НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ СТАТИСТИКИ, ОБЛІКУ ТА АУДИТУ

Фінансово-економічний факультет

Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

Спеціальність 072 – «Фінанси, банківська справа та страхування»

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА
на тему:

«Державний борг України: проблеми обслуговування та управління»

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

Студент групи Ф-18.04 _____ Симоненко Дмитро Петрович
(підпис)

Науковий керівник _____ д.е.н., професор Бондарук Т.Г.
(підпис)

Робота допущена до захисту _____ д.е.н., професор Бондарук Т.Г.
(підпис)

Київ 2024

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ СТАТИСТИКИ, ОБЛІКУ ТА АУДИТУ

ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

КАФЕДРА ФІНАНСІВ, БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ ТА СТРАХУВАННЯ

Освітній ступінь – ***магістр***
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» січня 2023 р.

З А В Д А Н Н Я
на кваліфікаційну роботу магістра
Симоненко Дмитру Петровичу

1. Тема роботи: Державний борг України: проблеми обслуговування та управління
керівник роботи д.е.н., професор Бондарук Т.Г.
затверджена наказом по Академії від «20» січня 2023 р. № 15/1
2. Термін здачі студентом закінченої роботи 26 грудня 2023 р.
3. Вихідні дані роботи: Вихідні дані роботи нормативно-правові акти, монографії, підручники та роботи вітчизняних і закордонних вчених, публікації в наукових періодичних виданнях, які стосуються теми дослідження, а також, статистичні та аналітичні матеріали фінансової та обліково-статистичної звітності.
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які належить зробити):
1) теоретико-методичні основи формування та обслуговування державного боргу
2) практика формування, управління та обслуговування державного боргу України
3) напрями вдосконалення управління та обслуговування державного боргу України.
5. Перелік графічного матеріалу: схеми, діаграми, таблиці.
6. Дата видачі завдання «20» січня 2023 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 магістра на засіданні кафедри	20.01.2023	Виконано
2.	Опрацювання першоджерел по темі роботи	20.02.2023	Виконано
3.	Розробка плану роботи, методики та інструментарію досліджень	28.02.2023	Виконано
4.	Проведення економічних досліджень та їх аналіз	03.03.2023	Виконано
5.	Написання вступу до роботи	10.04.2023	Виконано
6.	Написання першого розділу роботи	12.05.2023	Виконано
7.	Написання другого розділу роботи	21.06.2023	Виконано
8.	Написання третього розділу роботи	04.09.2023	Виконано
9.	Написання висновків та пропозицій, оформлення роботи	18.09.2023	Виконано
10.	Подача першого варіанту роботи на кафедру	09.10.2023	Виконано
11.	Доопрацювання роботи згідно з зауваженнями керівника	01.11.2023	Виконано
12.	Попередній захист роботи	20.12.2023	Виконано

Студент_____ __ Симоненко Дмитро Петрович
(підпис) (прізвище та ініціали)

Керівник роботи_____ д.е.н., професор Бондарук Т.Г.
(підпис) (прізвище та ініціали)

ЗМІСТ

ВСТУП 5

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1. Теоретичні засади державного боргу 9

1.2. Інституційне забезпечення формування та обслуговування державного боргу 19

1.3. Науково-методичні підходи до оцінювання результатів формування та обслуговування державного боргу 26

Висновки до розділу 1 38

РОЗДІЛ 2. ПРАКТИКА ФОРМУВАННЯ, УПРАВЛІННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз формування державного боргу України 40

2.2. Аналіз динаміки державного боргу України в сучасних умовах 48

2.3. Обслуговування державного боргу і управління ним в умовах війни Україні 55

Висновки до розділу 2 67

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

3.1. Стратегія формування державного боргу в системі гарантування боргової безпеки держави 70

3.2. Модернізація обслуговування державного боргу з урахуванням міжнародних стандартів і норм 79

Висновки до розділу 3 84

ВИСНОВКИ 86

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 89

ДОДАТКИ 99

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Вагомим фактором впливу на економіку України є зростаюча боргова залежність, яка дестабілізує практично всі сфери розвитку нашої держави. Наслідком неефективної політики державних запозичень, яка полягає в їх надмірності та нераціональному використанні, є обмеження можливостей і темпів соціально-економічного розвитку України. Значне боргове навантаження держави призводить до депресивного впливу на економічний розвиток, зниження інвестиційної привабливості, втрату довіри кредиторів та обмеження доступу до зовнішніх джерел фінансування. У зв'язку з обмеженими джерелами покриття, високою вартістю позикових ресурсів для України боргова залежність є серйозною економічною проблемою.

Проблематика формування та обслуговування державного боргу є особливо важливою з огляду на економічні труднощі, які впродовж останнього періоду виявляються в Україні. Відтак вирішення проблеми державної заборгованості та забезпечення ефективного механізму обслуговування державного боргу, з одного боку, є одним з основних факторів фінансової стабільності держави. З іншого боку, відсутність науково обґрунтованої довгострокової боргової стратегії та нераціональне проведення політики формування державного боргу можуть стати деструктивним фактором для економіки України.

Різні аспекти проблематики державного боргу розкриті у дослідженнях вітчизняних науковців: В. Андрущенка, Т. Богдан, Т. Бондарук, В. Дем'янишина, Ю. Іваненка, О. Кириленко, Г. Кучер, Л. Лисяк, В. Опаріна, Є. Павловської, О. Рожка, В. Федосова та інших. Аналіз боргової безпеки висвітлений у працях О. Барановського, М. Єрмошенко, Н. Кравчук та інших.

Незважаючи на велику кількість публікацій у науковій літературі, присвячених питанням формування та обслуговування державного боргу,

окремі теоретичні й практичні аспекти залишаються невирішеними. Зокрема, недооцінюються негативні соціально-економічні наслідки зростання видатків на обслуговування державного боргу, відсутня комплексна система підходів щодо його обслуговування, досі не врегульовано теоретичні та практичні підходи до забезпечення раціонального процесу формування державного боргу й довгострокової боргової стратегії. Відсутня Ці та інші проблеми формування й обслуговування державного боргу України зумовили вибір теми дипломної роботи та її актуальність.

Метою кваліфікаційної роботи магістра є наукове обґрунтування теоретичних засад формування та обслуговування державного боргу України, розробка пріоритетних напрямів їхнього вдосконалення.

Досягнення мети зумовило необхідність виконання таких завдань:

– узагальнити підходи до трактування державного боргу;

– розглянути розвитку нормативно-правового забезпечення формування та обслуговування державного боргу;

– розкрити підходи до оцінювання результатів формування та обслуговування державного боргу;

– проаналізувати основні етапи та тенденції формування державного боргу України;

– з’ясувати напрями розвитку механізму обслуговування державного боргу України;

– здійснити оцінювання динаміки формування та обслуговування державного боргу України;

– обґрунтувати напрями модернізації формування державного боргу України в контексті гарантування боргової безпеки держави;

– проаналізувати зарубіжний досвід обслуговування державного боргу.

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

Предмет кваліфікаційної роботи магістра - процеси формування й обслуговування державного боргу України.

Використані методи наукового дослідження. Для досягнення мети і вирішення поставлених завдань використовувалися загальнонаукові: аналізу і синтезу, індукції та дедукції – при дослідженні теоретичних засад державного боргу; системно-структурного аналізу, класифікації – для визначення причин формування державного боргу, обґрунтування науково-методичних підходів до оцінювання результатів формування та обслуговування державного боргу. Методи наукового узагальнення, групування, порівняння, фінансового аналізу використовувалися для розробки системи показників оцінювання боргової безпеки держави та дослідження практики формування державного боргу; економіко-статистичні, аналітичні – при аналізі динаміки, структури державного боргу України.

Інформаційною основою роботи є фундаментальні положення світової економічної та фінансової наук, праці вітчизняних і зарубіжних учених, конкретизовані в монографічній, періодичній літературі, рекомендації експертів з питань боргової політики, аналітичні публікації міжнародних установ та організацій. При написанні роботи використано звітні дані Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Національного банку України.

Наукова новизна одержаних результатів. Найважливішими результатами дослідження, які містять наукову новизну, є такі:

у*досконалено:*

– сутність державного боргу як похідної від економічного поняття державного кредиту з виокремленням сукупності економічних відносин між державою та її кредиторами щодо формування та обслуговування боргових зобов'язань уряду, а також інших зобов'язань за гарантіями, наданими державою відповідно до чинного законодавства і міжнародних договорів;

набули подальшого розвитку:

визначення причин формування державного боргу шляхом виокремлення таких складових, як бюджетна, валютна, інвестиційна, спекулятивна складова гарантування боргу та компенсації видатків на його обслуговування;

– класифікація боргових криз за причинами виникнення що є теоретичною основою формування заходів їхнього подолання.

Практичне значення одержаних результатів. Матеріали дослідження мають теоретичне і практичне значення. Висновки та пропозиції щодо підвищення ефективності управління державним боргом України, оптимізації структури державного боргу, дають можливість підвищити якість боргових зобов’язань.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1. ТеоретичнІ засади державного боргу

Теоретичні та практичні питання формування й обслуговування державного боргу пов’язані з дослідженнями економістів різних історичних епох про доцільності впливу держави на економічний процес у суспільстві. Проблема зростання державного боргу на початку XXI ст. є предметом суперечок серед зарубіжних і вітчизняних вчених. Відповідно доцільно простежити еволюцію поглядів на причини формування державного боргу в ході формування світової економічної думки. Це дасть змогу визначити рівень впливу різних наукових концепцій на сучасний стан теорії державного боргу.

Складність і суперечливість питання державного боргу потребують врахування всіх аспектів при аналізі причин його виникнення.

Розглянемо підходи вітчизняних науковців до проблеми формування державного боргу. Так, на думку С. Юрія, основними причинами виникнення та зростання державного боргу в Україні є дефіцит державного бюджету і платіжного балансу країни. Разом з цим, вчений вважав, що залежність країн від зовнішніх джерел фінансування насамперед створює відчуття неізольованості у глобальному світі. Отже, яким би важким не був тягар зовнішнього боргу, країни не спроможні відмовитися від нього з огляду на посилення взаємозалежності їхніх економік, участь у міжнародному поділі праці та розширення міжнародної кооперації. В. Федосов до основних причин швидкого зростання державного боргу зараховував такі: зростання міжнародних резервів для забезпечення стабільності валютного курсу, бюджетний дефіцит, доцільність технічного переозброєння національної економіки. Підтримуємо позицію вчених про те, що основною передумовою

виникнення державного боргу є необхідність фінансування дефіциту державного бюджету.

Г. Кучер щодо цього зазначала, що основною причиною виникнення державного боргу є збільшення обсягу державних запозичень, які є більшими за обсяги фінансування державного бюджету. Причини виникнення державного боргу, його роль у соціально-економічному розвитку країни досліджував І. Лютий. На думку вченого, основною причиною виникнення державного боргу є неефективність розподілу фінансових ресурсів уряду

В. Дудченко поділяє «причини виникнення державного боргу на прямі (неефективні заходи податкової політики, застій на ринках нерухомості) та другорядні (видача кредитів із значним рівнем ризику, дефіцит торговельного балансу, світова фінансова криза, низькі темпи зростання економіки)» [53, с. 98].

О. Жулин виникнення державного боргу пов’язує з фінансуванням дефіциту державного бюджету. Поділяємо думку науковця, що «виникнення державного боргу спричинено фінансуванням нереальних соціальних програм, зниженням ділової активності та зменшенням податкових надходжень, розширенням економічної функції держави, неефективним використанням бюджетних коштів, політичною нестабільністю у країні, мілітаризацією, веденням війн» [58, с. 320].

Таким чином, більшість вчених, на нашу думку, вдало розглядають бюджетний дефіцит як концептуальну причину формування державного боргу. Передумови ж виникнення бюджетного дефіциту, тобто непрямі причини залучення державних позик, різні. Однією з причин вважаємо надзвичайні обставини: війни, масштабні терористичні акти, стихійні лиха. Водночас, глобальною надзвичайною обставиною, що зумовлює формування бюджетних дефіцитів, на наш погляд, є пов’язана з економічною глобалізацією поточна структурна перебудова світової економіки, що потребує збільшення витрат уряду на проведення відповідних структурних реформ національних економік.

Погоджуємося з думкою науковців, що стандартною причиною виникнення бюджетного дефіциту є коливання економічної кон'юнктури, коли при автоматичному зменшенні обсягів податкових надходжень держава змушена збільшувати видатки на соціальний захист населення. Поточна глобальна економічна криза – це подібна «кон'юнктурна» причина зростання бюджетних дефіцитів у глобальному масштабі.

Внутрішні передумови формування бюджетного дефіциту виникають через недосконаліть державного управління в економіці. Хоча й існує механізм затвердження державних витрат, що не допускає виникнення бюджетного дефіциту, проте, на наш погляд, доволі часто такий дефіцит закладається на рівні:

1) популістської бюджетної політики – збільшення державних витрат без будь-яких амортизаційних заходів, наприклад, введення нових податків, інфляційного фінансування цих витрат;

2) боргової політики – неефективне використання кредитів на фінансування поточних потреб уряду;

3) зовнішньоторговельної політики – встановлення високих протекціоністських бар'єрів й режиму переважання імпорту над експортом, ізольованості національного ринку від зовнішньої конкуренції, завищення курсу національної валюти.

Бюджетний дефіцит є перманентним, оскільки не приймаються ефективні заходи щодо вдосконалення економічних відносин у державі, а проведення стабілізаційної політики обмежено. Відповідно державний борг стає невід'ємним елементом при бюджетному дефіциті.

Таким чином, на основі аналізу теоретичних підходів до причин виникнення державного боргу виокремимо такі складові його формування:

– бюджетна (залучення грошових ресурсів на фінансування дефіциту бюджету);

– валютна (формування державного боргу зумовлено коливаннями курсу національної валюти);

– інвестиційна (залучення грошових ресурсів на фінансування проектів розвитку);

– «гарантування боргу» (забезпечення державних гарантій для кредитування проектів, фінансування яких передбачено державним бюджетом);

– спекулятивна (залучення фінансових ресурсів з метою запобігання негативним ринковим тенденціям на грошовому ринку);

– компенсації видатків на обслуговування боргу (залучення грошових ресурсів визначається потребою забезпечення відсотків і компенсацій, суми яких обумовлені наявним державним боргом).

Охарактеризуємо більш предметно кожну з наведених складових формування державного боргу.

Бюджетна складова державного боргу, на нашу думку, характеризує відносини і взаємообумовленість між сумою державного боргу та дефіцитом бюджету, що можуть бути описані через такий причинно-наслідковий зв'язок: державний борг є значною мірою результатом бюджетного дефіциту, створеного внаслідок розбалансування доходів і видатків державного бюджету.

Факторами розбалансування доходів та видатків державного бюджету М. Боровікова вважає такі: «неефективність фінансової системи держави, поширення корупції в країні, спад суспільного виробництва, недосконаліть податкової політики, наявність і зростання тіньового сектору в економіці або детінізація економіки, зменшення доходів державного бюджету в період економічної кризи, виникнення надзвичайних ситуацій, таких як стихійні лиха, війни» [24, с. 25]. Отже, якщо внаслідок дії вказаних факторів доходи бюджету не можуть забезпечувати покриття видатків, формується дефіцит бюджету, наслідком чого є формування бюджетної складової державного боргу.

Факт наявності бюджетного дефіциту, на наш погляд, потребує з'ясування причин його виникнення та пошуку шляхів подолання, тобто

необхідним є забезпечення збалансування доходів і видатків державного бюджету. Конкретні напрямки впливу держави на забезпечення мінімізації бюджетного дефіциту спрямовані на створення можливостей для зростання доходів, отримання додаткових ресурсів у результаті приватизації об'єктів державної власності або номінально за рахунок емісії національної валюти і зменшення витрат державного бюджету.

Так, Бюджетним кодексом України встановлено граничний розмір державного боргу і визначено його межу відносно ВВП, яку не можна перевищувати. В цьому контексті важливо розглядати дефіцит бюджету лише як одну зі складових формування державного боргу та формулювати висновки про ефективність діяльності держави з управління державним боргом, відповідно до величини боргу за основними макроекономічними показниками (зокрема, ВВП), динамікою нарощування боргових зобов'язань, структурою державного боргу, потенціалом обслуговування та погашення боргу, а також напрямками використання грошових ресурсів, отриманих державою у борг від внутрішніх і зовнішніх позичальників.

Зміна розміру боргу, на нашу думку, зумовлена коливаннями курсу національної валюти – так звана «валютна» складова формування державного боргу впливає на величину та структуру боргу відповідно до зміни курсу національної валюти відносно іноземних. Вказана складова насамперед впливає на зміну рівня зовнішньої заборгованості, номінованої в іноземній валюті, але відображається на потенціалі обслуговування та погашення внутрішнього державного боргу. Так, зниження курсу національної валюти відносно тієї валюти, в якій номіновано борг, призводить до збільшення боргового тягаря на бюджет (виплати на обслуговування та погашення боргу з бюджету відбуватимуться за новим, більш високим курсом, що потребує підвищення видатків бюджету в національній валюті, а отже, може ускладнювати забезпечення фінансування внутрішнього боргу або спричинити його зростання через обмеження ресурсної бази бюджету).

Збільшення видатків бюджету (що слід очікувати в більшості випадків зниження курсу валют неекспортоорієнтованих економік) спричинює додаткове навантаження на бюджетну складову державного боргу. Водночас у ситуації зміцнення національної валюти можливе погашення відсотків за зовнішнім боргом або самої суми боргу в іноземній валюті з витрачанням меншої суми в національній валюті.

Фінансування проектів розвитку, що забезпечується через зростання інвестиційної складової формування державного боргу, на наш погляд, зумовлено тим, що, державні запозичення з одного боку, можуть сприяти економічному зростанню, якщо запозичені ресурси будуть використовуватись у проектах розвитку економіки країни, інноваційно-інвестиційних проектах, а з іншого – при неефективному використанні ресурсів (коли віддача від проектів нездатна компенсувати видатки на обслуговування та погашення такого боргу) вони збільшують навантаження на бюджет. Отже, доцільно сформувати оптимальне співвідношення між запозиченнями, інвестиціями та економічним зростанням, що характеризує інвестиційну складову державного боргу країни.

До певного часу (доки виконуються контрактні зобов’язання, пов’язані з гарантіями держави як у межах виконання бюджету, так і за іншими проектами, виплати боргу за якими гарантовані державою) вказані гарантії не впливають на величину державного боргу, але у разі неспроможності обслуговувати чи погашати борги вони трансформуються у державний борг, який слід забезпечувати за допомогою ресурсів держави. На нашу думку, особливо небезпека збільшення боргових зобов’язань держави за рахунок складової гарантування боргу актуалізується в період економічних криз, надзвичайних ситуацій, політичної нестабільності (відсутність відповідальності за реалізацію проектів попередніх урядів).

Наступною складовою формування державного боргу країни є залучення грошових ресурсів для компенсації спекулятивних ринкових тенденцій на ринку державних боргових зобов’язань – «спекулятивна»

складова. Оскільки відсоткові ставки за зовнішніми кредитами (зовнішній борг) можуть бути значно нижчими, ніж всередині країни (внутрішній борг), держава може залучати додаткові ресурси для забезпечення свого функціонування або для обслуговування старих боргів без створення умов для розширеного відтворення в економіці та зменшення економічних і політичних ризиків (що сприяло б подальшому зниженню відсоткових ставок за зовнішніми та внутрішніми запозиченнями). Подібні спекуляції мають переваги при розширенні характеристик ліквідності ринків і короткостроковому переформатуванні ризиків, але їхньою головною небезпекою є перетворення залучених коштів замість реального капіталу у фіктивний.

Таким чином, ця складова, на нашу думку, характеризується впливом на величину та структуру державного боргу умов залучення нових позик. Разом з цим, спекулятивні фактори виявляються в умовах нераціонального державного регулювання фінансових ринків і транскордонного руху капіталу та зумовлені проведенням спекулятивних банківських операцій. Державний борг, сформований під впливом спекулятивних факторів, має непродуктивний характер та в перспективі може спричинити проблеми з його обслуговуванням.

Складова компенсації видатків на обслуговування боргу, що визначається потребою забезпечення відсотків і компенсацій, суми яких обумовлені наявним державним боргом, на наш погляд, значною мірою пов’язана із спекулятивною складовою з точки зору пошуку ресурсів на її забезпечення, тобто вона може забезпечуватись унаслідок спекуляції та перекредитування. Проте з точки зору джерела формування державного боргу така складова характеризує процеси самовідтворення боргового капіталу, розмір якого збільшується на певну величину, що є наслідком узгодженого рівня відсоткових ставок та інших платежів за кредитом. Вказана складова за економічною суттю є нормою прибутку кредитора, яку має компенсувати позичальник грошових ресурсів, враховуючи необхідність

її забезпечення за рахунок наявних ресурсів або отриманих у результаті ефективного використання позик.

На сучасному етапі розвитку економіки формування державного боргу, на нашу думку, також значною мірою зумовлено глобальними фінансовими дисбалансами, які обмежують доступ до ресурсів і можуть спричинити глобальну кризу платежів, швидким розвитком ринку позикових капіталів і формуванням стійких кредитно-боргових взаємозв'язків між різними країнами світу.

Історично зумовлені теоретичні та практичні розбіжності у поглядах вчених-економістів щодо особливостей формування державного боргу є однією з найважливіших причин неоднозначного підходу до трактування поняття «державний борг».

Аналіз дефініцій, розроблених вітчизняними та зарубіжними вченими у ході дослідження трактування поняття «державний борг», засвідчив, що державний борг багатоаспектне й багатогранне поняття.

Вчені-економісти, що досліджують зміст поняття «державний борг», по-різному його характеризують. Науковців, які відстоюють різні точки зору, пропонуємо умовно розподілити на дві групи. Одну групу формують прихильники трактування державного боргу як певної суми заборгованості, пов'язаної з бюджетним дефіцитом, а іншу – вчені, які визначають державний борг в аспекті кредитно-фінансових відносин, що виникають у зв'язку з рухом капіталів.

Зокрема, представником першої групи є В. Додонов, який вважає, що «... державний борг – це акумульована сума бюджетних дефіцитів минулих років» [49, с. 43]. Подібної точки зору при визначенні державного боргу дотримуються такі економісти, як К. Макконнелл і С. Брю, які характеризують його як загальну суму всіх дефіцитів і позитивних сальдо бюджету, накопичену впродовж історії країни.

Т. Агапова та С. Серегіна державний борг визначають як «загальний розмір заборгованості уряду власникам державних цінних паперів, що

дорівнює сумі минулих бюджетних дефіцитів (мінус бюджетні надлишки)» [2, с. 361].

