

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ОБЛІКУ

Кафедра фінансів ім. С.І. Юрія

КОВАЛЬ ОЛЕГ ПАВЛОВИЧ

ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ
УКРАЇНИ

Спеціальність «Фінанси, банківська справа та страхування»

Кваліфікаційна робота за освітнім ступенем «магістр»

Студент спеціальності
«Фінанси, банківська справа та
страхування»
Коваль О.П.

(підпис)

Науковий керівник,
к.е.н., доцент Круп'як І.Й.

(підпис)

Кваліфікаційну роботу допущено до захисту
«__» _____ 2023 року
Зав. кафедри, д.е.н., професор
Крисоватий А.І.

Прізвище, ініціали (підпис)

Тернопіль – 2023

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ	7
1.1. Сутність та об’єктивна необхідність управління державним боргом України.....	7
1.2. Функціональні елементи механізму управління державним боргом в Україні.....	14
Висновки до розділу 1.....	21
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ	23
2.1. Характеристика діючих технологій управління зовнішнім державним боргом України.....	23
2.2. Моніторинг стану та особливостей управління внутрішнім державним боргом України.....	31
2.3. Оцінка ефективності механізму управління державним боргом в Україні..	38
Висновки до розділу 2.....	45
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ	47
3.1. Напрями оптимізації механізму управління державним боргом в Україні..	47
3.2. Світовий досвід управління державним боргом та можливості його імплементації в українських реаліях.....	54
Висновки до розділу 3.....	63
ВИСНОВКИ	65
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	69

ВСТУП

Актуальність теми. Використання державою позик зумовлено нестачею власних фінансових ресурсів, необхідних для виконання боргових зобов'язань, покриття дефіциту державного бюджету, фінансування проектів. За умови ефективного використання залучені ресурси стають позитивним чинником економічного зростання. В іншому випадку нарощення заборгованості може призвести до фінансової кризи. Відтак, управління державним боргом є одним із ключових факторів забезпечення макроекономічної стабільності в державі. Від характеру врегулювання боргової проблеми залежать бюджетна дієздатність країни, стан її валютних резервів, стабільність національної валюти, рівень відсоткових ставок, інвестиційний клімат, характер поведінки всіх сегментів фінансового ринку.

Проблемою фінансової системи України є критичний стан державного боргу, адже зростання до загрозливих параметрів боргового навантаження, надмірне залучення коштів на недосить вигідних умовах поряд з неефективним їх використання сприяють вразливості економіки до різнофакторного впливу та стримують розвиток країни. Тенденція до зростання державного боргу України простежується упродовж останніх років, її визначають війна в країні, високі валютні ризики зовнішньої заборгованості, нестабільна ситуація з рефінансуванням боргів попередніх років, а також тиск боргових виплат на державні фінанси. Оскільки державне запозичення розглядається як важливий засіб розв'язання бюджетних проблем та стимулювання темпів соціально-економічного розвитку країни, то лише трансформація боргової політики може підвищити фінансову стійкість й рівень боргової безпеки, що сприятиме економічній міцності держави. Мінімізація критичного впливу у фінансовій сфері на соціально-економічний розвиток країни значною мірою досягається виваженістю бюджетно-податкової, грошово-кредитної, валютно-курсової та боргової політики. При цьому важливими складниками останньої є належне прогнозування, аналіз й оцінка боргових ризиків та ефективне управління

ними. Необхідність розв'язання цих питань потребує пошуку шляхів вдосконалення механізму управління державним боргом в Україні, що актуалізує тему дослідження.

Аналіз останніх досліджень та наукових праць. Теоретичні основи державного боргу та питання управління ним висвітлюються в працях таких українських вчених, як: В.Л. Андрущенко, О.Д. Василика, Т.П. Вахненко, А.С. Гальчинського, М.І. Карліна, О.П. Кириленко, С.В. Ковальчук, І.Й. Круп'як, В.П. Кудряшова, С.Л. Лондара, В.М. Опаріна, О.П. Орлюк, В.І. Оспіщева, О.Р. Романенко, В.М. Федосова, С.І. Юрія та інших.

Проблема державного боргу вважається достатньо дослідженою у західній літературі. Значну увагу їй приділяли Р. Барро, П. Самуельсон, Р. Масгрейв, Дж. Бюкенен та ін. Водночас більш ґрунтовного дослідження потребують питання, що стосуються проблем управління державним боргом, особливостей його формування в умовах сучасних економічних процесів для забезпечення фінансової безпеки країни.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є дослідження теоретичних засад управління державним боргом, аналіз механізму управління державним боргом в Україні та розроблення напрямків щодо його удосконалення.

Для досягнення поставленої мети в роботі було передбачено вирішити наступні завдання:

- розкрити сутність та об'єктивну необхідність управління державним боргом України;
- висвітлити функціональні елементи механізму управління державним боргом в Україні;
- охарактеризувати діючі технології управління зовнішнім державним боргом України;
- провести моніторинг стану та особливостей управління внутрішнім державним боргом в Україні;

- оцінити ефективність механізму управління державним боргом в Україні;
- запропонувати заходи оптимізації механізму управління державним боргом в Україні;
- дослідити світовий досвід управління державним боргом та можливості його застосування в українських реаліях.

Об'єктом дослідження є державний борг України.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні аспекти механізму управління державним боргом в Україні.

Методи дослідження. В роботі використано загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, що забезпечило вирішення поставлених завдань. За допомогою методів узагальнення, наукового абстрагування, індукції та дедукції розкрито сутність, об'єктивну необхідність управління державним боргом, висвітлені функціональні елементи механізму управління державним боргом в Україні. Використання системного аналізу, статистичного групування, порівняння дозволило узагальнити та систематизувати аналіз механізму управління державним боргом в Україні.

Теоретично-інформаційну базу дослідження склали аналітичні й статистичні матеріали Державної казначейської служби України, Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, нормативно-правові акти, що регулюють питання державного боргу, монографічні дослідження й статті вітчизняних та зарубіжних авторів.

Теоретична новизна одержаних результатів полягає у розробленні концептуальних засад стратегічного управління державним боргом та обґрунтуванні створення ефективного механізму управління ним.

Практична значимість отриманих результатів. Запропоновані в роботі рекомендації передбачають можливість підтримки боргової стійкості держави та можуть бути використані при виробленні боргової стратегії України.

Апробація результатів дослідження. За результатами дослідження було опубліковано тези доповідей на тему: «Механізм управління державним боргом в Україні» у збірнику матеріалів Десятої заочно-дистанційної конференції студентів і молодих вчених «Актуальні питання фінансової теорії та практики» (м. Тернопіль, 26 квітня 2023 року); «Шляхи вдосконалення управління державним боргом України» у збірнику наукових праць Дев'ятих Всеукраїнських наукових читань пам'яті С.І. Юрія» (м. Тернопіль, 17 листопада 2023 року).

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Повний обсяг роботи викладено на 75 сторінках, у тому числі 6 таблиць, 10 рисунків, кількість використаних джерел – 70.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

1.1. Сутність та об'єктивна необхідність управління державним боргом України

В сучасних умовах важливим інструментом забезпечення економічного зростання, джерелом здійснення інвестицій та засобом мінімізації наслідків впливу негативних зовнішніх чинників є державні запозичення. Водночас «тривале нарощення боргових зобов'язань держави супроводжується істотними структурними дисбалансами і ризиками у стратегічних галузях економіки, сприяє фінансовій залежності країни від іноземних кредиторів, зниженню її інвестиційної привабливості та платоспроможності, зростанню витрат на обслуговування боргу» [26]. Відтак існування державного боргу, його обсяг, розміщення та способи погашення прямо чи опосередковано впливають на різні сторони економіки країни. Саме тому державний борг є не тільки засобом акумулювання коштів для фінансування потреб держави, але й важливим інструментом її фінансової політики, неефективне використання такого інструменту часто призводить до порушення збалансованого функціонування національної економіки.

Економічна сутність державного боргу розкривається через дві його функції: фіскальну – залучення державою необхідних коштів для фінансування бюджетних видатків та регулюючу – коригування обсягу грошової маси через купівлю-продаж цінних паперів центральним банком країни.

У Бюджетному кодексі, ст. 2, державний борг трактується як «загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають унаслідок державного запозичення» [5].

На думку Шемаєвої Л.Г., «державний борг – це сукупність усіх боргових зобов'язань держави перед своїми кредиторами» [7]. Н. Лондар визначає

«державний борг як суму прямих договірних зобов'язань органів державного управління перед економічними суб'єктами інших секторів економіки (резидентами) і зарубіжними кредиторами» [7]. Л. Бражник, вважає що, «обсяг державного боргу, темпи його зростання та динаміка показують рівень розвитку економіки і стан фінансів держави, а також ефективність діяльності державних органів та організацій» [4].

Отже, державний борг – це економічні відносини держави як позичальника з її кредиторами (резидентами та нерезидентами) з приводу запозичень, на умовах платності, строковості та повернення, що відображає рівень економічного розвитку країни.

За дорученням Кабінету Міністрів України управління державним боргом здійснює Міністерство фінансів України. При цьому управління державним внутрішнім боргом є важливою складовою управління всією системою державних фінансів. У процесі управління боргом доцільно дотримуватись оптимальної структури боргу з погляду його сумарного обсягу та строків погашення облігацій.

