НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ СТАТИСТИКИ, ОБЛІКУ ТА АУДИТУ

Фінансово-економічний факультет

Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

Спеціальність 072 „Фінанси, банківська справа та страхування»

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА БАКАЛАВРА

на тему:

«Державний борг України: проблеми обслуговування та управління»

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

Студент групи Ф-20.04/1 _____ Гордієнко Богдан Володимирович

Науковий керівник _____ д.е.н., професор Слюсаренко О.О.

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

Київ 2024

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ СТАТИСТИКИ, ОБЛІКУ ТА АУДИТУ

ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

КАФЕДРА ФІНАНСІВ, БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ ТА СТРАХУВАННЯ

Освітній ступінь – бакалавр
Галузь знань - 07 «Управління та адміністрування»
Спеціальність – 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
Освітньо-професійна програма – «Фінанси, банківська справа та страхування»

Завідувач кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
д.е.н., проф. Т.Г. Бондарук
_____
«18» жовтня 2023 р.

З А В Д А Н Н Я
на кваліфікаційну роботу бакалавра
Гордієнко Богдану Володимировичу

Тема роботи: Державний борг України: проблеми обслуговування та управління
керівник роботи: д.е.н., професор Слюсаренко О.О.
затверджена наказом по Академії від «18» жовтня 2023 р. № 385/1
2. Термін здачі студентом закінченої роботи 5 червня 2024 р.
3. Вихідні дані роботи: закони та нормативно-правові акти України, що регулюють діяльність комерційних банків, офіційні публікації і матеріали Національного банку України, наукові розробки вітчизняних і зарубіжних науковців, а також здобуті наукові факти і статистичні дані, що відображають проблеми обслуговування та управління державного боргу України.
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які належить зробити):
1) теоретико-організаційні основи формування та обслуговування державного боргу;
2) оцінка формування та обслуговування державного боргу України;
3) напрямки вдосконалення формування та обслуговування державного боргу України.
5. Перелік графічного матеріалу: схеми, діаграми, таблиці.
6. Дата видачі завдання 18 жовтня 2023 р.
Керівник _____
Завдання прийняв до виконання _____

Календарний план

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Відмітка про виконання
1	Затвердження теми і наукового керівника кваліфікаційної роботи бакалавра на засіданні кафедри	18.10.2023	Виконано
2	Опрацювання першоджерел по темі роботи	01.11.2023	Виконано
3	Розробка плану роботи, методики та інструментарію досліджень	13.11.2023	Виконано
4	Проведення економічних досліджень та їх аналіз	04.12.2023	Виконано
5	Написання вступу до роботи	25.12.2023	Виконано
6	Написання першого розділу роботи	22.01.2024	Виконано
7	Написання другого розділу роботи	26.02.2024	Виконано
8	Написання третього розділу роботи	25.03.2024	Виконано
9	Написання висновків та пропозицій, оформлення роботи	22.04.2024	Виконано
10	Подача першого варіанту роботи на кафедру	01.05.2024	Виконано
11	Доопрацювання роботи згідно з зауваженнями керівника	20.05.2024	Виконано
12	Попередній захист роботи	03.06.2024	Виконано

Студент_____ _____

Керівник роботи_____ д.е.н., професор Слюсаренко О.О.

РЕФЕРАТ

кваліфікаційної роботи бакалавра

студента Національної академії статистики, обліку та аудиту

Гордієнко Богдана Володимировича

Тема: «Державний борг України: проблеми обслуговування та управління»

Загальний обсяг роботи складає 65 сторінок.

Містить 10 таблиць, 19 рисунків, 50 літературних джерел.

Актуальність теми. Вагомим фактором впливу на економіку України є зростаюча боргова залежність, яка дестабілізує практично всі сфери розвитку нашої держави особливо в умовах воєнного стану. 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.

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 в умовах воєнного стану, відсутня комплексна система підходів щодо його обслуговування. Ці та інші проблеми формування й обслуговування державного боргу України зумовили вибір теми роботи та її актуальність

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

Об'єкт кваліфікаційної роботи бакалавра – державний борг як соціально-економічне явище державних фінансів.

Предметом кваліфікаційної роботи бакалавра є процеси формування й обслуговування державного боргу України.

Методи дослідження. Для досягнення мети і вирішення поставлених завдань використовувалися загальнонаукові методи: 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.

У першому розділі «Теоретико-організаційні основи формування та обслуговування державного боргу» – обґрунтовано теоретичні засади державного боргу та його обслуговування; досліджено інституційне забезпечення формування та обслуговування державного боргу.

У другому розділі «Оцінка формування та обслуговування державного

боргу України» – проведено аналіз формування державного боргу України, а також оцінка формування та обслуговування державного боргу в контексті боргової безпеки України.

У третьому розділі «Напрями вдосконалення формування та обслуговування державного боргу України» – обґрунтовано перспективи формування державного боргу в системі гарантування боргової безпеки держави, а також шляхи удосконалення обслуговування державного боргу з урахуванням міжнародних стандартів і норм.

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.

Ключові слова: державний борг, формування державного боргу, обслуговування державного боргу, управління державним боргом, оптимізація структури державного боргу.

Студент _____ _____

ЗМІСТ

ВСТУП 8

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

1.1. Теоретичні засади державного боргу та його обслуговування 11

1.2. Інституційне забезпечення формування та обслуговування державного боргу 17

РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз формування державного боргу України 30

2.2. Оцінка формування та обслуговування державного боргу в контексті боргової безпеки України 38

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

3.1. Перспективи формування державного боргу в системі гарантування боргової безпеки держави 54

3.2. Шляхи удосконалення обслуговування державного боргу з урахуванням міжнародних стандартів і норм 58

ВИСНОВКИ 63

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 65

ДОДАТКИ 71

ВСТУП

Актуальність теми. Вагомим фактором впливу на економіку України є зростаюча боргова залежність, яка дестабілізує практично всі сфери розвитку нашої держави особливо в умовах воєнного стану. 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 в умовах воєнного стану, відсутня комплексна система підходів щодо його обслуговування. Ці та інші проблеми формування й обслуговування державного боргу України зумовили вибір теми роботи та її актуальність.

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

Досягнення мети зумовило необхідність виконання таких завдань:

– узагальнити підходи до трактування державного боргу;

– розкрити підходи до оцінювання результатів формування та обслуговування державного зовнішнього 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 оптимізації формування державного боргу України в контексті гарантування боргової безпеки держави.

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

Предметом кваліфікаційної роботи бакалавра є процеси формування й обслуговування державного боргу України.

Методи дослідження. Для досягнення мети і вирішення поставлених завдань використовувалися загальнонаукові методи: 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.

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.

Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИКО-ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1. Теоретичні засади державного боргу та його обслуговування

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, 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 [7]. 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.

Зазначається, 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. Основною причиною виникнення державного боргу є неефективність розподілу фінансових ресурсів уряду

Андрусів Р. 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) [4].

Бажан Л. 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 [5].

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 [8].

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 наведені складовиі 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 Бондарук Т.Г. 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 [7]. 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.

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 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 війни, економічних криз, надзвичайних ситуацій, політичної нестабільності (відсутність відповідальності за реалізацію проектів попередніх урядів).

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».

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 [15].

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.



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

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, АТ «Український експортно-імпортний банк». 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). 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. 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. Водночас, на нашу думку, залишаються невизначеними питання, пов’язані з

розміром таких позик, метою їхнього залучення, механізмом обслуговування, погашення й використання.

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.

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: узагальнено 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 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.

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.

В Україні фінансові обмеження прийнятного рівня державного боргу містяться у розроблених Міністерством економічного розвитку і торгівлі України 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;

– 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.

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: узагальнено автором

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.

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.