В. Базилевич розглядає державний борг як нагромаджену урядом суму запозичень для фінансування дефіцитів державних бюджетів [10, с. 633]. Однак наведені визначення характеризують державний борг лише як наслідок фінансування дефіциту державного бюджету, не враховуючи зобов'язання держави щодо прийняття боргів суб'єктів господарювання. Відповідно такий підхід, на нашу думку, тільки частково розкриває механізм формування державного боргу.

Іншу точку зору відстоюють учені, які визначають державний борг в аспекті кредитно-фінансових відносин, що виникають у зв'язку з рухом капіталів.

Зокрема, на думку С. Льовочкіна та В. Опаріна, державний борг – це сума заборгованості держави своїм кредиторам. Проте таке визначення не конкретизує, перед якими саме кредиторами у держави виникають боргові зобов'язання. Подібної позиції дотримується російський науковець О. Хайхадаєва, яка розглядає державний борг як результат кредитних відносин, в яких держава виступає позичальником, а загальна маса позичкового капіталу становить величину державного боргу. Водночас таке визначення не охоплює всього його масштабу в кількісному вираженні, оскільки державний борг містить боргові зобов'язання суб'єктів господарювання, при яких держава є гарантом у разі їхньої неплатоспроможності. В. Федосов державний борг розуміє як суму заборгованості за випущеними та непогашеними внутрішніми позиками, а також суму фінансових зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату. Проте у визначенні науковець використовує поняття «державна заборгованість», що є значно ширшим за змістом, ніж «державний борг».

В. Козюк трактує державний борг як «загальну суму емітованих, але непогашених позик із нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань» [73, с. 11].

Проблеми державного боргу досліджував С. Юрій. Науковець характеризував сутність державного боргу через економічні відносини держави та її кредиторів з приводу перерозподілу частини вартості ВВП на умовах строковості, платності та повернення. Відповідаючи на запитання, що отримують країни здійснюючи державні запозичення, дослідник наголошував, що залежність від зовнішніх джерел фінансування дає їм передусім відчуття не ізольованості у глобальному світі. Відповідно яким би важким не був тягар державного боргу, країни не спроможні відмовитися від нього через посилення взаємозалежності їхніх економік, участь у міжнародному поділі праці та розширенні міжнародної кооперації.

Водночас існують певні відмінності у підходах до визначення поняття «державний борг» у вітчизняному законодавстві та загальноприйнятних нормах міжнародної практики. Так, у Бюджетному кодексі України державний борг визначається як «загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих і непогашених кредитів (позик) за станом на звітну дату, що виникають унаслідок державного запозичення» [25]. Відповідно до міжнародних положень практики (дефініції розроблено Комітетом INTOSAI) державний борг (public debt) трактується як сукупність зобов'язань, безпосередньо взятих державними органами, такими як: центральний уряд; уряди штатів, провінцій, муніципалітетів, регіонів або інші місцеві уряди чи органи влади; корпорації або підприємства, які є державною власністю чи контролюються державою; інші економічні одиниці, які можуть вважатися державними або квазідержавними, а також сукупність зобов'язань, взятих на себе державними органами від імені приватних корпорацій або інших економічних одиниць.

Таким чином, вітчизняним законодавством не включено до складу державного боргу зобов'язання місцевих органів влади, соціальних фондів і державних підприємств, що зменшує його обсяг та розмір боргових платежів.

Розгляд дефініцій, розроблених українськими та зарубіжними науковцями, а також дослідження його тлумачення у вітчизняному

законодавстві, дало змогу сформулювати власне визначення. Не заперечуючи наукової цінності всіх трактувань, вважаємо, що більш доцільно використовувати другий підхід, розглядаючи державний борг як фінансово-кредитні відносини. Отже, на нашу думку, державний борг можна визначити як економічні відносини між державою та її кредиторами з приводу формування та обслуговування боргових зобов'язань уряду, а також інших зобов'язань за гарантіями, наданими державою відповідно до чинного законодавства та міжнародних договорів.

1.2. Інституційне забезпечення формування та обслуговування державного боргу

Визначення концептуальних основ механізму формування та обслуговування державного боргу України, на наш погляд, потребує аналізу діяльності діючих інститутів, інституційного середовища й інституційного забезпечення. Огляд наукової літератури свідчить, що трактування поняття «інституційне забезпечення» містить певні невизначеності, які слід дослідити. Це зумовлено тим, що вітчизняні економісти вважають, що основою формування інституційного забезпечення є інститути, а зарубіжні науковці широко застосовують термін «інституція». Для уточнення цього терміну вважаємо доцільним, розглянути деякі узагальнюючі підходи до визначення термінів «інституція» та «інститут».

За різними теоретичними підходами поняття «інститут» розуміють насамперед як «правила гри», що характеризують взаємодію між багатьма суб'єктами. А. Крисоватий розмежовує трактування інститутів у «вузькому та широкому значеннях. У вузькому значенні інститути слід розуміти як правила економічної гри, встановлені законом і структурами, які забезпечують дотримання цих правил економічними суб'єктами, з використанням різного роду стимулів, винагород. Разом з цими, існують

правила, які забезпечують підтримку та примус щодо їхнього виконання» [82, с. 20].

Як економічне поняття інститут державного боргу, на наш погляд, є системою норм і правил взаємовідносин між органами державної влади, які визначають основні пріоритети боргової політики на коротко- та середньострокову перспективу, юридичними особами, міжнародними фінансовими організаціями та урядами іноземних держав. Кожен з цих інститутів має власну структуру. Функціональні взаємозв'язки між інститутами державного боргу забезпечуються за допомогою неекономічних факторів (організаційно-правові, соціальні аспекти у сфері державного кредитування).

Інститути безпосередньо формують середовище, яке відображається на поведінці економічних агентів. Інституційне середовище державного боргу пропонуємо розуміти як внутрішню взаємодію його інститутів, які є певною цілісною системою та характеризуються стійкістю, довгостроковістю, наявністю функціональних зв'язків. Основною функцією інституційного середовища є досягнення взаємовигідного співіснування значної кількості інститутів під час вирішення концептуальних завдань.

Інституційні засади формування державного боргу визначаються завданнями уряду в цій сфері та рівнем соціально-економічного розвитку країни. Дослідження у сфері державного управління свідчить, що інституційні проблеми щодо забезпечення процесу запозичення коштів у різних країнах мають спільні риси. Зокрема, окремі функції, пов'язані з організацією боргової політики, розподілені між різними державними органами, що уповільнює процес прийняття рішень, погіршує ефективність системи боргового менеджменту.

У вітчизняній науці «інституційне забезпечення тлумачать як утворення й удосконалення структур, їхню кадрову підготовку для забезпечення їхньої організаційної діяльності та інтеграції» [75, с. 88].

На сьогодні налічується декілька моделей побудови інституційного забезпечення державного боргу. Відповідно до першої моделі борговий центр є підрозділом міністерства фінансів (Великобританія, Франція). У другій моделі забезпечується розподіл функцій уряду між центральним банком та міністерством фінансів (Данія, Норвегія). Третя модель полягає в створенні боргового агентства, яке було б підпорядковано міністерству фінансів (Швеція, Нова Зеландія).

Перелік функцій органів державної влади та інших уповноважених суб'єктів, що забезпечують формування та обслуговування державного боргу України, наведено в дод. А. Схема взаємозв'язків між ними відображена на рис. 1.1.

Така інституційна система має сенс тільки за наявності двох інститутів державного боргу: позичальників і кредиторів. Особливості вітчизняної інфраструктури процесу запозичень пояснюються тим, що формування ринку державних цінних паперів розпочалося тільки в 1995 р., тому деякі з цих інститутів характеризуються недостатньою зрілістю та перебувають на етапі становлення. У той же час система учасників ринку на державному рівні здебільшого визначилася й характеризується певними взаємовідносинами, які є результатом розподілу функцій, що виконуються в процесі забезпечення боргової політики.

Безпосередню участь у формуванні та обслуговуванні державного боргу беруть Верховна Рада України, Міністерство фінансів України, Національний банк України, органи Державної казначейської служби України, Державна аудиторська служба України, Рахункова палата України. Зауважимо, для визначення повноважень зазначених інститутів у сфері боргової політики потрібно дослідити значну кількість нормативно-правових актів (зокрема положення Конституції України, бюджетного законодавства, постанов Кабінету Міністрів України, наказів міністерств, указів Президента України, уставних документів).



Рис. 1.1. Схема взаємозв'язків між органами влади та іншими уповноваженими суб'єктами у процесі формування та обслуговування державного боргу України

.

При цьому їхній детальний аналіз не дає змоги чітко розмежувати окремі функції з формування та обслуговування державного боргу та виявити, який орган влади повною мірою відповідає за впровадження окремих напрямів боргової політики.

Головна роль у формуванні державного боргу належить законодавчому органу – Верховній Раді України. Основними повноваженнями цього органу є законодавче затвердження Державного бюджету України щороку [77, с. 12]. У цьому нормативно-правовому акті у сумі надходжень враховані заплановані запозичення на конкретний рік, а у видатковій частині відображаються витрати на погашення державного боргу відповідно до міжнародних і вітчизняних договорів.

Щороку разом із законом про Державний бюджет України затверджується пояснювальна записка, в якій відображено інформацію щодо

обсягу державного боргу, графіків його погашення, видатків на обслуговування.

Разом з цим, за ст. 85 Конституції України основними повноваженнями законодавчого органу є прийняття рішень про отримання та надання позик, здійснення контролю за їхнім цільовим використанням [77, с. 13]. Водночас, на нашу думку, залишаються невизначеними питання, пов'язані з розміром таких позик, метою їхнього залучення, механізмом обслуговування, погашення й використання.

Повноваження Президента України встановлено ст. 106 Конституції України. Щодо боргової політики – це представлення України в міжнародних відносинах, укладення угод, проведення переговорів.

Кабінет Міністрів України встановлює основні умови процесу залучення державних позик, визначаючи їхню валюту, термін і ставку. У борговій політиці Уряд реалізує свої повноваження переважно опосередковано, діючи через виконавчий орган – Міністерство фінансів України, для якого провідною є фінансова діяльність.

Повноваженнями щодо залучення позикових фінансових ресурсів, їхнього обслуговування, оперативного управління державним боргом, взаємовідносин з у рядами міжнародних фінансових організацій наділено Міністерство фінансів України. Водночас на Міністерство фінансів України покладені завдання щодо проведення моніторингу виконання програм у борговій політиці. Проте незважаючи на те, що моніторинг виконання результативних показників нині здійснюється, отримані показники не впливають на рівень використання фінансових ресурсів, які акумулюються шляхом отримання позик і кредитів. Такий факт пов'язаний з тим, що у Радянському Союзі проблематичним було встановлення взаємозв'язку між сумою отриманих позик і соціально-економічним ефектом.

У структурі Міністерства фінансів України створено Департамент боргової та міжнародної фінансової політики. Управління Департаментом здійснює заступник міністра й відповідно до визначених положень

співпрацює з Європейським Союзом, міжнародними фінансовими організаціями з питань укладання кредитних угод.

Основними контролюючими органами у борговій політиці є Верховна Рада України і Кабінет Міністрів України. Вищезазначеним Проектом також передбачено, що Міністерство фінансів України оприлюднює дані щодо стану державного боргу в офіційних виданнях. Разом з цим, Кабінет Міністрів України формує та подає законодавчому органу звіт щодо стану державного та гарантованого державою боргу.

Рахункова палата України, на наш погляд, досі не наділена достатнім обсягом повноважень, які б дали змогу забезпечити її повноцінне функціонування як вищого органу аудиту. Значну проблему становить відсутність належного інформаційного забезпечення та розгалуженої інституційної структури.

Разом з цим, Кабінет Міністрів України забезпечує контроль та організовує складання й виконання проекту державного бюджету. Контролююча функція належить Міністерству фінансів України, Державній казначейській службі України та Державній аудиторській службі України. Вищезазначені органи характеризуються відповідними функціональними обов’язками та мають визначені завдання.

Завдання щодо проведення ревізій законного використання бюджених коштів і повного повернення одержаних позик, формування звітів щодо стану Державного бюджету України покладено на Державну аудиторську службу України. Водночас, на нашу думку, не достатньо зрозуміло, яким чином розмежовуються контролюючі функції Верховної Ради України, Рахункової палати України та Державної аудиторської служби України. Відкритим є питання про те, чи є повноваженням Рахункової палати України проведення цільового контролю за поверненням та погашенням отриманих позик під державні гарантії, чи це функція винятково Державної аудиторської служби України.

Основним завданням Національного банку України під час проведення боргової політики є забезпечення контролюючої функції та погашення й виплата доходу за цінними паперами.

Головним органом виконавчої влади, який забезпечує управління борговою політикою, є Міністерство фінансів України. Цей інститут також затверджує нормативні акти у сфері державного боргу, здійснює ризик-менеджмент, прогнозування основних показників державного буджету, затверджує боргову стратегію, забезпечує погашення відсоткових платежів за державним боргом [25].

Державна казначейська служба України веде облік кредитів, необхідних для покриття дефіциту, та проводить нарахування відсотків за ними, забезпечує своєчасність фінансування бюджетних видатків для обслуговування державного боргу, здійснює управління державною заборгованістю, оформляє кредити на покриття бюджетного дефіциту. Водночас, повноваження на обслуговування зовнішнього боргу мають Державна казначейська служба України, Міністерство фінансів України, Національний банк України. Така законодавча суперечність, на наш погляд, зумовлює нераціональне використання грошових коштів шляхом дублювання функцій та створює неефективну систему відносин, що негативно впливає на формування, використання і контроль за державними позиками.

Наступним етапом аналізу суб’єктів правовідносин у сфері державного боргу є розгляд інституту кредиторів.

Склад кредиторів держави має вагоме значення при оцінюванні можливого впливу державної заборгованості на ситуацію в країні, проте вона не завжди піддається точній оцінці.

Кредитування держави можуть здійснювати такі суб’єкти економічних відносин:

– банківські та небанківські інститути;

– іноземні приватні та державні структури;

– міжнародні фінансові організації, уряди іноземних держав.

У вітчизняній практиці до кредитних інститутів банківської системи зараховують Національний банк України, комерційні банки та інші фінасово-кредитні установи.

На сучасному етапі функцію депозиторію та агента з погашення та обслуговування боргу виконує Національний банк України, встановлюючи відсоткові ставки за цінними паперами, визначає порядок розрахунків, контролює учасників ринку облігацій – комерційних банків. На вторинному ринку Національний банк України проводить операції щодо купівлі державних паперів та їхнього продажу. Отже, Національний банк України здійснює функції депозитарію державних облігацій, агента з обслуговування та випуску облігацій і контролюючого органу на вторинному ринку.

Починаючи з 2011 р., згідно зі ст. 21 Бюджетного кодексу України на Кабінет Міністрів України покладено обов'язок щодо затвердження боргової стратегії, яка має містити пріоритетні цілі й завдання на середньо- або довгострокову перспективу та засоби їхньої реалізації.

Отже, проведений аналіз законодавчих норм свідчить про наявність у них певних прорахунків та невідповідність їхніх положень існуючим проблемам боргової політики держави. Нормативно-правове забезпечення загалом є несистемним, оскільки у ньому базові поняття не визначені законодавчо, а також відсутні взаємозв'язки між окремими актами.

1.3. Науково-методичні підходи до оцінювання результатів формування та обслуговування державного боргу

Процес формування та обслуговування державного боргу, на нашу думку, зумовлює не тільки розуміння його теоретичної сутності, а й оцінки величини окремих структурних параметрів. Значне зростання обсягу державного боргу майже в усіх розвинутих країнах зумовило доцільність обґрунтування в економічній науці питання «безпечного» рівня

заборгованості, в разі перевищення якого у країні виникають проблеми щодо його формування та обслуговування.

В економічній науці не має точної відповіді також на питання про оптимальний рівень державного боргу. У світовій практиці допустимим значенням співвідношення державного боргу до ВВП прийнято вважати 60%. Проте такий рівень – це лише загальноприйнятий орієнтир, оскільки навіть при порівняно незначних розмірах державного боргу країна може зазнати серйозних боргових проблем. І навпаки, перевищуючи граничну межу, відносно високі значення державного боргу можуть не бути перешкодою для стабільного функціонуванню економіки.

Науково-методичні підходи до оцінювання державного боргу охоплюють аналіз законодавчих, економічних і фінансових обмежень.

Спроби законодавчого обмеження (як кількісного, так і якісного) державного боргу містяться в окремих законодавчих актах. На практиці обмеження використання державними органами можливостей кредитного фінансування можуть бути оформлені у вигляді:

– спеціальних статей у конституції країни або у вигляді спеціальних законів про цілі управління державним боргом;

– окремих положень законів про державний бюджет на відповідний рік, що містять дані про обсяг сукупної заборгованості, способи отримання нових кредитів та їхні «технічні» характеристики, а також приписи про можливі дії щодо пролонгації, конверсії або навіть анулювання державного боргу;

– спеціальних законів, які містять розпорядження про використання державних запозичень для виконання бюджетів усіх рівнів.

Зокрема, у вітчизняній практиці доцільно виділити окремі форми законодавчих обмежень. У Конституції України не визначено конкретних обмежень для кредитного фінансування державних витрат. У ст. 115 Конституції Німеччини вказується конкретний ліміт надходження коштів до державного бюджету за рахунок позикових фінансових ресурсів (обсяг

залучених державою кредитів не може перевищувати суму запланованих у бюджеті інвестиційних витрат). У ст. 95 Конституції України зазначається лише необхідність збалансування бюджету.

У Бюджетному кодексі України наявні лише певні положення, які обмежують обсяг державного боргу та дефіциту бюджету. В Україні законодавчі правила встановлюють граничний рівень державного та гарантованого державою боргу на рівні 60% ВВП. Проте механізми дотримання такого рівня боргу доволі часто є неефективними. Разом з цим, такий показник не співмірний з міжнародною практикою.

Вагоме значення щодо оцінювання обмежень державного боргу мають постанови Верховної Ради України. Зокрема, в Основних напрямках бюджетної політики на наступний бюджетний період містяться пропозиції щодо граничного обсягу державного боргу. Правові норми, що містять обмеження для проведення урядом дефіцитної політики, на наш погляд, є доволі неоднозначними. Разом з цим, наявні взаємозв'язки між законодавчими та виконавчими органами влади не дають можливості здійснювати достатній контроль за дотриманням існуючих обмежень. Основним недоліком законодавства України у сфері боргової політики є відсутність жорстких обмежень фінансування державних витрат за рахунок кредитів, що спричиняє зловживання урядом таким інструментом податково-бюджетної політики, як дефіцитне фінансування.

Фінансові обмеження, на нашу думку, зумовлені тим, що зростання обсягу державного боргу передбачає необхідність вирішення завдання щодо його обслуговування та погашення. Значні державні видатки, пов'язані із здійсненням відсоткових платежів, реструктуризацією та погашенням позик, значно обмежують можливості проведення бюджетної політики, що суперечить цілям макроекономічної стабілізації. Відповідно у критичних ситуаціях це може призвести до неможливості проведення урядом соціальної політики, врегулювання економічних відносин через необхідність здійснення видатків на обслуговування державного боргу. У цьому разі оцінювання

рівня державного боргу проводиться шляхом визначення майбутніх фінансових можливостей його обслуговування та погашення.

У загальному вигляді оцінювання державного боргу шляхом застосування фінансових обмежень, на наш погляд, базується на розрахунку певних індикаторів та їхньому зіставленні з критичними значеннями.

Так, серед економістів і експертів Світового банку, МВФ й інших фінансових організацій відсутня єдина система чітко встановлених показників та їхніх граничних значень, які можна взяти за основу при оцінюванні державного боргу. Представлені в економічній літературі погляди вітчизняних і зарубіжних вчених на фінансові обмеження рівня державного боргу відображені в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Фінансові показники державного боргу в економічній літературі та їхні граничні значення

Вчені	Граничні значення показників державного боргу
К. Рейнхарт, С. Рогофф	Борг стає надмірним, коли його обсяги досягають 15% від ВНП для країн з нестабільною фінансовою системою
В. Констанціо	Оптимальний рівень боргу для країн з розвинутою економікою перебуває в діапазоні 20–50% ВВП
Д. Коєн	Ризик боргової кризи значно підвищується при рівні 50% від ВВП або 200% від експорту
К.Патильо, Х. Пойрсон	Вплив зовнішнього боргу на динаміку ВВП стає негативним при рівні 17–20% ВВП та 80–85% експорту
Е. Солдатова	Оптимальне співвідношення зовнішнього боргу до ВВП становить 20–25%
Є. Ясін, Є. Гавриленков	Співвідношення зовнішнього боргу до ВВП дорівнює 50%, до річного експорту – 275%, погашення та обслуговування боргу до річного експорту – 30%, обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту – 20%
М. Єрмошенко	Рівень платежів з обслуговування боргу до обсягу доходів державного бюджету становить 30%, сума зовнішньої заборгованості до ВВП – 80–100%, рівень платежів з обслуговування зовнішнього боргу до обсягу річного експорту – 20%, рівень зовнішньої заборгованості на душу населення – 200 дол. США, рівень обсягу зовнішньої заборгованості до обсягу річного експорту – 200%
А. Ілларіонов	Співвідношення обсягів внутрішнього та зовнішнього боргу до ВВП не мають перевищувати 20 та 25% відповідно

Джерело: згруповано автором

Оцінювання стійкості державного боргу за допомогою фінансових

обмежень здійснюють також міжнародні фінансові організації. Підходи МВФ до оцінювання державного боргу диференційовані між країнами із низьким рівнем доходу, які здійснюють зовнішнє фінансування переважно на пільгових умовах, і країнами, котрі мають достатній доступ до міжнародних ринків

Загалом до введення Ініціативи HIPC (ініціатива щодо найбідніших країн світу з великим обсягом заборгованості) оцінювання державного боргу здійснювалось шляхом його визначення за співвідношенням зовнішнього боргу до ВНП та / або експорту й обслуговуванням зовнішнього боргу до експорту. Разом з цим, не існувало міжнародних узгоджених критеріїв для оцінювання державного боргу, хоча Світовий банк регулярно публікує оптимальні значення коефіцієнтів, що використовуються для класифікації країн з великою або помірною заборгованістю, на основі трирічних середніх співвідношень боргу до ВНП та / або експорту товарів і послуг.

З введенням Ініціативи HIPC у 1996 р. основний набір індикаторів, які використовувалися для оцінювання стійкості державного боргу, містив три таких показники:

– поточне значення зовнішнього боргу до експорту (не більше 150%);

– поточне значення зовнішнього боргу до бюджетних надходжень (не більше 250%);

– обслуговування зовнішнього боргу до експорту (не більше 15–20%).

Другий набір індикаторів містить короткострокові вимоги ліквідності країни щодо зобов’язань обслуговування боргу. Ці індикатори – вагомі ознаки раннього виявлення боргових проблем з обслуговування.