Управління державним боргом можна трактувати в широкому і вузькому розумінні. У широкому розумінні управління державним боргом – це формування пріоритетного напрямку фінансової політики держави, що пов'язана з діяльністю країни як кредитора, боржника чи гаранта. Управління державним боргом розглядається як один з важливих напрямів фінансової політики, що належить до компетенції органів державної влади та управління. Саме такі органи визначають рівень бюджетного дефіциту й обсяги позик, необхідні для його фінансування, основні напрями та мету впливу на грошовий обіг, виробництво, кредит, зайнятість, а також доцільність реалізації загальнодержавних програм. Управління боргом у вузькому розумінні доцільно розглядати як сукупність дій, пов'язаних з підготовкою до випуску, наданням гарантій, розміщенням боргових зобов'язань держави, а також проведенням операцій з обслуговування та погашення боргових зобов'язань.

Отже, управління державним боргом – це комплекс заходів, що здійснюються державою в особі уповноважених органів щодо визначення умов залучення коштів, їх обсягів, розміщення та погашення, а також забезпечення платоспроможності держави. Управління державним боргом передбачає ефективне використання коштів запозичення, пошук коштів для виплати боргу, нейтралізацію негативних наслідків державного боргу.

Наведені в літературі визначення поняття «управління державним боргом» відображають складові елементи цього терміна, що включають операції випуску, погашення та обслуговування державних боргових зобов'язань, вивчення і регулювання кон'юнктури фінансового ринку, однак існують суттєві розбіжності в трактуванні (табл. 1.1).

Аналіз різноманітних трактувань наведеної вище дефініції вказує на відсутність єдиної вичерпної концепції управління державним боргом та наявність диференційованих теоретичних підходів щодо управління державним боргом. Так, управління державним боргом у контексті реалізації стратегії максимізації суспільного добробуту має зводитися до мінімізації витрат на його обслуговування та уникнення макроекономічних труднощів і проблем фінансування соціальних програм у майбутньому. При цьому управління державним боргом має забезпечити оптимізацію його рівня та структури, щоб це у довгостроковій перспективі не позначалось негативно на темпах економічного зростання і платіжному балансі. Управління державним боргом, з позицій використання останнього як інструмента макроекономічного регулювання, має зводитися до мінімізації впливу фінансування державного боргу на стан фінансового ринку. Разом з тим, виходячи із забезпечення національної безпеки, управління державним боргом має сприяти уникненню економічної та політичної залежності від іноземних кредиторів.

«До операцій з управління державним боргом належать: державне запозичення; погашення державного боргу; обслуговування державного боргу; операції з активного управління державним боргом» [2].

Таблиця 1.1

Підходи до визначення поняття «управління державним боргом»

№	Автор	Сутність поняття
1	Галайко Н.В.	«сукупність заходів, що реалізуються державними структурами щодо виконання зобов'язань, які виникають з державних запозичень, гарантій по зобов'язаннях третіх осіб, інших зобов'язань відповідно до видів боргових зобов'язань, взятих на себе державною або суб'єктом держави» [9, с. 27].
2	Крайчак Є. В.	«комплекс заходів, що приймаються державою в особі її уповноважених органів щодо визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів» [22, с.47].
3	Кучер Г.В.	«система заходів уповноважених органів управління, пов'язана із залученням додаткових фінансових ресурсів у розпорядження держави та у відношенні витрат з обслуговування державного боргу до її можливостей» [31, с. 56].
4	Короленко Р.В.	«сукупність заходів держави щодо виплати доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов вже випущених позик, визначення умов і випуск нових державних цінних паперів» [21].
5	Романенко О.Р.	«комплекс заходів, що здійснює держава в особі її уповноважених органів з визначення умов залучення коштів, їх розміщення і погашення та забезпечення платоспроможності держави» [55, с. 225].
6	Доброскок С.С.	«сукупність взаємопов'язаних заходів за визначенням обсягів, термінів, форм і умов формування, погашення та обслуговування боргових зобов'язань у взаємозв'язку з управлінням зовнішніми активами» [15, с. 78].
7	Шелест О.Л.	«процес розроблення і виконання стратегії управління державними борговими зобов'язаннями, що дає змогу залучити необхідну суму фінансів, виконати цільові установки Уряду щодо рівня ризику і витрат, а також виконати будь-які інші завдання у сфері управління державним боргом» [66, с. 713].
8	Юхименко П.І.	«комплекс заходів, що здійснюються державою в особі її уповноважених органів, щодо визначення місця і умов розміщення і погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів позичальників і кредиторів» [68, с. 256].

Примітка. Складено автором на основі джерел [9,15, 21, 22, 31, 55, 66, 68].

У процесі управління державним боргом визначається ступінь впливу держави на інфляцію, кількість грошей в обігу, зайнятість, кредитний ринок, виробництво та раціоналізується політика залучення державних запозичень.

Сутність управління державним боргом розкривається в його функціях. Основні функції управління державним боргом наведено на рисунку 1.1.



Рис.1.1. Функції управління державним боргом

Примітка. Складено автором на основі [25, с. 118-120].

Управління державним боргом передбачає виконання наступних завдань:

- забезпечення стабільних та порівняно безпечних меж показників боргової безпеки;
- пошук ефективних умов запозичення коштів з погляду мінімізації вартості боргу;
- недопущення різкого коливання котирувань боргових зобов'язань;
- усунення неефективного та нецільового використання запозичених коштів;
- забезпечення своєчасної та повної виплати суми основного боргу та нарахованих відсотків;
- сприяння розвитку процесів інвестування у виробництво за рахунок надання державних гарантій під час здійснення позик;
- створення належної нормативно-правової бази та ефективної системи обліку та контролю за державним боргом.

«Складовими системи управління державним боргом є: об'єкти управління державним боргом (випущені та непогашені боргові зобов'язання держави; запозичені кошти, що надійшли в розпорядження уряду та суб'єктів господарювання із внутрішніх та зовнішніх джерел); суб'єкти управління державним боргом – органи, організації, установи, на які відповідно до чинного законодавства покладено зобов'язання здійснювати заходи, пов'язані з управлінням державним боргом, а також юридичні особи (позичальники гарантованих кредитів), міжнародні фінансово-кредитні організації та уряди іноземних держав, що є кредиторами держави; боргова політика – складова економічної політики держави щодо можливого залучення додаткових фінансових ресурсів за рахунок випуску і розміщення державних боргових зобов'язань, підписання міжнародних, міждержавних угод для фінансування державних видатків чи програм економічного розвитку та обслуговування й погашення державного боргу; борговий механізм – сукупність економіко-організаційних і правових форм і методів управління державним боргом, спрямованих на забезпечення потреб у додаткових фінансових ресурсах, та ефективне використання залучених коштів для здійснення своєчасного, у

повному обсязі обслуговування державного боргу; кадрове забезпечення – наявність необхідної кількості висококваліфікованих фахівців, які вміють, знають і можуть забезпечити ефективне функціонування системи управління державним боргом; облік і контроль – виявлення, вимірювання, реєстрація, накопичення, узагальнення, зберігання та передання інформації про діяльність держави, пов'язану з рухом фінансових потоків та боргових зобов'язань, що виникли внаслідок діяльності як позичальника, так і кредитора (відображає всі етапи кругообігу коштів та зобов'язань)» [25, с. 121].

«З метою посилення дієвості управління система управління боргом має ґрунтуватися на таких принципах:

- безумовного виконання державою всіх зобов'язань перед інвесторами і кредиторами;
- єдності – ведення обліку в процесі управління державним боргом усіх видів зобов'язань, емітованих як державою, так і наданих боргів під державні гарантії; зниження ризиків;
- оптимальності структури – підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань держави за строками обігу та погашення, пом'якшення «піків» платежів;
- збереження фінансової незалежності – оптимізації структури боргових зобов'язань держави між інвесторами-резидентами і інвесторами-нерезидентами, поступове заміщення зовнішніх запозичень внутрішніми;
- зниження вартості обслуговування державного боргу за рахунок дострокового викупу боргових зобов'язань держави;
- прозорості – дотримання повної прозорості запозичень, починаючи від розгляду їх доцільності до остаточного погашення, забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічний стан в країні-позичальнику» [61, с. 867].

Таким чином, управління державним боргом є одним із пріоритетних завдань фінансової політики держави, важливою умовою стабільності її фінансової системи. Ефективне управління боргом забезпечує можливість

уникнення кризових боргових ситуацій та пікових навантажень на бюджет у зв'язку з обслуговуванням державного боргу, сприяє стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки. Відтак важливе значення має визначення пріоритетів та цілей управління; ідентифікація ризиків та переваг при здійсненні запозичень; розподіл сфери відповідальності між державним органом влади; забезпечення реалізації виваженої політики боргового рефінансування; формування дієвої інституційної структури системи управління державним боргом.

1.2. Функціональні елементи механізму управління державним боргом в Україні

Ефективне управління державним боргом передбачає стабільний економічний розвиток, забезпечення належних темпів приросту ВВП, сповільнення інфляційних процесів, фінансування соціально значущих програм, формування достатнього обсягу кредитних ресурсів та залучення іноземних інвестицій. При цьому важливе значення має механізм управління державним боргом, що являє собою сукупність відповідних методів, інструментів та важелів за допомогою яких забезпечується оптимальний обсяг кредитних ресурсів та їх раціональне використання при відповідному нормативно-правовому, організаційному та інформаційному забезпеченні (рис. 1.2.). Функціональними елементами механізму управління державним боргом є боргове планування та прогнозування, залучення позикових коштів, їх розміщення, обслуговування та погашення державного боргу.