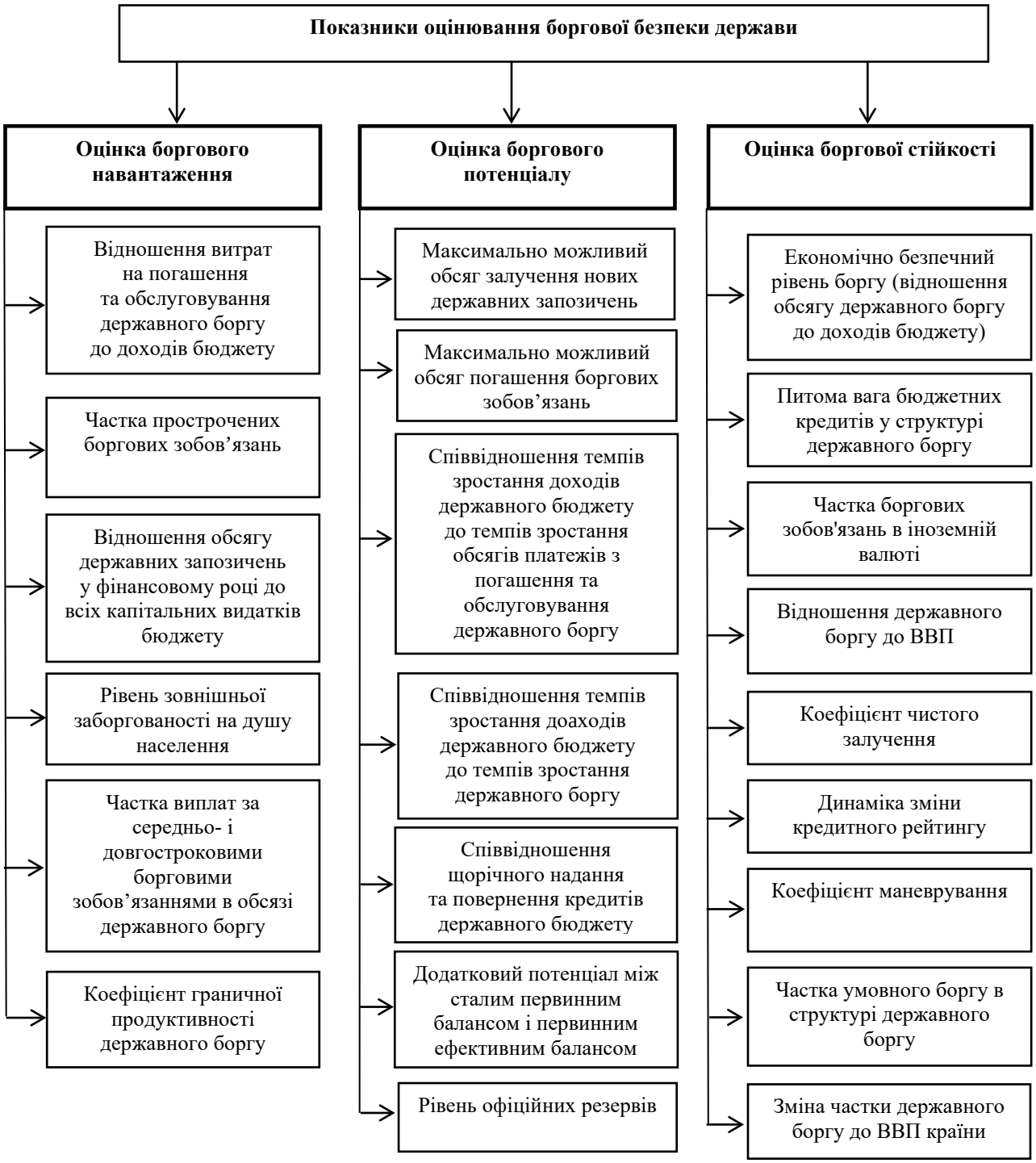


Рис. 1.2. Показники оцінювання боргової безпеки держави

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. 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].

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.

РОЗДІЛ 2
ОЦІНКА ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз формування 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).

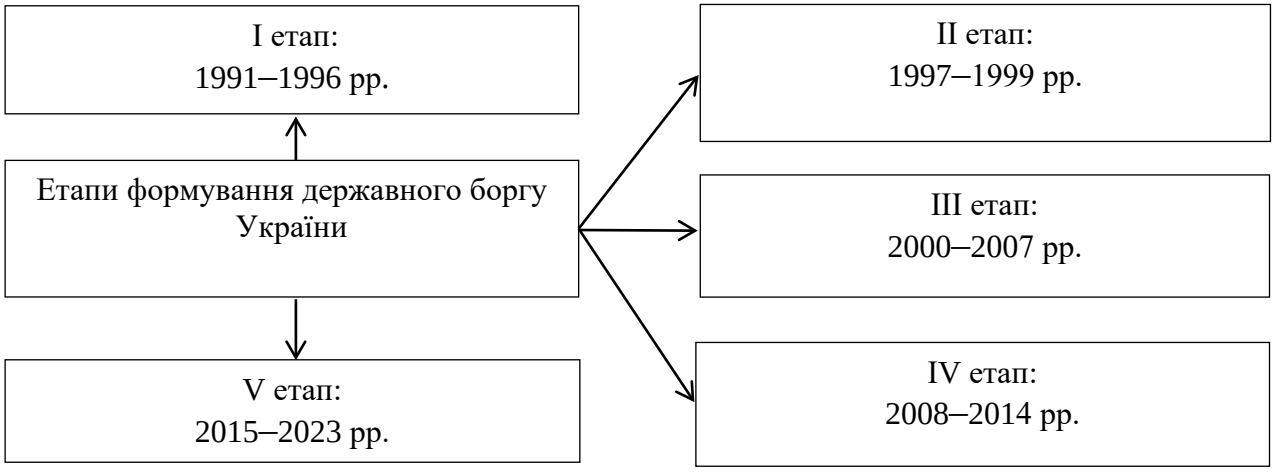


Рис. 2.1. Етапи формування державного зовнішнього боргу України

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 [31].

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

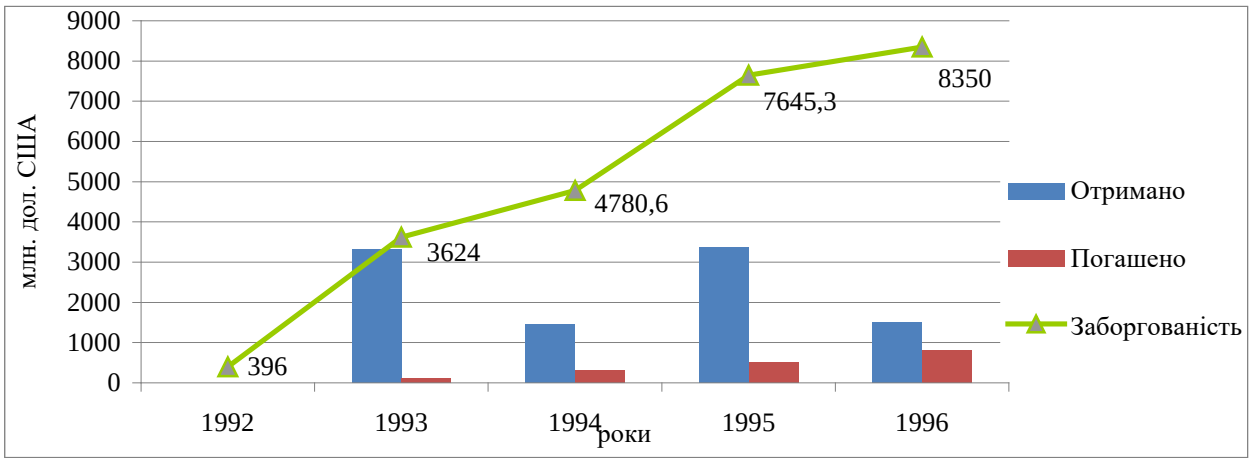


Рис. 2.2. Динаміка державного боргу України на першому етапі його формування у 1991–1996 рр., млн. дол. США

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

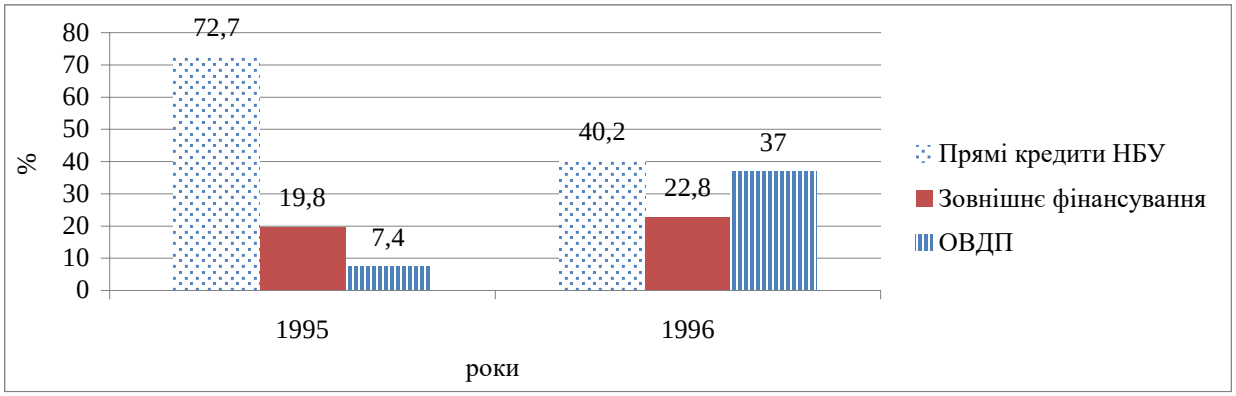


Рис. 2.3 Джерела фінансування дефіциту державного бюджету на першому етапі його формування у 1995–1996 рр, %

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 на другому етапі його формування 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

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

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.

