерезидентами.

Навіть у часи повномасштабної війни тренд зовнішнього державного боргу може змінювати свій вектор в сторону зменшення державної заборгованості.



	31.12.2021	31.01.2022	28.02.2022	31.03.2022	30.04.2022
Гарантований ЗДБ	9542,3	9420,5	9374,3	8829,6	8535,7
Зовнішній державний борг	49905,7	47375,9	47460,3	50368,4	49905,7

Рис. 2.1. Державний та гарантований державою зовнішній борг України 2022р (у млн. дол. США)

Джерело – побудовано автором на основі даних [22]

Як бачимо порівняльний стан зовнішньої заборгованості країни під час воєнного стану та відносно мирний час. Різкий зріст не зафіксовано, це пов’язано з тим, що дефіцит бюджету фінансувався за рахунок безоплатної фінансової допомоги іноземних країн та відповідним обмеженням супутніх воєнному стану.

Щоб побачити боргову тенденцію України проаналізуємо більший проміжок часу в 10 років з 31.12.2012 по 31.12.2021 (рис. 2.2). Цим діапазоном дослідження

охоплено наслідки впливу державного перевороту (2013-2014) та вплив пандемії COVID-19.

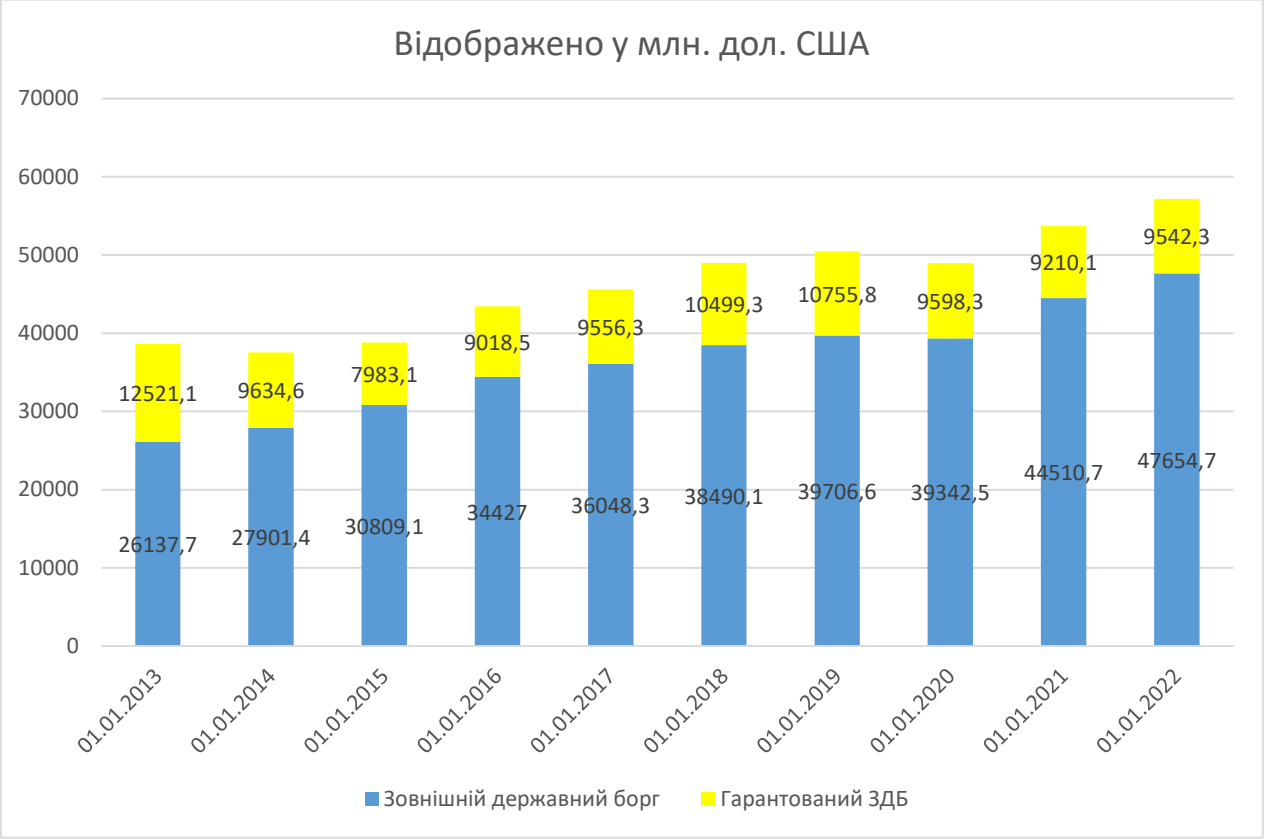


Рис. 2.2. Державний та гарантований державою зовнішній борг України по роках (у млн. дол. США)

Джерело – побудовано автором на основі даних [22]

Тренд графіку зовнішньої заборгованості стабільно рухається вгору, що показує тенденцію України на збільшення заборгованості зовнішнім кредиторам. Зауважимо, що внутрішній борг вважається більш вигідним та менш ризиковим як зовнішній. Тому як повернення внутрішнього боргу й виплата по ньому відсотків залишаються всередині держави та не зменшують її потенціалу, тоді як зовнішній борг спричиняє відплив капіталу з країни.

Причини зростання державного боргу в Україні, серед яких траплялися важка політична криза, яка супроводжувалася низкою реформ та військовий конфлікт,

що вимагає додаткового фінансування оборонної сфери. Глибоку економічна рецесія, викликану необхідністю переформатування економічних зв'язків, низкою зовнішніх та внутрішніх факторів, що впливають на виконання дохідної частини бюджету і вимагають додаткових джерел фінансування [23].

Стан державної заборгованості роками зростав, показники бюджету були умовно майже "на нулі" (по данним мін.фін. золотовалютний запас країни з 99.9% боргового забезпечення на 31.12.2009 теж різко скоротився до 19.4% на 31.12.2014, при цьому державний борг зріс усього на 3.3%), а зобов'язання по ще діючим кредитам залишались не закритими. В умовах повного дефіциту коштів та політичної кризи, в України були всі права оголосити дефолт. Та дефолту не спостерігалось, очевидно такий крок не підтривав, ні уряд, ні кредитори.

Оголошення стану дефолту дало би право Україні відстрочити виплату по кредитам, або навіть списати частину боргу. Звісно, ніхто не дозволив би нам не виплачувати борги. Якщо уряд скаже, навіть в таких умовах, що ми взагалі не будемо платити, то будуть міжнародні суди, арешти української власності за кордоном, резервів в іноземних банках, чи вкладів у іноземні цінні папери. Україна могла б позбавитись можливості в зовнішньому кредитуванні на 5-7 років, можливість в кредитуванні України залишалася за МВФ, інші країни також при бажанні могли б підтримати фінансово [24]. Відповідні недоліки властиві дефолтного стану, Україна навіть без його фактичного оголошення відчула на собі, такі як значна девальвація гривні, зниження фактичних заробітних плат, підняття комунальних тарифів і т.д.

Україна обрала шлях не оголошувати на весь світ про своє скрутне становище з фінансами та опинитися у ситуації описаній вище, тому мала звертатися до позик міжнародних фінансових організацій для отримання якомога більшого тіла кредиту, щоб профінансувати необхідні видатки та реформаційні процеси.

2.2. Оцінка платоспроможності України та боргової стійкості

Чи могла Україна впоратись із залученими борговими зобов'язаннями? Ефективність зовнішніх державних запозичень і спроможність уряду своєчасно виконувати розрахунки по боргам є співвідношення сукупних витрат на обслуговування й погашення боргу до валових доходів держави.

Як відомо, по стандартам зазначеними МВФ для платоспроможної країни нормальним співвідношення сукупного державного боргу до ВВП не має бути вище 60%. Відношення суто зовнішнього державного боргу вважається критичним при 25% до ВВП.

Ці висновки були висунуті експертами МВФ, після проведення широкомасштабного дослідження для країн з ринками, сформованими 1970-2000рр. на основі зібраних даних: у 35% випадків дефолт оголошують уряди з рівнем державного боргу менше 40% ВВП, а у 55% випадків уряди виявлялися неплатоспроможними при рівні державного боргу менше 60% ВВП [25].