Боргове планування та прогнозування є складовою фінансового планування розвитку держави. Воно спрямоване на розроблення та визначення перспективних джерел та обсягів державних запозичень для фінансування потреб держави, розрахунок майбутніх витрат на погашення боргу (обсяг позик, форми і умови запозичення, структура позик). При цьому другим

елементом механізму управління державним боргом є безпосередньо сам процес залучення позикових коштів на умовах державного кредиту та їх розміщення (розподіл на потреби країни). Він передбачає максимізацію доходу від залучених позик та створення джерел його погашення за рахунок фінансування інвестиційних проектів на розвиток національного виробництва з метою покращення якості життя населення.

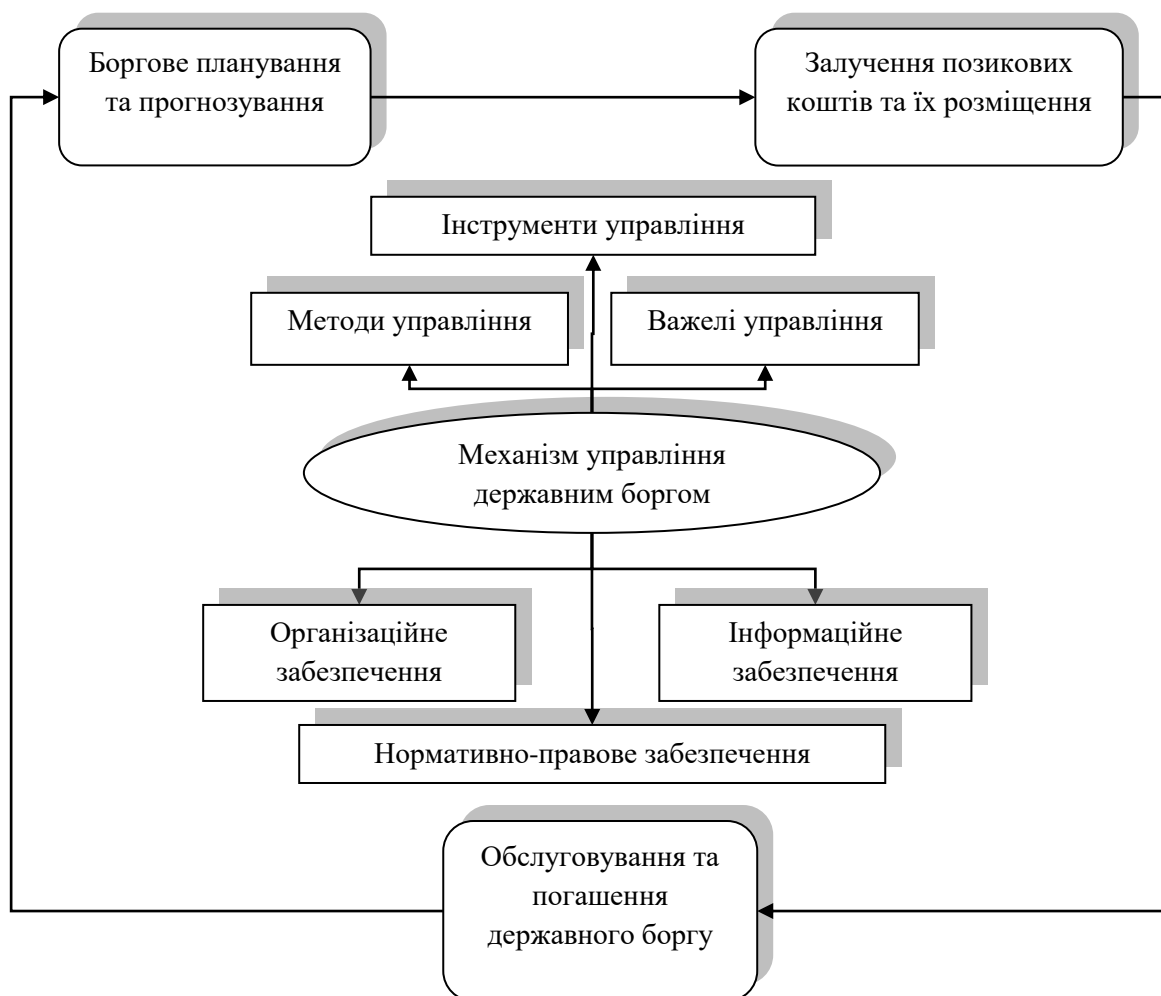


Рис.1.2. Структура механізму управління державним боргом

Примітка. Складено автором.

«Наступним функціональним елементом механізму управління державним боргом є обслуговування та погашення боргу, тобто ранжування усіх можливих варіантів між повним погашенням боргу і абсолютним дефолтом, після чого здійснюється виконання боргових зобов'язань перед кредиторами щодо погашення основної суми боргу, сплати відсотків та

супутніх витрат. Обслуговування державного боргу враховує сукупність платежів за державними зобов'язаннями перед кредиторами щодо сплати відсотків, комісійних та штрафних платежів. Ці платежі здійснюються з Державного бюджету у вигляді видатків. Видатки на обслуговування державного боргу здійснюються за рахунок: коштів загального фонду бюджету; коштів, які надійшли від приватизації державного майна; внутрішніх і зовнішніх державних запозичень; золотовалютних резервів держави тощо. Відтак обслуговування та погашення державного боргу виступає кінцевим елементом системи управління ним, проте він не є завершальним етапом, оскільки вже наявні обсяг та структура боргу визначають подальший процес боргового планування та прогнозування» [54, с. 85].

Система функціональних елементів механізму управління державним боргом знаходиться під впливом наступних детермінант: методів, інструментів, важелів, а також нормативно-правового, організаційного та інформаційного забезпечення.

Методи управління державним боргом застосовуються індивідуально до боргових зобов'язань та мають свою специфіку. «До основних методів управління державним боргом відносять:

- пролонгацію боргу, тобто форму добровільної згоди кредиторів на відстрочення виплат за зобов'язаннями боржника. Пролонгація проводиться у тому випадку, коли випуск нових позик на обслуговування раніше випущених є фінансово недоцільним;

- анулювання частини боргу – відмову уряду від погашення боргу. Анулювання боргів може бути зумовлене фінансовою неспроможністю держави, її банкрутством або політичними мотивами. Найчастіше такий механізм застосовується до найменш розвинутих країн, нездатних погасити свої зобов'язання навіть у віддаленій перспективі. За певних умов часткове списання боргу економічно вигідне і кредиторам;

- викуп боргу з дисконтом на вторинному ринку, тобто скорочення обсягу державного боргу через викуп власних боргів із дисконтом (знижкою)

на вторинному ринку. Такий метод реструктуризації боргу можуть собі дозволити лише деякі країни-боржники, які мають у своєму активі значні обсяги золотовалютних резервів;

- обмін боргу на акції національних підприємств чи національну валюту, що є однією із найпоширеніших ринкових схем реструктуризації державного боргу. Обмін боргу передбачає надання кредиторам права продажу боргів з дисконтом за національну валюту, на яку в результаті можна придбати акції національних компаній. Досить часто використовується безпосередній обмін (своп) боргів на акції компаній, що перебувають у державній власності;

- тимчасовий мораторій на виплату відсотків або частини основного боргу, тобто відстрочення сплати внутрішніх або зовнішніх боргових зобов'язань, що оголошується спеціальними актами державної влади на певний строк чи до закінчення певних надзвичайних подій;

- конверсію боргу – зміну початкових умов державної позики, зокрема зміну строків позики, часу виплати, способу погашення позики, а найчастіше – зміну величини позикового відсотка (зміну дохідності позик);

- консолідацію боргу, тобто зміну умов позики щодо часу її чинності (тривалості) з можливою зміною величини позикового відсотка, зокрема перетворення недержавного кредиту короткострокових державних позик у довгострокові, об'єднання кількох державних позик попередніх років в одну позику. При цьому консолідація і конвертація можуть проводитись одночасно;

- реструктуризацію зовнішнього боргу, що проводиться у рамках Паризького клубу офіційних кредиторів (реструктуризація міжурядових позик і позик, гарантованих урядом) та Лондонського клубу приватних кредиторів (реструктуризація комерційного боргу). Разом з тим, борг перед МВФ і Світовим банком реструктуризації не підлягає» [56, с. 169].

«Серед методів управління державним боргом виокремлюють також адміністративні та ринкові. До першої групи належать: конверсія, консолідація, уніфікація, відстрочка погашення, списання боргу. Друга група включає реструктуризацію, новацію, сек'юритизацію, обмін, дострокове погашення

тощо. В основу цього розподілу покладено таку ознаку, як прийняття рішення про використання методу управління боргом. Адміністративні методи характеризуються одностороннім прийняттям рішення про їх застосування з боку держави без отримання попередньої згоди з боку кредитора, а ринкові, в свою чергу, передбачають погоджувальний характер, тобто прийняттю рішення передуює переговорний процес між кредитором і позичальником, при цьому кредитори мають право вирішувати, чи погоджуватись їм на запропоновані умови або відмовитися від них» [57].