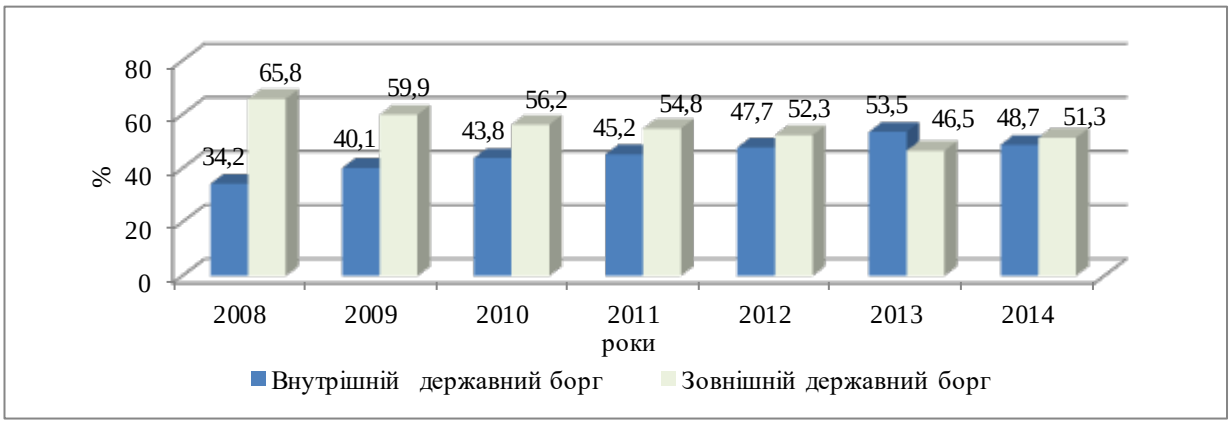


Рис. 2.4. Динаміка структури зовнішнього та внутрішнього державного боргу України на четвертому етапі його формування за 2008–2014 рр.,

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	Загальний обсяг, млн. грн.	Абсолютний приріст	Загальний обсяг, млн. грн.	Темп приросту, %	Загальний 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

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.

Таблиця 2.5

Динаміка обсягу та структури державного боргу України на пятому етапі за 2015–2023 рр.

Роки	Державний борг		Зовнішній борг	Внутрішній борг
	Загальнй обсяг, млн. грн.	Абсолютний приріст	Загальнй обсяг, млн. грн.	Загальнй обсяг, млн. грн.
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 31.12.2023	5 519 483,9	35.6%	3 862 987,6	1 656 496,3

- Джерело: розраховано автором

Державний борг традиційно поділяють на *зовнішній* та *внутрішній*.

Зовнішній державний борг — заборгованість держави іншим країнам, міжнародним економічним організаціям та іншим особам. Державний зовнішній борг є частиною валового зовнішнього боргу країни.

Внутрішній державний борг — заборгованість держави власникам державних цінних паперів та іншим кредиторам.

Таким чином, загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу України зберігає тенденцію до зростання впродовж досліджуваного періоду.

2.2. Оцінка формування та обслуговування державного боргу в контексті боргової безпеки України

Власне державний борг виникає внаслідок фінансових запозичень держави, договорів і угод про надання кредитів та позик, пролонгації та реструктуризації боргових зобов'язань минулих років. Сукупність боргових зобов'язань держави містить також гарантований державою борг, що виникає внаслідок прийнятих на себе державою гарантій за зобов'язаннями третіх осіб, або прийняті на себе державою зобов'язання третіх осіб.

Повністю структуру державного та гарантованого державою боргу за даними Міністерства фінансів України на 30.04.2024 надано в наведеной таблиці 2.6.

Таблиця 2.6

Структур державного та гарантованого державою боргу України на 30.04.2024 р.

	Зовнішній		Внутрішній		Усього	
	Загальний обсяг, млн. грн.	Темп приросту, %	Загальний обсяг, млн. грн.	Темп приросту, %	Загальний обсяг, млн. грн.	Темп приросту, %
державний борг	4 056 063,1	67.5%	1 643 480,5	27.3%	5 699 543,6	94.8%
гарантований борг	242 857,2	4.0%	68 021,5	1.1%	310 878,7	5.2%
сукупний	4 298 920,3	71.5%	1 711 502,0	28.5%	6 010 422,3	100.0%

- Джерело: розраховано автором

Певну цікавість мають також результати порівняльного аналізу державного боргу та ВВП України (Таблиця 2.7).

Слід зазначити, що на сучасному етапі формування державного боргу зумовлено зростанням співвідношення обсягів державного та гарантованого державою боргу до ВВП як унаслідок економічного спаду, девальвації валюти, так і через неефективність проведення боргової політики (рис. 2.5).

Таблиця 2.7

Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2009 по 2024 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 31.12.2023	5 519 484	1447801	35.6%	за 2023	6 537 825	1346797	25.9%	84.4%
на 30.04.2024	6 010 422	490938	8.9%	за 2024				

- Джерело: розраховано автором

Характерною особливістю формування державного боргу є його взаємозв'язок з валютним курсом. Наведені статистичні дані (рис. 2.5) свідчать, що підвищення валютного курсу впливає на зростання державного боргу із лагом один рік. Підвищення валютного курсу спричинило значний приріст державного боргу та зростання його складової, що була номінована в іноземній валюті.

Разом з цим, підвищення курсу долара до гривні у 2022 р. призвело до значного зростання обсягу державного та гарантованого державою боргу. Така стрімка девальвація валюти зумовлена повномасштабним вторгненням росії на територію України, дефіцитом зовнішньоторговельного балансу,

зменшенням обсягу іноземних інвестицій та інвестиційної діяльності багатьох організацій, які сприяли розвитку вітчизняної економіки.

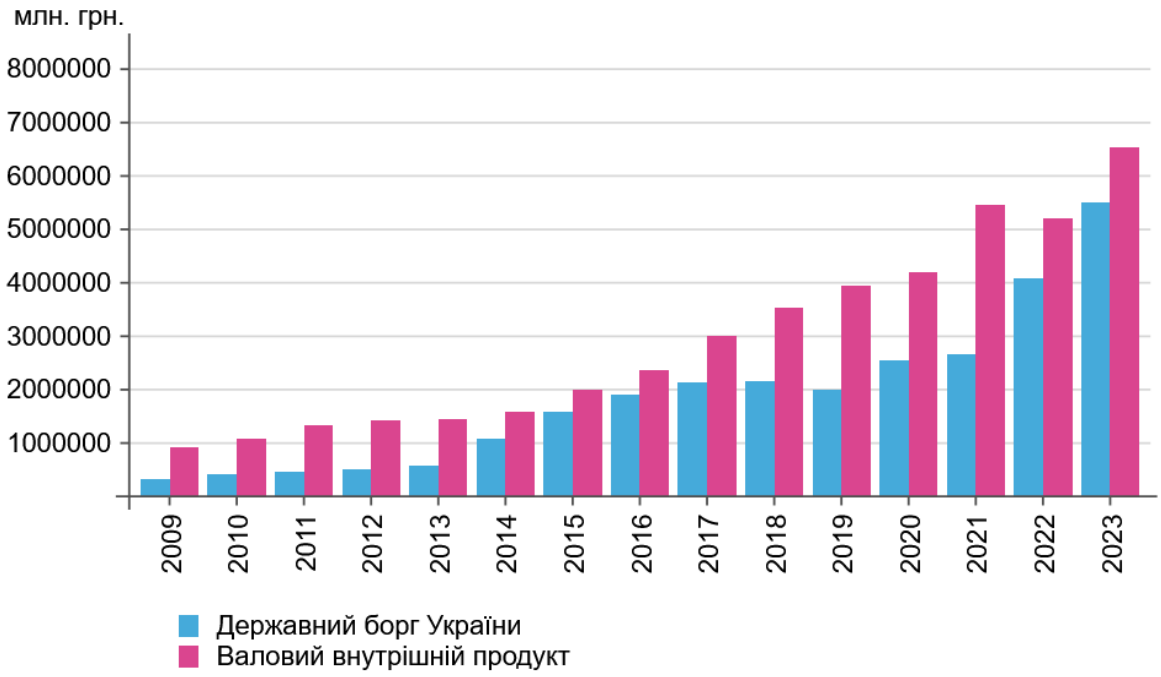


Рис. 2.5. Взаємозв'язок між обсягом державного боргу та валютним курсом

Станом на 30 квітня 2024 року державний та гарантований державою борг України становив 6 010,42 млрд грн, або 151,52 млрд дол. США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг – 4 298,92 млрд грн (71,52% загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 108,37 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1 711,50 млрд грн (28,48%) або 43,14 млрд дол. США.

Державний борг України становив 5 699,54 млрд грн (94,83% загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 143,68 млрд дол. США. Державний зовнішній борг становив 4 056,06 млрд грн (67,48% загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 102,25 млрд дол. США. Державний внутрішній борг становив 1 643,48 млрд грн

(27,34% загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 41,43 млрд дол. США.

Гарантований державою борг України становив 310,88 млрд грн (5,17%), або 7,84 млрд дол. США, в тому числі: гарантований державою зовнішній борг – 242,86 млрд грн (4,04%), або 6,12 млрд дол. США; гарантований державою внутрішній борг – 68,02 млрд грн (1,13%), або 1,71 млрд дол. США.

Протягом березня 2024 року сума державного та гарантованого державою боргу України збільшилась у гривневому еквіваленті на 86,17 млрд грн та у доларовому еквіваленті державний та гарантований державою борг збільшився на 0,47 млрд дол. США.

Зазначимо, що обсяг державного та гарантованого державою боргу розраховується у грошовій формі як непогашена номінальна вартість боргових зобов'язань у валюті кредиту (позики). Стан державного та гарантованого державою боргу визначається у гривнях та доларах США за курсом Національного банку України на останній день звітного періоду та включає операції за цей день.