Крім того, надмірна кількість зовнішнього боргу робить країну залежною від політики кредиторів. Державні запозичення грають роль одних з основних важелів впливу на внутрішньо-економічні процеси країни як із точки зору наслідків кредитного фінансування, так і з точки зору поведінки суб'єктів економіки та й загалом [23].

Для достовірної оцінки питомої ваги зовнішніх боргів перед доходами України (ЗДБ перед ВВП) потрібно уникнути зайвих розрахунків реального й номінального ВВП, поява яких спричинена наявністю фактору інфляції, проведемо розрахунки у доларах США. Діапазон, за який буде проводитися дослідження 10 років з 2012 по 2021 (за даними Світового банку та МВФ). Розрахунки відобразимо у таблиці 2.1. Питома вага розраховуватиметься у %, за формулою:

Зовнішній державний борг/Внутрішній валовий продукт×100%

Таблиця 2.1

Динаміка відношення зовнішнього державного боргу до ВВП

Роки	Зовнішній державний борг		Внутрішній валовий продукт
	Сукупний обсяг, млн. дол. США	Питома вага, %	Сукупний обсяг, млн. дол. США
2012	38658,8	22	175781
2013	37536	20,5	183310
2014	38792,2	29,4	131805
2015	43445,4	47,9	90615
2016	45604,6	48,9	93270
2017	48989,4	43,7	112154
2018	50462,5	38,6	130832
2019	48940,8	31,8	153781
2020	53720,8	34,5	155582
2021	57197	28,3	202281

Джерело – побудовано і розраховано автором на базі [22]

Реальні темпи зростання обсягу валового внутрішнього продукту швидші від сукупного обсягу зовнішньої державної заборгованості, починаючи з 2016 року. Останній звітній рік демонструє збільшення ВВП аж на 23% відносно попереднього, це найбільший темп прогресу за стальні 13 років. Питома вага зовнішнього боргу в свою чергу змінилась на -6,2%, що не найкращий показник та становить 28,3% - все ще знаходиться межею критичної відмітки в 25%. Події 2022 року не пророкують нормалізацію цього показника. За рахунок скорочення ВВП, спричиненого повномасштабною війною, цей індикатор буде більшим.

Даний індикатор, також показує на скільки національна економіка (не включаючи всіх недержавних суб'єктів) залежить від зовнішнього фінансування.

Зовнішній державний борг не є однозначним. Розрізнять також Валовий зовнішній борг. Він являє собою загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими зобов'язаннями, що мають бути сплачені боржниками та зобов'язання резидентів економіки країни перед нерезидентами. Інакше кажучи, це є загальна заборгованість країни за зовнішніми позиками та невиплаченими за ними процентами.

Різниця валового зовнішнього боргу від державного зовнішнього боргу, полягає в наступному: Валовий зовнішній борг містить в собі як державний зовнішній борг (Нацбанку та уряду), так і недержавний (банків, національних та акціонерних компаній тощо).

Дані за останні роки відображали скоріше помірний ріст, ніж злети та падіння, подано на (рис. 2.2) у вигляді графіка.

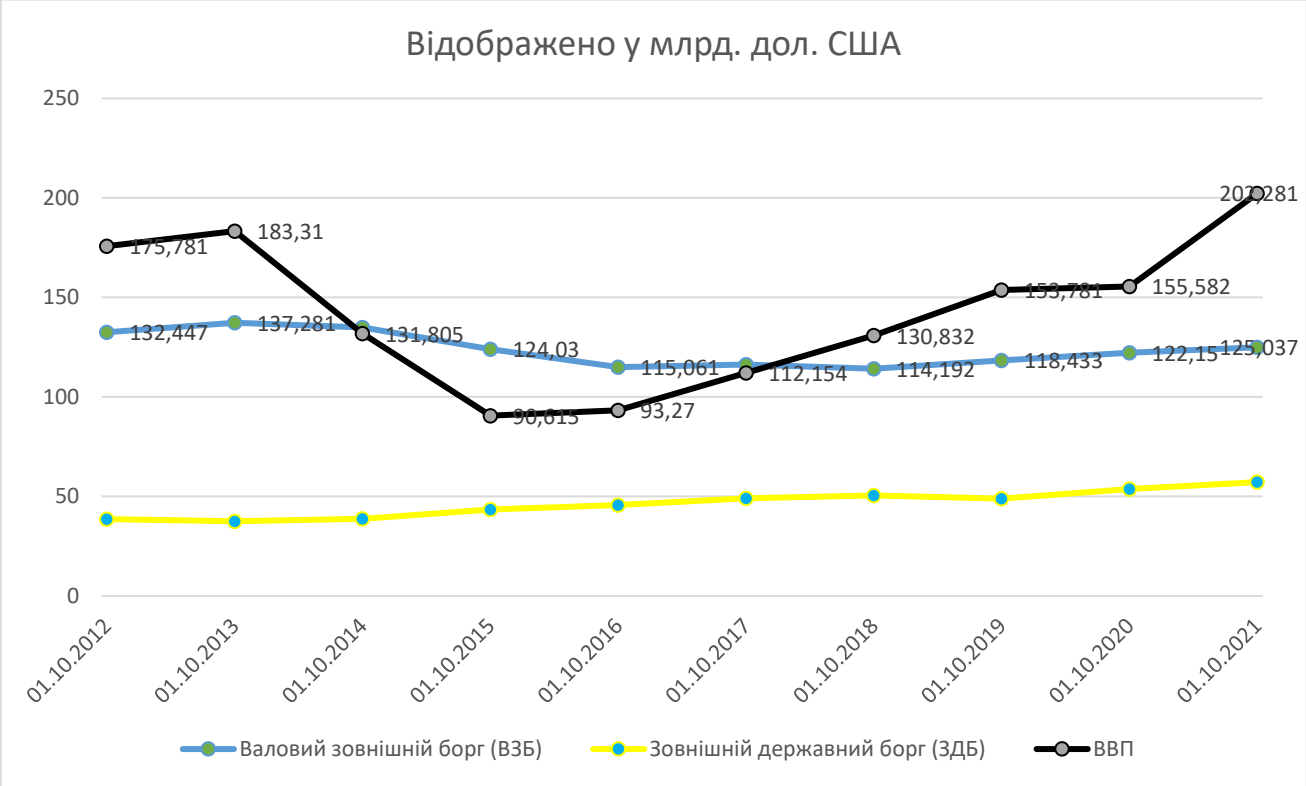


Рис. 2.2 – Динаміка та обсяг ВЗБ, ЗДБ та ВВП України

Джерело – побудовано автором на базі [22, 26]

Дані говорять про подолання кризи за рахунок збільшення внутрішнього валового продукту, в той час, коли зовнішній борг може збільшуватись по 5 млрд. дол. США щорічно. Наслідок: відносна частка боргу від ВВП зменшується, що є позитивний показник. Висновком є більш вдала політика управління та обслуговування боргу. Обсяг зобов'язань по Зовнішніх запозичених коштах перевищували державний валовий продукт з 2014 по 2017, далі пішла зворотна тенденція.

Показник відношення ВЗД/ВВП – характеризує залежність економіки в цілому від зовнішніх фінансів включаючи інвестиції та позики підприємств, банків, державних та недержавних секторів на міжнародному рівні. За даними МВФ критичний рівень залежності 80-100%. Наявний показник питомої долі валового зовнішнього боргу від ВВП України з початку 2021 року і до його закінчення суттєво знизився з 81% до 64% відображено на (рис. 2.3) у вигляді діаграми. А отже, перебуває у нормі передбаченою МВФ.