«Інструменти механізму управління державним боргом можуть вирізнятися в залежності від критеріїв їх класифікації: за організаційно-правовою формою запозичення (цінні папери, кредити, державне гарантування кредитів); за кредитором (кредити, надані комерційним кредитором; кредити, надані урядом іноземної держави; кредити, надані міжнародною фінансово-кредитною організацією); за терміном запозичення (короткострокові, середньострокові та довгострокові запозичення)» [32, с. 70]. При цьому в Україні активно використовуються різноманітні боргові інструменти. Серед них: облігації внутрішньої та зовнішньої державної позики, казначейські зобов'язання, кредити міжнародних фінансових організацій, кредити іноземних банків, кредити урядів зарубіжних країн.

Важелі механізму управління державним боргом – це засоби, які використовують органи державного управління для впливу на розвиток фінансових процесів, з метою досягнення поставлених завдань. Так, у контексті управління державним боргом до них можна зарахувати: види кредитів, котирування валютних курсів, відсоткові ставки за державними запозиченнями, плата за надання державної гарантії, пеня, додаткові умови кредитного договору.

Механізм управління державним боргом функціонує у межах правового поля. В Україні до основних нормативно-правових актів, які регламентують порядок управління державним боргом відносяться: Конституція України, Бюджетний кодекс, щорічні Закони України «Про Державний бюджет

України». При цьому нормативно-правове забезпечення механізму управління державним боргом передбачає: регулювання статусу цінних паперів (включаючи основні умови визначення доходу та погашення) та основ кредитних договорів і угод; регулювання статусу суб'єктів позикових відносин (позичальників, гарантів, агентів); регулювання обсягів залучення, загального обсягу державного і муніципального боргу та вартості обслуговування боргу; регулювання процесів емісії і розміщення державних і муніципальних цінних паперів; регулювання допуску професійних учасників ринку та інвесторів на ринки державних і муніципальних цінних паперів; регулювання обігу державних і муніципальних цінних паперів і діяльності професійних учасників ринку та інвесторів в окремих секторах ринку; податкове регулювання.

Однак, в Україні відсутній спеціалізований закон про державний борг та управління ним, а також не затверджена довгострокова стратегія управління державним боргом. Існуюче законодавче поле регулювання відносин, що виникають у процесі управління державним боргом та операцій з державною заборгованістю не відповідає потребам поглиблення ринкового реформування основ макроекономічної політики та функціонування фінансових ринків, їхнього інституційного забезпечення має несистемний характер. Причинами цього є неврегульованість широкого спектра питань, пов'язаних із: компетенцією органів влади щодо державного боргу; визначенням величини, складу та структурних параметрів державного боргу, на які повинна орієнтуватись відповідна політика; регламентуванням операцій щодо управління державним боргом; можливостями здійснювати таке управління через фінансовий ринок; порядком надання державних гарантій та визначенням пріоритетів у цій сфері тощо.

У рамках діючої нормативно-правової системи не врегульованими залишилися такі аспекти кредитної діяльності держави: не визначено сутність поняття «управління державним боргом» та «управління зовнішнім державним боргом», зокрема; відсутні стратегічні орієнтири розміру і структури державного боргу, на які повинна орієнтуватися політика державних

запозичень та процес управління державним боргом в цілому; операції активного управління державним боргом законодавчо не врегульовані, не встановлено принципи проведення таких операцій, їх види та критерії оцінки результативності; не визначено граничні обсяги та механізми надання державних гарантій, не регламентовано порядок надання гарантій і використання запозичених коштів бенефіціарами.

Управління державним боргом здійснює система державних органів (Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України, Державна казначейська служба України, Рахункова палата України тощо) шляхом видання відповідних законодавчих та підзаконних актів. Такі державні інститути відповідно до функцій, покладених повноважень несуть відповідальність за розробку та реалізацію ефективної боргової стратегії держави з метою забезпечення фінансової стабільності та боргової стійкості країни. При цьому особливе місце у сфері управління державним боргом посідає Міністерство фінансів України, зокрема – департамент управління державним боргом. Він поєднує структурні підрозділи, діяльність яких пов'язана з плануванням та підготовкою кредитних проектів, аналізом, обліком, обслуговуванням державного боргу. Разом з тим, на усіх етапах управлінського циклу здійснюється: на етапі залучення позик, їх розміщення, а також на етапах обслуговування та погашення боргу. В Україні зазначений контроль здійснює система державних органів, основними із яких є: Верховна Рада України, Міністерство фінансів, Державна казначейська служба, Національний банк України. Право на здійснення державних запозичень в межах, визначених законом «Про Державний бюджет України», належить державі в особі Міністра фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України. Кабінет Міністрів України є представником інтересів держави щодо розміщення державних запозичень та надання державних гарантій за кредитами.

Державним інститутам, що здійснюють управління державним боргом для мінімізації витрат і ризику в середньо- і довгостроковій перспективі

доцільно забезпечувати узгодженість проведених заходів та операцій. Органи державного управління мають сприяти формуванню широкої бази інвесторів для своїх внутрішніх і зовнішніх зобов'язань, приділяючи належну увагу витратам і ризику, а ставлення до інвесторів повинно ґрунтуватися на принципах рівності. Операції з управління боргом мають бути прозорими і передбачуваними. Для розміщення боргових зобов'язань максимально можливо використовувати ринкові механізми, в тому числі конкурсні аукціони і емісійні синдикати.

Інформаційне забезпечення механізму управління державним боргом репрезентоване передусім інформаційними потоками між функціональними елементами управління державним боргом. Основним завданням формування ефективних потоків вихідної та вхідної інформації є надання оперативної та достовірної інформації про зобов'язання для прийняття оперативних і стратегічних управлінських рішень у сфері боргової політики.

Таким чином, належне функціонування кожного елемента механізму управління державним боргом перешкоджатиме виникненню кризових боргових ситуацій та пікових навантажень на бюджет у зв'язку з обслуговуванням державного боргу, сприятиме забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки.

Висновки до розділу 1

Управління державним боргом є одним із ключових факторів забезпечення макроекономічної стабільності в державі. Від характеру врегулювання боргової проблеми залежить бюджетна дієздатність країни, стан її валютних резервів, а відповідно і стабільність національної валюти, рівень відсоткових ставок, інвестиційний клімат, характер поведінки всіх сегментів фінансового ринку. Відтак управління державним боргом має бути направлене

на застосування ефективної боргової стратегії, а не базуватися на короткострокових ситуативних орієнтирах.

Ефективне управління боргом створює можливість уникнення кризових боргових ситуацій та пікових навантажень на бюджет у зв'язку з обслуговуванням державного боргу, сприяє забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки. Відтак важливе значення має визначення пріоритетів та цілей управління; ідентифікація ризиків та переваг при здійсненні запозичень; розподіл сфери відповідальності між державним органом влади; забезпечення реалізації виваженої політики боргового рефінансування; формування дієвої інституційної структури системи управління державним боргом.

Функціональними елементами механізму управління державним боргом є боргове планування та прогнозування, залучення позикових коштів, їх розміщення, обслуговування та погашення державного боргу. Належне функціонування кожного елемента механізму управління державним боргом перешкоджатиме виникненню кризових боргових ситуацій та пікових навантажень на бюджет у зв'язку з обслуговуванням державного боргу, сприятиме розвитку економіки.

Діюча система організаційно-правового забезпечення управління державним боргом має ряд суттєвих недоліків. Поза рамками правового регулювання залишаються умови застосування і порядок проведення операцій реструктуризації державного боргу, обміну боргових зобов'язань, конверсії і консолідації позик. Організаційно-функціональна система управління державним боргом суперечить принципам відкритості та повної прозорості запозичень, а також потребує належним чином обґрунтованого, виваженого переформування.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ

2.1. Характеристика діючих технологій управління зовнішнім державним боргом в Україні

Накопичення зовнішньої заборгованості України на початковому етапі характеризувалося безсистемними та безконтрольними запозиченнями, а в наступних періодах відсутністю ефективної системи управління. Однак, у сучасних умовах методи управління зовнішнім боргом інтегруються у бюджетний механізм країни через операції державного бюджету, пов'язані зі зміною обсягу державного боргу, його обслуговуванням, управлінням та використанням залучених коштів. Погашення та обслуговування зовнішнього боргу здійснюється шляхом проведення платежів для виконання боргових зобов'язань перед кредиторами щодо погашення основної суми боргу, сплати відсотків і супутніх витрат, передбачених умовами випуску державних цінних паперів, угодами про позику, державними гарантіями та іншими документами. При цьому в адміністративному порядку, у формі директив, розробляється перелік боргових лімітів, що затверджуються щорічно із урахуванням кон'юнктури світових фінансових ринків.