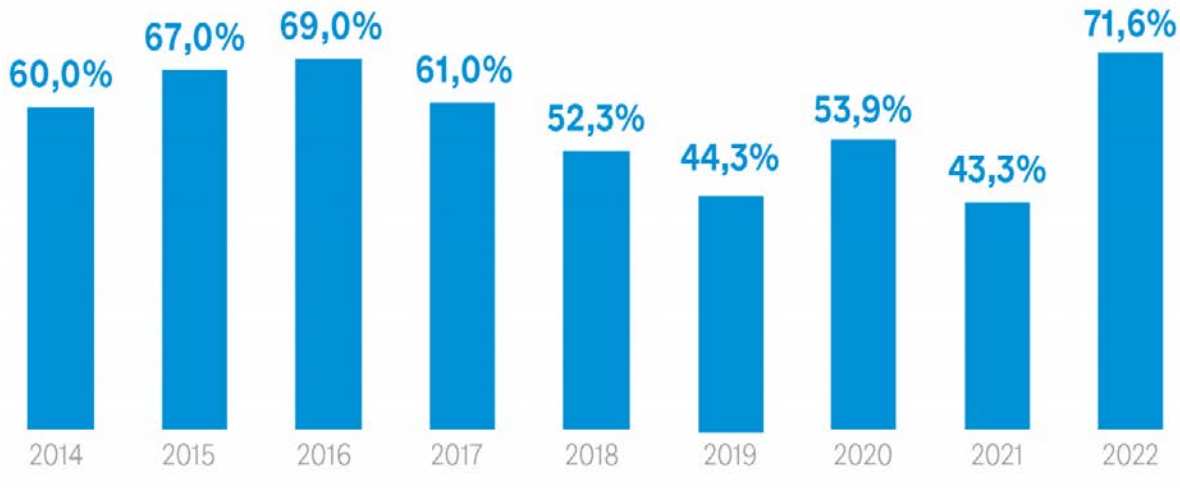


Рис. 2.6. Динаміка співвідношення державного боргу до ВВП.

З початку повномасштабного вторгнення українські громадяни, бізнес, придбали ОВДП - облігацій внутрішньої державної позики на понад 1 трлн гривень. Ці кошти відіграли суттєву роль у підтримці фінансової стабільності країни в умовах війни.

Всього в обігу нині перебуває ОВДП на понад 1,6 трлн гривень, з яких частка комерційних банків – 42,2%, Нацбанку – 41,5%, юридичних осіб – 10%, фізичних осіб – 3,8%, нерезидентів – 2,4%, територіальних громад – 0,1% (рис. 2.7).

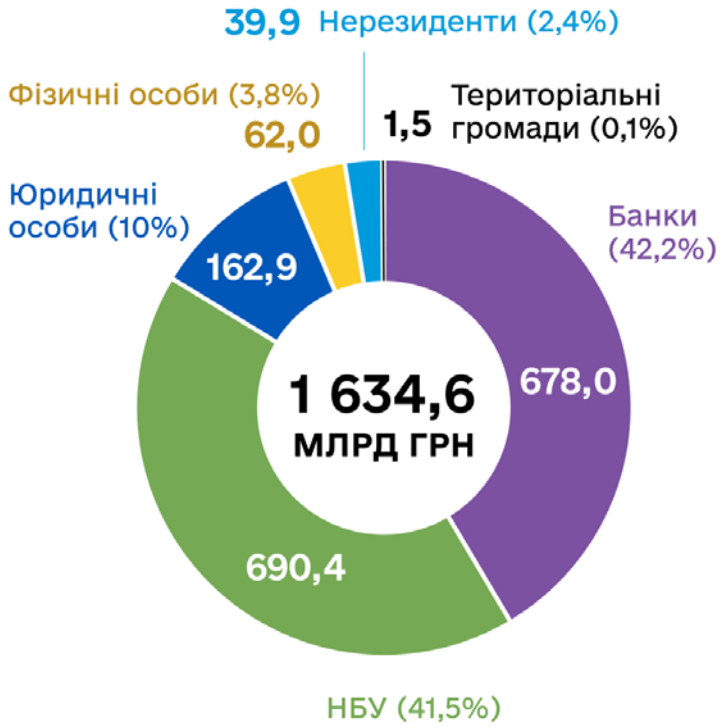


Рис. 2.7. Розподіл інвесторів в ОВДП (млрд грн.).

Водночас громадяни та представники бізнесу значно підвищили свою зацікавленість у купівлі облігацій внутрішньої державної позики (рис 2.8). Обсяг вкладень фізичних осіб і ОВДП з 2016 року зріс приблизно у 600 разів, а з 24 лютого 2022 року – більш ніж у 2,4 раза. Юридичні особи також значно збільшили свої інвестиції в облігації внутрішньої державної позики у 7 разів з 2016 року та у 2 рази з початку повномасштабного вторгнення.

За період з січня 2022 по березень 2024 року виплачено купонного доходу українським фізичним і юридичним особам (без банків) на суму 31,5 млрд грн, а іноземним – 19 млрд грн, що в сумі становить 50,5 млрд грн.

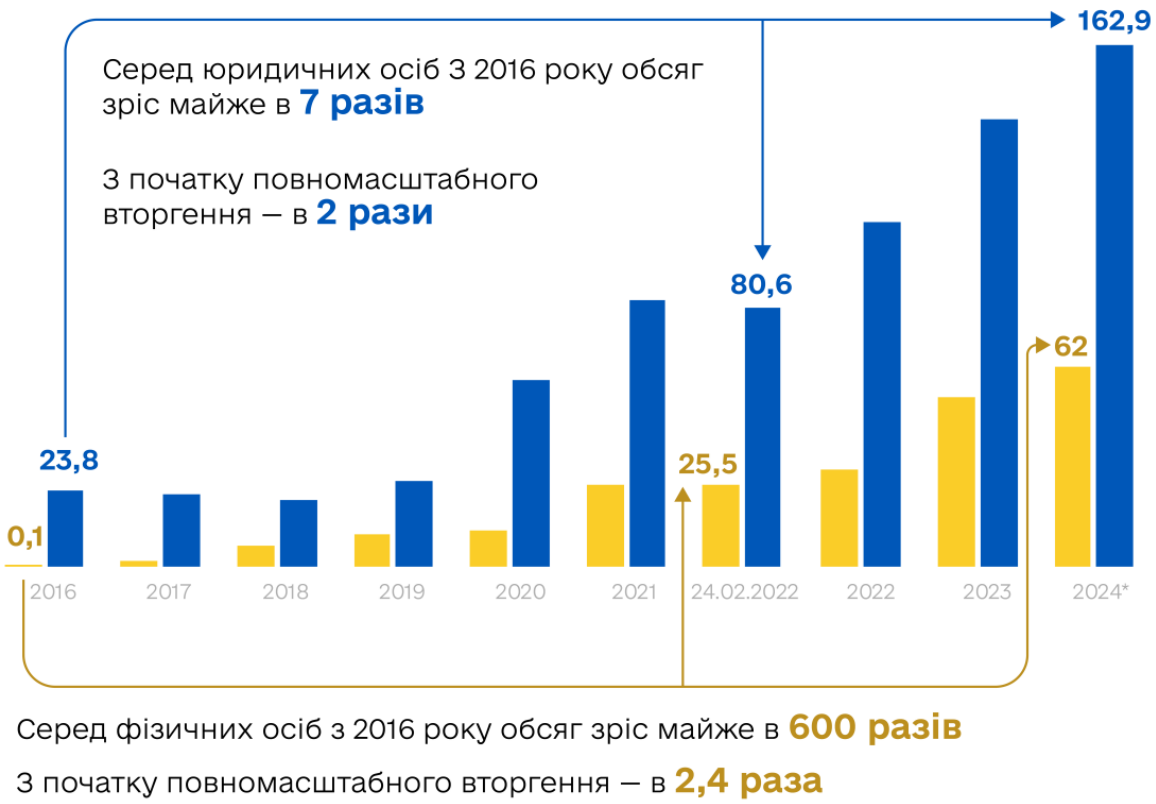


Рис. 2.8. Динаміка обсягу купівлі ОВДП в Україні станом на 20.05.2024 р. (млрд грн.).

Поряд із дохідністю важливою характеристикою є висока ліквідність облігацій внутрішньої державної позики на вторинному ринку, адже інвестори можуть продати облігації за ринковою ціною, що підтверджується кільністю угод за номінальною вартістю, який наразі становить близько 2,4 млрд грн в еквіваленті, що на 26% вище порівняно з середньоденним показником 2021 року. Такі дані свідчать про наявність достатньої кількості учасників на ринку для забезпечення ефективної торгівлі.