Приклади індикаторів ліквідності містять:

– відношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до ВВП (критичний рівень 1,0%);

– відношення поточного значення боргу до державних витрат (граничний рівень становить 25–30%).

Вищенаведені індикатори використовуються впродовж останніх десятиліть у багатьох країнах як економічні орієнтири при розробці програм стабілізації державного боргу. Відповідно предметом регулювання в цих програмах є не тільки державний борг, а й більш широкий спектр елементів макроекономічної політики, оскільки динаміка боргу та політика управління ним залежать від ситуації в усіх сферах бюджетної політики.

У 2006 р. Бретонн-Вудські інститути (BWI), розглянувши підходи до оцінювання державного боргу країн більш широко, ніж тільки в межах Ініціативи HIPC, розробили нову систему показників. У цій методиці, на наш погляд, основний акцент зроблено на прогнозуванні боргової ситуації, а не на історичному (епізодичному) підході до Ініціативи HIPC. Така «система раннього запобігання ризикам боргової кризи сприяє швидкому прийняттю превентивних заходів.

Аналіз оцінювання державного боргу за методикою DSF складається з аналізу прогнозованого тягаря заборгованості країни впродовж 20 років та розрахунку його вразливості до дії зовнішніх і політичних шоків на основі побудови стрес-тестів, оцінки ризику зовнішньої боргової кризи за індикативними порогами боргового навантаження, які залежать від якості політики інституційного забезпечення країни та рекомендацій щодо стратегії запозичення (кредитування), яка обмежує ризик боргової кризи.

Бретонн-Вудські інститути, зокрема Світовий банк та Міжнародний валютний фонд, розробили довгострокові граничні значення оцінки рівня боргу як інструмента, який використовуватиметься для визначення ризику боргової кризи тієї чи іншої країни за основними показниками та їхніми пороговими значеннями. Такий методичний підхід дає змогу пов’язати порогові значення боргових коефіцієнтів із проведенням ефективної державної політики. Відповідно країни зі стабільною та надійною системою ринкових інститутів імовірно будуть спроможні взяти більш високий борговий тягар і матимуть менше шансів потрапити у фінансову кризу.

Криза платоспроможності зумовлена значним обсягом державного боргу країни та проблемами щодо виконання боргових зобов'язань. Криза ліквідності є частиною кризи платоспроможності, але може бути й окремим явищем, якщо у країни спостерігаються тимчасові труднощі з обслуговуванням боргу через побоювання кредиторів щодо стійкості боргу та їхнє небажання рефінансувати короткострокові позики. В таких умовах навіть країна з порівняно високими макроекономічними показниками та зваженою економічною політикою може опинитися в критичній ситуації. Причиною цього є висока частка короткострокового боргу або значний обсяг виплат за довгостроковими кредитами, що припадає на короткостроковий період.

Міжнародний досвід свідчить, що аналіз показників платоспроможності дає змогу оцінити перспективи боргової стійкості у середньостроковому періоді та є необхідним елементом управління державним боргом. Основною умовою платоспроможності країни за зовнішнім боргом є перевищення суми дисконтованих майбутніх профіцитів торговельного балансу цієї країни над величиною зовнішнього боргу. Відносна умова платоспроможності, на нашу думку, полягає у перевищенні довгострокових темпів зростання ВВП в іноземній валюті над номінальною ставкою відсотка за зовнішнім боргом.

Вибір індикаторів ліквідності, на наш погляд, зумовлений змінами обсягу та структури короткострокового зовнішнього боргу. У разі, якщо сектор державних фінансів акумулює значний обсяг зовнішнього боргу, найбільш правильним підходом є орієнтація на індикатори, за якими можна порівнювати зовнішню заборгованість з показниками бюджету. Відповідно у разі зростання обсягу державного боргу внаслідок дисбалансів у зовнішній торгівлі найбільш ефективними будуть показники, що враховують міжнародні резерви та обсяг експорту. Індикатори, що дають змогу оцінити видатки на обслуговування державного боргу, особливо актуальні в період зростання відсоткових ставок.

Такий методичний підхід до оцінювання державного боргу, розроблений МВФ, якісно вирізняється поміж інших. Запропоновані МВФ боргові індикатори можна застосовувати лише щодо зовнішнього боргу, що звужує методику оцінювання державного боргу.

З 1 вересня 2013 р. МВФ запропонував нову методику оцінювання державного боргу для країн з розвиненими економіками та країн, що розвиваються, яка базується на покращених попередніх розроблених підходах. За допомогою нових методологічних підходів стало можливим оцінити боргову стійкість держав шляхом аналізу рівня накопиченого боргу, його динаміки, потреби державного сектору в запозиченнях, а також уразливості структури боргу.

Результати оцінювання відображаються у вигляді стандартизованих графіків і таблиць, що дає змогу на міжнародному рівні здійснювати порівняння країн. На «тепловій карті», де відображаються результати дослідження, виділяються зони червоного, жовтого і зеленого кольорів, що характеризують відповідно високі, помірні та низькі ризики боргової стійкості.

Разом з цим, методика містить макроекономічні припущення, що мають виняткове значення, на яких ґрунтується аналіз. За допомогою графіків такий підхід дає змогу оцінити точність попередніх прогнозів МВФ шляхом аналізу економічного зростання, інфляції, первинного балансу, а також реалістичність прогнозованих коригувань у податково-бюджетній сфері.

Особливу увагу у вказаному підході до оцінювання державного боргу приділено ризикам банківського сектору. Світова фінансова криза зумовила необхідність планування потенційного впливу уряду країни на підвищення рівня фінансового сектору для забезпечення стійкості державних фінансів. З метою оцінювання такого впливу у методиці передбачено проведення стрес-тестів. Наприклад, ризик за умовними борговими зобов’язаннями може бути

виявлений, якщо спостерігається різке збільшення наданих кредитів або їхнє високе співвідношення щодо депозитів.

В Україні фінансові обмеження прийнятного рівня державного боргу містяться Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки від 29 жовтня 2013 р. Щодо забезпечення боргової безпеки визначено 5 показників (табл 1.2).

Основними недоліками Методичних рекомендацій, на нашу думку, є:

– необґрунтованість вибору п’яти індикаторів боргової безпеки України відносно оптимального рівня;

Таблиця 1.2

Індикатори боргової безпеки Міністерства економіки України

Індикатор	Значення індикатора					Значення вагового коефіцієнта	Ймовірні фінансові ризики
	оптимальне	задовільне	незадовільне	небезпечне	критичне		
1. Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	20	30	40	50	60	0,2195	Зростання обсягів державного боргу, гарантованого державного боргу до економічно небезпечних меж
2. Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	40	45	55	60	70	0,2214	Недосконала структура та збільшення валового зовнішнього боргу
3. Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку	4	5	7	9	11	0,1830	Необґрунтовано висока дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку
4. Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	200	300	500	700	1000	0,1778	Зростання індексу EMBI+ Україна
5. Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу	50	45	41	36	20	0,1983	Недосконала структура та збільшення валового зовнішнього боргу

Джерело: згруповано автором

– використання показників-стимуляторів і дестимуляторів, що зумовлює невизначеність, оскільки перевищення граничних значень

показників перетворює значення індикаторів, трансформуючи їх у дестимулятори або стимулятори.

Визначаючи економічні межі прийнятного рівня державного боргу, слід зазначити, що їхня оцінка залежить від цілей держави та дефіцитної політики. Передумовою для такого аналізу, на нашу думку, є вплив державного боргу на показники: темпи економічного зростання; рівень безробіття; платіжний баланс; стабільність грошової системи. При використанні кредитного фінансування як інструменту державного регулювання уряд має враховувати негативний вплив бюджетних дефіцитів на економіку: дестабілізацію кон'юнктури через витіснення приватних інвестицій державними; інфляційні явища; ступінь погіршення платіжного балансу країни.

Оцінювання державного боргу країни, як правило, здійснюється за середньостроковими сценаріями. Відповідно найчастіше використовуються показники, які визначаються за співвідношенням державного боргу до експорту, ВВП або доходів бюджету. Високе значення коефіцієнта вказує на навантаження щодо обслуговування боргу, величина котрого залежить від різниці між відсотковою ставкою та темпом зростання експорту, ВВП або доходів бюджету. Зростаюче співвідношення, особливо у випадках, коли рівень заборгованості доволі високий, свідчить про погіршення боргової стійкості.

Узагальнення вітчизняних і світових підходів до оцінювання державного боргу дає змогу визначити три групи показників боргової безпеки (рис. 1.2):

– боргового навантаження;

– боргової стійкості;

– боргового потенціалу.

Перша група показників – оцінка боргового навантаження – відображає обсяг коштів, які спрямовуються на обслуговування і погашення

державного боргу, в тому числі обсяг резервування коштів у кожному конкретному періоді обраного часового інтервалу.

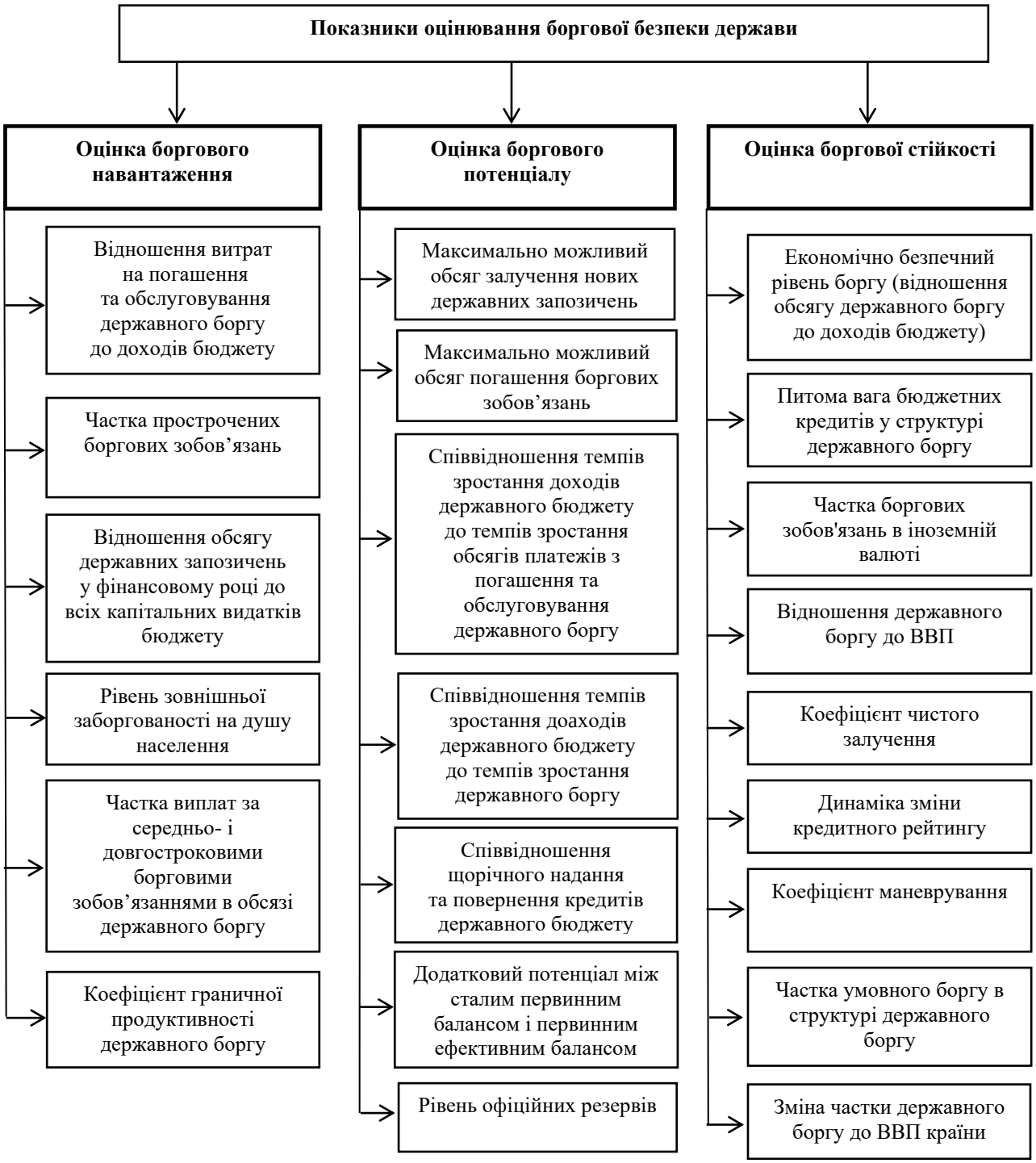


Рис. 1.2. Показники оцінювання боргової безпеки держави

.

Боргове навантаження пропонуємо розуміти як обсяг коштів, що спрямовуються на виконання боргових зобов'язань за рахунок надходжень і

видатків бюджету. Отже, боргове навантаження свідчить про фінансово-економічну стабільність і вказує на відсутність можливого дефолту в країні.

Основними критеріями, що дають змогу оцінити боргове навантаження, на наш погляд, є такі:

– коефіцієнт граничної продуктивності державного боргу;

– відношення витрат на погашення та обслуговування державного боргу до доходів бюджету;

– відношення обсягу державних запозичень у фінансовому році до всіх капітальних видатків бюджету;

– рівномірність розподілу в часі витрат на погашення державного боргу;

– частка виплат за середньо- і довгостроковими борговими зобов’язаннями в обсязі державного боргу;

– розмір частки прострочених боргових зобов’язань.

Друга група показників – оцінка боргової стійкості – передбачає розрахунок економічно безпечного рівня державного боргу з урахуванням боргового навантаження та ризиковості сформованого портфеля [11, с. 159].

На нашу думку, важливо постійно здійснювати контроль боргового навантаження та боргової стійкості держави, а також прогнозувати динамічні ознаки боргу в разі негативних сценаріїв і запроваджувати напрями підтримання фінансової стабільності та індикаторів у межах граничних значень. При зіставленні показників боргової безпеки доцільно враховувати їхні відмінності. Так, боргове навантаження характеризує фактичну платоспроможність країни, боргова стійкість – безпечний рівень державного боргу та ефективність боргової політики, борговий потенціал – максимальний обсяг погашення боргу без використання методів щодо його обслуговування.

Висновки до розділу 1

1. Розкрито природу державного боргу та основні причини його формування. Обґрунтовано, що головною причиною виникнення державного боргу є необхідність фінансування дефіциту бюджету. Водночас встановлено, що основними складовими формування державного боргу є такі: бюджетна, валютна, інвестиційна, спекулятивна, «гарантування боргу» та компенсації видатків на його обслуговування.

2. За допомогою аналізу теоретичної бази виокремлено два підходи до розуміння поняття «державний борг»: як певної суми заборгованості, пов'язаної з бюджетним дефіцитом, та як сукупності кредитно-фінансових відносин, що виникають у зв'язку з рухом капіталів. Не заперечуючи наукової цінності обох підходів, зроблено висновок, що більш доцільно використовувати другий підхід, розглядаючи державний борг як економічні відносини між державою та її кредиторами щодо формування та обслуговування боргових зобов'язань уряду, а також інших зобов'язань за гарантіями, наданими державою відповідно до чинного законодавства і міжнародних договорів.

3. Обґрунтовано, що у законодавстві, яке регулює боргові відносини, відсутня їхня конкретизація. Основні засади формування та обслуговування державного боргу визначено у Бюджетному кодексі України, проте не в повному обсязі. З'ясовано, що в Україні немає спеціального законодавчого акта, який забезпечив би врегулювання відносин у сфері державного боргу загалом, оскільки відсутні основні нормативні напрями формування державних позик і кредитів (граничних меж, джерел їхнього погашення), не розроблений механізм відповідальності органів влади за неефективне проведення боргової політики, що є неприпустимим.

4. Узагальнено особливості методики оцінювання державного боргу шляхом визначення законодавчих, економічних та фінансових обмежень. З'ясовано, що спроби законодавчого обмеження (як кількісного, так і

якісного) державної заборгованості відображено в окремих нормативно-правових актах.

РОЗДІЛ 2
ПРАКТИКА ФОРМУВАННЯ, УПРАВЛІННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз формування зовнішнінього державного боргу України

Формування державного боргу в незалежній Україні, на наш погляд, спричинено перманентним дефіцитом бюджету та платіжного балансу, відсутністю валютних резервів, знеціненням коштів домогосподарств унаслідок галопуючої інфляції. Доцільність залучення позик в економіку України, зумовлена необхідністю врегулювання складної економічної ситуації.

Механізм виникнення державного боргу виявляється, з одного боку, через систему факторів, передумов і напрямів, що характеризують процес його формування, а з іншого – через послідовність стадій та заходів, що їх визначають у кожному часовому інтервалі.

На основі аналізу, визначимо основних п’ять етапів формування державного зовнішнього боргу України (рис. 2.1).

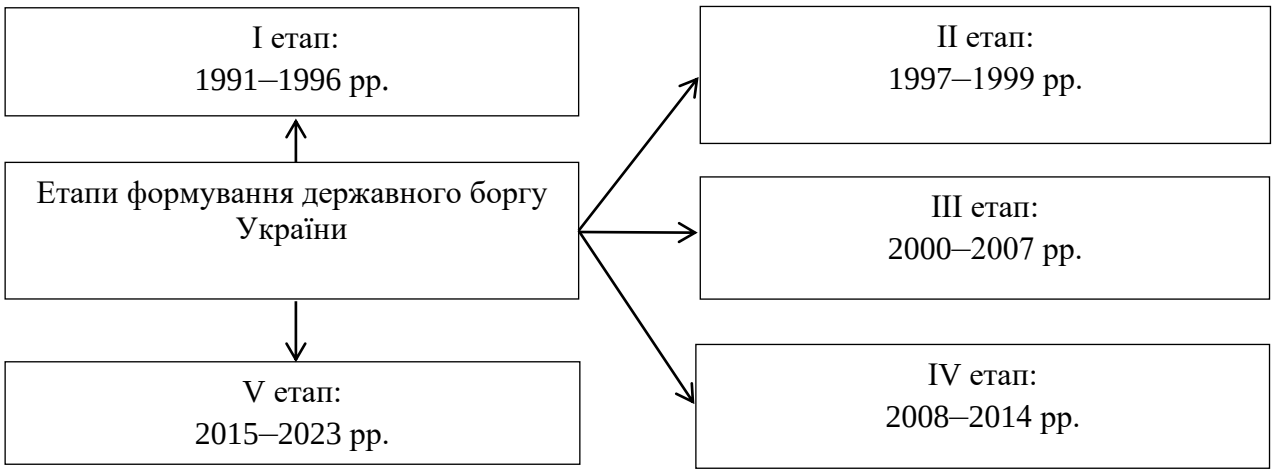


Рис. 2.1. Етапи формування державного боргу України

Перший етап (1991–1996 рр.) характеризується хаотичністю та безсистемністю у здійсненні зовнішніх запозичень. Основним фактором впливу на державний борг була відмова від виробничих зв'язків через вихід України зі складу Радянського Союзу. В умовах посилення макроекономічної нестабільності у країні збільшення кредитів із зовнішніх джерел було основним інструментом антикризової системи для врегулювання проблем щодо зменшення обсягів виробництва у боротьбі з інфляцією. Залучені позики використані здебільшого для врегулювання поточних проблем, відновлення грошово-кредитної системи, підтримання державного бюджету. Бюджетний дефіцит покривався шляхом залучення коштів, що спричинило зниження реального ВВП [71, с. 39].

Динаміка державного боргу України на першому етапі його формування відображена на рис. 2.2.

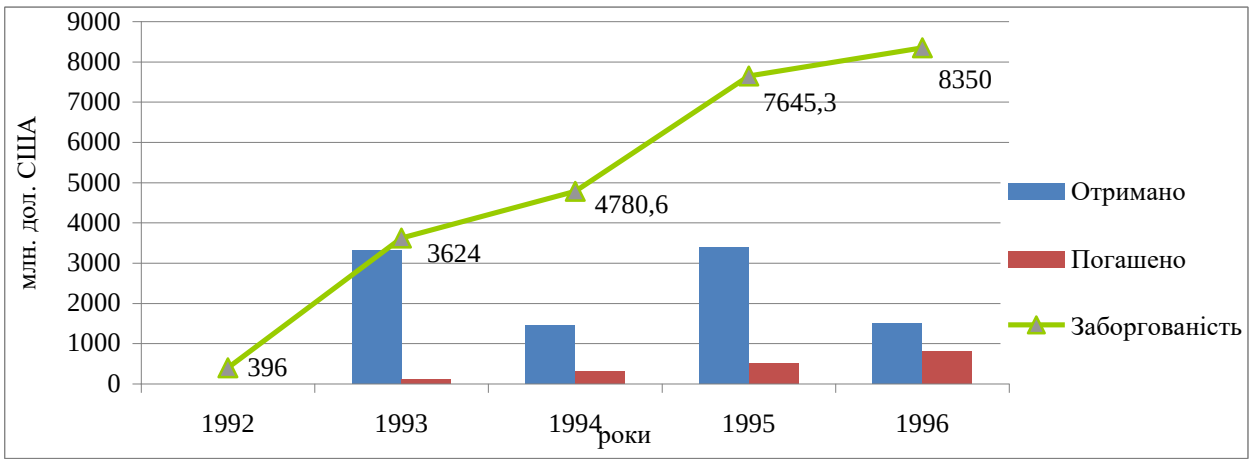


Рис. 2.2. Динаміка державного боргу України на першому етапі його формування у 1991–1996 рр., млн. дол. США

Починаючи з 1995 р., відбувалися зміни у фінансуванні бюджетного дефіциту в стуктурі джерел (рис. 2.3).

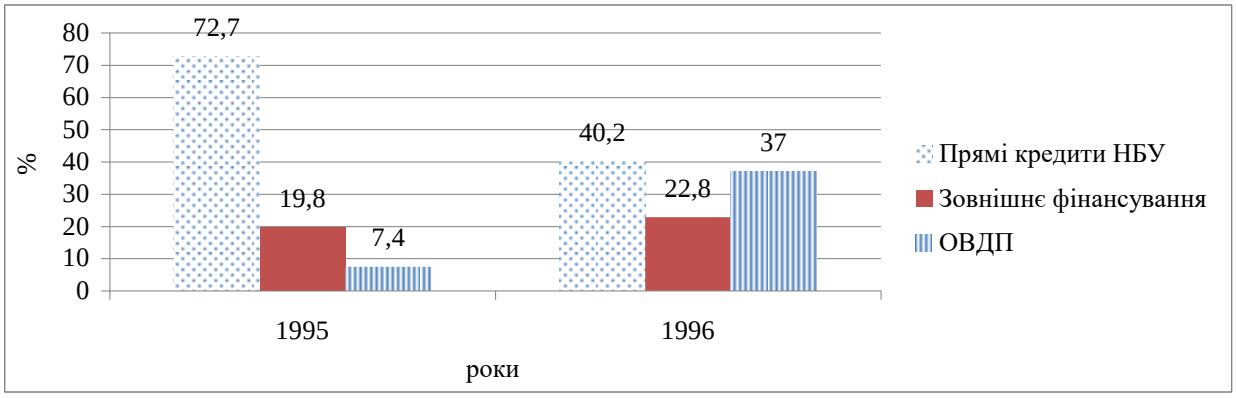


Рис. 2.3 Джерела фінансування дефіциту державного бюджету у 1995–1996 рр, %

У 1995 р. внутрішній борг формувався не інфляційно, а шляхом розміщення ОВДП. Впродовж 1995–1996 рр. відбулось поступове витіснення кредитів Національного банку України, які були в структурі боргу до 1996 р. Питома вага ОВДП мала тенденцію до зростання (з 7,4% у 1996 р. до 37% у 1997 р.). При цьому його темпи були значно вищі, ніж інших складових. Таким чином, цей етап характеризувався зростанням державного боргу та частковим погашення боргових зобов'язань. Основні деструктивні фактори у борговій політиці були пов'язані з нераціональним використанням боргових коштів на поточне споживання.