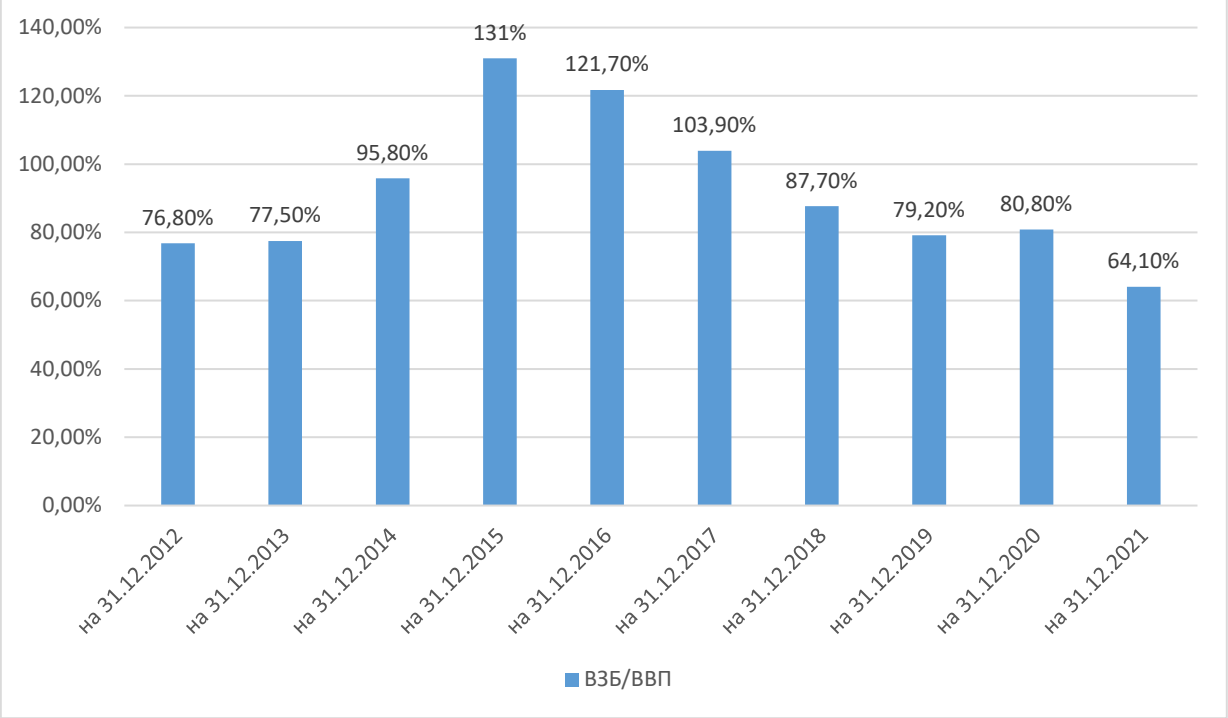


Рис. 2.3. Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %

Джерело – складено автором власноруч на базі [22]

Також у оцінці платоспроможності будь-якої країни бере участь індикатор відношення обсягів зовнішнього боргу України до обсягів експорту продуктів та послуг. Він відображає спроможність країни покрити заборгованість валютними надходженнями від експорту. Ті країни, що вдаються до зовнішніх запозичень з метою інвестицій у виробництво на тривалий період, можуть мати високий показник відношення. При вдалому забезпечені інвестиціями продукту, цей показник має зменшуватись. Тому, дуже доцільно ефективне використання залучених коштів. Припустимо, якщо значення цього індикатора більші ніж 70%, то країна може вважатися неплатоспроможною. Співвідношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг показує змогу держави покрити свої зовнішні зобов'язання за рахунок доходів від експорту, які надходять з закордону в іноземній валюті. Аналіз динаміки індикатора відношення зовнішнього боргу до експорту України за 10 останніх років наведено у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

Динаміка індикатора відношення зовнішнього боргу до експорту України

За рік	**Зовнішній борг, млн дол. США**	**Відношення зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %**	**Експорт товарів і послуг, млн дол. США**
2012	38658,8	47%	82337
2013	37536	48,1%	78148
2014	38792,2	59,3%	65423
2015	43445,4	93,1%	46804
2016	45604,6	101,6%	44885
2017	48989,4	91,2%	53714

2018	50462,5	85,3%	59135
2019	48940,8	77,2%	63421
2020	53720,8	88,5%	60671
2021	57197	72,1%	79290

Джерело – складено автором на базі [22, 26]

Спостерігається динаміка зменшення динаміка скорочення відношення обсягів зовнішнього державного боргу до сукупності експорту товарів та послуг за 2021 рік за рахунок збільшення експорту на 23,5% порівняно з минулим роком, в той час, коли зовнішній борг виріс на 6% по той рік. Показник відношення склав 72,1%, що все ще знаходиться за допустимою межею платоспроможності в 70% встановленою МВФ. Проте, аналіз динаміки свідчить про покращення обставин в експорті товарів і виходу України з кризових ситуацій, які прогнозували 2015-2017 роки, коли індикатор відношення боргу складав близько 100% експорту, а деколи й перебільшував його обсяги. Це свідчить про покращення боргової безпеки України та позитивну тенденцію до спроможності покрити зовнішні запозичення за рахунок надходження іноземної валюти від експорту.

Ще одним відносним показником для характеристики зовнішнього боргу країни, який відноситься до державного бюджету країни, є індикатор відношення платежів з погашення й обслуговування зовнішнього боргу країни до доходів державного бюджету. Показник відображає ступінь боргового навантаження на державний бюджет та характеризує наскільки обтяжливими є платежі по внутрішньому боргу для державного бюджету. Відносний процент відображено на (рис. 2.4). Розраховується за формулою:

Кошти нараховані за обслуговування боргу на рік/річний дохід державного бюджету*100%

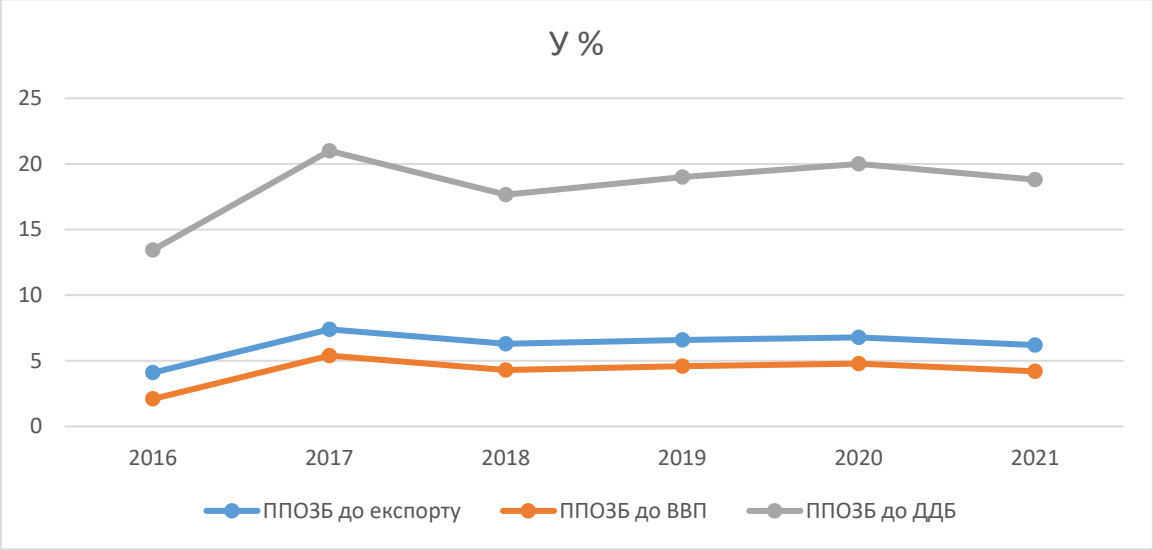


Рис. 2.4. Динаміка боргових індикаторів

Джерело – побудовано автором на базі [22, 26, 27, 29]

Розрахунок індикаторів будується на співвідношенні обсягу зовнішнього боргу з витратами на його обслуговування з валовим внутрішнім продуктом (скорочено: ВВП), експортом товарів і послуг, доходами державного бюджету. Концептуально ці індикатори поділяються на дві категорії. Співвідношення досліджуваної області державного боргу, його складових та похідних (зовнішній, прямий, гарантований борг) з макро показниками характеризують стан заборгованості та боргове навантаження на економіку і державні фінанси. Співвідношення між макро показниками і відрахувань на погашення та обслуговування державного боргу розглядаються як індикатори платоспроможності країни.

