8. NUMBEO (2024). Crime Index by Country 2024 Mid-Year. URL : https://www.numbeo.com/crime/rankings_by_country.jsp?title=2024-mid (дата звернення 17.10.2024).

Коваленко Юлія Михайлівна,
доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансових ринків та технологій;
Державний податковий університет

УПРАВЛІННЯ ПРОЦЕСОМ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ НА РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Залучення інвестиційних ресурсів на ринку державних цінних паперів є об'єктом наукового пошуку з набуттям Україною Незалежності [2–10; 12–14]. Зниження процентних ставок у розвинених країнах провокувало глобальне зниження ставок і на міжнародному ринку державного боргу, що полегшило залучення позичкового капіталу для країн з ринками, що розвиваються, і сприяло відповідному задоволенню боргової потреби. Наразі на фоні цих процесів зростають і потреби у реструктуризації, що спричиняє масове погіршення кредитного рейтингу таких країн.

Надмірне нарощування державних запозичень у країнах, що розвиваються, підтверджують і зарубіжні науковці. Так, близько 25 % ринків мають високий ризик та стикаються із спредами запозичення, що схожу на дефолт. «Підвищення рівня диверсифікації кредиторів на зовнішньому ринку державних позик значно ускладнює процес реструктуризації. Крім того, ніхто не хоче реструктуризувати борг перед самим собою, якщо це принесе користь іншим кредиторам, а не самій країні. Немає ефективної основи для об'єднання всіх цих кредиторів. Так само немає жодного підходу до реструктуризації боргу, який міг би дати те, що необхідно – новий старт для країн із великою заборгованістю, які постраждали від кризи» [15].

У цьому контексті на світовому ринку державних цінних паперів і посилення військових проблем на ринку державного боргу України варто підкреслити, що заходи щодо вирішення виявлених проблем знаходяться у межах площини комплексного вирішення боргових проблем, а також і економічних проблем в цілому. Зменшення заборгованості на фоні економічного розвитку є єдиним шляхом, що знизить відчутність боргового тягаря економіки України.

«Розмір державного боргу та його складових мають регламентуватись та за будь яких умов необхідне чітке дотримання нормативно фіксованих значень. Натомість, дотримання значення показника співвідношення державного боргу до ВВП, про яке йде мова у Бюджетному кодексі України і дія якого призупинена провокувало хвилеподібне нарощення боргів. При цьому, для утримання

макроекономічної стабільності в країні у кризові періоди (такі як пандемія, війна чи чергова зміна економічного циклу) слід стримувати нарощення боргів у період економічного піднесення чи відносної стабільності, для того, щоб мати можливість активніше здійснювати запозичення тоді, коли це необхідно. Саме тому, необхідно використовувати потенціал «сприятливих» періодів та коригувати дефіцит бюджету у відповідності із економічними циклами» [4, С. 207; 73].

Коригування дефіциту бюджету має відбуватися за принципом бюджетної консолідації, але із урахуванням поточного макроекономічного становища. Як пише Т. Богдан, «можливості бюджетної консолідації за рахунок зменшення державних видатків є вкрай обмеженими, а отже залишається лише варіант посилення фіскального тиску» [2]. Війна в Україні ще більше відкладає перспективи інструментів фіскальної консолідації, про що пише також Б. Данилишин, який наводить приклад неефективності таких дій у ряді держав світу [1]. Можна погодитись з фахівцями Національного інституту стратегічних досліджень, які вивчали економічні підсумки 2023 р. та перспективи 2024 р., відмічають, що для України є важливим уникнення ситуації, коли протидія інфляції та фіскальній консолідації обмежують ресурсні можливості фінансування відновлення в Україні, перекладаючи це на плечі іноземних донорів.

Наразі ж інструменти фіскальної консолідації перебувають у базі потенційних інструментів макроекономічної і боргової стабілізації. Відкритим залишається і питання розширення податкового потенціалу секторів фінансових і нефінансових корпорацій, оптимізації бюджетних витрат і постійний моніторинг на предмет корупції й уникнення (ухилення) від оподаткування. Суспільно значущим у періоди повоєнної відбудови економіки країни стане насамперед домінантизація принципу соціальної справедливості, зокрема у податковій політиці, розгляді можливості використання прогресивної шкали та податків для суб’єктів з великими прибутками та для осіб із великими доходами.

Розглядаючи найперспективніші методи урегулювання боргових проблем, варто звернути увагу на фінансові репресії, найпоширенішими інструментами яких є: «адміністрування процентних ставок, нормування структури фінансових портфелів, управління резервними вимогами, валютний контроль, регулювання режиму розміщення державних цінних паперів та інші, які безпосередньо чи опосередковано використовуються НБУ або Урядом. Підтримання облікової ставки НБУ на рівні, нижчому за рівень інфляції, є одним із прикладів опосередкованого застосування фінансових репресій в окремі періоди» [8, С. 40].

Попри негативні наслідки втручання у ринкові механізми фінансового ринку в цілому, та ринку державного боргу зокрема, країни світу використовують фінансові репресії з метою мінімізації боргового навантаження на економіку.

Борговий тиск на українську економіку посилюється, коли темпи розвитку економіки відстають від темпів нарощення боргів. Натомість сприятливий вплив спостерігатиметься в обох випадках, а відчутність боргового тиску на економіку

зменшиться. «Більш високі темпи зростання економіки знижують співвідношення державного боргу і ВВП не тільки через погашення боргу за рахунок додаткових податкових надходжень, а й через підвищення номінального рівня ВВП» [3].