На другому етапі (1997–1999 рр.) обсяг державного боргу продовжував зростати, що зумовлено збільшенням короткострокових позик в умовах високої їхньої вартості. Так, у 1999 р. розмір державного боргу перевищив граничне значення 60% ВВП, що спричинило технічний дефолт (табл. 2.1).

Після валютної кризи 1997 р. Уряд України значно зменшив обсяг залучення комерційних позик на міжнародному фінансовому ринку. На ринку позикових капіталів обмежились можливості залучення позик через втрату іміджу та довіри інвесторів. Україна зазнала значних труднощів,

спричинених суттєвим зменшенням можливостей для залучення позик на внутрішньому та зовнішньому боргових ринках.

Таблиця 2.1

Динаміка державного боргу України відповідно до зовнішньої та внутрішньої його складових за 1997–1999 рр.

Показники	Роки		
	1997	1998	1999
Державний борг, усього, млн. грн.	28337	52790	80170
У тому числі:			
– зовнішній	18145	39347	65217
– внутрішній	10192	13443	14953
Зовнішній державний борг, % до ВВП	19,4	37,1	51,3
Державний борг, % до ВВП	36,8	48,1	61,0

Джерело: розраховано автором за даними [95]

Після фінансової кризи 1998 р. Міністерство фінансів України запровадило зміни щодо структуризації боргу шляхом збільшення частки внутрішнього боргу країни.

Третій етап (2000–2007 рр.) – це період часткової макроекономічної стабілізації. Так, у 2000 р. після кризових явищ розпочалося зростання макроекономічних показників. За допомогою випуску облігацій були проведені заходи ефективного управління державним боргом, зросла питома вага внутрішніх джерел фінансування порівняно із зовнішніми. Так, за даними Міністерства фінансів України, у 2003 р. було проведено випуск ОЗДП України з 7,65% річних та строком погашення в 2013 р., що забезпечило зменшення видатків на обслуговування боргу, збільшення строку державних позик порівняно з 2002 р. Цей етап характеризується зростанням частки виконання планових показників погашення іноземних і гарантованих кредитів.

Відмінною рисою цього етапу є також збільшення обсягів облігацій і зменшення частки кредитів із міжнародних ринків (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Динаміка гарантованого зовнішнього боргу України на третьому етапі його формуванняза 2000–2007 рр.,

млрд. грн.

Роки	Заборгованість за позиками, наданими міжнародними фінансовими організаціями	Заборгованість за позиками, наданими закордонними органами управління	Заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками	Заборгованість, не віднесена до інших категорій
2000	12,0	0,20	0,5	0
2001	10,8	0,20	0,2	0
2002	10,8	0,10	0,2	0
2003	11,0	0,10	0,2	0
2004	9,0	0,10	2,7	5
2005	7,0	0,10	2,9	4,8
2006	5,0	0,01	4,6	4,7
2007	3,4	0,05	9,0	3,4

Джерело: розраховано автором за даними [95]

Збільшення обсягу зовнішнього боргу у загальній структурі – це один із факторів посилення незбалансованості державних фінансів у період фінансової кризи 2008–2009 рр. Питома вага окремих видів державного боргу України відповідно до його складових зовнішнього та внутрішнього боргів упродовж 2008–2014 рр. відображена на рис. 2.4.

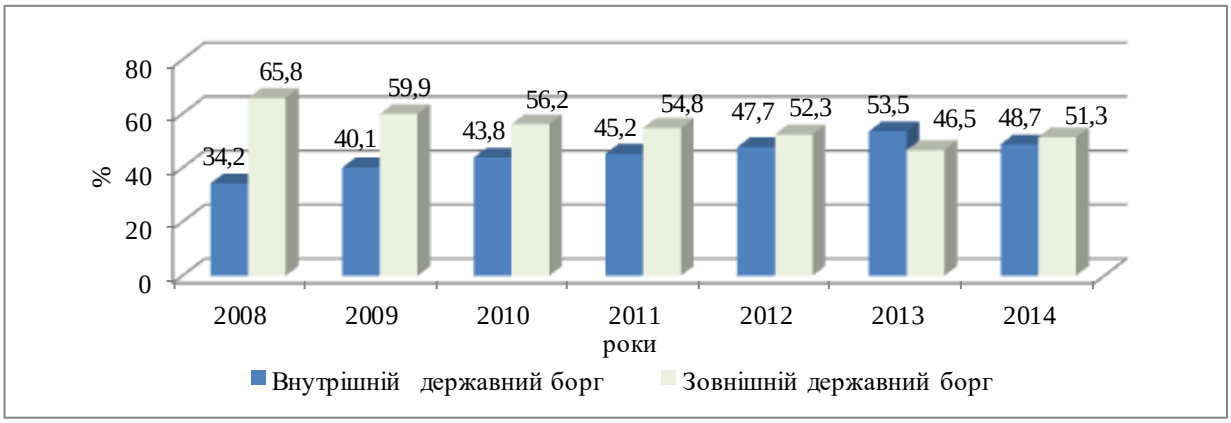


Рис. 2.4. Динаміка структури зовнішнього та внутрішнього державного боргу України на четвертому етапі його формування за 2008–2014 рр.,

Разом з цим, у структурі гарантованого зовнішнього боргу збільшується борг за позиками, наданими іноземними комерційними банками, на 8,5 млрд. грн. упродовж періоду дослідження.

У загальній структурі державного боргу впродовж 2008–2014 рр. зовнішній державний борг переважав над внутрішнім. Так, у 2008 р. частка зовнішнього державного боргу становила 65,8%, тоді як у 2014 р. – 51,3%. Позитивною є тенденція щодо зростання внутрішнього боргу (з 34,2% у 2008 р. до 48,7% у 2014 р.), адже надмірна акумуляція зовнішнього боргу зумовлює негативні наслідки, спричинені виплатою відсотків за обслуговування боргу та основною сумою, пов'язаною з відпливом іноземної валюти, що знижує рівень міжнародних резервів та імпорту.

У 2008 р. унаслідок втрати можливості для залучення зовнішніх ринкових позик уряд був змушений здійснювати зовнішні запозичення через міжнародні організації та офіційні позики. Так, у 2010 р. у складі зовнішнього державного боргу основна сума припадала на заборгованість за позиками міжнародних організацій – 10432,3 млн. дол. США (на 3,27% більше, ніж на кінець грудня 2008 р.), або 30,0% загального обсягу державного зовнішнього боргу.

У 2014 р. сукупний обсяг державного та гарантованого державою боргу України в гривневому еквіваленті, враховуючи потужні девальваційні тенденції, збільшився на 88%. Разом з цим, сукупний обсяг державного боргу, представлений у доларовому вираженні, у 2014 р., навпаки, зазнав деякого зменшення, скоротившись на 4,5%.

Динаміка державного боргу України на четвертому етапі його трансформації відображена в табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Динаміка обсягу державного боргу України на четвертому етапі його трансформації за 2008–2014 рр.

Державний борг			Зовнішній борг		Внутрішній борг	
Роки	Загальнй обсяг, млн. грн.	Абсолютний приріст	Загальнй обсяг, млн. грн.	Темп приросту, %	Загальнй обсяг, млн. грн.	Темп приросту, %
2008	126854,6	+10148,5	86020,4	+5,5	40834,1	+64,5
2009	211622,4	+84767,8	120552,3	+40,1	91070,1	+123,1
2010	316884,6	+105262,2	211751,7	+75,6	105132,9	+15,4
2011	473121,6	+156237,0	299413,9	+41,3	173707,7	+11,7%
2012	515510,6	+42388,9	308999,8	+3,2	206510,7	+18,9%
2013	584114,1	+68603,5	300025,4	–2,9	284088,7	+37,6%
2014	1100564,0	+516449,9	611697,1	+103,8%	488866,9	+72,1%

Джерело: розраховано автором за даними [95]

Як свідчать дані табл. 2.3, впродовж аналізованого періоду в структурі державного боргу переважав державний зовнішній борг. У 2011 р. внутрішній борг становив 173707,7 млн. грн., зовнішній – 299413,9 млн. грн., тобто зовнішній борг переважав внутрішній у 1,72 разу. За станом на січень 2015 р. внутрішній борг збільшився до 488866,9 млн. грн., зовнішній – 611697,1 млн. грн., переважання зовнішнього над внутрішнім становило 1,2 разу. Таким чином, спостерігається тенденція до зменшення диспропорції між елементами державного боргу. Характерною особливістю внутрішнього державного боргу є те, що він залишався майже незмінним з 2000 р. по 2007 р. (період економічної стабільності) і значно зростає у кризовий період: у 2011 р. – на 11,7%, у 2012 р. – на 18,9%, у 2013 р. – на 37,6%, у 2014 р. – на 72,1%.

П’ятий етап формування державного боргу (2015–2023 рр.) – період значного зростання боргового навантаження (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Динаміка обсягу державного боргу України на п’ятому етапі його трансформації за 2015–2023 рр

Державний та гарантований державою борг України з 2009 по 2023 рр. (млн. грн.)				
	загальний борг		**зовнішній борг**	**внутрішній борг**
на 31.12.2015	1 572 180,2	42.9%	1 042 719,6	529 460,6
на 31.12.2016	1 929 758,7	22.7%	1 240 028,7	689 730,0
на 31.12.2017	2 141 674,4	11.0%	1 374 995,5	766 678,9
на 31.12.2018	2 168 627,1	1.3%	1 397 217,8	771 409,3
на 31.12.2019	1 998 275,4	-7.9%	1 159 221,6	839 053,8
на 31.12.2020	2 551 935,6	27.7%	1 518 934,8	1 033 000,8
на 31.12.2021	2 671 827,6	4.7%	1 560 230,0	1 111 597,6
на 31.12.2022	4 071 683,1	52.4%	2 610 945,6	1 460 737,5
на 31.10.2023	4 958 370,3	21.8%	3 373 777,6	1 584 592,7

Джерело: розраховано автором за даними [95]

Таким чином, загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу України зберігає тенденцію до зростання впродовж досліджуваного періоду. Разом з цим, у процесі різкого спаду виробництва в економіці сформувався перманентний дефіцит фінансових ресурсів.

Повністю структуру державного та гарантованого державою боргу за даними Міністерства фінансів України на 31.10.2023 надано в наведеної таблиці 2.5.

Таблиця 2.5

Структура державного боргу України на 31.10.2023

(млн. грн.)	**зовнішній**		**внутрішній**		**усього**	
державний борг	3 122 923,9	63.0%	1 515 345,7	30.6%	4 638 269,6	93.5%
гарантований борг	250 853,7	5.1%	69 247,0	1.4%	320 100,7	6.5%
сукупний	3 373 777,6	68.0%	1 584 592,7	32.0%	4 958 370,3	100.0%

Джерело: розраховано автором за даними [95]

Обсяг державного та гарантованого державою боргу значно зріс, що зумовлено такими факторами:

– фінансування за рахунок позик і кредитів дефіциту державного бюджету, зростання якого спричинено збільшенням видатків на оборону та обслуговування державного боргу;

– політична криза, анексія АР Крим, війна в Україні.

Таким чином, аналіз факторів впливу на формування державного боргу України свідчить, що в коротко- і середньостроковому періодах найбільшу небезпеку становлять: зростання обсягів дефіциту державного бюджету та приватного зовнішнього боргу; загострення боргової кризи в єврозоні; відсутність ефективної системи управління зовнішнім боргом. Реалізація пов’язаних з цим ризиків може зумовити виникнення проблем рефінансування, значного зменшення обсягів експорту, збільшення відпливу капіталу, погіршення умов кредитування вітчизняних позичальників, зростання видатків на обслуговування державного боргу.

2.2 Аналіз динаміки державного боргу України в сучасних умовах

У сучасних умовах важливо, щоб уряд постійно мав під контролем розмір бюджетного дефіциту, оскільки його неконтрольоване збільшення може викликати дестабілізацію соціально-економічного розвитку країни. З метою максимально ефективного управління дефіцитом державного бюджету необхідно вживати систему економічних заходів. Таким чином, важливо провести аналіз динаміки показників, які відображають фінансовий стан, за останні п'ять років (див. рис.2.5).

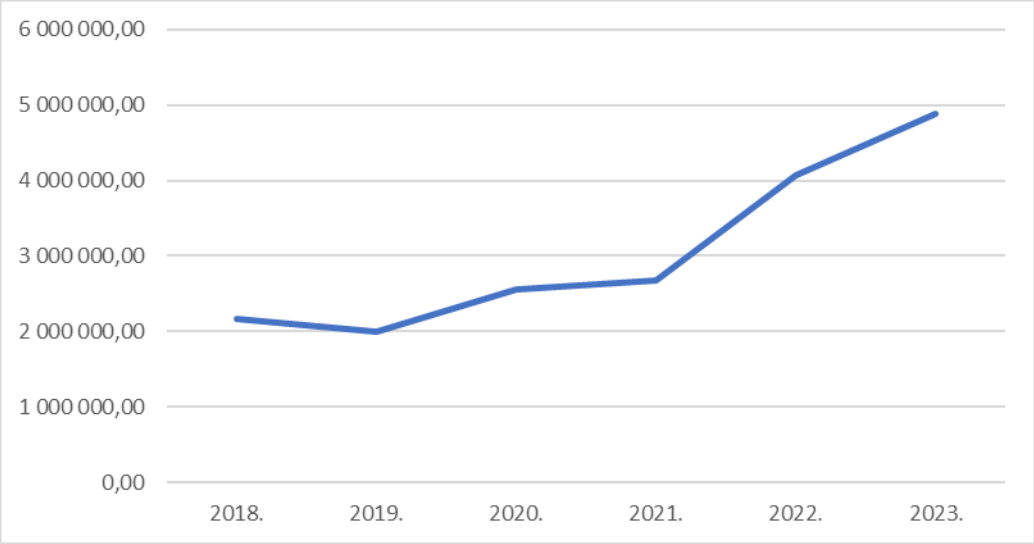


Рис. 2.5. **Динаміка Державного боргу протягом 2018-2023 рр., млрд. грн.**

Джерело: побудовано автором за даними [95].

Аналізуючи дані, які представлені на рисунку 2.5, можна відзначити, що у 2019 році Державний борг зменшився на 170,4 млрд. грн., або на 7,9%, порівняно з роком 2018. У 2020 році, у зв'язку з подіями та пандемією коронавірусу, Державний борг зріс на 553,7 млрд. грн. (27,7%). У 2021 році в порівнянні з 2020 роком спостерігається зростання на 120,14 млрд. грн., або на 4,5%. Крім того, до кінця березня 2022 року відбулося додаткове збільшення на 160,01 млрд. грн. (5,7%). Це пояснюється збільшенням потреби у фінансових ресурсах через воєнну агресію, яку розпочала росія в лютому проти України.

Таблиця 2.6

Структура державного боргу України у 2018-2022 рр., млрд грн

Показник	**Рік**				
	2018	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Сукупний державний борг України, млрд грн	2168,92	1998,30	2551,88	2672,02	4072,85

Продовження табл. 2.6

Гарантований державою борг, млрд грн	308,13	236,93	292,65	309,33	357,71
Державний борг, млрд грн	1860,29	1761,37	2259,23	2362,68	3715,13
Частка гарантованого боргу у структурі Державного боргу України, %	14,2	11,9	11,5	11,6	8,8

Джерело: побудовано автором за даними[13].

Зростання державного боргу в Україні визначається накопиченням значних позичкових коштів на єдиному казначейському рахунку та пошуком нових джерел фінансових ресурсів для сплати відсотків за державними борговими зобов'язаннями. Навіть при позитивному впливі цього явища на рівень ліквідності уряду, воно вказує на неефективне управління грошовими потоками.



Рис.2.6 Структура державного та гарантованого державою боргу України в розрізі валют погашення у 2014-2022 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [95]

У сучасних ринкових умовах важливо відзначити, що механізм придбання гривневих облігацій внутрішньої державної позики

нерезидентами передбачає повний перехід валютних ризиків до Національного банку України

У 2019 році стратегія Міністерства фінансів України була спрямована на збільшення обсягу позик в гривні та зменшення позик в іноземній валюті з метою мінімізації валютних ризиків для бюджету. У цей період відзначається значне перевищення відсоткових ставок за гривневими позиками порівняно з валютними, що призвело до позитивних результатів. Зростання частки боргу в гривнях від 2019 року поліпшило графік боргових виплат, зменшило потребу в іноземній валюті та значно покращило боргові показники.

Таблиця 2.7

Динаміка співвідношення державного боргу та доходів державного бюджету України у 2014-2022 рр.

Рік	**Державний та гарантований державою борг України, млрд грн**	**Доходи державного бюджету, млрд грн**	**Відношення державного боргу до доходів держав-ного бюджету України, %**
2014	1100,83	456,07	241,4
2015	1572,18	652,03	241,1
2016	1929,81	782,86	246,5
2017	2141,69	1016,97	210,6
2018	2168,42	1184,29	189,7
2019	1998,30	1289,85	154,9
2020	2551,88	1376,67	185,4
2021	2672,02	1662,2	161,0
2022	4072,85	1787,7	227,8

Джерело: побудовано автором [95]

Таблиця 2.7 показує динаміку показників сукупного державного боргу та доходів державного бюджету України за відповідні роки, згідно звіту про виконання зведеного бюджету, а також зв’язок між цими двома показниками. Відсоткове співвідношення державного боргу до доходів повинно

перевищити 200 відсотків. Дані таблиці показують, що показник перевищує 200%. У 2019 році спостерігається позитивна тенденція порівняно з критичним 2016 роком, коли показник склав 246,5%. У порівнянні з минулим роком також спостерігаються покращення.

Певну цікавість мають також результати порівняльного аналізу державного боргу та ВВП України.

Таблиця 2.8

Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2009 по 2023 рр. (млн. грн.)

Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2009 по 2023 рр. (млн. грн.)								
Державний борг (усього)				**Валовий внутрішній продукт (ВВП)**				**держборг / ВВП**
на 31.12.2009	316 885			за 2009	913 345			34.7%
на 31.12.2010	432 235	115351	36.4%	за 2010	1 082 569	169224	18.5%	39.9%
на 31.12.2011	473 122	40886	9.5%	за 2011	1 316 600	234031	21.6%	35.9%
на 31.12.2012	515 511	42389	9.0%	за 2012	1 408 889	92289	7.0%	36.6%
на 31.12.2013	584 114	68604	13.3%	за 2013	1 454 931	46042	3.3%	40.1%
на 31.12.2014	1 100 564	516450	88.4%	за 2014	1 566 728	111797	7.7%	70.2%
на 31.12.2015	1 572 180	471616	42.9%	за 2015	1 979 458	412730	26.3%	79.4%
на 31.12.2016	1 929 759	357579	22.7%	за 2016	2 383 182	403724	20.4%	81.0%
на 31.12.2017	2 141 674	211916	11.0%	за 2017	2 982 920	599738	25.2%	71.8%
на 31.12.2018	2 168 627	26953	1.3%	за 2018	3 558 706	575786	19.3%	60.9%
на 31.12.2019	1 998 275	-170352	-7.9%	за 2019	3 974 564	415858	11.7%	50.3%
на 31.12.2020	2 551 936	553660	27.7%	за 2020	4 194 102	219538	5.5%	60.8%
на 31.12.2021	2 671 828	119892	4.7%	за 2021	5 459 574	1265472	30.2%	48.9%
на 31.12.2022	4 071 683	1399856	52.4%	за 2022	5 191 028	-268546	-4.9%	78.4%
на 31.10.2023	4 958 370	886687	21.8%	за 2023				

Джерело: розраховано автором за даними [95]

Наостанок також наводимо відомості щодо державного та гарантованого державою боргу України, розраховані в доларах США.

Таблиця 2.8

Державний та гарантований державою борг України з 2009 по 2023 рр. (млн. дол. США)

Державний та гарантований державою борг України з 2009 по 2023 рр. (млн. дол. США)						
	загальний борг		**зовнішній борг**		**внутрішній борг**	
на 31.12.2009	39 685,0		26 518,7		13 166,3	
на 31.12.2010	54 289,3	36.8%	34 759,6		19 529,7	
на 31.12.2011	59 215,7	9.1%	37 474,5		21 741,2	
на 31.12.2012	64 495,3	8.9%	38 658,8		25 836,4	
на 31.12.2013	73 078,2	13.3%	37 536,0		35 542,2	
на 31.12.2014	69 794,8	-4.5%	38 792,2		31 002,6	
на 31.12.2015	65 505,7	-6.1%	43 445,4		22 060,2	
на 31.12.2016	70 970,9	8.3%	45 604,6		25 366,2	
на 31.12.2017	76 305,2	7.5%	48 989,4		27 315,8	
на 31.12.2018	78 323,0	2.6%	50 462,5		27 860,5	
на 31.12.2019	84 364,5	7.7%	48 940,8		35 423,7	
на 31.12.2020	90 255,4	7.0%	53 720,8		36 534,6	
на 31.12.2021	97 947,4	8.5%	57 197,0		40 750,4	
на 31.12.2022	111 343,7	13.7%	71 398,6		39 945,1	
на 31.10.2023	136 346,7	22.5%	92 773,1		43 573,6	

Джерело: розраховано автором за даними [95]

Наприклад, співвідношення державного та гарантованого державою боргу до бюджетних доходів у 2021 році становило 161%, що порівняно з 185,4% у 2020 році. Враховуючи непередбачувані геополітичні події в Україні у 2022 році, очікується стрімке зростання державної заборгованості в умовах загального погіршення макроекономічної ситуації.