З метою оптимізації політики державних кредитів і підвищення ефективності управління державним боргом встановлюються граничні значення індикаторів боргового навантаження економіки і платоспроможності країни, які переважно орієнтовані на норми МВФ та встановлені на національному рівні законодавчо. Критичні значення цих показників наведено в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3

Індикатори боргового навантаження Міністерства економіки України

№ з/п	Показник	Нормальне значення	Фактичне значення 2022р
1	Відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП	≤25%	28,3%
2	Рівень зовнішньої заборгованості на 1 особу	≤200дол. США	1162,3 дол. США
3	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг	≤70%	72,1%
4	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	≤12%	6,2%
5	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	≤25%	18,8%
6	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП	≤80%	64,1%
7	Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	≤30%	25%

Джерело – слкадено автором на базі [22, 26, 27, 29]

Дана методика, на базі перерахованих показників, дає можливість оцінити стан складових боргової безпеки України. Боргова безпека є чинником платоспроможності державного суверенітету, забезпечення стабільності та фінансової незалежності країни від кредиторів, особливо від зовнішніх. Національна методика базується на комплексному аналізі індикаторів економічної безпеки для її інтегральної оцінки. Розуміється, що встановлені межі вище вказаних показників є умовними, оскільки не спроможні врахувати всі фактори кон'юнктури зовнішнього боргу та фінансування. Оцінювання боргового навантаження та платоспроможності за допомогою визначених індикаторів варто проводити в динаміці.

Для комплексного аналізу боргової безпеки індикатори платоспроможності та боргового навантаження доповнено показниками, що відображають взаємовідношення боргу із відтворюваними процесами в економіці та показниками соціального розвитку країни. Одним з таких показників є державний борг у розрахунку на одну особу, економічно протилежний ВВП на душу населення. Рівень зовнішньої заборгованості на душу населення є одним з ряду показників, що демонструє тиск на соціальну сферу державної економіки, так як дає можливість оцінити обсяги ресурсів державного бюджету, що замість соціального спрямування залучені на обслуговування та погашення зовнішньої заборгованості. Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП показує рівень розвитку ринку боргових цінних паперів держави та їх частку у загальному обсязі державного боргу до ВВП.

2.3. Аналіз боргової стратегії України

За минулі події, які показує нам історія руху України в своїй борговій політиці спостерігалось суттєве збільшення державного боргу на внутрішньому, а особливо на зовнішньому рівні запозичень, що складає 60% від загального боргу. Це як відомо, було спричинено на фоні політичної кризи, невдалої політики управління державними боргами, залученнями запозичених коштів під великі відсотки, карантинними обмеженнями і багато іншими факторами впливу на економіку.

Запозичення в основному складаються в іноземній валюті, та приносять витратами на їх обслуговування, що провокує відток капіталу з країни. Звісно, залучення позикових коштів на зовнішньому рівні дозволить отримати більшу суму траншу, проте супроводжується умовами та робить національну економіку залежною від політики зовнішніх кредиторів.

За минулі роки Україна стала більше використовувати похідні фінансові інструменти в управлінні державним боргом. Традиційні методи управління державним боргом, такі як рефінансування, реструктуризація, консолідація, конверсія тощо, передбачають припинення виплат або перенесення строку розрахунку по ним. Подібні методи впливають на кредитний рейтинг країни та збільшують процентні ставки.

Час на місці не стоїть, з розвитком інновацій з’являються більш доцільні методи фінансування боргів, які за природою походження не впливають на кредитні рейтинги, але дозволяють покрити наявні. Так звана *сек’юритизація*, є одним із таких методів. Сек’юритизація являє собою емісію цінних паперів нових зобов’язань в облігаційній формі для продажу з метою профінансувати старий борг. Як розміщують облігації, отримані кошти спрямовують на викуп попередніх зобов’язань. При торгівлі емітованими цінними паперами з меншим

дисконтом, то це призводить не тільки до перенесення термінів виплат по зобов'язанням, а і до зменшення вартості обслуговування боргу. Висновок: зменшується боргове навантаження.

Україна станом на 2020 рік вже конвертувала 29% зовнішнього боргу в облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП) та 21% внутрішнього боргу у облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Відповідно 50% державного боргу складають похідні фінансові інструменти, за допомогою методу сек'юритизації [29].

Прикладом сек'юритизації є план першого секретаря Казначейства США Ніколаса Брейді в березні 1989 року. Ідея передбачала обмін позик комерційних банків на боргові цінні папери в межах плану реструктуризації національних боргів та був підтриманий міжнародною фінансовою спільнотою.

Принцип плану звучав так: національні кредити, по яких відзначався дефолт, обмінювалися на 30-річні облігації, були забезпечені їх номінальна вартість та частина купонних платежів надійною заставою у вигляді казначейських облігацій США з нульовим купоном. Також, в обмін на списання частини боргу, країни-позичальники брали на себе зобов'язання по реформуванню економіки та усунень перешкод для іноземних інвестицій. Вищевказані облігації мали високий кредитний рейтинг та користувалися довірою інших кредиторів [30].

Перевагами сек'юритизації державного боргу є:

- широкий асортимент інструментів з різним рівнем ризику та забезпечення;
- збільшення строку виплат за державним боргом до 20-30 років;
- наявність вторинного ринку обігу державного боргу;
- додаткове забезпечення стабільних казначейських облігацій США.

На сайті Міністерства фінансів України міститься звітність про обсяг емітованих облігацій зовнішньї позики, починаючи з 2015 року. Відображено у таблиці 2.4, включаючи обсяг, процентну ставку, валюту та дати погашення.

Таблиця 2.4

Обсяг емітованих ОЗДП в Україні

Дата випуску	Валюта	Обсяг емісії	Ставка, %	Дата погашення
12.11.2015	USD	a) 912 354 000; b) 1 355 231 000; c) 1 339 057 000; d) 1 328 887 000; e) 1 317 940 000; f) 1 307 161 000; g) 3 239 320 000.	a) 7,75; b) 7,75; c) 7,75; d) 7,75; e) 7,75; f) 7,75; g) 0.00.	a) 01.09.2022; b) 01.09.2023; c) 01.09.2024; d) 01.09.2025; e) 01.09.2026; f) 01.09.2027; g) 31.05.2040.
25.09.2017	USD	3 000 000 000.	7,375	25.09.2032
25.10.2018	USD	a) 750 000 000; b) 1 600 000 000.	a) 8,994; b) 9,75.	a) 01.02.2024; b) 01.112028.
13.06.2019	EUR	1 000 000 000.	6,75	20.06.2026
27.01.2020	EUR	1 250 000 000	4,375	27.01.2030
30.07.2020	USD	2 600 000 000	7,253	15.03.2033
30.04.2021	USD	1 750 000 000	6,876	21.052029

Джерело – складено автором на базі [29]

Як бачимо по таблиці 2.4 по по жодній з емітованих облігації не було погашення, так як перша на черзі дата повернення 01.09.2022. Загальна кількість емісії боргових цінних паперів складає 22 749 950 000 у різних валютах. При конвертації обсягу облігацій євро номіналу до долара США по актуальному на момент продажі курсу, маємо:

1) (січень 2020 EUR: 27,48грн; USD: 24,92 грн)[1]

$125 \times 10^7 \times 27{,}48 \div 24{,}92 = 1378410915$ USD

2) (червень 2019 EUR: 29,73грн; USD: 26,17грн)[1]

$10^9 \times 29{,}73 \div 26{,}17 = 1136033626$ USD.

Тепер після конвертації, можемо обчислити кількість залучених доларів США від облігацій зовнішньої державної позики та дізнатися їх частку в загальному зовнішньому боргу. Методом додавання всіх емітованих облігацій в доларах США та конвертованих по актуальному курсу на момент емісії маємо суму = 23014394541 доларів США.