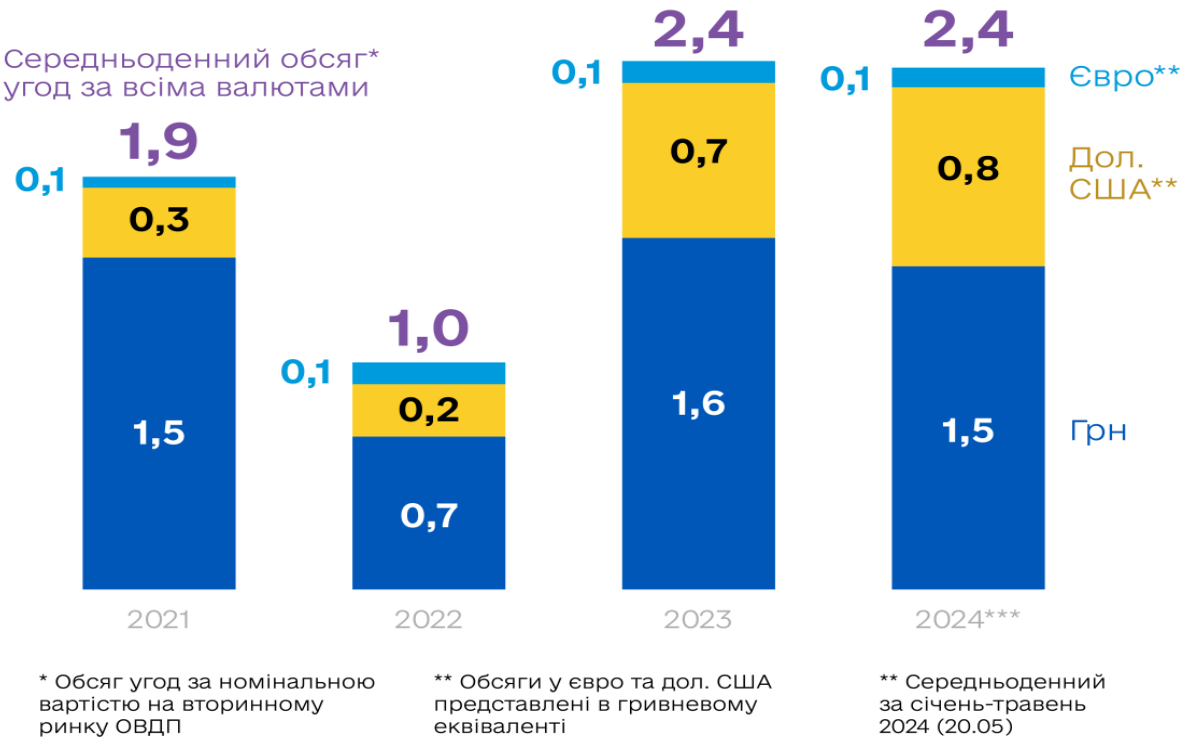


Рис. 2.9. Ліквідність ОВДП на вторинному ринку в Україні станом на 20.05.2024 р.

Зручні цифрові рішення для придбання облігацій, ринкова дохідність, яка перевищує інфляційні очікування та 100% гарантія повернення коштів від держави роблять державні облігації найбільш привабливим інструментом на ринку.

Станом на 31 березня 2024 року державний та гарантований державою борг України становив 5 924,3 млрд грн, або 151,1 млрд дол. США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг – 4 239,5 млрд грн (71,6 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 108,1 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1 684,73 млрд грн (28,4%) або 43,0 млрд дол. США.

В цілому протягом 1 кварталу 2024 року загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу України збільшився у гривневому еквіваленті на 404,8 млрд грн, а у доларовому еквіваленті – на 5,7 млрд дол. США в основному внаслідок збільшення довгострокового пільгового фінансування

від міжнародних партнерів. Така динаміка прослідковується як протягом звітного кварталу, так і за останні декілька років (рис. 2.10).

Зокрема, з 2022 року станом на 31 березня 2024 року середньозважена вартість державного та гарантованого державою боргу України скоротилася майже в 1,4 раза – з 7,79% до 5,57%, а середньозважена строковість збільшилася в 1,6 раза – з 6,27 років до 10,04 років.



Рис. 2.10. Динаміка обслуговування державного боргу України.

В розрізі кредиторів левову частку державного та гарантованого боргу України становлять пільгові позики, одержані від МФО та урядів іноземних держав – 53,8%, випущені цінні папери на внутрішньому ринку – 27,4%, випущені цінні папери на зовнішньому ринку – 16,0% та позики, одержані від комерційних банків, інших фінансових установ – 2,8%.

В розрізі валютної структури державного та гарантованого боргу часка євро – 33,2%, дол. США – 26,3%, гривні – 25,9%, СПЗ – 10,8%, а в інших валютах, зокрема у фунтах стерлінгів, канадських доларах та японських єнах – 3,8%.



Рис. 2.11. Структура державного боргу України в розрізі кредиторів станом на 1 квартал 2024 року.

Протягом 1 кварталу 2024 року проведено 46 аукціонів з розміщення ОВДП, в результаті залучено 119,6 млрд грн на покриття дефіциту державного бюджету. Відсоток рефінансування ринкових ОВДП станом на 31 березня 2024 року становив 138 %, при цьому відсоток рефінансування облігацій внутрішньої державної позики, номінованих у гривні – 207%, в доларах США – 97%, в євро – 93%.

У 2023 році Україна отримала зовнішнє фінансування - безповоротна грантова допомога - на загальну суму 42,5 млрд дол. США, з яких 11,6 млрд дол. США (або 27 %) (рис. 2.13).

Грантову допомогу надали такі країни: США, Японія, Норвегія, Німеччина, Іспанія, Фінляндія, Швейцарія, Ірландія, Бельгія, Ісландія.

Довгострокове пільгове кредитне фінансування залучено на загальну суму 30,9 млрд дол. США, зокрема від ЄС (19,5 млрд дол. США), МВФ (4,5

млрд дол. США), Японії (3,4 млрд дол. США), Канади (1,8 млрд дол. США), Великобританії (1 млрд дол. США), Світового банку (660 млн млн дол. США), Іспанії (50 млн дол. США).

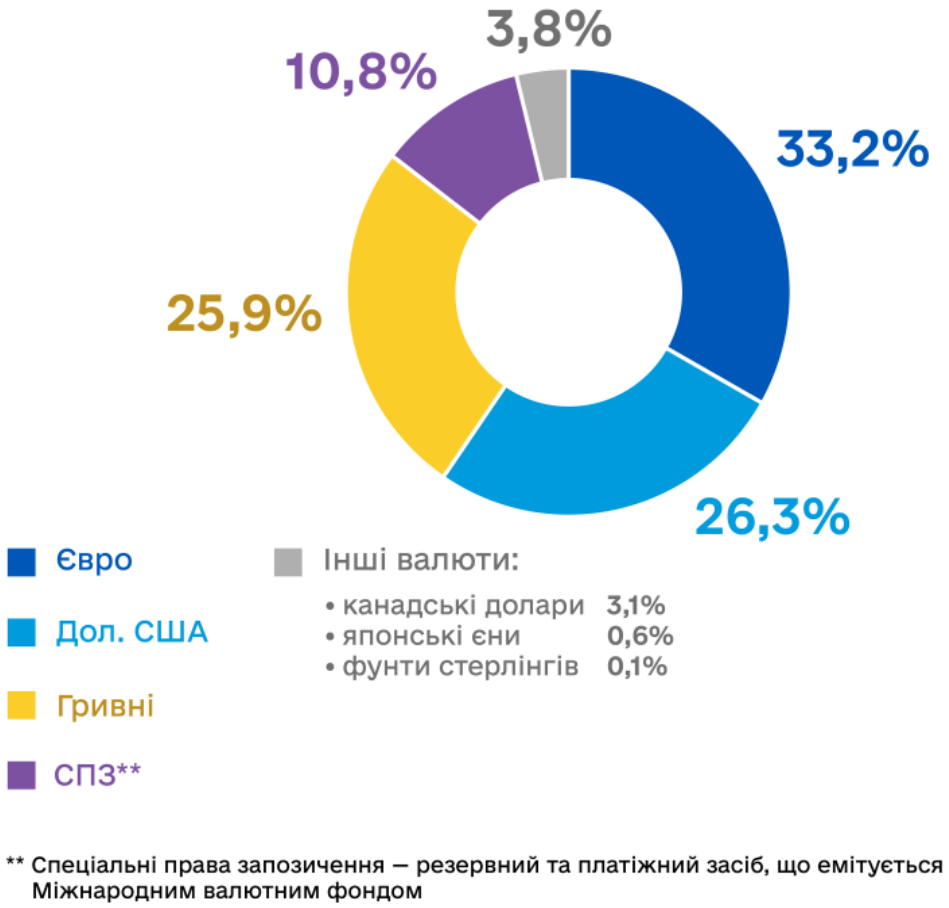


Рис. 2.12. Структура державного боргу України в розрізі валют станом на 1 квартал 2024 року.

Кошти від Європейського Союзу були залучені в рамках макрофінансової допомоги. Кредити в рамках програм макрофінансової допомоги ЄС мають 35-річний строк погашення (включно з 10-річним пільговим періодом), а витрати на їх обслуговування відшкодовуються ЄС.

Станом на кінець 2023 року середньозважена вартість державного та гарантованого державою боргу становила 6,24 %, що на 1,4 відсоткових пунктів менше порівняно з попереднім роком (рис 2.14).