Важливим у дослідженні проблеми державного боргу є аналіз його структури. Основними валютами деномінації боргових зобов'язань України є долар США, українська гривня, євро. На кінець 2023 р. в Україні більша

частина боргу номінована в іноземній валюті, що посилює валютні ризики та залежність фінансового стану від обмінного курсу, а виникнення шоків відповідно може призвести до незбалансованості валютних потоків. На другому місці перебуває національна валюта – українська гривня (30%). Пояснити це можна активізацією залучення коштів на внутрішньому ринку, всередині країни. Такі кроки вжито урядом тому, що внутрішній борг легше обслуговувати, оскільки немає потреби відволікати кошти на виплату «тіла боргу».

Низький відсоток державного боргу в іноземних валютах зумовлений обмеженнями їхнього використання, оскільки валюти не вільноконвертовані та не застосовуються при розрахунках із міжнародними кредитними організаціями.

Впродовж останніх років на формування державного боргу впливають такі фактори:

1) зростання обсягу бюджетного дефіциту. Зменшення доходів і зростання видатків призвело до виникнення дефіциту бюджету, що може зумовити виникнення проблем з обслуговування боргових зобов’язань;

2) збільшення обсягу зовнішнього приватного боргу. Приватний сектор залежить від ситуації на ринку зовнішньої торгівлі. Негативні тренди спричинені зростанням у структурі приватного боргу, що посилює боргові ризики;

3) низький рівень золотовалютних резервів. Таким чином, в Україні спостерігається не лише абсолютне зменшення обсягу міжнародних резервів, а й зниження рівня їхньої достатності, що в короткостроковій перспективі може спричинити дестабілізацію економічної системи;

4) негативна динаміка платіжного балансу.

Відносність державного та гарантованого державою боргу до бюджетних доходів становила 227,8%. Важливим є не лише абсолютне збільшення показника, але й те, що зміна показника є результатом значного

зменшення державного боргу та деяких покращень макроекономічних показників, зокрема доходів державного бюджету.

Виконання таких операцій було обумовлене бажанням скорочення витрат на обслуговування боргу та вирівнювання графіку боргових виплат у часовому аспекті. Згоджуючись із поглядами експертів щодо необхідності підвищення ефективності управління державним боргом у контексті розробки стратегії боргової політики та економічної реформи, основний акцент слід зробити на бюджетній сфері. Досвід інших країн, таких як США після Другої світової війни, Великобританії, Бельгії, Італії, Японії, Канади, підтверджує, що ефективні моделі реалізації державної боргової політики допомагають досягти успішного управління фінансами країни [21].

2.3 Обслуговування державного боргу і управління ним в умовах війни Україні

Управління державним боргом у разі війни є особливо складним і важливим завданням для країни. Військовий конфлікт в Україні призвів до збільшення державних витрат і зниження доходів, що вплинуло на стабільність економіки і необхідність активних запозичень. Управління боргом в умовах війни вимагає ретельного планування з боку держави. Ефективне управління боргом допомагає підтримувати фінансову стабільність, підтримувати економіку та надавати ресурси, необхідні для успішного післявоєнного відновлення.

Належна практика управління державним боргом дозволяє державам фінансувати свої потреби в позиках, зменшувати ризики, пов'язані з портфелями державного боргу, зменшувати ризики для державних балансів і, як правило, підвищувати фінансову стабільність. Визначення можливих джерел фінансування для задоволення потреб у фінансуванні, а також оцінка портфелів державного боргу та управління ризиками мають вирішальне

значення для розробки підходу до боргової стратегії. "Основна мета управління державним боргом-забезпечити задоволення фінансових потреб і платіжних зобов'язань урядів при мінімальних витратах. Таким чином, боргова політика формується під впливом механізму управління державним боргом, особливостей економіки країни та її здатності генерувати ресурси, необхідні для стабільного функціонування і розвитку.

Основним макроекономічним показником, що відображає розвиток національної економіки, є валовий внутрішній продукт (ВВП). Якщо ми проаналізуємо структуру ВВП у 2021 році, то по регіонах, в яких він сформувався, ми побачимо, що понад 50% ВВП України припадає безпосередньо на території, окуповані російськими військами. Частина території перебувала під повною окупацією, а інші - під частковою окупацією.

Отже, економічна діяльність у цьому випадку неможлива, і все було паралізовано після руйнування або захоплення виробничої інфраструктури та втечі економічно активного населення від війни. З поступовим вторгненням і виведенням російських військ економіка цих регіонів поступово відновлювалася, але невизначеність ситуації і постійні обстріли регіону не дозволяють повністю відновитися. Загалом у 2022 році Україна втратила майже 30% ВВП порівняно з 2021 роком (рис. 2.7).

Очевидно, що це серйозний удар, який може поставити під загрозу існування економічної та фінансової системи будь-якої країни. Крах економіки, безумовно, позначається на фінансовій сфері. Зокрема, " якщо у 2021 році податок становив понад 85% надходжень до державного бюджету, то у 2022 році цей показник трохи перевищив 50%." Викликаний війною дисбаланс доходів і витрат і, отже, необхідність фінансування оборони країни (витрати на оборону в 2022 році зросли майже в 9 разів) призвели до значного дефіциту бюджету, на який припало 34% всіх необхідних витрат.

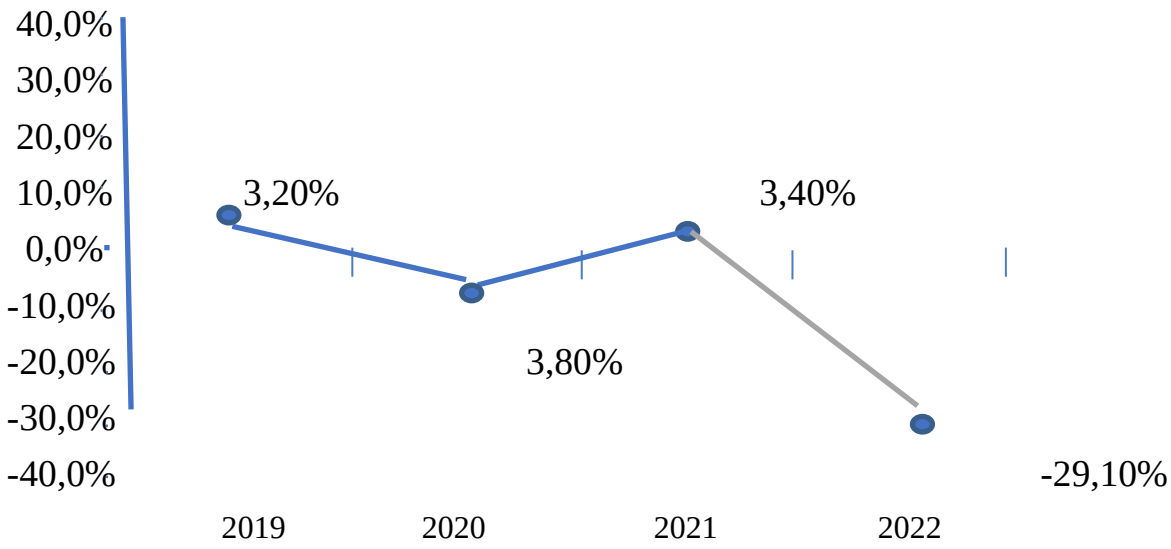


Рис. 2.7. Динаміка приросту (падіння) ВВП України, у %

Джерело: складено на основі показників приросту ВВП України за 2019-2023 рр.

Це значно скорочує соціальні витрати та інші сфери, не пов'язані з обороною країни, необхідно вишукувати додаткові джерела фінансування, в основному це боргові витрати. У 2023 році всі тенденції розвиваються і навіть посилюються. Таким чином, такий дисбаланс вимагав активних дій у напрямку запозичень як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках.

Під час аналізу державного боргу важливо враховувати аспект управління ним, оскільки це необхідний елемент при залученні зовнішніх та внутрішніх ресурсів у бюджет. Управління державним боргом охоплює ряд заходів, таких як виплата відсотків кредиторам, погашення позик, зміни умов існуючих позик, а також визначення умов і випуску нових позик.

Ефективне управління боргом є ключовим для забезпечення фінансової стійкості держави, наявності ресурсів для погашення боргів та своєчасного отримання цих ресурсів. На практиці, це передбачає створення окремого напряму фінансової політики, який координує монетарні та фіскальні заходи у сфері боргової політики. Крім того, розробляються методи зменшення боргового навантаження в контексті переходу від антикризового до стратегічного управління боргом.

У більш конкретному розумінні, управління боргом включає підготовку до випуску боргових інструментів, їхнє розміщення, гарантування, а також обслуговування та погашення боргових зобов'язань.

Таким чином, управління боргом поділяється на оперативне та стратегічне [6]. Для оптимального фінансування держава повинна визначити боргову стратегію, що представляє собою систему заходів для уникнення проблем та забезпечення платоспроможності. Ця стратегія визначає кінцеві цілі боргової політики, а також орієнтована на вирішення проблем для країн з вже існуючими труднощами.

Оперативне управління, натомість, фокусується на поточних питаннях з боргом, встановлює обсяги та умови запозичень, їхню структуру, джерела та механізм погашення боргу. Воно вирішує проблеми ліквідності та встановлює основні завдання для управління державним боргом.

Конверсія, консолідація, уніфікація, регресійний обмін, відстрочка погашення, анулювання боргу та викуп боргу — це лише деякі з методів управління державним боргом. Дохідність позики змінюється під час конверсії; зазвичай це зменшується. Використання консолідації разом із конверсією змінює термін дії боргу. Консолідація — це процес об’єднання кількох зобов’язань у одне і може включати зміну строковості позик. Попередні боргові зобов’язання замінюються новими через обмін за регресивним співвідношенням. Відстрочка погашення — це коли строк виплати боргу переноситься на майбутнє, зупиняючи виплату відсотків. Реструктуризація боргу — це процес використання цих методів повністю або частково.

Якщо держава не бажає компромісу, вона може анулювати свої боргові зобов’язання, що може призвести до дефолту. Дефолт є небажаним явищем, оскільки він спричиняє суворі санкції від кредиторів і може призвести до того, що ви не зможете отримати зовнішнє фінансування.

Викуп – це ще один спосіб управління державним боргом. Це відбувається, коли держава купує свої боргові цінні папери на вторинному ринку, особливо в кризових умовах, коли їх вартість знижується.

Важливо пам’ятати, що обслуговування державного боргу в Україні зазвичай передбачає сплату відсотків за позиками, а не їх власності. Бюджет розділяє ці витрати на окремі частини: відсотки в видатках і погашення тіла в фінансуванні.

Досягнення ефективного управління державним боргом і досягнення компромісу між інтересами кредиторів і позичальників є життєво важливими, оскільки це визначає можливості та умови майбутніх фінансових залучень. У 2020 році Міністерство фінансів України заснувало Агентство з управління державним боргом. Відповідно до розпорядження Кабінету Міністрів України Боргове агентство відповідає за управління державним та гарантованим державним боргом, управління його ризиками, здійснення внутрішніх і зовнішніх державних запозичень відповідно до стратегії середньострокового управління державним боргом, емісію державного боргу цінних паперів і організацію платежів з погашення та обслуговування державного боргу [12].

Обслуговування та погашення боргу є останнім етапом роботи над державним боргом. Погашення стосується сплати основної суми боргу перед кредитором, тоді як обслуговування стосується виплату відсотків, тобто доходу кредитора від угоди про позику чи випуску боргових цінних паперів. Управління державним боргом є складним завданням, оскільки воно вимагає оцінки як економічних, так і політичних факторів. Бюджет, валютні резерви, рівень відсоткових ставок та інвестиційний клімат впливають на ефективне управління боргом, важливим компонентом макроекономічної стабільності.

В Україні була затверджена Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021-2024 роки. Однак потреба в фінансуванні різко зросла з початком повномасштабної війни, і малоймовірно, що нові залучення відповідатимуть стратегії. Міністерство фінансів публікує щорічну

програму управління державним боргом, яка містить основні дані про виплати та додаткові борги.

Введення контрольованих індикаторів боргу на законодавчому рівні та дотримання їх є важливим компонентом відновлення та стабілізації економіки після війни. Зараз Україна значною мірою залежить від кредиторів, які фінансують її з політичних причин. Тим не менш, після завершення гострої фази війни кредитори можуть збільшити свої вимоги, що призведе до того, що Україна потребуватиме ретельного та перевіреного фінансування. Отже, встановлення граничних показників боргового навантаження та використання стратегії управління боргом стане надзвичайно важливим для економіки та сприятиме взаємовигідним умовам із кредиторами.

На сьогодні в Україні спостерігається економічна та соціальна криза, спричинена війною в Україні, зростанням дефіцитності державного бюджету та активною акумуляцією державного боргу, що суттєво підвищує рівень видатків на обслуговування державного боргу і в умовах відсутності фінансових ресурсів сприяє розвитку подальших кризових процесів на усіх рівнях соціально-економічної системи країни.

У цій ситуації уряд, використовуючи запозичення як інструмент фінансування дефіциту бюджету, може не тільки замістити боргом податкові надходження, а й підвищити державні витрати. Така небезпека отримала назву «моральний ризик», який істотно впливає на довіру інвесторів до політики влади та формує обмеження попиту на обсяг державних цінних паперів у майбутньому. Так, в умовах використання державних запозичень як замінника податкових надходжень активне застосування податкового вирівнювання призводить до підвищення обсягу державного боргу, а зростання видатків на його обслуговування зумовлює збільшення дефіцитності державного бюджету. Відповідно така волатильність негативно впливає на подальші інвестиційно-кредитні очікування та можливості

держави фінансувати бюджетний дефіцит, що призводить до втрати кредитоспроможності та економічної кризи в державі [42, с. 252].

Також варто відзначити, що ще одним важливим фактором збільшення внутрішнього боргу стало розширення можливостей інвестування коштів у державні цінні папери в серпні 2020 року, зокрема при їх первинному розміщенні. Паралельно в цей період вдосконалювався порядок адміністрування виплат за цими цінними паперами, а також продовжувалися політики зниження ставок. До запровадження локдауну попит на державні облігації був низьким, і тому аукціони з розміщення ОВДП не проводились. Проте, з кінця квітня аукціони були відновлені, але чергова хвиля пандемії знову змінила плани інвесторів, що спричинило зміну попиту і відсоткових ставок. Тільки наприкінці року попит на державні облігації відновився, що позитивно вплинуло на виконання плану щодо державних запозичень та бюджетного фінансування.

Розглянемо більш детальніше, які інструменти використовуються для зовнішніх державних запозичень. Основні боргові інструменти включають кредитні угоди та облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП). Уряд використовує різноманітні засоби для здійснення зовнішніх запозичень, проте особливий акцент робиться на облігаціях зовнішньої державної позики (ОЗДП) та кредитних угодах. Станом на кінець 2022 року, частка ОЗДП складала 53% зовнішнього боргу, тоді як кредити, надані міжнародними фінансовими організаціями, становили 39%. Погіршення майже всіх показників боргової безпеки у 2020 році було спричинене кризою, пов'язаною з поширенням COVID-19, а також вторгненням росії на територію України в 2022 році.

Війна призводить до значних змін у всіх сферах, включаючи боргову сферу, і наочно демонструє орієнтацію коштів бюджету на забезпечення обороноздатності країни. Актуальним стає перепрофілювання акцентів та пріоритетів бюджету на підтримку оборони, викликане військовими діями. Нині таких коштів недостатньо, щоб задовольнити потреби, тому держава

змушена знаходити інші джерела фінансування для виконання своїх функцій. Згідно з оцінками Міністерства фінансів України, місяць військових дій обходиться державному бюджету близько 10 мільярдів доларів США, однак ця сума може бути значно більшою [4].

Ще одним альтернативним джерелом фінансування бюджету є військові облігації, які були запропоновані урядом з самого початку повномасштабного вторгнення після ухвалення постанови «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» від 25 лютого 2022 р. № 156 [6]. Було заплановано залучити кошти до державного бюджету шляхом розміщення облігацій у розмірі до 400 млрд грн. До лютого 2023 року, під час військового стану, було вже придбано облігацій на суму, що перевищувала 100 млрд грн. З жовтня 2022 року цей вид боргових зобов’язань також став доступним через портал «Дія».

Значне зростання обсягу зовнішнього та внутрішнього боргу через військові дії є очікуваним явищем. Наприклад, аналіз 2022 року вказує, що вже в березні державний борг збільшився на 3,7% за даними Міністерства фінансів України. Прогнозні оцінки експертів на початок 2023 року вказують на зростання валового державного боргу до 82.6% ВВП. Порівнюючи з аналогічним періодом 2021 року, загальна сума боргових зобов'язань знизилася до 49%. Падіння ВВП на приблизно 35% та різке збільшення державного дефіциту є головними факторами, що призвели до зростання боргу [7].

Слід зазначити, що згідно з Маастрихтською угодою встановлені певні обмеження щодо максимально допустимого рівня державного боргу – не більше 60% ВВП. Така негативна тенденція щодо перевищення максимально допустимого рівня державного боргу відносно ВВП може призвести до загострення боргової кризи, тому необхідно знайти напрямки оптимізації боргової політики в країні. Станом на кінець 2021 року, відсоткове співвідношення державного боргу до ВВП становило майже 49%, що є нижчим за середні значення в країнах з формуючими ринками, де воно

становило 66,7%, а також нижчим за середній світовий рівень - 103,2% ВВП. Проте у 2022 році бачимо значне збільшення цього відсоткового співвідношення на 29,5%, що довело його до рівня 78,4%, перевищуючи допустиме значення в 60%. Це зростання обумовлено складною економічною та політичною ситуацією в країні, спричиненою військовими конфліктами. Таким чином, можна стверджувати, що появилася гостра потреба в залученні додаткових коштів, зокрема за допомогою емісії цінних паперів.

Незважаючи на ускладнення зменшення боргового навантаження та його збалансування через воєнний стан, Україна продовжує вчасно сплачувати свої боргові зобов'язання. Для цього було створено Фонд обслуговування та погашення державного боргу. У березні 2022 року було здійснено платіж у сумі 292 млн. доларів США за єврооблігаціями, що були деноміновані в американській валюті, і термін погашення яких закінчився у вересні поточного року. Уряд намагається і надалі гарантувати виконання своїх зобов'язань з метою уникнення можливого дефолту чи реструктуризації. За весь 2022 рік було виплачено 448,6 млрд. гривень за борговими зобов'язаннями держави.

За дослідженнями Міжнародного валютного фонду (рис. 3), після проведення аналізу стану державного боргу України, було зроблено наступні прогнозні оцінки, і вони є досить негативними.

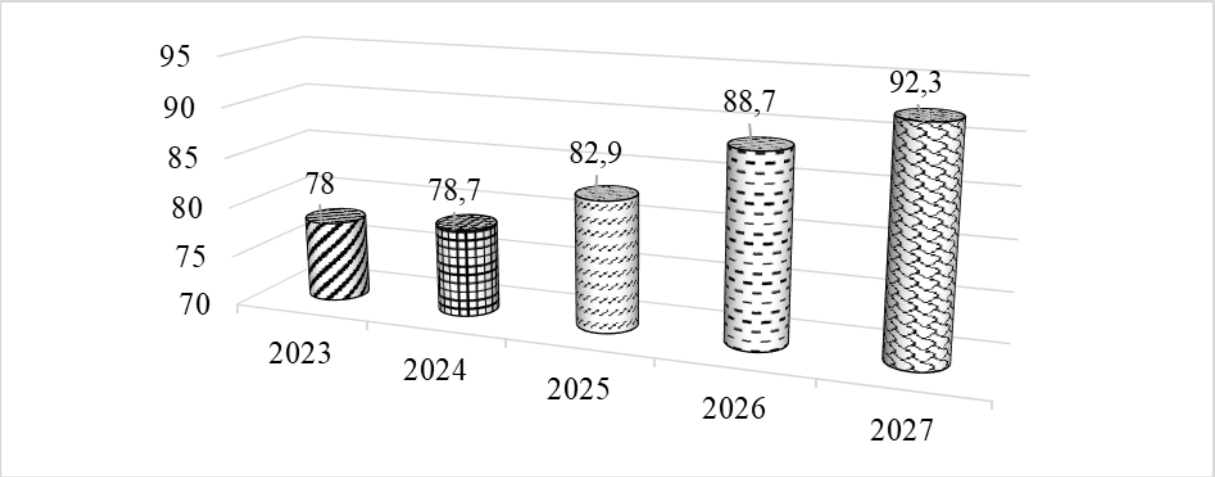


Рис. 2.8. Динаміка стану державного боргу України за прогнозами МВФ, % від ВВП протягом 2023-2027 рр.

Джерело: побудовано авторами за даними [8].

Так, за даними рис. 2.8, тенденція є зростаючою, і в 2027 році сягає можливої позначки в 92,3% ВВП, така ситуація є надзвичайно небезпечною для економіки країни, тому впровадження ефективної політики управління державним боргом є одним з першочергових завдань.

Ринок цінних паперів відіграє важливу роль як джерело фінансування витрат на обслуговування державного боргу. Його використання для залучення коштів має кілька важливих переваг:

- залучення інвесторів - надає можливість урядам залучати кошти від різних інвесторів, включаючи інституціональних інвесторів, приватних осіб, пенсійні фонди, страхові компанії та інші фінансові установи;

- довгострокове фінансування - випуск таких облігацій, дозволяє уряду залучати кошти на тривалий період. Це дає можливість спрямовувати фінансові ресурси на довгострокові проекти та програми [9];

- регулювання ліквідності - надає можливість урядам легше регулювати свою ліквідність, продавши або викупивши цінні папери на ринку в залежності від потреб бюджету [10];

- визначення процентних ставок - за наявності великого попиту на державні облігації ціни підвищуються, що може знизити вартість запозичень для держави;

- стабілізація економіки – успішно функціонуючий ринок цінних паперів може сприяти стабілізації економіки та підтримувати фінансову систему країни. Диверсифікація джерел фінансування допомагає уникнути однобічної залежності та ризиків.

Разом з цим, зростання видатків на обслуговування державного боргу в поєднанні з високим рівнем інфляції та коливаннями валютного курсу зумовили зменшення реальної зарплати в Україні у 2015 р. на 18,5%, що є надзвичайно негативним соціальним наслідком

На рис. 2.9 схематично проілюстровано основні наслідки обслуговування боргових зобов’язань України.

Помірне збільшення видатків на обслуговування державного боргу, що супроводжується позитивною динамікою економічного зростання на інвестиційній основі та низьким рівнем інфляції, не передбачає макроекономічних дисбалансів. Проте виникнення значних обсягів боргових платежів, на нашу думку, спричиняють зростання рівня інфляції та підвищення дефіциту платіжного балансу, що обмежує можливість нових запозичень. В умовах недостатніх валютних резервів і несприятливих зовнішніх умов виникла фінансова криза, яка додатково погіршила можливості обслуговування державного боргу України.