Щоб дізнатися відношення кількості залучених коштів по ОЗДБ до загального зовнішнього державного боргу (на грудень 2021 складав 57197 млн дол. США)[2], потрібно: $23014394541 \div 57197 \times 10^6 \times 100\% = 40{,}2\%$

Маємо з цих розрахунків підтвердження, що станом на 31 грудня 2021 року питома вага залученої іноземної валюти від ОЗДБ всього на 40,2% складає зовнішній державний борг, хоч на 2020 рік Міністерством фінансів України було оголошено, що тоді цей показник склав 50%. Тенденції, коли зменшується даний показник % ОЗДП при незмінній фактичній кількості, свідчить про збільшення зовнішнього боргу шляхом залучення позикових ресурсів традиційними методами. Структуру виплат подано у Додатку А.

До того ж, при обчисленнях процентних ставок за облігаціями зовнішньої державної позики, враховуючи той факт, що у жодної емітованої облігації ще не вийшов термін розрахунку, мною було пораховано річну суму сплати нарахованих процентів по ОЗДП за 2021 рік, вона дорівнює близько 1358302322 доларів США. І це нараховано лише по процентним ставкам від ОЗДП, який займає в свою чергу всього 40,2% від зовнішнього боргу державного сектору. Знаючи цей факт, буде не доцільно розраховувати його на 100% нарахувань, оскільки кожен кредит має свої умови погашення.

---

1 – дані про курс валют взято з [26]

2 – дані про зовнішній борг взято [22]

Результати аналізу боргової політики управління державним боргом України за стальне десятиліття та її діями в плануванні стратегії слугують підставою до визначення таких висновків:

1. По-перше, за аналізований період з кінця 2012 по початок 2022 років, Українська економіка демонструвала постійні скачки від однієї непростої ситуації з боргами і адаптації до інших подібно Броунівському руху. Це підтверджується борговою кризою 2014-2016 років спричинених безліччю факторів. Розкрадання бюджету, військова агресія, втрата територій з високим потенціалом розвитку, що забезпечували значні резерви України певними ресурсами як вугілля. По сумісності виникла необхідність в закупці відповідних ресурсів.

Всі-всі та ще інші фактори могли впливати на розхитування національної економіки. Це мабуть найтяжчий період в історії України за минулі 10 років, не кажучи про сьогоднішні обставини 2022 року. Навіть світова криза, що спричинила пандемія COVID-19 у 2019-2021рр, карантинні заходи проти якої, загальмували роботу безлічі підприємств, і залишили населення без роботи на відносно довгий термін.

Але щоб там не було, Україна володіє величезним потенціалом, що впорається з будь-якими економічними випробуваннями (адже вона годує світ (і чиновників)).

2. По-друге, робляться роботи над помилками, реформи в регулюванні і обслуговуванні державного боргу. Окрім звичних, традиційних методів як рефінансування Україна освоює практику сек’юритизації, таким чином вдало справляється та оптимізовує боргове навантаження.

РОЗДІЛ 3
ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ РОЗВИТКУ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

3.1. Оцінка боргової стійкості та стратегії України в макроекономіці

Разом з тим закріпленим досвідом, Україна продовжує нарощувати заборгованість традиційними методами, беручи нові позики у інших країн та міжнародних фінансових організацій.

Проте, яких заходів Україна вживає, беручи новий кредит? На які умови вона йде, коли отримує черговий транш у МВФ?

На ці питання та більш детально охарактеризують вжиті Україною заходи для подолання кризи дають свої міркування експерти в даній області.

Головний консультант відділу зовнішньоекономічної політики Центру економічних і соціальних досліджень НІСД Вікторія Колосова має скептичне ставлення до такого руху подій.

На її думку для нашого уряду більш цікавим є залучення дорогих коштів на міжнародних ринках капіталу, ніж використання вже доступних і дешевих кредитних ресурсів МФО. Також зауважила, що на сьогодні у трьох найбільших партнерів України з числа міжнародних фінансових організацій є доступними, але не використаними близько 6,8 мільярда доларів [31].

Указ Президента №837/2019 від 9 листопада 2019 року поставив перед урядом України завдання: протягом наступного року вдвічі збільшити вибірку по кредитах МФО. Тобто використовувати дешеві інвестиції з метою подолання проблем, що стоять перед економікою країни і обмежують нам вільно користуватися соціально-економічними благами. Відмічається, це найважливіші напрями кредитування України міжнародними фінансовими організаціями [31].

Окрім загальних вражень з приводу боргової політики нашої держави В.Колосова називає конкретні цифри не використаних, тобто не проінвестованих фінансів і відповідні сектори стимулювання економіки (таблиця 3.1).

Таблиця 3.1

Обсяг невикористаних кредитних коштів України на 2020 р.

Не використані залучені кредити			
Міжнародні банки	Обсяг залишку, млн.	Валюта	Кредитний портфель, млн.
МБРР	1500	USD	2300
ЄБРР	1800	EUR	3900
ЄІБ	3000	EUR	3600

Джерело – складено автором на основі [31]

За проєктами Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР) невикористаними залишаються 1,5 млрд. дол. США (кредитний портфель цього банку становить 2,3 млрд.), за проєктами Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР) - 1,8 млрд. євро (кредитний портфель - 3,9 млрд.), за проєктами Європейського інвестиційного банку (ЄІБ) - 3 млрд євро (кредитний портфель - 3,6 млрд).

Відзначається, що саме на кредитних рахунках ЄІБ знаходиться найбільша не застосована сума. А як відомо, фінансові ресурси – це інструмент, а інструменти повинні працювати. Оскільки, гроші не проінвестовані, вони не працюють, а як не працюють, то не приносять ніяких економічних вигод, напроти нараховують проценти за їх використання.

За роки співпраці ЄІБ інвестував в економіку України 5,8 млрд євро і продовжує готувати нові проєкти. На сьогодні кредитний портфель ЄІБ у нашій країні має 19 діючих проєктів. Протягом 2020 року половину з них буде

закінчено. Частину проєктів буде закрито, а невибрані кошти кредитів - анульовано банком. По деяких проєктах, які реалізовуються успішно, але роботи не буде завершено в терміни, передбачені міжнародними угодами, уряд України готує звернення до керівництва ЄІБ щодо подовження цих термінів [31].

Знову ж таки, мова йде про рефінансування та пролонгацію позик. Чи має уряд на планах застосувати досвід сек'юритизації, який він застосовує з 2015 року для вирішення подібної проблеми можна здогадуватись.

Термін *вибірка коштів* означає використання Позичальником частини доступної суми у формі платежу або платежів, здійснених Банком для Позичальника або за дорученням Позичальника [32].

ЄІБ це один з найбільших банків у світі державних позикодавців. Україна не член ЄІБ, але з 2005 року ми маємо підписану з ним Рамкову угоду про надання дешевих кредитних ресурсів. Кредитний портфель ЄІБ в Україні на кінець 2012-го становив 1291 млн євро, реалізація проєктів відбувалася швидкими темпами. Для проєктів із розвитку інфраструктури ЄІБ надає кредитні ресурси на період до 20 років із пільговим періодом до 6 років, ставка кредиту є низькою і складається з базової ставки (EURIBOR) та адміністративних витрат банку. За роки співпраці було інвестовано ЄІБ в економіку України 5,8 млрд євро і продовжує готувати нові проєкти [31].

Розуміється, що є низка успішно виконаних проєктів за участі кредитування цих банків, але посилаючись на вищесказане, для організацій європейського співтовариства, враховуючи тісні робочі контакти між інституціями Євросоюзу та правлінням ЄІБ, картина відносин у сфері кредитування економіки та донорської допомоги Україні виглядає вкрай негативною.

Відштовхуючись від теми кредитів, які Україна продовжує залучати у міжнародних фінансових установ, стимулюючи ріст зовнішньої державної

заборгованості, що безпосередньо стосується теми наукової роботи, трапляються випадки з підривом кредиторського статусу України на міжнародному ринку.

З'являлись засади, щоб затримати транш МВФ для нашої держави. Політичні перестановки, скандальні рішення Конституційного суду та популістське рішення влади заморозити ціни на газ відтермінували переговори з фондом про продовження співпраці [33].