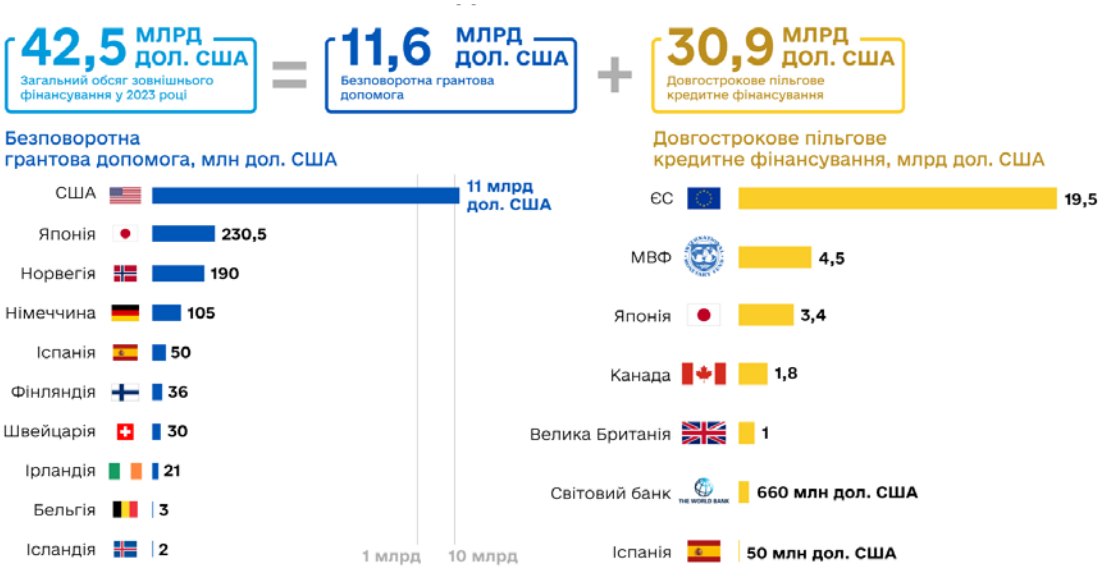


Рис. 2.13. Зовнішнє фінансування України (безповоротна грантова допомога) у 2023 р.

При цьому збільшився протягом минулого року середньозважений термін до погашення державного та гарантованого боргу України на понад 2 роки – до 10,56 років.

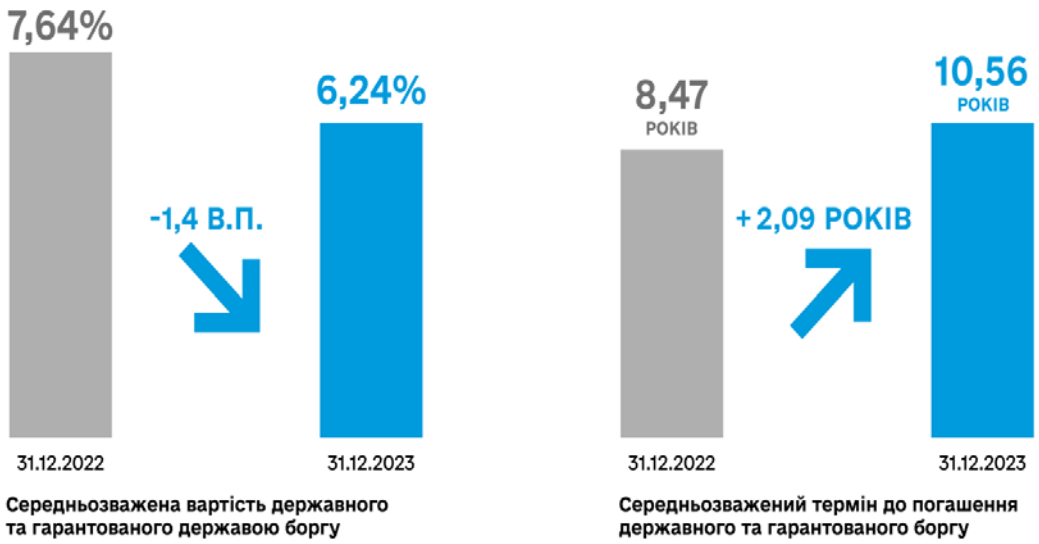


Рис. 2.14. Середньозважена вартість обслуговування державного та гарантованого боргу України.

В цілому протягом 2023 року загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу України збільшився у гривневому еквіваленті на 1444 млрд грн, а у доларовому еквіваленті – на 33,9 млрд дол. США в основному внаслідок збільшення довгострокового пільгового фінансування від міжнародних партнерів.

Станом на 31 грудня 2023 року державний та гарантований державою борг України становив 5519,5 млрд грн, або 145,3 млрд дол. США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг – 3 863 млрд грн (69,99 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 101,7 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1656,5 млрд грн (30,01 %), або 43,6 млрд дол. США.

В розрізі кредиторів левову частку державного та гарантованого боргу становлять пільгові позики, одержані від міжнародних фінансових організацій (МФО) та урядів іноземних держав – 51,5 %, випущені цінні папери на внутрішньому ринку – 28,9 %, випущені цінні папери на зовнішньому ринку – 16,7% та позики, одержані від комерційних банків, інших фінансових установ – 2,9 %.

В розрізі валютної структури державного та гарантованого боргу, то стрімко зросла частка державного боргу, номінованого в євро внаслідок макрофінансової допомоги ЄС – до 32,3 % з 14% станом на кінець 2021 року. Частка державного боргу в гривні станом на кінець 2023 року склала 27,2 %, в доларах США - 26,2 %, в спеціальних правах запозичень (валюта МВФ) - 11,3 %, а в інших валютах, зокрема у фунтах стерлінгів, канадських доларах та японських єнах - 2,9 %.

Отже, 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 [17];

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) негативна динаміка платіжного балансу.

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.

Зростання видатків на обслуговування державного боргу впливає негативно на добробут майбутніх поколінь. Дефіцитне фінансування зумовлює необхідність залучення урядом кредитів на фінансовому та боргових ринках, що збільшує попит на гроші та спричиняє зростання відсоткової ставки.

Зростання обсягу видатків на обслуговування державного боргу, на наш погляд, може призводити до неспроможності надавати послуги соціального напряму внаслідок боргового навантаження на бюджет, що погіршуватиме розподіл доходів населення.

Подальше зниження купівельної спроможності домогосподарств і населення у 2022-2023 рр. унаслідок збільшення обсягу боргових витрат, на нашу думку, може спричинити зростання бідності, соціальної напруги, погіршення соціальної стабільності країни.

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 2022 р., що є надзвичайно негативним соціальним наслідком.

На рис. 2.15 схематично проілюстровано основні наслідки обслуговування боргових зобов'язань України.

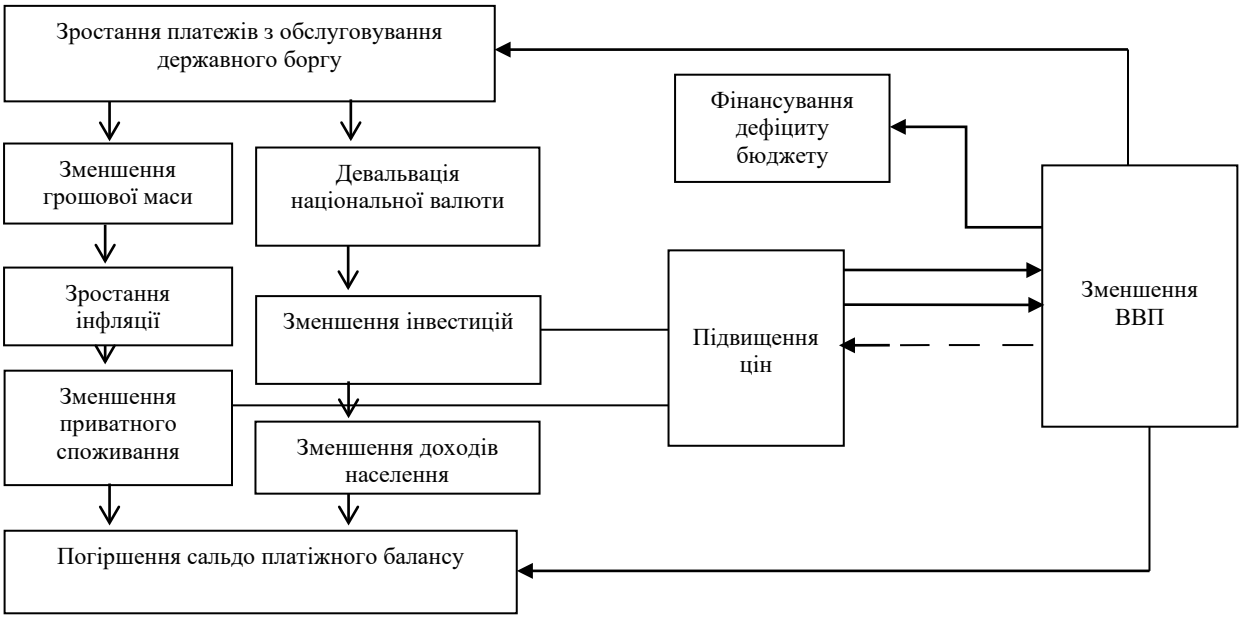


Рис. 2.15. Економічні наслідки обслуговування боргових зобов'язань України

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.

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. 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. 2.13).

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.