Одним із важливих аспектів в управлінні зовнішнім державним боргом є управління борговими ризиками. Саме тому, важливе значення має «пошук шляхів нейтралізації та мінімізації негативного впливу різноманітних ризиків. При цьому, з числа різноманітних боргових ризиків особлива роль належить мінімізації впливу ризиків макро- та мікрорівня. Серед ризиків макрорівня в управлінні боргом доцільно досліджувати вплив різноманітних компонент, що мають безпосередній вплив на загальну економічну ситуацію у країні, це зокрема стосується політичного ризику, ризику грошової політики, загально ринкового та стратегічного ризиків, які відображають для інвесторів рівень

готовності влади (уряду) своєчасно виконувати взяті на себе боргові зобов'язання. Разом з тим, необхідним є також виявлення та мінімізація негативного впливу ризиків мікрорівня: ринкового ризику, кредитного ризику, ризику ліквідності, судового та операційного ризиків» [50].

«Ефективне управління зовнішнім боргом передбачає забезпечення належного рівня боргової безпеки країни, як складової економічної безпеки, що оцінюється за допомогою офіційної методики, затвердженої Наказом Міністерства Фінансів України «Про затвердження порядку відображення операцій, пов'язаних з державним та гарантованим державою боргом, при плануванні та виконанні державного бюджету» від 28 січня 2004 р. № 42 [49]. При цьому впродовж останніх років вирізнялися основні індикатори боргової безпеки України (табл. 2.1.).

Таблиця 2.1

Індикатори боргової безпеки України у 2017-2021 роках

Індекс	2017	2018	2019	2020	2021
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	71,8	60,9	50,3	60,8	61,23
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	104,27	87,7	79,2	80,8	35,79
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	10,47	17,8	16,9	10,2	10,16
Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) + Україна, б. п	631,35	825,45	770,33	1011,9	1082,1
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	16,13	18,2	20,8	23,2	19,34

Примітка. Складено автором на основі [41, 59].

Протягом 2017-2021 років боргова безпека України перебувала в незадовільному стані, однак простежувалася позитивна тенденція до покращення значень боргових індикаторів. Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП перевищувало критичне значення у

60%. На кінець 2017 р. цей показник перебував на рівні 71,8 % та скоротився до 50,3% у 2019 році, у наступних роках спостерігалось зростання значення даного показника. Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП протягом 2017-2020 років поступово знижувалося з 104,27 % до 80,8%, але не досягло критичного значення у 70%, проте у 2021 році цей показник скоротився аж до 35,79%.

Рівень середньозваженої дохідності облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку у 2017-2021 роках також демонстрував тенденцію до покращення. Цей показник відображає вплив відсоткових ставок за державними облігаціями внутрішнього займу на вартість обслуговування державних боргів. Однак станом на 2018 р., згідно з даними НБУ, цей показник стрімко збільшився і склав 17,8%, що перевищило критичний рівень в 11%. Високі ставки відсотків за державними облігаціями внутрішнього займу підвищують вартість обслуговування державних боргів, створюють додаткове навантаження на державний бюджет.

Індекс EMBI + Україна (J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index) характеризує різницю в прибутковості єврооблігацій України та казначейських зобов'язань США для всього ринку і окремо за облігаціями кожної країни. Він розраховується Світовим банком. Найвищий рівень цього індикатора дорівнював у 2021 році 1082,1 пунктів, що перевищувало критичне значення майже в півтора раз. Лише у 2017 та 2019 роках цей показник відповідав небезпечному рівню, а у 2020 році покращився до незадовільного рівня.

Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу протягом 2017-2021 років має позитивну тенденцію до збільшення, але не відповідає навіть критичному рівню безпеки. Таким чином, офіційна методика оцінки боргової безпеки є дещо спрощеною, вона не враховує міжнародний досвід оцінювання боргової безпеки та, на нашу думку, потребує подальшого вдосконалення.

За підрахунками Всесвітнього банку для обслуговування зовнішніх зобов'язань та покриття фіскального дефіциту Україні необхідно залучити у

2021-2022 рр. майже 23 млрд. дол. позик, причому з них 10 млрд. дол. необхідно залучити на зовнішніх ринках. За таких умов особливої актуальності набуває співробітництво України з Міжнародним валютним фондом, який виступає головним зовнішнім кредитором країни.

Ключове значення в управлінні зовнішнім державним боргом належить також мінімізації впливу негативних наслідків ризиків боргового портфеля. В такому контексті мінімізації негативного впливу можна досягти через оптимізацію структури боргового портфелю у розрізі процентних ставок, валют погашення, термінів, джерел залучення коштів та саме інструментів державного запозичення. Це дозволить зробити державні запозичення менш залежними від багатьох негативних факторів, тим самим зменшивши ризики. Основною метою оптимізації ризиків боргового портфелю є досягнення мінімізації виплат за усіма борговими зобов'язаннями при збереженні допустимого рівня ризику.

Джерелами нарощення зовнішньоборгових зобов'язань держави є різномірні позики (табл. 2.2). Так, у 2014-2022 роках значну питому вагу у загальному обсягу зовнішньої заборгованості займали позики, одержані від міжнародних фінансових організацій, однак їх частка у 2019 році скоротилась на 4,4% в порівнянні з 2015 роком. Максимальне значення даного показника спостерігалось у 2022 році – 47,3%, а мінімальне у 2019 році – 31,4%. Разом з тим, зростала питома вага зовнішньоборгових зобов'язань за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку – з 56% у 2014 році до 56,8% у 2018 році, і лише у 2019-2022 роках вона поступово зменшується. Протягом дев'яти років зростає частка заборгованості за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав (на 4,5%) та заборгованості, не віднесеної до інших категорій (на 0,8%) [26, 59].

Серед основних кредиторів-МФО доцільно виділити: Міжнародний Валютний Фонд (6,4 млрд. дол. США); Міжнародний банк реконструкції та розвитку (8,3 млрд. дол. США); Європейський Союз (2,68 млрд. дол. США). При цьому найбільшими кредиторами з числа іноземних комерційних банків є Cargill, Credit Agrigole Corporate та Deutshce Bank.

Таблиця 2.2

**Питома вага зовнішньоборгових зобов'язань України за видами позик у
2014-2022 роках**

	(у відсотках)								
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Усього	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Зовнішньоборгові зобов'язання за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	34,7	40,8	37,9	38	32,1	31,4	35,2	34,1	47,3
Зовнішньоборгові зобов'язання за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	3,4	4	4,7	4,5	4,3	4,1	3,5	3,1	7,9
Зовнішньоборгові зобов'язання за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	0,1	-	-	-	2,6	3,6	4,9	4	2,6
Зовнішньоборгові зобов'язання за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	56	50,3	52,8	53	56,8	56,6	52,4	49,1	35,6
Зовнішньоборгові зобов'язання, не віднесені до інших категорій	5,8	4,9	4,6	4,5	4,2	4,3	4	9,7	6,6

Примітка: Складено за даними Національного банку України.

В переліку країн, від урядів яких Україна отримувала позики, присутні Канада, Німеччина та Японія. Загальний обсяг таких позик складає 3,4 млрд. дол. США. У якості кредиторів країни виступають також деякі українські фінансові установи, зокрема НБУ, Укресімбанк, Ощадбанк та Укргазбанк. Водночас великі державні банки є фактично єдиними покупцями ОВДП на внутрішньому ринку, адже інші комерційні банки мають можливість купувати валюту в обсязі не більше 0,1% обсягу регулятивного капіталу за день. Їх частка в сукупному обсязі державного та гарантованого державою боргу відповідає 0,49%. При цьому НБУ є власником близько 80% випущених ОВДП,

тому його реальна частка в структурі внутрішніх кредиторів держави є значно більшою.

«Запозичення у міжнародних фінансових організацій залишається вигідним для держави з огляду на термін надання кредитів, вартість ресурсів, інституційний вплив. Загальний обсяг ресурсів, які Україна може отримувати від таких інституцій для впровадження пріоритетних проектів розвитку, складає понад 2,5 млрд. дол. США щорічно. Успішне співробітництво з міжнародними фінансовими інституціями є також важливим індикатором для іноземних приватних інвесторів. Так, позики МВФ створюють можливість доступу держави до міжнародних ринків позичкового капіталу. МВФ забезпечує умови виплати кредиту, що є максимально сфокусовані на розв'язанні економічних проблем та адекватні економічному та інституційному потенціалу країни» [26].

Валовий зовнішній борг України, який включає як державний, так і корпоративні борги, у 2021 році складав 159,1% експорту, а в 2022 – 231,5 % експорту, в той час як гранично допустиме значення для країн з низькими і середніми доходами становить 200% (рис. 2.1). Це вказує на значну неплатоспроможність України. «При цьому структура експорту України із високою питомою вагою сировинної складової створює ризики девальвації національної валюти в процесі стимулювання розвитку окремих галузей. Економіка такого типу є чутливою до змін на світовому ринку, негативні тенденції зміни цін приводять до зменшення експорту та створюють додатковий тиск на курс гривні» [26].

Згідно прогнозів МВФ, співвідношення валового зовнішнього боргу до ВВП мало досягти пікового значення в 2021 році, після чого – показати низхідну динаміку. Враховуючи висхідну динаміку показників державного боргу та очікуване в 2022 році зростання ВВП на рівні 1-2%, можна передбачити подальший ріст співвідношення зовнішній борг/ВВП. При цьому за офіційними показниками у 2020 році обсяг номінального ВВП країни скоротився більш, ніж на 28%. За підсумком 2021 року відбулось зниження на

рівні 11%. Проте враховуючи фізичне скорочення експорту, а також трикратну девальвацію національної валюти, що зменшили вартість частини ВВП, яка виражена внутрішнім споживанням, можна акцентувати на реальному падінні ВВП за останні роки. Отже, розміри зовнішнього боргу в своїх абсолютних значеннях можуть досягати значних величин, проте борг завжди має знаходитися у визначеній кореляційній залежності відносно абсолютної величини ВВП.