Коли держава підписує програму кредитування по пільговим умовам, вона водночас підписує умови за якими цей кредит надається, не тільки умови нарахування відсотків від позики, а і низку реформ передбачених програмою. І будь-які відхилення від них, чи політичні чвари слугують причиною у відмові чи відтермінуванні наступної позики. Відносну частку пільгових кредитів на 31.12.2020 наведено у таблиці 3.2.

Таблиця 3.2

Державний пільговий борг України в розрізі кредиторів		
	млрд. грн	% від суми
Непільгове фінансування	1722	76,2%
Пільгове фінансування	537	23,8%
МБРР	151	6,7%
ЄС (МФД)	132	5,9%
МВФ	170	7,5%
ЄІБ	27	1,2%
ЄБРР	14	0,6%
Уряди іноземних держав	44	1,9%
Відношення державного боргу до ВВП		53,9%

Джерело – побудовано автором на базі [29]

Частка пільгових боргових інструментів у структурі державного боргу України становить майже 24 %.

3.2. Ризики та проблеми в управлінні державним боргом

На сучасному етапі складаються не найкращі передумови для стабілізації показників боргової безпеки країни. Цього року очікується різке падіння ВВП через військову агресію спричиненою сусідніми країнами, знищення критичної інфраструктури на тимчасово окупованих територіях та й не тільки. Руйнації таких масштабів, сягнули навіть столиці та її околиць. Також, крім руйнацій структур, спостерігається скорочення населення в вигляді еміграції та в наслідок загибелі на війні.

Навіть за кращих обставин закінчення війни, потрібен час на відбудову держави, а доти економіка буде, якщо не в стані девальвації, то певний час у стані стагнації. Тому майбутні перспективи загрожують проблемами у обслуговувані боргів, адже яка б ситуація не склалася, а по боргам потрібно платити вчасно. Крім того, на основі подій, я гадаю, буде зроблено висновки про посилення оборонної структури країни, збільшення видатків на відбудову та модернізацію збройних сил одним із головних пріоритетів.

Проте, сприятливими та прихильними факторами в скороченні ВВП виступають ті, що раніше викликали занепокоєння.

ВВП-варанти – інструменти відновлюваної вартості (VRI), богові цінні папери, які інвестори отримують взамін списаної частини боргу. А позитивна сторона полягає в їх умовах, за яких ставка прибутковості залежить від темпів росту ВВП. Ще одна особливість полягає в тому, що їх вартість не обліковується у складі державного боргу України, оскільки їх номінальна вартість є умовною.

В цій “особливості” звісно, немає ні користі, ні шкоди, адже цей інструмент все одно натякає на виплати по відсоткам.

Розглянемо умови випуску детальніше:

1) Виплати по VRI залежать від росту реального ВВП за рік вираженого в дол. США, якщо:
   a) Ріст ВВП < 3% - Україна не робить жодних виплат;
   b) 3% < ріст ВВП < 4% - кредитори отримають 15% виключно на суму, що перевищує 3% росту ВВП;
   c) 4% < ріст ВВП – 40% від перевищення;
2) Жодних виплат до 2021 року;
3) Мінімальний ВВП для початку виплат – 125,4 млрд дол. США (що було перевищено вже у 2018 році, а на кінцю 2021 реальний ВВП склав близько 190 млрд дол. США);
4) У 2021–2025 рр. виплати обмежені 1 % ВВП на рік (для досягнення виплат в 1 % від ВВП необхідний приріст ВВП у розмірі близько 6 % у рік);
5) Кінцевий термін дії – до 2040 року;
6) Є можливість викупу [29].

У серпні 2015 р. Україна досягла домовленостей щодо реструктуризації боргу. Частину в 20% (бл. 3,6 млрд) зовнішнього боргу, що становив 15 млрд. дол. США при золотовалютних запасах НБУ 12,6 млрд. було списано, іншу відтерміновано на 4 роки, а нові облігації було випущено з єдиною відсотковою ставкою в розмірі 7,75 %. В обмін на списання було випущено новий вид інструментів VRI з терміном дії до 2040 року.

Сприятливих обставин, щодо росту ВВП у 2022 році не прогнозуються, тому платити Україна по ним вірогідніше всього не буде. Україна вже сплачувала 2021 року ставку по умовам VRI за економічне зростання 2019 року 40,75 млн. дол. США.

Економіка розвивалася швидше будь-яких оцінок МВФ і уряд став працювати над викупом ВВП-варантів, оскільки виплати по ним в майбутньому очікувалися над великими, враховуючи темпи росту ВВП 2019 та 2021 років.

Тому Україна ще у 2020 викупила приблизно 10% емісії ВВП-варантів за номінальною вартістю 320 млн дол. США, а за останніми котируваннями (на рівні 86% від номіналу) - вони коштують 275 млн дол [34].

В грудні 2021 року було викуплено ще 5,6% емісії ВВП-варантів після купівлі 11% у серпні 2020 року по ціні 170 млн дол. США. Враховуючи, що виплата доходу за ВВП-варантами відбувається лише один раз на рік, зростання витрат у грудні на 4,635 млрд грн (це $170 млн за курсу близько 27,2 грн/$) могло бути викликано лише викупом ВВП-варантів [35].

Сумарно Мінфін викупив вже 16,6% емісії – кажуть аналітики. Гадаю найближчим часом VRI викупляти не прийдеться.

Варто дослідити проблему ризику ліквідності. Після економічного спаду з 2013 по 2014 рік Україна зазнала різкого зменшенню своїх міжнародних резервів. За допомоги фінансової підтримки міжнародних організацій та рішенню НБУ щодо впровадження плаваючого обмінного курсу, країна досить швидко відновила свої резерви з 7,5 млрд. дол. США на кінець 2014 року до 15,5 млрд. дол. США станом на кінець 2016 року та 20,8 млрд. дол. США станом на кінець 2018 року. А вже станом на кінець 2018 року міжнародні резерви склали 20,8 млрд. дол. США, що становило 3,5 місяців майбутнього імпорту і свідчить про значний прогрес в процесі відновлення резервів з 1,8 місяців імпорту на кінець 2014 року. За наступним 2019 роком резерви росли тими ж темпами на 22% у порівнянні з попереднім і сягнули 25,3 млрд. дол. США. Збільшити міжнародні резерви загалом на 4,5 млрд дол. США за рік Національному банку вдалося завдяки збереженню сприятливої ситуації на валютному ринку, яка

зумовлювалася подальшим прискоренням економічного зростання і стійким припливом іноземного капіталу в країну [27].

3.3. Удосконалення механізму управління зовнішнім державним боргом

Дослідження показників боргового навантаження, сукупного обсягу та витрат на обслуговування зовнішнього державного боргу, а також аспектів його значення для національної економіки, слугують основою для роботи над удосконаленням боргової політики в контексті боргової стратегії України.

Викладені нижче цілі слугують основоположенню економічної незалежності країни, досягнення яких дасть, без сумніву, всі умови для України стати передовою розвиненою державою. Оскільки вирішення питань боргів звільнить нашу державу від боргового навантаження.

Проведені дослідження у підрозділі 2.3 дали розуміння, скільки Україна щорічно платить за користування позиковими ресурсами, тобто скільки нараховується проценти по тарифу користування. За одні тільки облігації зовнішньої державної позики (що складають всього 40,2% від загального зовнішнього державного боргу) Україні за 2021 рік нараховано 1 358 302 322 доларів США. Ця сума перевершує у порівняні вартість космічної програми “Вояджер-2” вартістю 895 мільйонів доларів, що подарувала нам близькі знімки найвіддаленіших планет Сонячної системи.