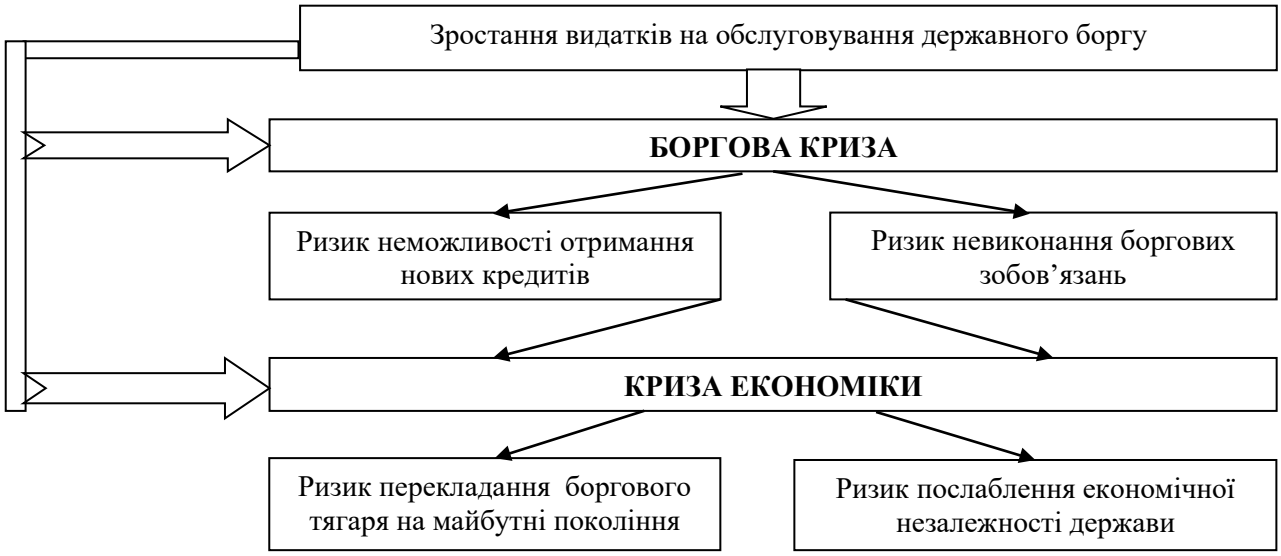


Рис. 2.15. Наслідки зростання видатків на обслуговування державного боргу України

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

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, спостерігається ефект звуження бюджетних доходів.

РОЗДІЛ 3
НАПРЯМКИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

3.1. Перспективи 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 2022 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 2022 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 на початок 2022 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

- Джерело: розраховано автором

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.

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.

Таблиця 3.2

Структура зовнішніх боргів окремих країн на початок 2022 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

- Джерело: розраховано автором

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.

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.

3.2. Шляхи 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 [37]. 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.

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. 3.1. Деякі із запропонованих способів модернізації обслуговування державного боргу стосуються втрати

національних інтересів через допуск закордонних учасників до управління державним майном.

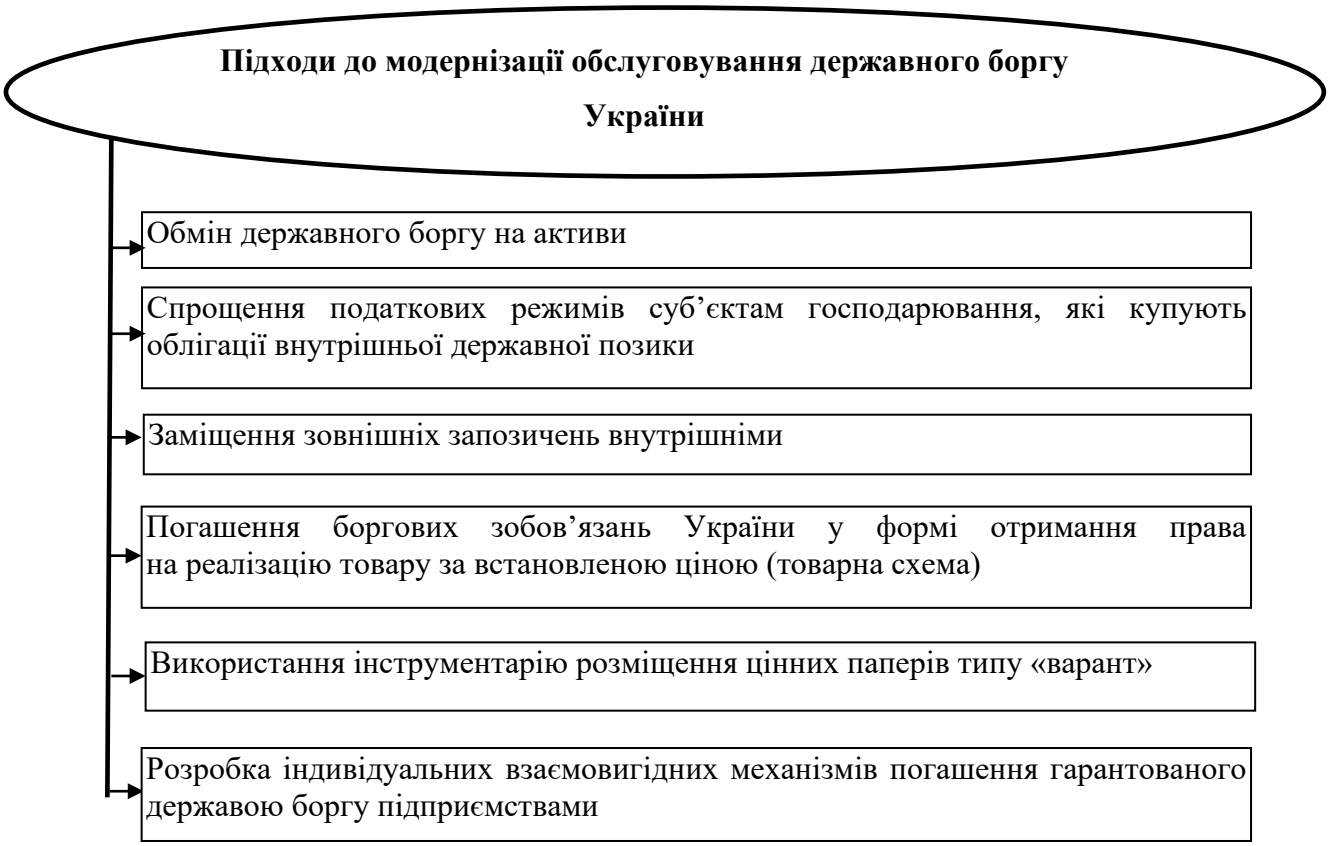


Рис. 3.1. Нові підходи до удосконалення обслуговування державного боргу України з урахуванням міжнародного досвіду

.

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.

На підставі розробленої боргової стратегії в процесі забезпечення контролю за досягненням окреслених цілей і завдань визначаються її тактичні напрями (рис. 3.2).

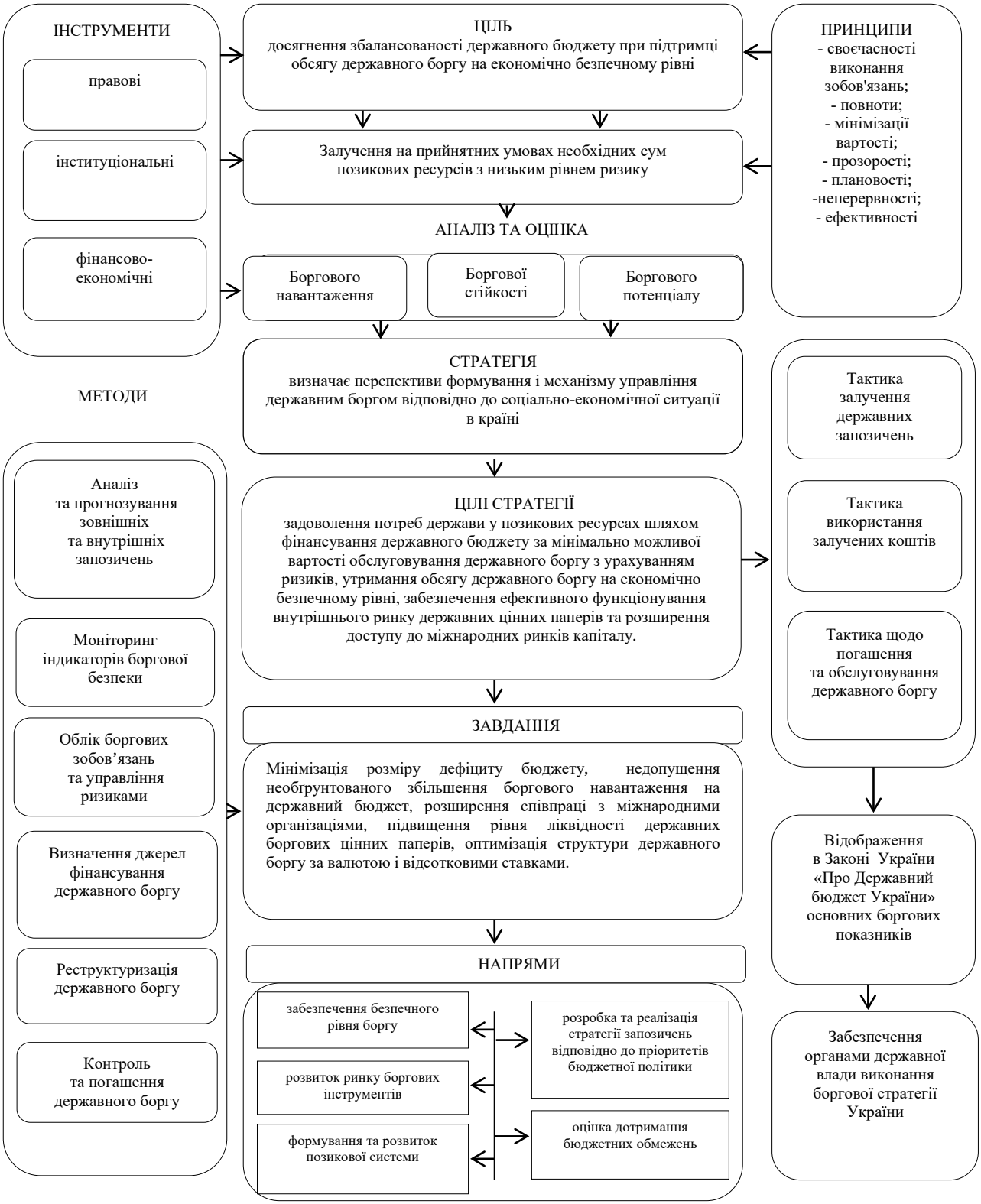


Рис. 3.2. Формування боргової стратегії України.