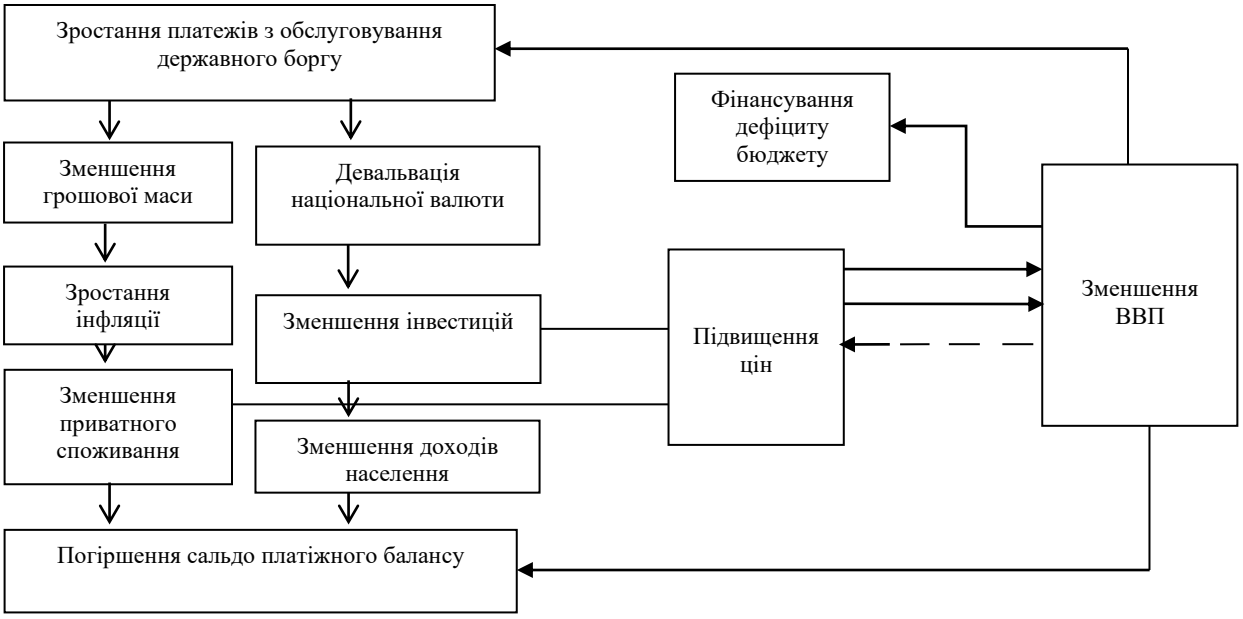


Рис. 2.9. Економічні наслідки обслуговування боргових зобов'язань України

Разом з цим, іншими негативними наслідками зростання видатків на обслуговування державного боргу України вважаємо:

– послаблення економічної незалежності держави, що визначається здатністю уряду здійснювати самостійну фінансову та економічну політику, спрямовану на розвиток соціальної сфери і забезпечення потреб населення, спроможністю підтримувати інвестиційний клімат національними ресурсами;

– перенесення боргового тягаря на майбутні покоління. Фінансування дефіциту бюджету позиковими ресурсами є причиною зростання додаткових видатків без обмеження споживання, спрямованого на поточні потреби, зате обслуговування боргу здійснюватиметься за рахунок обмеження споживання у майбутньому. У довгостроковому періоді негативним економічним трендом є зменшення обсягу капіталу та заощаджень в економіці держави;

– зниження рівня ефективності національної економіки, оскільки значні кошти спрямовуються з виробничого сектору, перерозподіляючи дохід від приватного до державного сектору, що посилює нерівність у доходах;

– необхідність виплати відсотків зумовлює підвищення діючих ставок податків та введення нових податків, що збільшує податковий тягар і обмежує економічні стимули;

– зниження рівня заощаджень домогосподарств, які є фактором економічного зростання, що зумовлює ефект «витіснення капіталу», зменшення обсягів національного виробництва та доходів бюджету;

– надмірне зростання видатків на обслуговування державного боргу спричиняє виникнення боргової кризи, країна стає некредитоспроможною внаслідок зменшення до неї довіри на світовому ринку. Уряд у такому разі змушений підвищувати ставки податків і проводити емісію грошей. При емісії та розміщенні довгострокових облігацій тягар боргу покладається на майбутні покоління, що призводить до зниження рівня добробуту населення;

– збільшення дефіциту та зростання інфляції в довгостроковому періоді («ефект вулкана»). На початковому етапі наслідки обслуговування боргу незначні, проте зростання обсягу боргових платежів через певний період зумовлює ніби своєрідне виверження «вулканічної лави», що спричиняє інфляцію разом з дефіцитом, збільшення грошової маси та, як підсумок, уповільнення економічного зростання.

Так, зростання видатків на обслуговування державного боргу, на нашу думку, призводить до формування боргової та економічної криз (рис. 2.10).

Отже, ускладнення соціально-економічної ситуації в країні внаслідок збільшення видатків на обслуговування державного боргу є головним дестабілізуючим фактором, що погіршує рівень фінансової стійкості та гальмує економічне зростання.

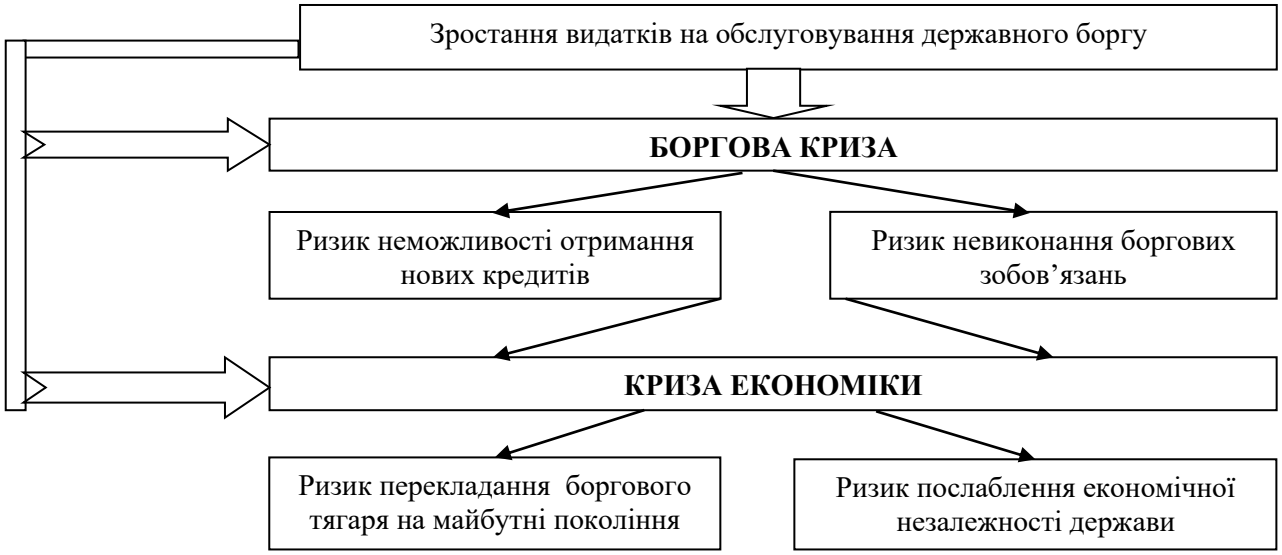


Рис. 2.10. Наслідки зростання видатків на обслуговування державного боргу України

Така ситуація потребує термінового застосування відповідних заходів, зокрема проведення реструктуризації боргових зобов'язань.

Висновки до розділу 2

1. Обґрунтовано, що заходи уряду України, спрямовані на зменшення обсягу державного боргу, передбачають необхідність стабілізації державних фінансів через зменшення нераціональних видатків і реструктуризацію виплат, проведення комплексних структурних реформ у напрямі полегшення умов ведення бізнесу та стимулювання конкуренції. Вони мають позитивне значення для економіки. Водночас такі заходи є достатньо непослідовними для забезпечення довгострокових перспектив сталого розвитку країни. Пріоритети короткострокового балансування переважають над

спроможністю визначати основні напрями модернізації структури вітчизняної економіки.

2. З’ясовано, що фактори, які визначають видатки на обслуговування державного боргу, залежно від дії та наслідків впливу можна розподілити на умовні, які залежать від способу формування державного боргу (інфляція, девальвація національної валюти), та безумовні – спричинені тією бюджетною та грошово-кредитною політикою, яку проводить уряд (ефект витіснення, відплив капіталу (при зовнішніх запозиченнях), перекладення тягаря сплати податків на майбутні покоління, перерозподіл доходів на користь власників цінних паперів, нецільове використання залучених ресурсів, соціальна нестабільність).

3. Доведено, що збільшення видатків на обслуговування державного боргу в Україні спричиняє негативні соціально-економічні наслідки, зумовлені зростанням дефіцитності державного бюджету, необхідністю економії видатків (зокрема соціальних), додаткового залучення позик, що зменшує кредитоспроможність країни, погіршує стан платіжного балансу, динаміку валютного курсу, інвестиційні очікування та обмежує можливості держави щодо фінансування соціально-економічних заходів, спостерігається ефект звуження бюджетних доходів.

4. Підтверджено, що впродовж останнього періоду зменшується гранична продуктивність та ефективність державного боргу України, посилюються негативні процеси у фінансовому та реальному секторах економіки. Незважаючи на те, що на сьогодні державний борг зберігає продуктивність, темпи зростання боргових зобов’язань перевищують темпи ВВП, що спричиняє збільшення боргових ризиків щодо неможливості виплати боргових платежів у майбутньому.

5. За даними аналізу дослідження індикаторів боргової безпеки України зроблено висновок про значне зростання рівня боргового навантаження. Відповідно суттєво зменшується рівень боргової стійкості держави, що характеризується тенденціями значного погіршення кредитних

рейтингів України, зростанням обсягу зовнішніх державних запозичень, збільшенням частки державного боргу щодо ВВП. Такі тенденції зумовлюють зниження показників боргового потенціалу України впродовж останнього періоду.

РОЗДІЛ 3
НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

3.1. Стратегія формування державного боргу в системі гарантування боргової безпеки держави

Збільшення кількості боргових криз у світовій економіці впродовж останніх десятиліть негативно впливає на стан державних фінансів багатьох держав. Проведення значної кількості антикризових заходів і застосування методів стимулювання економіки були причинами різкого збільшення бюджетного дефіциту та обсягу державного боргу, що є головним фактором нестабільності макроекономічної ситуації на фінансовому ринку впродовж останніх трьох десятиліть.

Аналіз показників державного боргу у світовій практиці та його частки у ВВП свідчить про наявність стійкої тенденції до зростання. Найбільший обсяг державного боргу за досліджений період спостерігався у Японії, США, Німеччині, Великобританії та Франції. У більшості з цих країн частка державної заборгованості у ВВП була вищою, ніж 60%, що вказує на недотримання нормативів ЄС щодо рекомендованого значення цього показника, а отже, наявність прорахунків в управлінні державним боргом (табл. 3.1). Разом з тим, державний борг у розвинутих країнах (як у загальних обсягах, так і на душу населення) у 2016 р. суттєво перевищив відповідні боргові показники висхідних країн. Так, значне зростання державного боргу в деяких країнах було зумовлене не лише антикризовими фіскальними потребами, а й спрямуванням коштів у банківську систему для недопущення її краху. В підсумку відбувалось перекладання боргових зобов’язань окремих банківських і корпоративних структур на державу з метою підвищення економічного розвитку країни.

Особливої уваги заслуговує стан державного боргу в Японії. У країні обсяг державного боргу досяг критичного рівня 242,3% ВВП у 2016 р., проте така ситуація не вважається катастрофічною. Такий факт зумовлений переважно зосередженням державного боргу в інвесторів країни. Разом з тим, в Японії створені різні державні агентства, діяльність яких спрямована на виконання функціональних завдань держави, та впродовж тривалого періоду утримуються практично нульові відсоткові ставки на боргові ресурси.

Таблиця 3.1

Обсяги державного боргу окремих країн світу в 2021 р.

Країни	Показники		
	Борг на душу населення, дол. США	ВВП, млрд. дол. США	Валовий державний борг, % ВВП
Японія	99725	5228,5	242,3
США	58604	17437,9	107,3
Італія	46757	2148	133,1
Франція	42397	2862,5	94,8
Великобританія	38938	2627,4	95,3
Греція	38444	248,2	174,0
Німеччина	35881	3747,1	78,1
Іспанія	30031	1394,4	99,1
Угорщина	11099	137,2	80,0
Словаччина	10894	102,5	57,5
Бразилія	7431	2169,8	69,0
Аргентина	5444	497,2	45,9
Туреччина	3840	851,4	34,9
Китай	1489	9761,2	20,9
Індія	946	1750,0	68,1
Україна	2942,3	99358	70,2

Джерело: розраховано автором за даними [95]

В умовах розгортання боргової кризи та нестачі власних фінансових ресурсів висхідні країни, намагаючись вийти на міжнародний ринок позикового капіталу, зіткнулися із значними перешкодами та недовірою міжнародних організацій щодо їхньої платоспроможності, що призвело до зростання вартості нових запозичень. Слід зазначити, що динаміка

державних боргів була пов'язана з певним рівнем бюджетного дефіциту. Разом з цим, при високому рівні бюджетного дефіциту розвинутим країнам загалом вдалось не допустити подвійні дефіцити. Так, якщо США і Великобританія мали доволі високі подвійні дефіцити через високий рівень споживання, то європейські країни характеризувалися позитивним зовнішньоторговельним сальдо. Для європейських розвинутих країн у посткризовий період зменшення бюджетних дефіцитів було зумовлене необхідністю фіскальної консолідації.

Вагомим, на наш погляд, є досвід вирівнювання дисбалансів, який демонструють Латвія та Литва. Країни Балтії та Україна найбільше постраждали від глобальної кризи 2008–2009 рр. Дефіцит державних фінансів у 2009–2011 рр. перевищував 8–10% ВВП. Разом з цим, антикризові заходи дали змогу в 2012–2013 рр. знизити дефіцит до граничного рівня 3% ВВП за значного зменшення державних видатків у структурі економіки. Вагомою складовою зменшення фіскальних і боргових ризиків у країнах, яким вдалося обмежити кризові явища, стало збільшення заощаджень. Проте в Україні рівень заощаджень зменшується, що посилює фіскальні та боргові ризики. Уряд України не провів ефективної політики структурних змін, залишившись зорієнтованим на енерговитратну, низькотехнологічну і напівсировинну експортну модель.

У короткостроковому періоді забезпечити довгостроковий розвиток економіки можна за збалансованості фіскальної політики та бюджетного дефіциту, а в довготривалому періоді – структури державного боргу та кредитів. Зовнішній борг уряду США становить менше 30% від обсягу зовнішнього боргу, Польщі – 40% та Аргентини – понад 50% (табл. 3.2).

Разом з цим, при визначенні місця держави у борговій структурі слід ураховувати потенціал країни щодо обслуговування боргу, здатності до акумуляції виробництва зі значним рівнем доданої вартості, значення країни у підтриманні фінансової ліквідності та обігу цінних паперів для збереження

резервних коштів. Відповідно за такої ситуації боргові зобов'язання для країни не зумовлюють виникнення проблем.

Таблиця 3.2

Структура зовнішніх боргів окремих країн у 2016 р., млрд. дол. США*

Країни	Загальний уряд	Центральний банк	Депозитні інститути (банки)	Інші сектори	Прямі інвестиції (внутр. фірмовий борг)	Разом
США	6223,5	563,5	3019,6	6062,1	1389,4	17258,1
Великобританія	694,2	32,7	4938,0	2857,0	697,5	9219,4
Єврозона	3305,5	424,0	4871,6	3420,8	2388,9	14410,7
Японія	872,1	42,5	1128,6	658,7	24,6	2726,4
Аргентина	73,7	7,1	2,6	35,2	28,3	147,0
Бразилія	223,0	4,2	156,7	120,9	207,8	712,5
Польща	145,8	5,8	61,0	57,2	84,4	354,2
Угорщина	59,6	2,7	22,2	22,3	75,4	182,2
Туреччина	88,2	2,5	172,4	133,9	5,4	402,4
Україна	32,9	2,2	18,8	63,3	9,2	126,3

Джерело: розраховано автором за даними [95]

Основна особливість структури державного боргу розвинених країн (США, Великобританії, Японії) полягає в тому, що валюти держав (долар, фунт, єна та євро) є світовими валютами зі стійким попитом. У розвинутих країнах великий обсяг державного боргу не обов'язково свідчить про боргові проблеми, а зменшення розміру чистого боргу при збільшенні валових надходжень зумовлює підвищення їхньої ролі як центрів фінансування міжнародних операцій. Разом з тим, у країнах ЄС причиною значної акумуляції державного боргу є високий рівень соціальних видатків. Враховуючи наявність економічних проблем, країни ЄС забезпечують підтримання достатнього рівня соціальних гарантій та лише в окремих випадках можуть його зменшити (як приклад, дефолт у 2015 р. в Греції). Неефективна політика соціальних видатків, яка не підтримується динамікою зростання економіки, призводить до збільшення заборгованості.

Таким чином, на нашу думку, залежно від причин зростання державного боргу доцільним є розмежування боргових криз на 2 групи – фактичні й фіктивні, що передбачає застосування різних шляхів та інструментів для їхнього подолання. Фіктивні кризи спричинені неефективною структурою державного боргу, зростанням частки короткострокового боргу в загальній структурі зовнішнього боргу, розвитком рівня лібералізації економіки, низьким рівнем інституційних імперативів забезпечення фінансової системи, неефективним використанням зовнішніх позик. Розвиток фактичних криз пов'язаний з фінансовою кризою та низьким рівнем конкурентоспроможності країни, перманентним дефіцитом державного бюджету, зменшенням інвестиційної привабливості тощо.

Так, фактична боргова криза характерна для Греції (2010–2015 рр.). Підґрунтям для зростання обсягу державного боргу в Греції були загальні для Європи проблеми (низький рівень диверсифікації економіки, мінімальний прогрес процесу лібералізації ринку праці та реформування пенсійної системи), які в цій країні набули особливо критичної форми. Ситуація в країні погіршувалася також наявністю специфічних проблем, таких як надмірний рівень військових витрат і збільшення боргу через проведення Олімпійських ігор (2004 р.). Через неможливість самостійно обслуговувати державний борг уряд Греції був змушений звернутися за кредитами до європейських партнерів і Міжнародного валютного фонду.

Для запобігання кризи в Греції країни єврозони надали 80 млрд. євро під 5% річних. Разом з цим, 30 млрд. євро надав країні Міжнародний валютний фонд. 18 травня 2010 р. Греції був наданий кредит від ЄС розміром 14,5 млрд. євро, що дало змогу погасити 10-річні облігації вартістю 8,5 млрд. євро. Для зменшення обсягу дефіциту бюджету країна скоротила державні витрати, перестала виплачувати зарплати бюджетним працівникам, зменшила соціальні допомоги на 20%. Для поповнення бюджету коштами уряд Греції здійснив приватизацію державних підприємств і підвищив податки. Проте на початку 2015 р. ситуація в країні залишалася доволі

напруженою. Міжнародні фінансові організації більше півроку затримували перерахування траншів кредитів за програмою допомоги, й уряд Греції допустив дефолт, не перерахувавши транш Міжнародного валютного фонду розміром 1,54 млрд. євро.

Таким чином, боргова криза в Греції була зумовлена насамперед проблемами з обслуговування зовнішнього державного боргу. Основною причиною неефективності боргової політики є відмінності між цілями, які визначають міжнародні організації та уряд цієї країни. Головною метою міжнародних фінансових організацій було збереження стійкості банківської системи шляхом підтримки платоспроможності країни. Значне зростання боргових зобов'язань призвело до підвищення нестійкості банківського сектору від фінансової ситуації країни. З огляду на це можна зробити висновок, що в умовах боргової кризи у країнах, які розвиваються, доволі складно здійснювати одночасно підтримку фінансової стійкості банківської системи та її платоспроможність.

Як приклад фіктивної кризи розглянемо боргову кризу в Південно-Східній Азії (1997–1998 рр.). Основна проблема виникнення кризових умов полягала в перекредитуванні реального сектору економіки за рахунок банківських позик із зовнішніх джерел. Криза в Південно-Східній Азії мала корпоративний характер, оскільки фінансово-кредитні установи залучали боргові зобов'зання. Відповідно механізм надання кредитів також відрізнявся від латиноамериканського. Банк надавав кредити не кінцевому позичальнику, а банку-посереднику, щоб убезпечити себе. Кредити видавались на короткий строк, проте його можна було продовжити, доки платоспроможність позичальника була надійною. Використовуючи інвестиційну модель фінансування та збільшуючи обсяги експорту, країни Південно-Східної Азії характеризувались високими темпами економічного зростання, проте ефективність капітальних вкладень зменшилася. Так, показник капіталомісткості, який визначає обсяг фінансових ресурсів, спрямованих для виробництва одиниці продукції, підвищився з 3 до 5 пунктів. Оскільки

фінансові установи країн Південно-Східної Азії не розрахувалися згідно з графіком погашення боргових зобов'язань, то на балансі банків сформувалися кредити, які не обслуговувались та перестали здійснюватися платежі закордонним кредиторам.

Основним недоліком застосованих антикризових заходів у країнах Південно-Східної Азії, на нашу думку, є проведення неефективної фіскальної політики, що посилило економічний спад, спричинило масове закриття банків і зростання кредитного навантаження. У цих країнах фінансові кризи призвели до зменшення довіри інвесторів до їхніх економік та масового відпливу капіталу. Вважаємо, що урядам цих країн доцільно сформувати боргову стратегію, спрямовану насамперед на забезпечення довгострокового функціонування внутрішнього ринку цінних паперів.

Таким чином, формування державного боргу, на наш погляд, реалізується за допомогою проведення органами державної влади боргової політики, що виявляється у встановленні законодавчих та інституційних основ, а також постановці цілей і завдань. Основною метою формування державного боргу є досягнення збалансованості бюджету з метою дотримання його безпечного рівня, що передбачає залучення необхідних розмірів позикових ресурсів з прийнятним рівнем ризику та урахуванням можливості виконати боргові зобов'язання, тобто забезпечити оптимальний рівень боргу.

На підставі розробленої боргової стратегії в процесі забезпечення контролю за досягненням окреслених цілей і завдань визначаються її тактичні напрями (рис. 3.1). У загальному вигляді, на наш погляд, тактичне управління передбачає розробку тактики щодо:

1) залучення нових боргових зобов'язань – затвердження планових показників максимально можливого залучення позик;

2) використання залучених коштів – формування цільових реєстрів спрямування коштів з поквартальною розбивкою;

3) обслуговування та погашення – розгляд граничних можливостей

виконання зобов’язань з метою сповільнення темпів зростання державного боргу.