Тому, щоб повернути Україну до можливості розробляти масштабні космічні програми, оскільки Україна це космічна держава, потрібно:

По-перше знизити валютний ризик конвертувавши частину боргу в іноземній валюті в національну. Це можна зробити такими методами:

1) Поступово зменшувати частку зовнішнього боргу, заміщуючи внутрішнім. Прикладом тому є закордонний досвід дослідження, якого були наведено в підрозділі 1.3. Японія – рекордсмен по державному боргу він склав майже 260% ВВП країни, але це не заважає їй бути третьою економікою світу. Проте більшу частину боргу складає внутрішній борг, це означає, що навіть сплачені борги залишаються у державній еко-системі. Для збільшення ємності внутрішнього ринку цінних паперів можливе шляхом спрощення доступу населення до ОВДП, провести широку інформаційну кампанію та дати банкам можливість розміщення ОВДП на своїх мобільних платформах для стимулювання перетворення заощаджень населення в інвестиції;
2) Обмеження випуску облігацій внутрішньої державної позики номінованих в іноземній валюті. Це позитивно впливатиме на обсяг міжнародних резервів у довгостроковій перспективі. Нарощування міжнародних резервів, у свою чергу, сприятиме створенню збалансованого фінансового та економічного середовища шляхом підтримки розвитку зовнішньої торгівлі. Принцип простий – іноземні інвестори продають долари, щоб купити гривневі державні облігації (ОВДП). За підсумками 2019 року по даним НБУ міжнародні резерви України зросли на 22%. Пропозиція перевищила попит.

Відповідно, потрібно залучити інвесторів до інвестування в облігації у національній валюті, також провести експеримент попиту на облігації номіновані у гривневу валюту на зовнішньому ринку.

По-друге, у воєнний час Національним Банком було обмежено продаж комерційними та іншими банками іноземну валюту для населення. Зараз це обмеження було послаблено, тепер банки можуть продавати долар будь-кому на своїх умовах курсу, проте курс НБУ залишається фіксованим.

Для удосконалення цього механізму управління потрібно знайти канали покупки іноземної валюти за кордоном, продавати її в Україні в обмінниках по комерційному курсу, що спровокує його зниження. Чим більше людей буде користуватися таким способом, тим більше це буде впливати на зрівнювання комерційного з національним курсом. Для сприяння і прискоренню цього процесу Україні потрібно піти на домовленості з лідерами валютних бірж для включення гривневої валюти як інструменту валютних торгів.

По-третє, з метою зниження ризику рефінансування та послаблення боргового навантаження в піковий період погашення боргу потрібно віддати перевагу борговим деривативам з більшим строком та амортизаційним графіком погашення.

По-четверте, для контролю темпів інфляції і забезпечення ревальвації потрібно розробити оновлений варіант грошової одиниці, яка відповідатиме всім стандартам безпеки НБУ, встановити контроль за емісією, таким чином: кількість емісії має дорівнювати кількості вилученої валюти старого зразка. Відповідно дати певний термін для обміну, після закінчення якого зняти стару версію валюти з обігу. Це дасть державі нові уявлення про обсяг грошової маси в країні та визначити її відношення до ВВП країни. А отже, це спричинить ревальвацію національної валюти і встановить реальний курс валют на міжнародному ринку. Розуміється, що з відносно великим обсягом наявних боргів на внутрішньому ринку державних цінних паперів у національній валюті країна менш гнучка, і в майбутньому прийдеться розраховуватись з інвесторами новою валютою по старому курсу. Проте досягнення даної цілі принесе свої переваги з часом, за рахунок збагачення населення переглянутою вартістю грошей в їх кошені, тому потрібно слідувати єдиній борговій політиці.

І на сам кінець по-п’яте, для залучення нових інвесторів не потрібно обмежуватись публікаціями презентацій на вед-сайті Мінфіну, а збільшити число виїзних інформаційних презентацій для іноземних інвесторів (роад-шоу), зайнятися масштабною на державному рівні піар кампанією, налаштувати таргетована рекламу з презентацією для населення країни та поза її меж, вкінці-кінців більше вкладати інвестицій у презентаційні стенди на бізнес-виставках за кордоном, типу EXPO2020.

Отже, знаємо, перед країною стоїть чимало завдань для модернізації. Сьогодні уряду України схоже подобається вести таку застарілу боргову політику, залучати якомога більші кредити з-за кордону, а застосовувати, судячи по дослідженню у підрозділі 3.1, не дуже виходить.

Визначено основні проблеми управління державного боргу України, серед яких: швидке зростання обсягів державного боргу; перевага зовнішньої заборгованості в структурі державного боргу, що несе в собі валютний ризик; великі розміри гарантованого державою боргу, що викликає додаткові витрати в зв'язку з неплатоспроможністю позичальників; значна заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями та органами управління іноземних держав, що породжує економічну небезпеку в країні;

З іншого боку відносно висока частка державного пільгового боргу у розрізі кредиторів, що склала майже 24%. Швидкий ріст резерву іноземної валюто близько по 25% на рік.

Тенденція бюджетної системи впродовж останніх років занепокоювала не лише нарощування загальних обсягів державного боргу України, а й суттєве зростання витрат бюджету на фінансування його обслуговування та погашення. Особливий інтерес становлять виплати по VRI–інструментами впродовж 2021-2040 рр., які за різними сценаріями можуть скласти від 4,6-5,9 млрд дол. США до 84 млрд дол. США. Також спостерігалось 2020-2021 роках

прагнення України до викупу цих деривативів. Проте, на сьогоднішній день найближчих виплат, через наслідки війни не прогнозується, бо навряд ВВП України за 2022 рік зросте бодай на 3%.

Запропоновані варіанти удосконалення механізму управління боргом та посилення національної економіки. Тож, потреба підвищення ефективності управління державним боргом, оптимізації його структури та підвищення боргової безпеки України актуальна як ніколи.

ВИСНОВКИ

Проведені дослідження в науковій роботі в повній мірі розкрили, оцінили та охарактеризували сучасний стан не тільки зовнішнього боргу, а всіх його структурних похідних. Отримані розрахунки звернули увагу на конкретні проблеми та перспективи, що впливають на мікро та макро середовища держави.

Теоретично узагальнено особливості та передумови формування зовнішнього державного боргу, обґрунтувано політику управління та реалізацію боргової стратегії України, що сприятиме забезпечинню фінансовій стійкості та розвитку національної економіки.

Мета роботи була досягнута та обумовила виконання таких задач:

- Визначено економічну сутність державного боргу, його структури та видів;
- Обґрунтовано ризики державного боргу та їх вплив на боргову безпеку країни;
- Розглянуто поняття і методи управління зовнішнім боргом, а також визначено складові елементи механізму управління зовнішнім державним боргом;
- Проаналізовано тенденції сучасної боргової політики України та визначено її макроекономічні наслідки;
- Виокремлено деталі механізму управління зовнішнім державним боргом в Україні;
- Обґрунтовано важливість формування боргової стратегії як пріоритетного напрямку макроекономічного розвитку України.

Наукова робота теоретично визначила аспекти об’єкту дослідження. Використання і залучення позикових коштів в першу чергу викликано через необхідність усунення розриву в бюджети між доходами та видатками, провести

низку реформ, та забезпечити ефективний капіталооборот. Крім цих є ще багато інших потреб у залучені кредитних коштів. Залучені позики при ефективному управлінні мають за мету стимулювати економіку та забезпечити відповідне підвищення її капіталовіддачі.

При цьому у економістів є дві думки з приводу користі існування державного боргу. Одні вчені більше розділяють негативну сторону існування та використання державного боргу послідовники класичної школи. Звісно, оскільки по мимо можливості направлення цих інструментів в роботу економіки, з ними приходять і складнощі, оскільки за користування чужими ресурсами потрібно за них платити для підтримання інтересу кредитора в кредитуванні. При безвідповідальному нагромаджені боргів зростає сума обслуговування, а при не ефективному управлінні країна-боржник ризикує опинитись у борговій ямі, що може привести до дефолту. Падіння економіки країни в дефолт, що характеризує її розорення підриває статус країни-позичальниці серед інших країн. Такі наслідки провокують відплив інвесторів та унеможливлює отримання нових позик на 5-7 років.

Разом з тими страшними ризиками опинитися країною-банкротом є прибічники позитивної сторони у користуванні альтернативного джерела фінансування. Послідовники кейнсіанської школи підкреслюють про необхідність брати позики та направляти їх в економічне русло, надто коли внутрішніх ресурсів недостатньо для забезпечення бажаних темпів розвитку. Для отримання позитивного ефекту необхідно лише, щоб обсяги капітальних інвестицій перевищували обсяги запозичень, а темпи зростання ВВП перевищували темп зростання боргу.