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.

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.

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.

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. 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 (2015–2024 рр.) – період значного зростання боргового навантаження.

4. 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 та переходом до плаваючого обмінного курсу. 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.

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

6. З’ясовано, що основою забезпечення ефективної економічної політики є зменшення боргового навантаження. 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. Аналітичні матеріали щодо державного боргу України. Міністерство фінансів України URL: http://www.minfin.gov.ua /control/uk/publish/.

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

4. Андрусів Р. Р. Теоретичні концепції боргового фінансування державних потреб. *Економіка та держава*. 2015. № 5. С. 54–56.

5. 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.

6. Богдан Т. П. Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої боргової позиції. *Фінанси України.* 2018. № 4. С. 75-92. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2018_4_7

7. Бондарук Т.Г. Державний борг України: механізм управління та обслуговування : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.04.01. Київ, 2001. 19 с.

8. Бондарук Т.Г., Богріновцева Л.М. Роль ринку цінних паперів як джерела фінансування державного боргу. *Інтернаука. Серія: Економічні науки.* 2023. №7. URL: https://www.inter-nauka.com/uploads/public/16905405619086.pdf

9. Бондарук Т.Г., Бондарук О.С., Мельничук Н. Ю. Державний борг України та видатки бюджету на його обслуговування. *Статистика України.* 2018. № 1. С. 30-39. URL: https://su-journal.com.ua/index.php/journal/article/view/169/148

10. Боргова статистика Міністерства фінансів України. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/borgova-politika.

11. Боргова стійкість державних фінансів / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. Київ : ДННУ «Акад. фін. управління», 2014. 712 с.

12. Боргові платежі та прогнози. *Міністерство фінансів України.* URL: https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi

13. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI зі змінами та доповненнями. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text

14. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки. Київ: Альтерпрес, 2000. 152 с.

15. Виклюк М. І. Система управління державним боргом України. *Ефективна економіка*. 2012. №11. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1585.

16. Власенко Т. А. Управління державним боргом: сутність поняття та обґрунтування методів реструктуризації. *Бізнесінформ*. 2015. №10. С. 310-317.

17. Гайбура Ю. А. Управління державним боргом України: стан і перспективи. *Подільський вісник: сільське господарство, техніка, економіка.* 2024. №1(42). URL: https://doi.org/10.37406/2706-9052-2024-1.12

18. Ганцяк М. О. Державний борг і кредит: особливості прояву макроекономічних ефектів. *Формування ринкових відносин в Україні.* 2019. № 11. С. 50–58. URL: http://doi.org/10.5281/zenodo.3606196

19. Ганцяк М. О., Вергелюк Ю. Ю. Взаємодія банківського та боргового сегментів в умовах повоєнної трансформації фінансового простору. *Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій*: монографія / за науковою редакцією д.е.н., професора, заслуженого діяча науки і техніки України С. В. Онишко. Ірпінь : Державний податковий університет. 2023. С. 525-549.

20. Ганцяк М. О., Мамонова Г. В. Ефективність залучення фінансування на ринку державного боргу України та Польщі. *Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор».* 2022. №1(68). DOI: https://doi.org/10.32847/business-navigator.68-23

21. Державний борг та гарантований державою борг. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf.

22. Дудченко В.Ю. Фінансово-економічний механізм регулювання державного боргу України : дис. канд. екон. наук : 08.00.08. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. 230 с

23. Інформація щодо виконання Зведеного та Державного бюджетів України. *Міністерство фінансів України.* URL: https://www.mof.gov.ua/uk/budget_2023-582

24. Колобов Ю. Управління державним боргом в контексті пріоритетів боргової політики України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка.* 2014. № 1 (154). С. 18-22.

25. Крайчак Є. Оцінка рівня зовнішнього державного боргового навантаження України. *Ринок цінних паперів України.* 2017. №5-6. URL: http://securities.usmdi.org/?p=22&n=101&s=1012

26. Лист про наміри та Меморандум про економічну і фінансову політику від 11 березня 2024 року. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/memorandum_of_economic__financial_policies-677

27. Макконелл К.Р., Брю С.Л. Економікс: принципи, проблеми і політика. Пер. з англ. 11-го видання. / К.Р. Макконел, С.Л. Брю. К.: ХаГар. 2000. 785 с.

28. Мелих О. Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. *Ефективна економіка.* 2019. №12. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/12_2019/85.pdf.

29. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. *Національний інститут стратегічних досліджень.* 27.06.2022.

URL: https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mizhnarodnyy-dosvid-restrukturyzatsiyi-derzhavnoho-borhu-u-vymiri-ukrayiny

30. Міністр фінансів України Сергій Марченко підписав Угоду з США щодо відтермінування виплат за державним боргом. *Міністерство фінансів України.* URL: http://surl.li/sayfn

31. Молдован О. Щодо оптимізації боргової політики держави: аналітична записка. Національний інститут стратегічних досліджень. URL: http://old2.niss.gov.ua/articles/783/.

32. Мунько А. Особливості управління державним боргом України до та після введення воєнного стану. *Науковий вісник: Державне управління*. 2023. №2 (14). URL: https://nvdu.undicz.org.ua/index.php/nvdu/article/view/325/289

33. Наглядова статистика Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist.

34. Новосьолова О. С. Державний борг: діалектика теоретичних уявлень та оцінка сутності/ *Записки Національного університету «Острозька академія». Економіка.* 2013. Вип. 23. С. 169-173.

35. Обушний С. М., Дзядевич Л. В. Управління зовнішнім державним боргом України. *Європейський науковий журнал економічних та фінансових інновацій.* 2018. №1. DOI: https://doi.org/10.32750/2018-0103.

36. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю. НБУ. URL: https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills

37. Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні. *Національний інститут стратегічних досліджень.* URL: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2023-02/finmonitoring_4_pdf.pdf

38. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013р. № 1277. URL: https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text

39. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021-2024 роки: постанова КМУ від від 9 грудня 2021 р. № 1291. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1291-2021-%D0%BF#Text.

40. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки: Постанова Кабінету міністрів України від 27 жовтня 2023 р. № 1117. URL: https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennia-serednostrokovoi-stratehii-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na-20242026-roky-1117-271023

41. Про утворення Агентства з управління державним боргом України: Постанова Кабінету міністрів України від 12 лютого 2020 р. № 127. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF#Text

42. Рудевська В., Вовчак О. Банківське кредитування інноваційної діяльності підприємств в Україні. *Банки та банківські системи*. 2016. Том 11, випуск 4. С. 97-101.

43. Сидоренко А. М. Теоретико-методичні основи формування державного кредиту та державного боргу країни. URL: https://www.pdau.edu.ua/np/pdf5/12.pdf

44. Софієнко А. П. Еволюція поняття «зовнішній державний борг» як індикатора фінансової безпеки. *Economics and Region*. № 3 (58). 2016. С.86-94.

45. Статистика державного бюджету України по роках. *Міністерство фінансів України.* URL: https://www.mof.gov.ua/uk/budget_2023-582

46. Стиглиц Дж. Ю. Экономика государственного сектора. М.: Изд-во МГУ: ИНФРА-М, 1997. 720 с.

47. Трофімчук М., Трофімчук О. Особливості управління державним боргом України в умовах війни. *Вісник економіки.* 2023. Вип. 3. С. 198–211. URL: https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.198

48. Україна підписала Меморандум про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за офіційним боргом з міжнародними партнерами у G7

та Паризькому клубі. Міністерство фінансів України. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/news/ukraine_signs_memorandum_of_understanding_on_official_debt_payments_suspension_with_international_partners_in_the_g7_and_paris_club-3604

49. Федоров В. А. Роль боргових зобов'язань у формуванні ефективної державної політики: зарубіжний досвід та рекомендації для України. Ідея і дія : колективна монографія / за заг. ред. О. А. Івакіна, Д .В. Яковлєва. Херсон : Видавничий дім "Гельветика", 2017. С. 153-167.

50. Федосов В. М. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: моногр. / За наук. ред. В. Федосова. К.: КНЕУ, 2002. 432 с.

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 економіки 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