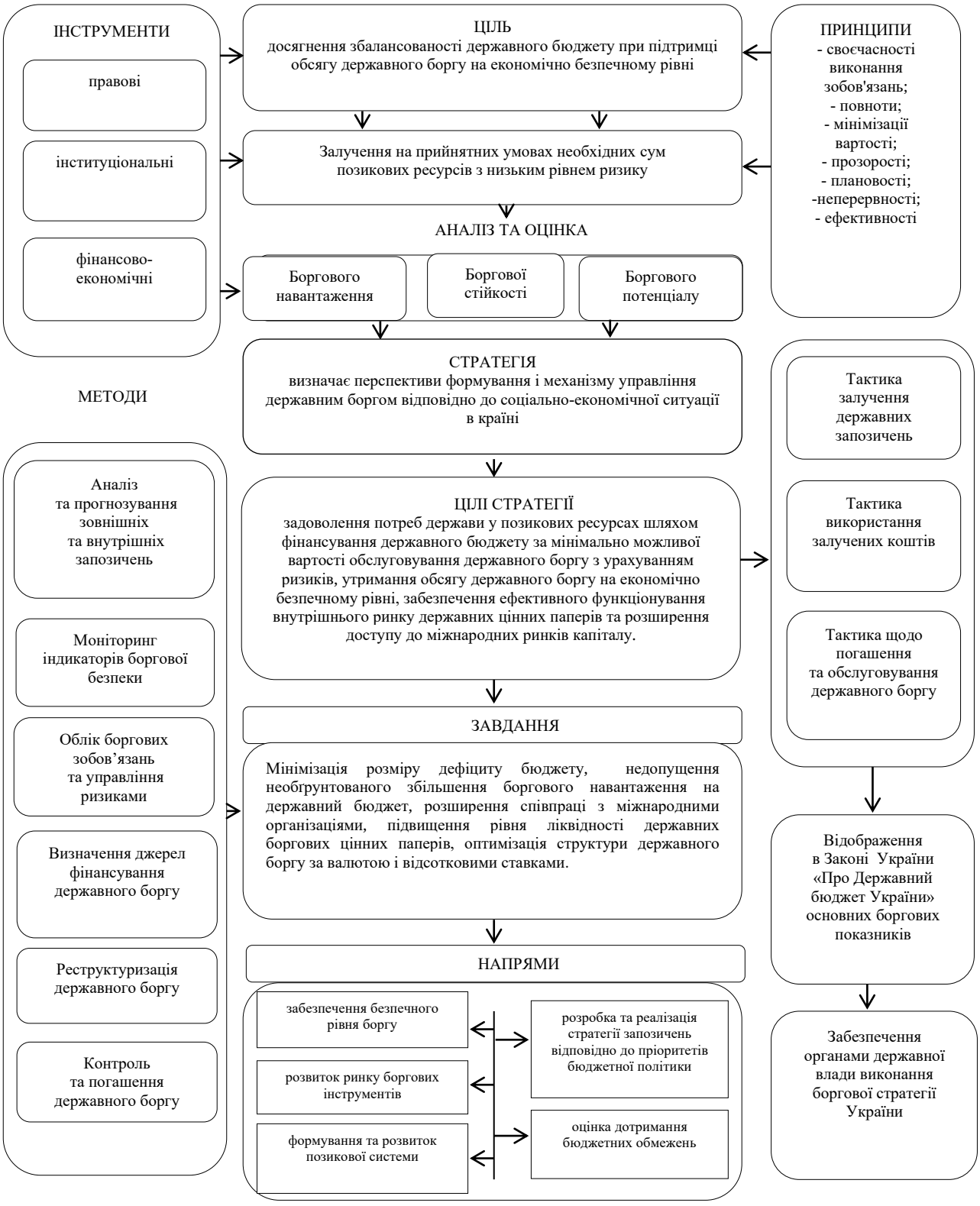


Рис. 3.2. Формування боргової стратегії України.

Наявні недоліки й проблемні елементи механізму формування та

обслуговування державного боргу України свідчать про необхідність його вдосконалення з метою створення раціональної системи, яка забезпечуватиме досягнення цілей соціально-економічного розвитку країни. Створення сучасної системи формування державного боргу в Україні вважаємо можливим, проте це потребує розробки ефективної боргової стратегії.

Формування середньострокової стратегії управління державним боргом є ефективним лише за наявності якісної макроекономічної бази з визначеними чіткими й послідовними цілями бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики, основними елементами якої, на нашу думку, можуть бути такі:

– законодавча база;

– дієві інституційні механізми;

– комплексна система обліку боргових зобов'язань.

Відповідно на першому етапі доцільним є вирішення проблем, пов'язаних з урегулюванням нормативно-правового забезпечення.

На наш погляд, для досягнення узгодженості боргової політики з грошово-кредитною та бюджетною при агенції доцільно створити спеціальну спостережну комісію, до складу якої мають входити міністр фінансів України, голова Національного банку України, очільники інших владних структур, що займаються питаннями боргової політики, представники приватних структур (комерційних банків, підприємств).

Таким чином, основними напрямами вдосконалення формування та обслуговування державного боргу України, на наш погляд, мають бути такі: підвищення ролі стратегічного управління державним боргом, посилення функцій боргового планування, регулювання, прогнозування, обліку та контролю з метою вирішення довгострокових завдань. Боргова стратегія в Україні має бути зорієнтована на вирішення завдань макроекономічної стабілізації, яка є функціональною за характером і забезпечує компромісне співвідношення затрат та ризиків.

3.2. Удосконалення обслуговування державного боргу з урахуванням міжнародних стандартів і норм

У сучасних умовах найчастіше держави використовують такий метод обслуговування державного боргу, як рефінансування, що полягає у погашенні кредитів за умови залучення нових. Однак такий метод посилює залежність від кредиторів на зовнішньому ринку та супроводжується додатковими вимогами МФО, що обмежує політичну та економічну незалежність держави [57]. Проте небезпека цього методу обслуговування боргу, на нашу думку, полягає насамперед в утворенні нескінченної спіралі акумуляції боргу до того моменту, доки кредитори надаватимуть позики. Рефінансування дає змогу отримати економічний ефект у короткостроковому періоді, проте не в довгостроковому.

Оптимальною стратегією управління заборгованістю вважаємо реструктуризацію боргу, що передбачає укладення договору боржників і кредиторів про відтермінування боргових виплат, а також складання нового графіка їхнього здійснення. Проміжним підсумком реструктуризації є надання пільгового періоду, впродовж якого виплачуються тільки відсотки за зобов'язаннями державного боргу, що дає змогу позичальникові мобілізувати додаткові грошові кошти для економічного зростання і відповідно створити сприятливі умови для погашення боргових зобов'язань. Однак підписання реструктуризаційної угоди обмежує можливість доступу до джерел фінансування, що спричиняє зниження обсягу іноземних інвестицій, вивезення капіталу з країни.

Разом з цим, суперечливим, на нашу думку, є питання про те, за яких умов країна може проводити реструктуризацію власних боргів, оскільки у світовій практиці не існує загальновизнаних величин індикаторів (табл 3.3). Так, кожний процес реструктуризації державного боргу здійснюється в особливому порядку, відповідно до специфічних обставин.

В Україні було здійснено певні заходи, спрямовані на зменшення темпів приросту державного боргу, проведення конверсії облігацій державної внутрішньої позики та підписання реструктуризаційної угоди.

Таблиця 3.3

Макроекономічні показники окремих країн світу в період реструктуризації

Країни	Роки	Показники	
		Загальний зовнішній борг, % ВВП	Частка державного боргу перед офіційними кредиторами, %
Аргентина	1993	29,1	36,8
Аргентина	2005	54,1	33,2
Бразилія	1994	20,9	28,3
В'єтнам	1997	82,5	77,7
Мадагаскар	1990	146,7	96,4
Мексика	1990	36,3	32,1
Молдова	2004	68,6	95,2
Південна Африка	1993	16,0	0
Туреччина	1982	33,0	64,4
Уругвай	2003	85,7	41,0
Чилі	1990	49,3	52,4
Україна	2000	54,0	68,4
Україна	2016	122,8	65,7

Джерело: розраховано автором за даними [95]

Проте саме 2000 р. вважається піком реструктуризації державного боргу України, оскільки було успішно здійснено реструктуризацію зовнішнього комерційного боргу на суму близько 2,2 млрд. дол. США. Відповідно реструктуризація державного боргу України у цей період відбувалася шляхом трансформування зовнішнього боргу у внутрішній, реалізації конверсійних заходів, анулювання частини боргу у вигляді відсотків за кредитами Національного банку України.

Найпоширенішою формою реструктуризації зовнішнього боргу вважаємо конверсію боргу, яка передбачає різні механізми зменшення обсягу державного боргу та спрощення умов щодо його обслуговування, зокрема

обмін державного боргу на власність (цінні папери держави), що уможливлюється через проведення тендерів шляхом обміну акцій підприємств на боргові зобов'язання.

Країни, що розвиваються, які неспроможні обслуговувати наявний обсяг зовнішнього боргу, переходять до стратегій зменшення обсягу боргу через такі механізми, як «борг на допомогу розвитку», «борг на охорону природи», та «борг на охорону навколишнього середовища (реалізацію природоохоронних заходів) – «ОБОНС». Перший такий договір було ухвалено в 1987 р. між урядом Болівії та Conservation International (CI). Результатом укладення угоди було анулювання 650 тис. дол. США державного боргу та погодження умов щодо формування Біосферного заповідника Бені в Північно-Східній Болівії, а також виділення коштів на покриття витрат на його експлуатацію. Відтоді такий механізм обслуговуваня боргу використовувався у країнах з низьким рівнем доходів для капіталізації екологічних фондів. Така практика також спостерігалася в африканських, латиноамериканських країнах, у тому числі в Аргентині, Чилі, Колумбії, Уругваї, на Ямайці, а також у країнах із перехідною економікою (Польща, Болгарія, Грузія). Загалом більше 30 країн застосували «ОБОНС», у результаті чого отримано понад 1 млрд. дол. США на фінансування заходів з охорони навколишнього середовища.

Міністерство економіки України в серпні 2001 р. розглянуло питання про започаткування процесу екоконверсії та надало певні доручення щодо вивчення можливостей її застосування, проте такий метод обслуговування боргу досі так і не використовується в нашій державі. Метод екоконверсії вигідний як боржникам, так і кредиторам. Для реалізації механізму «ОБОНС» в нашій країні пропонуємо об'єднати зусилля Міністерства екології та природних ресурсів України, Міністерства закордонних справ України, Національного банку України, Міністерства юстиції України.

В Україні існують передумови для здійснення обміну за механізмом «борги на проведення природоохоронної діяльності». В проведенні таких

конверсій зацікавлені як Україна, так і банки-кредитори, природоохоронні організації. Разом з цим, відсутність досвіду здійснення таких операцій, а також напружені відносини з міжнародними фінансовими організаціями, можуть позначитися на ймовірності проведення перших операцій «ОБОНС». Враховуючи екологічну й економічну ситуацію, застосування такого методу може бути унікальним й ефективним інструментом, що дасть змогу залучити фінансові ресурси на захист природи.

Основою у механізмі випуску «зелених облігацій» в Україні є потреба використання таких ресурсів. Так, кошти від розміщення облігацій пропонуємо спрямовувати на інвестиційні проекти. Обмін боргів економічно доцільний за готовності кредиторів визначати вартість боргів нижче від її номінального значення та готовності держав-позичальників платити більше, ніж у разі досягнення домовленості про списання боргу. «ОБОНС» може забезпечити отримання численних вигод для України – кредитори будуть звільнені від частини активів, які не окуповуються, а позичальники зменшать тягар зовнішнього боргу, не витрачаючи валютні запаси.

Можна як прямо, так і опосередковано покращити процеси обслуговування державного боргу шляхом зниження потреби у його формуванні та видатків на обслуговування. Як свідчить міжнародна практика, всі зазначені пропозиції щодо модернізації обслуговування державного боргу активно використовуються у різних країнах світу. Разом з доволі поширеними способами обслуговування державного боргу можна запропонувати й нові підходи до модернізації цього процесу, які відповідають міжнародним стандартам та використовуються у світовій практиці.

Нові підходи до модернізації обслуговування державного боргу України відображені на рис. 3.4. Деякі із запропонованих способів модернізації обслуговування державного боргу стосуються втрати національних інтересів через допуск закордонних учасників до управління державним майном.

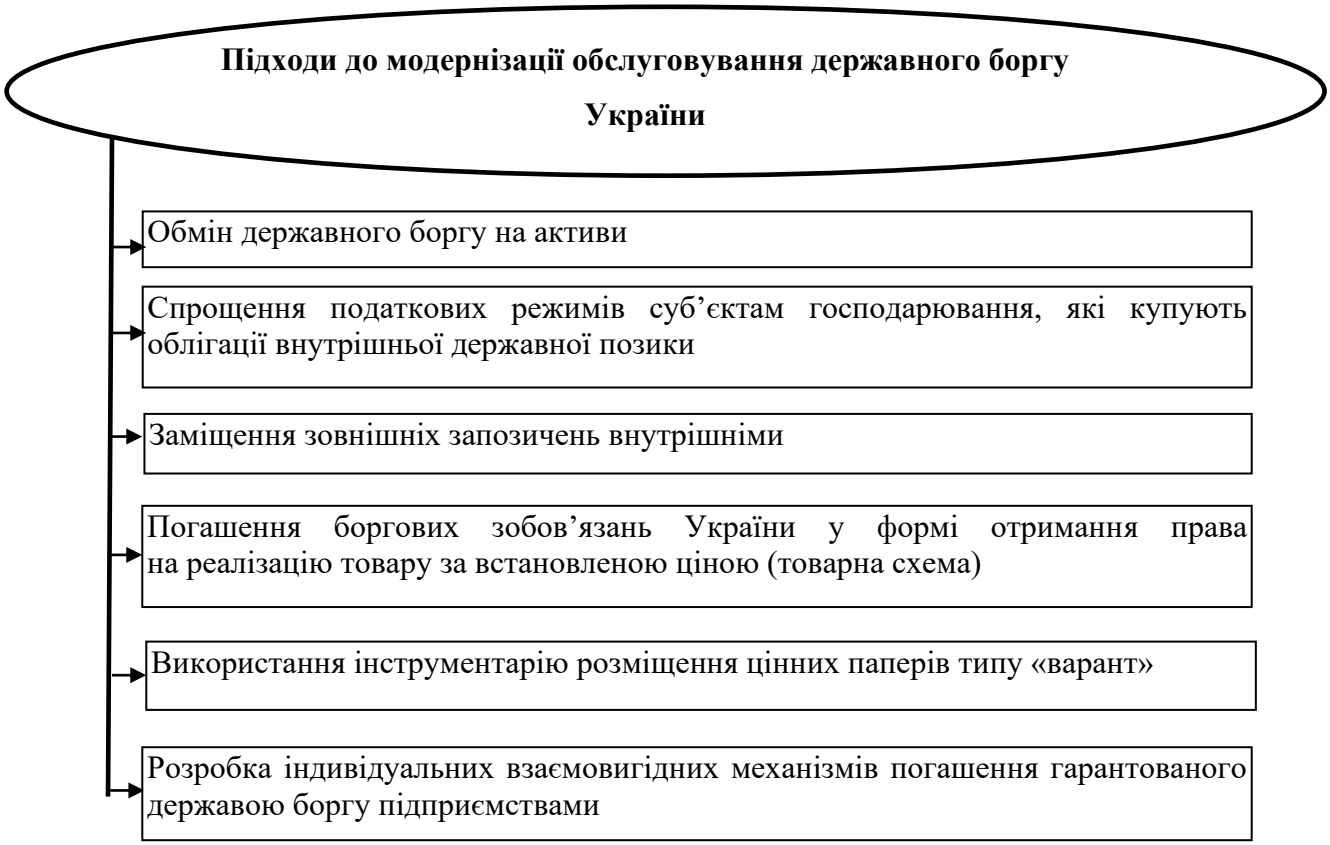


Рис. 3.4. Нові підходи до удосконалення обслуговування державного боргу України з урахуванням міжнародного досвіду

.

За умов залучення інших країн або закордонних фінансово-кредитних установ до володіння і використання майна України може бути втрачено національні надбання, проте, залучаючи зовнішні позики, варто розуміти, що неспроможність їхнього погашення спричиняє ризик банкрутства нації. Відповідно лише в умовах відсутності інших можливостей для обслуговування державного боргу можна використовувати схеми, які передбачають передачу державного майна у власність закордонних кредиторів.

Таким чином, для приведення у відповідність до міжнародних стандартів методик обслуговування державного боргу доцільно адаптувати до умов України існуючий передовий світовий досвід. Так, органам державного управління пропонуємо розробити спільний план дій щодо вивчення та імплементації міжнародних стандартів у практику формування

та обслуговування державного боргу. На основі цього можна підвищити інвестиційну привабливість національної економіки, збільшити платоспроможність країни, знизити видатки на обслуговування боргу, зменшити відсоткові ставки за зовнішніми кредитами та у перспективі зменшити залежність від зовнішнього фінансування через активізацію спрямування інвестицій у приватний сектор економіки. Варто зазначити, що прозорі схеми формування державного боргу створять сприятливе підґрунтя для досягнення вигідних умов повернення боргу зовнішнім позичальникам.

Висновки до розділу 3

1. Аргументовано, що у світовій економіці домінують тенденції до нарощування державної заборгованості, обсяг якої у більшості країн не відповідає раціональним значенням. Перевищення обґрунтованих боргових нормативів створює загрози економічній стабільності в усьому світі. Розвиток та інтеграція світового співтовариства зумовили перетворення державних проблем окремих країн у комплексні проблеми міжнародної спільноти (переростання боргової кризи окремих країн у міжнародну боргову кризу).

2. Для усунення боргових криз криз запропоновано реалізовувати такі напрямки: врегулювання дисбалансів бюджетної політики, підвищення конкурентоспроможності економіки, стимулювання зростання інвестицій. Доцільно зменшити частку короткострокового боргу, забезпечити належний контроль за переміщенням міжнародного капіталу.

3. Основними напрямами вдосконалення формування боргової стратегії визначено такі: вдосконалення організаційно-правового забезпечення; облік боргових зобов’язань; розвиток національного боргового ринку; оптимізація ризиків портфеля державного боргу; формування оптимальної структури державного боргу; узгодженість формування державного боргу з валютною та бюджетною політикою; комплексне

використання інструментарію боргової, грошово-кредитної та фіскальної політики.

4. Обґрунтовано, що неефективний борговий механізм сформовано внаслідок поєднання та врахування інтересів як кредиторів, боржників, так і міжнародних організацій. Проаналізовано підходи щодо врегулювання боргових криз шляхом запровадження методів обслуговування державного боргу – реструктуризації, конверсії, консолідації, рефінансування, списання боргів. Доведено, що їхнє застосування дасть змогу знизити рівень боргової кризи на міжнародному просторі.

5. Обґрунтовано, що удосконалення підходів до обслуговування державного боргу України є актуальним завданням, оскільки висока частка боргів держави у ВВП та дефіцит бюджету здійснюють суттєвий тиск на національну економіку і гальмують її розвиток. Відповідно до міжнародних стандартів і норм запропоновано використовувати такі напрями: проведення переговорів щодо списання частини боргів; активізація зусиль щодо наповнення золотовалютних резервів країни для погашення боргів за рахунок внутрішніх можливостей; обмін державного боргу на державні активи; спрощення податкових режимів для суб’єктів господарювання, які купують ОВДП; залучення приватного сектору економіки до здійснення боргових платежів; зменшення обсягу державного боргу за рахунок надання грантів та безповоротної допомоги країнами-кредиторами.

ВИСНОВКИ

1. Розкрито розуміння поняття «державний борг», яке побудовано на визначенні його як похідної від економічного поняття державного кредиту – інструменту мобілізації додаткових грошових коштів на кредитній основі. Аргументовано, що головною причиною формування та зростання державного боргу є фінансування дефіциту бюджету. Визначено, що важливими складовими формування державного боргу є такі: бюджетна, валютна, інвестиційна, спекулятивна, складова гарантування боргу та компенсації видатків на його обслуговування.

2. У ході дослідження функціонування системи законодавчого забезпечення формування та обслуговування державного боргу України обґрунтовано, що основна мета правового регулювання – стабільний економічний розвиток та підтримка боргової безпеки держави. З'ясовано, що регулювання правовідносин у сфері державного боргу здійснюється за відсутності чіткої нормативно-правової регламентації на рівні окремого законодавчого акта. Доведено, що діюча інституційно-функціональна структура державного боргу України є занадто складною, суперечить принципам відкритості й прозорості та потребує виваженого, належним чином обґрунтованого реформування.

3. Обґрунтовано систему показників оцінювання результатів формування та обслуговування державного боргу. Проаналізовано три групи показників – боргового навантаження, боргової стійкості та боргового потенціалу. Перша група дає змогу виявити залежність виконання бюджету від позикових коштів і визначити можливі ризики невиконання боргових зобов'язань, що безпосередньо впливатиме на вартість залучених позикових ресурсів. Друга група показників забезпечує формування й аналіз можливостей виникнення критичної ситуації, що зумовлено підвищенням боргових ризиків. Третя група визначає резерв міцності для забезпечення балансу бюджету в разі негативних змін на борговому ринку, надаючи країні

можливість розраховуватися за своїми зобов'язаннями з мінімальним ризиком.

4. На основі аналізу причин виникнення, факторів, динаміки, соціально-економічних наслідків і результативності дії механізму формування та обслуговування державного боргу України визначено п'ять основних етапів у його розвитку: перший етап (1991–1996 рр.) характеризується економічним спадом та порушенням фінансової рівноваги, що спричинено хаотичною акумуляцією державного боргу; другий етап (1997–1999 рр.) – період зростання державного боргу, що в умовах високої вартості позик та їхньої короткостроковості призвело до його перетворення на небезпечний фактор впливу на макроекономічну ситуацію; третій етап (2000–2007 рр.) – період часткової макроекономічної стабілізації в певних секторах економіки; четвертий етап (2008–2014 рр.) – зростання обсягу державного боргу, зумовлене загостренням світової фінансової кризи, коливанням валютного курсу, погіршенням військово-політичної та соціально-економічної ситуації; п'ятий етап (2015–2023 рр.) – період значного зростання боргового навантаження спочатку через військовий конфлікт на сході країни та через відкриту військову агресію росії проти України.

5. Аргументовано, що збільшення видатків на обслуговування державного боргу зумовлює негативні соціально-економічні наслідки, зокрема зростання інфляції у країні, збільшення цін і девальвацію національної валюти. Відповідно перед урядом постають складні завдання, пов'язані зі зміною валютної політики. З'ясовано, що акумуляція платежів на обслуговування державного боргу, спричинена зростанням вартості державних позик, призводить до підвищення цін на грошові ресурси, зростання відсоткових ставок за кредитами, переорієнтацію банків.