На сьогодні немає країни, що розвивається без державного боргу. Тому, завжди актуально дослідження у розвитку боргового управління. У світовому досвіді акумулювалася в історії практика управління державним боргом. Якщо

країни-боржники не спроможні в строк розрахуватись з боргами, вони приймають ряд заходів, в залежності від планів, стратегії чи домовленості з кредиторами.

Відомі такі традиційні методи управління боргом, як: рефінансування, пролонгація, сек'юрифікація, консолідація, уніфікація, реструктуризація та конверсія. Кожен з цих методів застосовується у тих ситуаціях, в яких вимагають обставини.

Як показує дослідження боргова безпека Україні станом на початок 2022 року була майже в задовільному стані, не всі показники перевищували норму, зокрема борг на душу населення, де гранична межа підозріло низька. Інші показники в нормі, мають відносно незначне перевищення допустимої норми. Темпи зростання ВВП вищі за темпи зростання боргу. Також показник ліквідності дуже задовільний, який говорить про збільшення валютних резервів на 22% щорічно.

Прогресом України в управлінні державним боргом є освоєння методу сек'юрифікації та залучення інвестицій шляхом емісії похідних фінансових інструментів. На початок 2022 року частка деривативів склала в боргу 40,2%.

Негативним показником в України є те, що структура державного боргу на більшу частину складається з зовнішніх позик. Що є загрозою валютної безпеки України.

З метою удосконалення механізму управління боргової політики, було запропоновано:

1) знизити валютний ризик конвертувавши частину боргу в іноземній валюті в національну та методи досягнення цілі;
2) піти на домовленості з лідерами валютних бірж для включення гривневої валюти як інструменту валютних торгів;
3) віддати перевагу борговим деривативам з більшим строком та амортизаційним графіком погашення;

4) розробити оновлений варіант грошової одиниці з контролем емісії;
5) збільшити число виїзних інформаційних презентацій для іноземних інвесторів (роад-шоу), зайнятися масштабною на державному рівні піар кампанією, налаштувати таргетована рекламу з презентацією для населення країни та поза її меж, вкінці-кінців більше вкладати інвестицій у презентаційні стенди на бізнес-виставках за кордоном.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Орлов М. Ф. О государственном кредите / М. Ф. Орлов. — М., 1833. — 432 с.

2. Лісовенко В. В., Бенч Л. Я., Бец О. І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти // Фінанси України. - 2014. - № 12. - С. 7-31. - URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2014_12_3

3. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / Смит А. Пер.з англ. – М.: Эксмо, 2007. – 960 с.

4. Сіденко В., Юрчишин В., Маркевич К. Борги: час брати і час віддавати. Глобальні тенденції та виклики для України. / Аналітична доповідь. – Київ: Заповіт, 2015.

5. Бугіль С. Я., Пазак М. Р. Державний борг України: аналіз та напрямки оптимізації боргової політики держави / // Вісник Львівського торговельноекономічного університету. Економічні науки. - 2016. - Вип. 51. - С. 86-91. - URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlca_ekon_2016_51_17

6. Бюджетна система. Навчальний посібник /Н.І. Климаш, К.В. Багацька, Н.І. Дем'яненко та ін. за заг. ред. Т.А. Говорушко. – Львів «Магнолія 2006», 2014. – 296 с.

7. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. (редакція від 24.04.2013 р.) / Верховна Рада України. – URL: http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/2456-17.

8. Терещенко В.Л. Державний борг України: сутність, соціально- економічні наслідки, перспективи оптимізації / В.Л. Терещенко // Економіка і регіон. – 2011. – No 4. – С. 59–62.

9. Терещенко В.Л. Проблема управління державним боргом України // Формування ринкових відносин в Україні - 2016. URL: http://globalnational.in.ua/archive/10-2016/180.pdf

10. Федорович, І. М. Моделювання динаміки державного боргу та факторів впливу на неї / Ірина Михайлівна Федорович // Економічний аналіз : зб. наук. праць – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2014. – Том 16. – No 1. – С. 257-267.

11. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / Смит А. Пер.з англ. – М.: Эксмо, 2007. – 960 с.

12. Масгрейв Ричард А. Государственные финансы: теория и практика: пер. с англ. / Ричард Масгрейв, Пегги Б. Масгрейв – 5-е узд. – М.: Бизнес Атлас. – 2009 – 716 с.

13. Будаговська С., Кілієвич О., Луніна І., Пахомова Т., Романюк О., Сніжко А., Сніжко О. Мікроекономіка і макроекономіка. – К.: ОСНОВИ, 2003.

14. Сіденко В., Юрчишин В., Маркевич К. Борги: час брати і час віддавати. Глобальні тенденції та виклики для України. / Аналітична доповідь. – Київ: Заповіт, 2015. – 74 с.

15. Фурдичко Л. Є., Піхоцька О. М. Причини зростання державного боргу, його управління і обслуговування, оптимізація боргової політики України. DOI: 10.32702/2306-6806.2018.11.45

16. Руководящие принципы управления государственным долгом. Сопроводительный документ. / Международный валютный фонд, Всемирный банк. – Ноябрь 2002 года.

17. The Countries with the Largest National Debt burdens. URL: https://www.statista.com/chart/22479/countries-with-highest-share-debt-togdp/

18. National debt of important industrial and emerging countries in 2020 in relation to gross domestic product. URL: https://www.statista.com/statistics/264647/national-debtof-selected-countries-in-relation-to-gross-domestic-product-gdp/

19. Японська економіка вже 20 років стабільна, і це погано. Чому (редакція від 23.10.2017р). URL: https://espreso.tv/article/2017/10/20/chomu_yaponci_nenavydyat_uryad_za_stabilnist_v_ekonomici_yaka_yikh_vbyvaye

20. Федосов В. М. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія / В. Федосов, В. Опарін, С. Льовочкін // За наук. ред. В. Федосова. К.: КНЕУ, 2002. – 432 с.

21. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки / Т. П. Вахненко – К.: Альтерпрес, 2000. – 152 с.

22. Стан зовнішнього державного боргу України. Міністерство фінансів України. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/foreign/

23. Бугіль С. Я., Пазак М. Р. Державний борг України: аналіз та напрямки оптимізації боргової політики держави / // Вісник Львівського торговельноекономічного університету. Економічні науки. - 2016. - Вип. 51. - С. 86-91. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlca_ekon_2016_51_17

24. Що таке дефолт і що він означає для України? URL: https://kse.ua/ua/community/stories/shho-take-defolt-i-shho-vin-oznachaye-dlya-ukrayini/

25. International Monetary Fund. Public Debt in Emerging Markets / World Economic Outlook. – 2003. – №3. URL: http://www.imf.org – P. 89–92.

26. Національна асоціація банків України. URL: https://nabu.ua/ua/valoviy-zovnishniy-borg-2.html

27. Національний банк України. URL: http://www.bank.gov.ua/.

29. ОЗДБ Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/ozdp

30. International Monetary Fund. Brady Bonds and Default Probabilities. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9816.pdf

31. Україна має дешеві кошти міжнародних фінансових організацій (МФО) і не використовує їх. (редакція від 13 січня, 2020). URL: https://zn.ua/ukr/finances/ne-v-nashogo-konya-pasha-335412_.html

32. Стандартні положення та умови Європейського банку реконструкції та розвитку / Верховна Рада України (редакція від 1 травня 2006). URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/985_017#Text

33. Спізнілий транш. Що влада пообіцяла МВФ за 2,2 мільярда доларів. URL: https://www.epravda.com.ua/publications/2021/11/24/680096/

34. Україна викупила 10% своїх ВВП-варантів. URL: https://finclub.net/ua/news/ukraina-vykupyla-10protsent-svoikh-vvpvarantiv.html

35. Україна викупила ВВП-варанти на $170 млн. URL: https://finclub.net/ua/news/ukraina-vykupyla-vvpvaranty-na-usd170-mln.html

Додаток А



Структура державного боргу на 30.04.2022

Джерело – складено автором на основі [22]