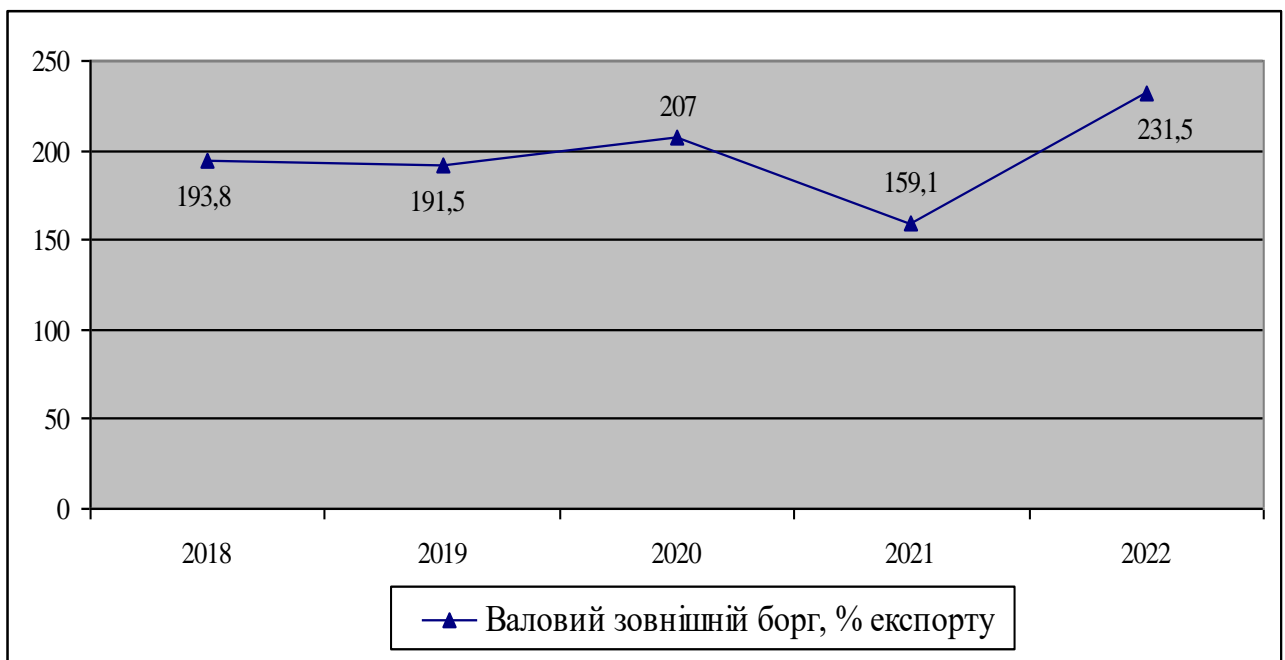


Рис. 2.1. Динаміка відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг у 2018-2022 роках

Примітка. Складено за даними Міністерства фінансів України.

Негативним фактором, що ускладнює управління державним боргом є висока вартість обслуговування. Однак необхідність фінансування бюджетного дефіциту при відсутності доступу до дешевих фінансових ресурсів на фінансових ринках, змушувала брати кредити під високі відсотки. Тому протягом останніх років відбулось значне зростання вартості обслуговування державного боргу. Так, «якщо відношення платежів з обслуговування державного боргу до обсягу доходів державного бюджету в 2016 р. складало 4,3 %, то в 2020 році цей показник збільшився до 13,4 % (відношення вартості обслуговування державного боргу до обсягу видатків державного бюджету в

2020 р. склало 14,3 %). У 2021-2022 рр. показник відношення обслуговування боргу до доходів бюджету частково зменшився до 15,5% та 14,8%. Необхідність збільшення видатків на обслуговування державного боргу протягом останніх п'яти років з 130,2 млрд. грн. в 2018 р. до 573,3 млрд. грн. у 2022 р. суттєво скорочує можливості фінансування інших статей та ефективність видаткової частини державного бюджету загалом» [59].

«Наприкінці грудня 2020 року до Державного бюджету України надійшли кошти від кредиту в розмірі 349,3 млн. євро, наданого Deutsche Bank під гарантію на підтримку державної політики у сфері економічного зростання та фінансово стійких послуг від Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР). Deutsche Bank надав кредит у розмірі 349,3 млн. євро у формі двох траншів: траншу А у розмірі 53,2 млн. євро з терміном погашення 4 роки та траншу В у розмірі 296,1 млн. євро з терміном погашення 10 років та пільговим періодом 4,5 років. За цим кредитом було використано частину гарантії в сумі 375 млн. дол. США в еквіваленті в євро із загальної суми гарантії Світового банку в розмірі 750 млн. доларів» [41].

«Для забезпечення ефективного управління зовнішнім державним боргом Уряд України в березні 2019 року залучив також зовнішню облігаційну позику в сумі 350 млн. дол. США, яка була оформлена як дорозміщення минулорічної позики під 9,75% річних. При цьому на внутрішньому ринку України в І кварталі 2019 року середньозважена дохідність валютних облігацій внутрішньої державної позики терміном понад 1 рік становила 7,64% річних. Разом з тим, за даними порталу sbonds середньозважена дохідність до погашення суверенних 21 єврооблігацій України на вторинному ринку становила 8,91% річних, що було орієнтиром для нових випусків. Однак суверенна позика України за ставкою 9,75% річних не була «ринковою». Свідченням цього стали результати порівняльного аналізу ставок за єврооблігаціями інших суверенних позичальників у 2019 році: Єгипет – 6,2%, 7,6%, 8,7% у доларах США; Узбекистан – 4,75%, 5,38% у доларах США; Туреччина – 5,8% у доларах США; Латвія - 1,88% у євро» [2].

Обмежені можливості для погашення зовнішнього боргу були зумовлені також погіршенням оцінок кредитного рейтингу України. Зокрема, на початку 2022 року Міжнародне рейтингове агентство Standard & Poor's знизило довгостроковий суверенний рейтинг України в іноземній валюті з рівня ССС+ до СС. Відтак погіршення рейтингових оцінок для країни до переддефолтного несе ризик ще більшого закриття України для іноземного інвестування та відтоку іноземного капіталу. Однак, у серпні цього ж року Міжнародне рейтингове агентство S&P Global підвищило суверенний кредитний рейтинг України в іноземній валюті, зазначивши, що країна завершила реструктуризацію проблемного боргу.

Таким чином, в Україні доцільним є удосконалення діючих технологій управління зовнішнім державним боргом, оскільки прискорена акумуляція зовнішніх боргових зобов'язань загрожує нарощенням інфляції, стрімким погіршенням сальдо поточного рахунку, що підвищує премію за ризик та обмежує можливості нових запозичень.

2.2. Моніторинг стану та особливостей управління внутрішнім державним боргом в Україні

Невід'ємною складовою фінансової системи більшості країн світу є внутрішній державний борг. Він зумовлений наявністю дефіциту бюджету, оскільки держава не завжди може провести скорочення витрат у відповідності до наявних доходів. Відтак виникає потреба в додаткових фінансових ресурсах, які можна одержати завдяки емісії грошей, або запозиченням всередині держави. Разом з тим, перевагами покриття дефіциту бюджету через запозичення є: підвищення касового виконання бюджету, керованість інфляційними процесами в державі, зміцнення фінансового становища в державі тощо. При цьому внутрішній державний борг має певні відносні переваги над зовнішнім. Повернення внутрішнього боргу і виплати відсотків за ним не зменшують фінансового потенціалу держави, тоді як зовнішній борг має

у своїй основі вплив капіталу з держави. Внутрішній державний борг гарантується всім майном, що перебуває у власності держави. Платоспроможність за внутрішніми позиками забезпечується за рахунок внутрішніх джерел.

Особливості управління державним боргом в Україні впродовж останніх років пов'язані з деформаціями в самій структурі державного боргу. Так, близько 60% усіх запозичень залучаються ззовні і лише 40% необхідних коштів держава отримує на внутрішньому фінансовому ринку (рис. 2.2.).

Починаючи з 2018 року державний борг України у національній валюті почав зростати. Якщо у 2018 року він становив 2168,6 млрд. грн., то вже у 2020 році – 2551,9 млрд. грн., тобто його приріст склав 17,7%. У 2021 році загальний державний борг України склав 2671,8 млрд. грн., що у процентному відношенні є збільшенням порівняно з 2018 роком на 23,2%. У 2022 році внаслідок війни в державі відбувалося суттєве збільшення боргу, який на кінець року становив 4071,7 млрд. грн., а приріст був у 2 рази більшим в порівнянні з попереднім роком та склав 52,4%, що вказувало на негативні зрушення в економіці країни [59].