Серед заходів урегулювання проблем, які існують на ринку державних цінних паперів слід виокремити нагальну необхідність визначення статусу України у рамках співпраці із Світовим банком та Міжнародним валютним фондом. Дотепер борговий статус України не дозволяє віднести Україну до переліку країн, які можуть претендувати на ці ініціативи. Тож вважається за необхідне з урахуванням особливих обтяжливих умов і необхідності повоєнної відбудови постановка питання щодо ініціювання перегляду боргового статусу нашої країни.

Підтримується необхідність удосконалення менеджменту видачі державних гарантій, зокрема і ідентифікації й кількісного аналізу ризиків, що пов'язані з наданням державних гарантій. Чинне з 2011 року Положення [11], яке регламентує цей процес, потребує оновлення й фіксації визначених конкретних нормативів.

«Надання державних гарантій в умовах обмеженого доступу до ринку капіталу та високої вартості залучення дозволяє використовувати оптимальні засоби розподілу кредитного ризику без втрати потенціалу виробничо-інвестиційного потенціалу фінансових та нефінансових корпорацій. Проте, тут важливі два моменти: корупційна складова та ефективність менеджменту надання.гарантій. З врахуванням цих двох параметрів, варто зосередитись на вдосконаленні політики управління гарантованим боргом в Україні в цілому. Перш за все мова про встановлення науково-обґрунтованої часки гарантованого боргу в структурі сукупного державного боргу, а також підвищенні ефективності менеджменту надання державних гарантій.

Неефективне управління державними гарантіями може призвести до втрати державних ресурсів та підвищити ризики фіскальної кризи. В той же час менеджмент державних гарантій – досить складний процес, який зумовлений складністю визначення майбутньої вартості таких позик та надмірне використання державних гарантій як інструменту залучення фінансування через відтерміноване відображення у структурі державного боргу. Ці проблеми можна пом'якшити шляхом встановлення лімітів, чітких правил та політики моніторингу гарантій» [4, С. 208].

Список використаних джерел

1. Богдан Данилишин про те, чому фіскальна консолідація не може бути самоціллю державної політики. URL: https://www.dsnews.ua/ukr/economics/bogdandanilishin-pro-tendenciji-byudzhetnih-procesiv-v-ukrajini-ta-sviti-30112021-44420

2. Богдан Т. Бюджетні дефіцити та де шукати їхнє фінансування. *Дзеркало тиждня.* 2022. 14.02. URL: https://zn.ua/ukr/macrolevel/bjudzhetni-defitsiti-ta-

deshukati-jikhnje-finansuvannja.html

3. Богдан Т. П. Фінансиалізація світової економіки та нарощування глобального боргу: виклики та можливості для України. *Глобальне дослідження*. 2021. № 1. Growford. URL: https://www.growford.org.ua/research/finansyalizatsiyasvitovoyi-ekonomiky-ta-naroshhuvannya-globalnogo-borgu-vyklyky-ta-mozhlyvostidlya-ukrayiny

4. Ганцяк М. О. Залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України. дис. … канд. наук: 08. 00.08 / НУ «Чернігівська політехніка», 2023. 285 с.

5. Інвестиційний аналіз: підручник; 2-ге вид., перероб. і доп. / А. А. Пересада, Т. В. Майорова, С. В. Онікієнко, Ю. М. Коваленко та ін.; Кер. авт. кол. і наук. ред. А. А. Пересада. К.: КНЕУ, 2008. 544 с.

6. Коваленко Ю. М. Використання категоріального апарату інституційної теорії у фінансовому секторі економки. *Світ фінансів*. 2010. С. 39–49.

7. Коваленко Ю. М., Біловус Т. В. Дослідження функціонування національних ринків цінних паперів у світових фінансових центрах. *ScienceRise*. 2017. № 7 (36). С. 9–15.

8. Науменкова С. В., Міщенко В. І. Фінансові репресії в механізмі прихованого переміщення державного боргу: форми та інструменти. *Фінанси України.* 2015. № 8. С. 31-55.

9.Пересада А.А. та ін. Інвестування: навчально-методичний посібник. К.: КНЕУ, 2001. 251с.

10. Проєктне фінансування: підручник; за ред. д.е.н., проф. Т. В. Майорової. К.: КНЕУ, 2017. 434 с.

11. Про затвердження Положення про управління ризиками, пов'язаними з наданням державних гарантій, та розподіл таких ризиків між державою, кредиторами і позичальниками : Постанова КМУ від 23 лютого 2011 р. № 131. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/131-2011-%D0%BF#Text

12. Фінансовий ринок: підруч.: у 2-х т. / кер. авт. кол. і наук. ред. Ю. М. Коваленко. Ірпінь: УДФСУ, 2018. Т. 1. 442 с.

13. Hutsaliuk O., Havrylova, N., Alibekova, B., Rakayeva, A., Bondar, I., Kovalenko Yu. Management of Renewable Resources in the Energy Sector: Environmental, Economic and Financial Aspects. *Circular Economy for Renewable Energy.* Springer. 2023. 69 89. URL: https://doi.org/10.1007/978-3-031-30800-0_5

14. Laktionova O.; Kovalenko Yu.; Myhovych T.; Zharikova O. Transforming Financial Outsourcing Services for Sustainable Business Development: A Review on Green Finance. *Economics. Ecology. Socium*. 2022. №6. 37–50. URL: https://doi.org/10.31520/2616-7107/2022.6.4-4

15. Wolf M. We must tackle the looming global debt crisis before it’s too late. *The Financial Times*. 2023. January, 17. URL: https://www.ft.com/content/889fec5a-cb62-463f-af8c22c841bddb65?fbclid=IwAR2yZVn5bPTbwVVFopSu0ptFyqd09Qt3D3GenInP251i9z8D-aiJ0k25aI