6. Здійснено оцінку показників формування та обслуговування державного боргу в Україні. Аргументовано, що в Україні боргові залучення не мали цілеспрямованого характеру, супроводжувалися прийняттям

розбіжних рішень щодо вибору векторів спрямування акумульованих ресурсів, унаслідок чого відбулося зростання боргового навантаження на державний бюджет та збільшення обсягу видатків на обслуговування державного боргу. Це, відповідно, спричинило послаблення боргової стійкості. Зменшився також борговий потенціал України, що зумовлено зниженням значень соціально-економічних показників, погіршенням інвестиційного клімату країни, зростанням вартості державних запозичень, обмеженням доступу до внутрішнього боргового ринку. Це значно послабило боргову безпеку України.

7. За результатами дослідження процесу формування державного боргу зроблено висновок, що Україна потребує впровадження системи заходів за трьома взаємопов’язаними напрямами: законодавчим, інституціональним та регулятивним.

8. З’ясовано, що основою забезпечення ефективної економічної політики є зменшення боргового навантаження шляхом вдосконалення податкової системи та проведення податкової реформи. Ухвалення угоди про реструктуризацію означено як неефективний напрям зменшення державного боргу України, що лише в черговий раз дає змогу відкласти цю проблему.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аверіхіна Т. В. Зовнішній борг України: аналіз динаміки і структури, методи управління. *Економіка: реалії часу*. 2013. № 5. С. 143–148.

2. Богданова Т., Абрамова Т. Співробітництво Україна – МВФ: особливості, проблеми та перспективи розвитку. *Старожитності Лукомор'я.* 2022. № 1 (10). С. 65-71. URL: http://www.lukomor.mosk.mksat.net/index.php/lukomor/article/view/139/132

3. Аналітична записка «Аналіз фондового ринку» / Національний банк України URL: http: // www.bank.gov.ua/ Publication/analm.

4. Аналітична записка щодо ситуації на валютному ринку / URL: http://me.kmu.gov.ua/control/publishart.

5. Аналітичні матеріали щодо державного боргу України. / Міністерство фінансів України URL: http://www.minfin.gov.ua /.

6. Аналітично-статистичні матеріали про стан платіжного балансу та зовнішнього боргу України URL: http://www.bank.gov.ua/Publication/htm.

7. Андрусів Р. Р. Теоретичні концепції боргового фінансування державних потреб. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 54–56.

8. Андрущенко В. Фінансова думка Заходу в XX столітті: (теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів) / В. Андрущенко. Львів: Каменяр, 2014. 303 с.

9. Бажан Л. Аналіз взаємозв'язку дефіциту державного бюджету та зовнішнього державного боргу. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Військово-спеціальні науки*. 2012. Вип. 29. С. 40–43.

10. Базилевич В. Д. Макроекономіка: підручник / В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич, Л. О. Баластрик. К.: Знання, 2007. 703 с.

11. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізм забезпечення): моногр. / за ред. О. І. Барановського

Київський національний торговельно-економічний університет. Київ, 2004. 735 с.

12. Бачо Р. Й. Державний борг Угорщини: ретроспективний аналіз та політика управління. *Вісник Житомирського державного технологічного університету.* Сер.: Економічні науки. 2017. № 1. С. 218–221.

13. Башко В. Й. Оцінка валютних ризиків та вартості зовнішніх державних запозичень в Україні. *Фінанси України*. 2022. № 9. С. 94–104.

14. Бенч Л. Напрями вдосконалення управління державним боргом в Україні Ринок цінних паперів України. 2021. № 9–10. С. 3–10.

15. Бец О. І. Еволюція наукових концепцій державного кредиту і державного боргу. *Ринок цінних паперів України*. 2020. № 9 –10. С. 39–45.

16. Бідак П. П. Моделювання структури державного боргу. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2019. №8. С. 30–34.

17. Близнюк О. П. Оцінка державного боргу України та методи його регулювання. *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг*. 2016. Вип. 1. С. 330–335.

18. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України.* 2013. №2 (615). С.4–17.

19. Богдан Т. Сучасні підходи до управління ризиками державного боргу. *Вісник НБУ*. 2020. С. 10–17.

20. Бондарчук А. Державні цінні папери в борговій політиці: міжнародний досвід та перспективи його адаптації в Україні / А. Бондарчук // Незалежний аудитор. 2019. № 8. С. 82–85.

21. Бондарук Т. Зарубіжний досвід використання механізму управління і обслуговування державного зовнішнього боргу та можливості його застосування. Збірник наукових праць. 2019. Вип. 34. С. 187–193.

22. Боринець С. Моделі організаційного забезпечення управління державним боргом: світовий досвід та перспективи для України. *Банківська справа.* 2021. № 4. С. 43– 50.

23. Борисюк О. В. Напрямки управління державного боргу України в сучасних умовах. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Сер. : Економіка. 2015. Вип. 21. С. 121–125.

24. Боровікова М. Зростання державного боргу в післякризовий період та шляхи його стабілізації. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2013. №149 (8). С. 25–29.

25. Бюджетний кодекс України № 2456-VI від 08.07.2010 р. URL: http://zakon1.rada.gov.ua/ laws/show/ 2456-17/page2

26. Богріновцева, Л., Ключка, О. (2023). Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів україни. *Економіка та суспільство*, (53). https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14 400 с.

27. Про утворення Агентства з управління державним боргом України. *Офіційний вебпортал парламенту України*. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-п#Text (дата звернення: 20.11.2023).

28. Василик О. Д. Державні фінанси України : підруч. / О. Д. Василик, К. В. Павлюк. К . : Центр навч. літ., 2003. 608 с.

29. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки. К. : Альтерпрес, 2012. 152 с.

30. Величкін В. О. Бюджетний дефіцит і державний борг як чинники економічної небезпеки держави. *Вісник ДДФА. Економічні науки*. 2014. № 1. С. 108–117.

31. Венгер Т. А. Порівняльний аналіз класичної та кейнсіанської теорій державного боргу. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2012. № 1. С. 40–44.

32. Верещака І. М. Теоретичні основи формування державного боргу. *Держава та регіони. Сер. : Економіка та підприємництво*. –2014. № 2. С. 154–157.

33. Висновки щодо виконання Державного бюджету / Рахункова палата України URL: http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/.

34. Вишневська Н. В. Проблеми обслуговування та управління зовнішнім державним боргом України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Сер. : Економіка. 2021. Вип. 21. С. 126–129.

35. Вівчар О. Й. Вплив державного боргу на економічну безпеку держави. *Економіка та держава*. 2018. № 4. С. 15–17.

36. Войтко С. Зовнішній борг країн Євросоюзу та України в координатах сталого розвитку. *Журнал європейської економіки.* 2014. № 1. С. 20–31.

37. Гаркавий В. Г. Математична статистика / В. Г. Гаркавий, В. В. Ярова. К: Професіонал, 2020. 484 с.

38. Глібчук В. М. Сутність державного боргу та його вплив на економіку України. Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. 2021. Вип. 8(2). С. 24–28.

39. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021-2024 роки : Постанова Каб. Міністрів України від 09.12.2021 р. № 1291 : станом на 31 жовт. 2023 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1291-2021-п#Text (дата звернення: 21.11.2023).

40. Гребенюк Т. Борги перед державним бюджетом та способи їх повернення. Казна України. 2010. № 4. С. 27–28.

41. Горин В. Фінансовий механізм регулювання державного боргу. Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті : національна ідентичність та тенденції глобалізації: зб. тез доп. IX Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчен. (м. Тернопіль, 23-24 лютого 2012 р.) / редкол. Б. П. Адамик, Р. Ф. Бруханський, В. А. Валігура, Н. Д. Гандзола, Т. Г. Дудар. Тернопіль: ТНЕУ, 2012. Ч. 2. С. 46–48.

42. Грубляк О. М. Стан та стратегічні напрями боргової політики України в контексті державної фінансової політики економічного зростання.

Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. 2020. Вип. 4. С. 251–258.

43. Мінфін розробить національну стратегію доходів до 2030 року. Фінансовий клуб. URL: https://finclub.net/ua/news/minfin-rozrobyt-natsionalnu-stratehiiu-dokhodiv-do-2030-roku.html (дата звернення: 21.11.2023).

44. Данилюк В. О. Боргова політика держави: поняття, види, особливості реалізації. *Вісник Одеського національного університету. Економіка*. 2021. Т. 18, Вип. 3 (1). С. 115–118.

45. Данилюк В. О. Макроекономічні ефекти державного боргу (на прикладі Німеччини, США та Японії). Економічний часопис-XXI. 2013. № 11–12 (2). С. 37–40.

46. Дем'янишин В. Г. Теоретична концептуалізація і практична реалізація бюджетної доктрини України: моногр. / В. Г. Дем'янишин. Тернопіль : ТНЕУ, 2008. 496 с.

47. Дем'янишин В. Г. Бюджет. Бюджетна система / В. Г. Дем'янишин // Фінанси: підручник / С. І. Юрій, В. М. Федосов, Л. М. Алексеєнко, В. Г. Дем'янишин; за ред. С. І. Юрія., В. М. Федосова. К. : Знання, 2012. С. 153–210.

48. Дідур С. В. Зовнішній державний борг України та розробка стратегії управління ним. *Економіка і регіон.* 2015. № 4. С. 44–48.

49. Додонов В. Ю. Наращивание государственного долга развитых стран: тенденции, факторы, риски. Алматы: КИСИ при Президенте РК, 2022. 164 с.

50. Доліновська О. Я. Суперечливий характер впливу державного зовнішнього боргу на розвиток національної економіки. *Економічні науки. Серія: Облік і фінанси.* 2021. Вип. 8. С. 119–131.

51. Довідка щодо державного та гарантованого державою боргу./ Міністерство фінансів України. URL: http://minfin.kmu.gov.ua/control/ .

52. Дохідність державних цінних паперів України / Національний банк України URL: http://www.bank.gov.ua/Statist/Electronic%20bulletin/data/.

53. Дудченко В. Сучасний стан та структура державного боргу країн Європи. *Економічний аналіз*. 2012. Вип. 11, Ч. 1. С. 98–103.

54. Дунець М. І. Емісія внутрішніх державних запозичень в Україні. *Управління розвитком*. 2014. № 13. С. 133–135.

55. Елєрс Ґ. Управління державним боргом: завдання, цілі, учасники. *Фінанси України*. 2014. № 1. С. 7–21.

56. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення / М. М. Єрмошенко. К.: Київ.нац.торг.-екон. ун-т., 2001. 309 с.

57. Жилєнко С. М. Управління державним боргом як складова системи антикризового регулювання економіки. *Часопис економічних реформ*. 2014. № 2. С. 39–45.

58. Жулин О. В. Управління державним боргом з метою максимізації суспільного добробуту. *Управління проектами, системний аналіз і логістика.* Технічна серія. 2016. Вип. 9. С. 319–322.

59. Заверуха І. Б. Зміст управління державним боргом: правові аспекти. *Університетські наукові записки*. 2006. № 3–4. С. 312–317.

60. Захарченко О. Г. Державний борг України: оцінка та прогнози. *Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки*). 2020. № 4. С. 92– 97.

61. Мельник В., Кощук Т. Податкові реформи в умовах гострого дефіциту фіскальних ресурсів: досвід країн ЄС та українські реалії. *Економіка України*. 2014. № 6. С. 37–56.

62. Буник Ю. О. Управління зовнішнім державним боргом країн Європейського валютного союзу: досвід для України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2014. № 8, квіт. С. 151–156.

63. Іваненко Ю. Агенство з питань управління державним боргом: досвід Португалії та Великобританії. *Вісник Національного банку України.* 2018. № 3. С.14–19.

64. Капранова Л. Г. Сучасний стан світового зовнішнього боргу. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*. 2014. Вип. 1(2). С. 179–184.

65. Карапетян О. М. Боргова стійкість держави в контексті управління зовнішнім державним боргом. Економічні, правові, інформаційні та гуманітарні проблеми розвитку України в постабілізаційний період: матеріали науково-практичної конференції професорсько-викладацького складу, (м. Тернопіль, 13 квіт. 2016 р.) / гол. ред. Юрій С. І. Тернопіль: ТДЕУ, 2016. С. 61–65.

66. Карапетян О. М. Управління державним зовнішнім боргом: методологія оцінки боргової стійкості. Наука молода: збірник наукових праць молодих вчених. 2008. Вип. 10. С. 101–110.

67. Кармелюк Г. Зовнішній борг України і валовий внутрішній продукт: моделі трендів динаміки. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2014. Вип. 2. С. 130–143.

68. Качинський А. Б. Індикатори національної безпеки: визначення та застосування їх граничних значень: моногр. / А. Б. Качинський. К.: НІСД, 2013. 104 с.

69. Кириленко О. Проблеми оптимізації структури державного боргу. *Вісник Тернопільського національного економічного університету.* 2021. № 5. С. 115–119.

70. Кізима Т. О. Управління державним боргом: навч. посіб. / Т. О. Кізима, А. І. Машко, О. Л. Шашкевич; за ред. Т. О. Кізими. Тернопіль: Вектор, 2012. 228 с.

71. Ковтун Н. В. Фактори формування зовнішнього державного боргу. *Фінанси України*. 2020 № 6. С. 38 –52.

72. Козелецький П. С. Проблеми зовнішнього державного боргу України, його обслуговування та регулювання. *Економічний простір.* 2016. № 71. С. 56–65.

73. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України: монографія / В. В. Козюк. Тернопіль: Карт-бланш, 2015. 238 с.

74. Козюк В. Управління макроекономічною позицією державного боргу у перехідній економіці України: проблеми та орієнтири. Вісник Тернопільської академії народного господарства : наук. зб. / гол. ред. З. В. Гуцайлюк. Тернопіль : Економічна думка, 2015. Вип. 11. С. 108–113.

75. Інформаційна довідка щодо державного та га-рантованого державного боргу України (станом на 11.11.2023 р.). Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg.

76. Коляда Т. А. Особливості формування бюджетної стратегії в умовах глобального зростання державного боргу. *Бізнес Інформ*. 2022. № 2. С. 20–24.

77. Конституція України. Прийнята на п’ятій сесії Верховної Ради України 28.06.1996 р. № 254/96 ВР (зі змінами і доповненнями). К.: Видавництво Право. 1996. 38 с.

78. Кончин В. І. Причини та прояви боргової кризи в ЄС і суперницькі підходи антикризової політики. *Київський інститут бізнесу та технологій*. 2016. № 2 (18). С. 19–30.

79. Кравчук Н. Колізії боргової безпеки держави: Україна в системі світових індикаторів безпеки глобального економічного простору. *Наука молода.* 2015. № 3. С. 74–82.

80. Крайчак Є. В. Оцінка ключових проблемних питань зовнішнього боргу України. *Збірник наукових праць*. 2016. Вип. 57. С. 145–154.

81. Крилова Н. Управління державним боргом в Україні: вплив Європейської боргової кризи. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2012. №140. С. 69–71.

82. Крисоватий А. І. Інституційне середовище фіскального регулювання соціально-економічних процесів. *Фінанси України*. 2011. № 9. С. 18–32.

83. Кудрявцев К. О. Вплив державного боргу на економічне зростання Греції. *Бізнес Інформ*. 2022. № 10. С. 42–48.

84. Кукіна Н. В. Державний борг як фактор ризику безпеки України: макроекономічний огляд. Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки). 2013. № 3. С. 116–122.

85. Кульпінський С. В. Механізми монетарного регулювання вартості державних запозичень. *Фінанси України*. 2015. № 9. С. 116–126.

86. Кучер Г. В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні, *Фінанси України*. 2022. № 6. С. 44–57.

87. Кучер Г. Розвиток ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань України. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2016. № 2. С. 47–58.

88. Лановий В. Державний борг, зовнішні фактори та макроекономічна політика. Фінансовий ринок України. 2021. № 11. С. 3–4.

89. Лижник Ю. Б. Багатофакторне моделювання діяльності / Ю. Б. Лижник, І. В. Комарова-Пейсахович // Збірник наукових тез IV Всеукраїнської науково-практичної конференції «Проблеми трансформаційної економіки». КФ ЗНУ: Кривий Ріг, 2012. С 55–58.

90. Лисяк Л. В. Боргова політика України в умовах реформування системи публічних фінансів. Економічний вісник університету: Зб. наук. праць. 2015. Вип.27/1. С.189–195.

91. Лисяк Л. В. Боргова політика України в умовах реформування системи публічних фінансів та реалізації домінантних напрямів суспільного розвитку / Бюджетна складова реалізації домінантних напрямів суспільного розвитку: монографія / Л. В. Лисяк, О. В. Гриценко, С. В. Качула, К. М. Роменська; за наук. ред. д.е.н., проф. Л. В. Лисяк. Дніпропетровськ: ДДФА, 2015. С. 185–202.

92. Лисяк Л. В. Роль та значення державного боргу в грошово-кредитній та податковій політиці України. *Світ фінансів*. 2016. Вип. 1. С. 16–26.

93. Лісовенко В. В. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. *Фінанси України*. 2014. № 12. С. 7–31.

94. Лютий І. О. Теоретико-методологічні засади бюджетної політики держави. *Фінанси України*. 2019. № 12. С. 13–19.

95. Льовочкін С. В. Суперечності фінансової теорії і практики в контексті циклічності економічного розвитку. Фінанси України. 2011. № 5. С. 3–13.

96. Онищенко В. О. Координація управління державним боргом із грошово-кредитною та фіксальною політикою в системі забезпечення фінансової безпеки. *Економіка і регіон*. 2013. № 1. С. 3–11.

97. Основні макроекономічні показники / Державна служба статистики України URL: http://www.ukrstat.gov.ua/.

94. Рожко О. Боргова безпека України в контексті світової фінансової кризи. *Ефетивна економіка*. 2021. № 3. С. 4–7.

95. Державний борг України (2009-2023). *Ставки, індекси, тарифи*. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/ (дата звернення: 10.11.2023).

Додаток А

Суб’єкти, що беруть участь в формуванні та обслуговуванні державного боргу України та їх функції

Назва суб’єкта	Функції
Верховна Рада України	– законодавче встановлення порядку утворення і погашення державного внутрішнього і зовнішнього боргу; – затвердження рішень про одержання Україною від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій позик, не передбачених Державним бюджетом України, здійснення контролю за їх використанням
Кабінет Міністрів України	– затвердження середньострокової стратегії управління державним боргом
Міністерство фінансів України	– розробка та погодження нормативно-правових актів з питань управління державним боргом; – управління ризиками, пов’язаними з державним боргом; – розробка середньострокової стратегії управління державним боргом; – оперативний облік державного та гарантованого державою боргу; – погашення та обслуговування державного боргу; – здійснення правочинів з державним боргом, включаючи обмін, випуск, купівлю, викуп та продаж державних боргових зобов’язань, за умови дотримання граничного обсягу державного боргу на кінець бюджетного періоду; – здійснення на відкритих аукціонах продажу прав вимоги простроченої більше трьох років заборгованості перед державою за кредитами (позиками), залученими державою або під державні гарантії, а також за кредитами з бюджету у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України; – здійснення заходів, спрямованих на підвищення привабливості інвестування в державні цінні папери України, і комплексних заходів з поліпшення кредитного рейтингу України; – затвердження порядку відбору та функціонування первинних дилерів
Міністерство економічного розвитку і торгівлі України	– проведення експертної оцінки інвестиційних проектів, що реалізуються із залученням коштів, наданих під державні гарантії
Національний банк України	– внесення рекомендацій Кабінету Міністрів України стосовно впливу політики державних запозичень; – виконання операцій по обслуговуванню державного боргу, пов'язаних із розміщенням державних цінних паперів, їх погашенням і виплатою доходу за ними; – встановлення прямих кореспондентських відносин з міжнародними депозитаріями з метою депонування облігацій зовнішньої державної позики в іноземних депозитаріях

Продовження додатку А

Державна казначейська служба України	– здійснення за дорученням Мінфіну України погашення та обслуговування державного боргу в національній та іноземній валютах
Державна аудиторська служба України	– здійснення контролю за цільовим використанням і своєчасним поверненням позик, одержаних під державні гарантії
Рахункова палата України	– здійснення контролю за утворенням і погашенням внутрішнього і зовнішнього боргу України; – регулярне інформування Верховної Ради України, її комітетів про стан погашення внутрішнього і зовнішнього боргу України; – здійснення контролю за розподілом та витрачанням видатків по обслуговуванню внутрішнього і зовнішнього боргу України; – перевірка діяльності Національного банку України по обслуговуванню державного боргу України, подання висновків та пропозицій за результатами перевірок до Верховної Ради; – проведення за дорученням Верховної Ради експертизи щодо обґрунтованості доходної та видаткової частин бюджету України щодо обсягів державного внутрішнього та зовнішнього боргу; – здійснення контролю за законністю договорів, раціональним та ефективним використанням кредитів і позик, які отримує Україна від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій
ПАТ «Український експортно-імпортний банк»	– обслуговування відповідної частки державного зовнішнього боргу України за кредитами, залученими державою або під державні гарантії, в рамках виконання агентських функцій

Додаток Б

Організаційна структура Департаменту боргової та міжнародної фінансової політики



Додаток В

Правове забезпечення державного боргу України

Основні нормативно-правові акти, що регламентують процес формування та обслуговування державного боргу України

Конституція України (статті 92 і 95)

Бюджетний Кодекс України

Закони України
«Про Державний бюджет», «Про міжнародні договори», «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій», «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про депозитарну систему України»

Укази Президента України
«Про членство України в Європейському банку реконструкції та розвитку», Про положення про Міністерство фінансів України»

Декрети Кабінету Міністрів України
«Про надання державних гарантій щодо іноземних кредитів, які надаються Україні відповідно до міжнародних договорів», «Про систему валютного регулювання і валютного контролю»

Постанови Кабінету Міністрів України
«Про пріоритетні напрями використання іноземних кредитів», «Про затвердження Положення про управління ризиками, пов'язаними з наданням державних гарантій, та розподіл таких ризиків між державою, кредиторами і позичальниками», «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013-2015 рр.», «Про порядок ініціювання, підготовки та реалізації проектів економічного і соціального розвитку України, що підтримуються міжнародними фінансовими організаціями», «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики Військові облігації»

Розпорядження Кабінету Міністрів України
«Концепція розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009-2013 рр.» «Про затвердження переліку квазіфіскальних операцій і органів влади (управління), відповідальних за проведення оцінки можливого впливу таких операцій на показники бюджету»

Накази Міністерства Фінансів України
«Про порядок відбору та функціонування первинних дилерів», «Про затвердження складу комісії з відбору та оцінки функціонування первинних дилерів і примірного договору про співпрацю на ринку державних цінних паперів», «Про затвердження Порядку здійснення дострокового погашення середньострокових державних облігацій з достроковим погашенням, номінованих в іноземній валюті, «Про затвердження програми управління державним боргом на 2014 р.», «Про затвердження Порядку відображення операцій,пов'язаних з державним та гарантованим державою боргом, при плануванні та виконанні державного бюджету»