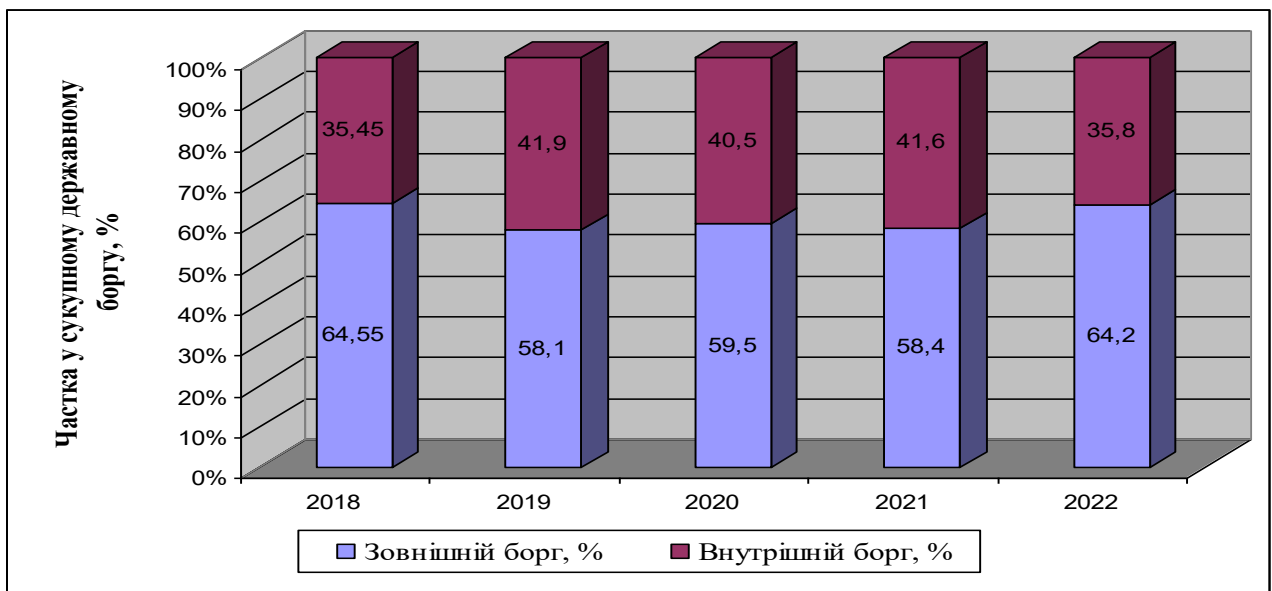


Рис. 2.2. Динаміка структури державного боргу України у 2018-2022 роках

Примітка. Складено автором на основі [59].

Протягом січня-грудня 2020 року сума державного та гарантованого державою боргу України збільшилася на 383,3 млрд. грн. в порівнянні з аналогічним періодом 2018 року, при цьому у доларовому еквіваленті державний та гарантований державою борг зріс на 13,3 млрд. дол. США (рис. 2.3.). Основною причиною таких змін було здійснення фінансування видатків державного бюджету за рахунок державних запозичень та девальвація національної валюти. Водночас через «поширення пандемії Covid-19 Україна не уникнула необхідності збільшення планового дефіциту державного бюджету. Зростання показників граничного та фактичного дефіциту державного бюджету є наслідком обмежувальних заходів щодо недопущення поширення захворювання та необхідного пакету стимулювання економіки для подолання негативних наслідків, спричинених пандемією Covid-19» [59].

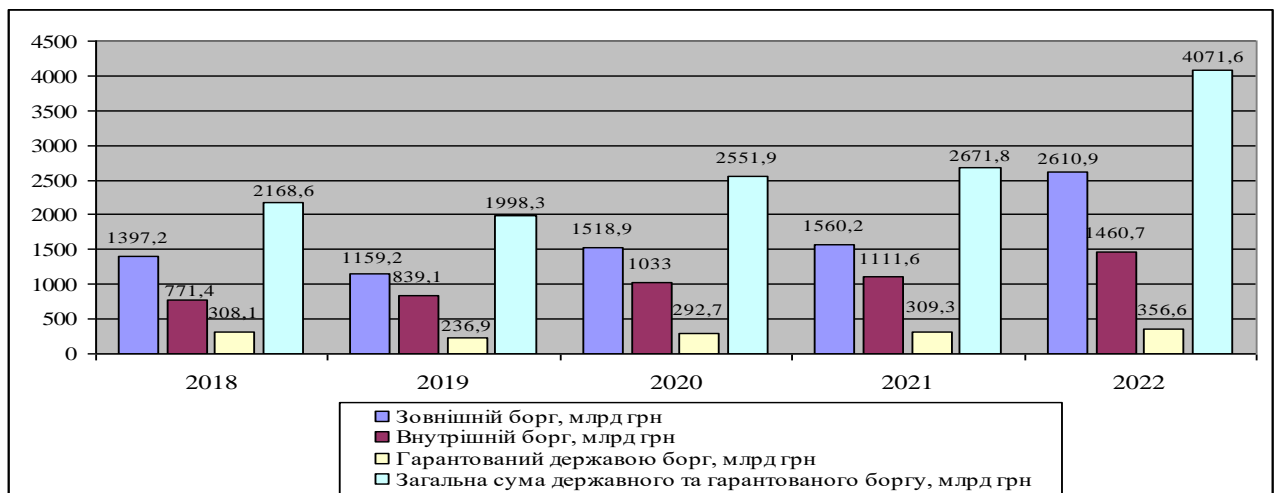


Рис. 2.3. Динаміка державного і гарантованого державою боргу України та його складових у 2018-202 роках

Примітка. Складено автором на основі [59].

На кінець 2021 року державний та гарантований державою борг України становив 2671,8 млрд. грн., з яких: зовнішній борг –1560,2 млрд. грн. (58,4% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу); внутрішній борг –1116,6 млрд. грн. (35,8%) У 2022 році загальний державний борг України суттєво зріс та склав 4071,7 млрд. грн., що у процентному відношенні показує збільшення у порівнянні з попереднім роком на 52,4%. Відтак загальний обсяг

державного боргу України зберігає тенденцію до зростання протягом досліджуваного періоду, що не є сприятливим для розвитку економіки країни в цілому, вказує на нерозвиненість внутрішнього фінансового ринку та підсилює залежність України від обмінного курсу. У такому випадку девальвація національної валюти не лише збільшить навантаження по боргових виплатах, але може стати каталізатором для виникнення бюджетної кризи.

Важливість наряду роботи в рамках здійснення стратегічного й поточного управління державним боргом України не можливо недооцінити, зважаючи на поточну валютну структуру її боргових зобов'язань (рис. 2.4). Так, структура державного боргу в розрізі валют погашення, демонструє, що переважна частина заборгованості здійснена в гривнях та в доларах США – 32,81% та 29,96% відповідно. Інша частина державного боргу деномінована в інших валютах, а саме: євро – 22,06%, спеціальних правах запозичення (СПЗ) – 12,96%, японська єна – 0,9%, канадський долар – 1,29, англійський фунт стерлінгів – 0,02% [59]. Враховуючи те, що лєвова частка боргових зобов'язань України сплачується в іноземній валюті, це ставить систему управління її боргом у пряму залежність від валютної політики.

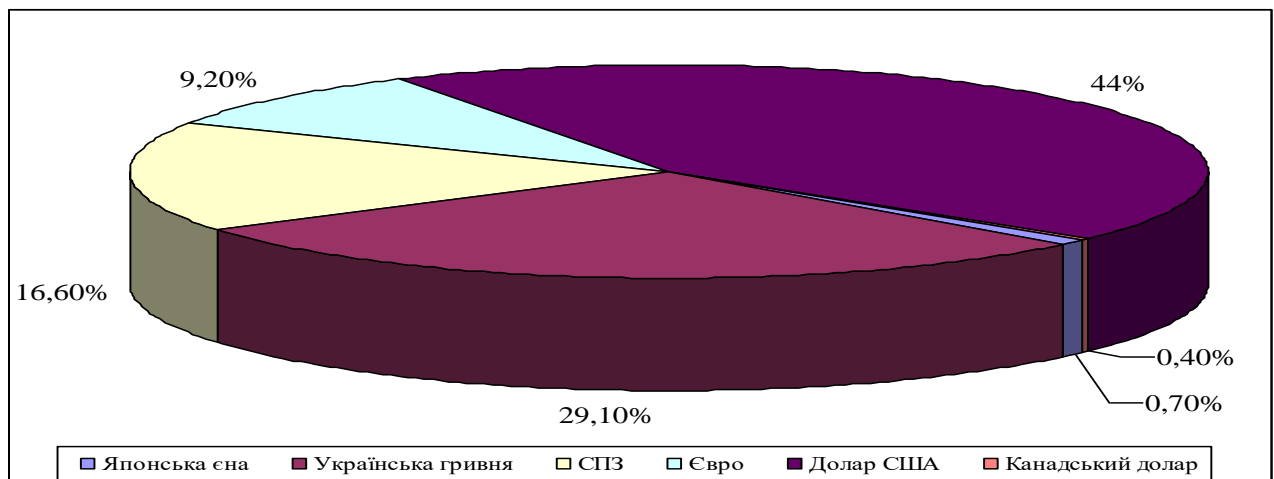


Рис. 2.4. Структура державного боргу в розрізі валют погашення у 2022 році

Примітка. Складено автором на основі [59].

Зростання питомої ваги державного боргу, номінованого в іноземній валюті означає збільшення витрат уряду з обслуговування власних боргових

зобов'язань, що також будуть номіновані в іноземній валюті. На фінансових ринках України це призводить до ще більшого скорочення валютної пропозиції та подальшої девальвації гривні. Така обставина є однією з підстав щодо проведення реструктуризації заборгованості держави перед зовнішніми приватними кредиторами. Водночас, вдалою кредитною політикою уряду пояснюється низхідна динаміка показника державного боргу в іноземній валюті.

Однією з ключових актуальних причин девальвації національної валюти виступає скорочення валютних надходжень від експорту. При цьому експорт є практично єдиним джерелом надходження валюти в умовах обмеженого притоку інвестицій і закритого боргового ринку. Поряд із стагнаційними процесами в українській економіці підставами для такої тенденції є загальносвітове зниження цін на продукцію хімічної та металопромисловості, сільського господарства, що являються основними статтями українського експорту. Девальвація національної валюти дозволяє урядові розраховуватися за внутрішніми боргами, що дешевшають разом із зниженням курсом гривні, меншими обсягами валютних ресурсів, зокрема, отриманих від міжнародних фінансових організацій. Відтак, в поточній ситуації ключовим чинником динаміки показників державного боргу є девальваційні процеси.

Тривала орієнтація уряду України на зовнішні ринки запозичень стримувала розвиток внутрішнього ринку облігаційних позик та обмежувала можливості використання державних цінних паперів для цілей регулювання національної грошово-кредитної системи. В Україні невисокий попит національних суб'єктів фінансового ринку на облігації внутрішньої державної позики викликаний їх низькою дохідністю та невисокою ліквідністю на вторинному ринку, а також незначним рівнем розвитку небанківського сектору. При цьому структура заборгованості за випущеними цінними паперами на внутрішньому фінансовому ринку станом на 31.12.2022р. демонструвала різномірну тенденцію (табл. 2.3). Так, найбільшу питому вагу у структурі заборгованості за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку

станом на 31 грудня 2022 року займали ОВДП (30-річні) – 17,07 % (7,58 млрд. грн.); ОВДП (15-річні) – 17,07 % (6,48 млрд. грн.); ОВДП (10-річні) – 5,84 % (2,22 млрд. грн.) та ОВДП (1,5-річні) – 5 % (1,9 млрд. грн.).

Таблиця 2.3

Структура заборгованості за випущеними цінними паперами на внутрішньому фінансовому ринку станом на 31.12. 2022 року

Вид заборгованості	Млрд. дол. США	Питома вага, %
Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	37,96	
ОВДП (1 - місячні)	0,00	0,00
ОВДП (10 - річні)	2,22	5,84
ОВДП (11 - річні)	0,48	1,26
ОВДП (12 - місячні)	1,47	3,87
ОВДП (12 - річні)	0,96	2,52
ОВДП (13 - річні)	0,78	2,05
ОВДП (14 - річні)	1,28	3,37
ОВДП (15 - річні)	6,48	17,07
ОВДП (16 - річні)	0,33	0,87
ОВДП (17 - річні)	0,74	1,95
ОВДП (18 - місячні)	1,90	5,00
ОВДП (18 - річні)	0,33	0,87
ОВДП (19 - річні)	0,33	0,87
ОВДП (2 - річні)	1,64	4,32
ОВДП (20 - річні)	0,33	0,87
ОВДП (21 - річні)	0,33	0,87
ОВДП (22 - річні)	0,33	0,87
ОВДП (23 - річні)	0,33	0,87
ОВДП (24 - річні)	0,33	0,87
ОВДП (25 - річні)	0,33	0,87
ОВДП (26 - річні)	0,33	0,87
ОВДП (27 - річні)	0,33	0,87
ОВДП (28 - річні)	0,33	0,87
ОВДП (29 - річні)	0,33	0,87
ОВДП (3 - місячні)	0,00	0,00
ОВДП (3 - річні)	1,13	2,98
ОВДП (30 - річні)	7,58	19,97
ОВДП (4 - річні)	1,37	3,60
ОВДП (5 - річні)	1,85	4,88
ОВДП (6 - місячні)	1,29	3,34
ОВДП (6 - річні)	1,12	2,95
ОВДП (7 - річні)	0,59	1,55
ОВДП (8 - річні)	0,27	0,71
ОВДП (9 - місячні)	0,00	0,00
ОВДП (9 - річні)	0,49	1,29

Примітка. Складено автором на основі [59].

У світовій практиці облігації внутрішньої позики (ОВДП), крім задоволення потреб уряду у фінансових ресурсах, виконують традиційну роль важеля грошово-кредитної політики і управління банківською ліквідністю, інструменту забезпечення надійного активу та орієнтиру для відсоткових ставок на всіх сегментах фінансового ринку. Використання внутрішнього позичкового фінансування сприяє також поглибленню грошового ринку і ринку капіталів, підвищенню рівня приватних заощаджень та інвестицій.

Значні розміри внутрішнього державного боргу, зумовлюють відповідне зростання витрат на його обслуговування. Обслуговування внутрішнього державного боргу є одним із ключових факторів економічної стабільності в країні. Зростання обсягу платежів з обслуговування та погашення внутрішнього державного боргу є суттєвим чинником, що породжує проблеми в сфері державних фінансів та впливає на бюджетну безпеку України.

Розглядаючи витрати на обслуговування і погашення державного боргу за період 2018-2022 рр., доцільно акцентувати, що в структурі витрат по обслуговуванню боргу поступово буде збільшуватися частка виплат з обслуговування внутрішнього боргу, що пов'язано з погашенням та виплатою доходів за ОВДП, випущених в 2012-2015 роках.

Загалом обсяг платежів з погашення й обслуговування державного боргу (як частка ВВП) зріс з 11,3% у 2018 р. до 13,2% у 2021 р., у 2022 р. спостерігалось подальше зростання значення даного показника до 14,8%. У 2022 р. на погашення та обслуговування державного боргу було спрямовано 573,2 млрд. грн., що на 56,9 млрд. грн. більше, ніж значення аналогічного показника у 2018 році. При цьому змінювалась їх питома вага у ВВП (рис.2.5). Відтак, в умовах зростання боргових зобов'язань держави видатки на їх обслуговування у подальших роках зростатимуть, що загострюватиме ризики розбалансування бюджетного фонду та скорочення фінансування інших функцій держави.

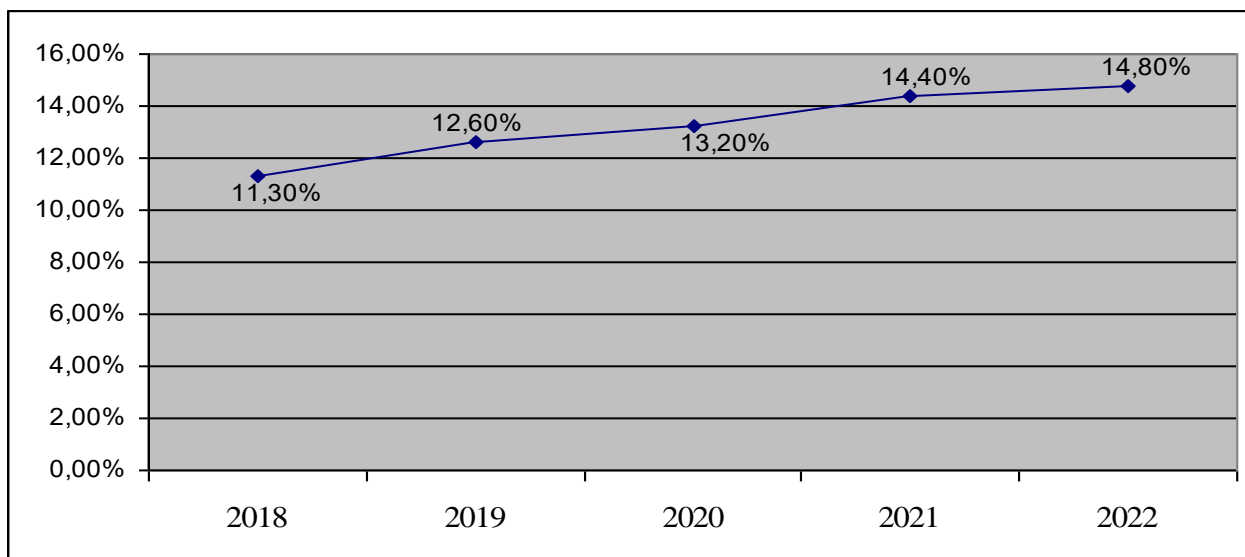


Рис. 2.5. Питома вага платежів з погашення й обслуговування державного боргу у ВВП країни у 2015-2018 роках

Примітка. Складено автором на основі [40].

Динаміка витрат державного бюджету України на погашення й обслуговування державного боргу демонструє тенденцію до зростання, що свідчить про зростання загроз бюджетній безпеці України.

Отже, управління внутрішнім державним боргом потребує врахування значної кількості чинників, якісного контролю і постійного моніторингу та обліку не лише розмірів боргу, а й результативності кредитних проектів, боргових інструментів та відповідних видатків бюджетів. Вагому роль у забезпеченні ефективності управління внутрішнім державним боргом має відіграти виважена й узгоджена із соціально-економічними процесами бюджетна та боргова політика держави, розрахована на середньострокову перспективу.

2.3. Оцінка ефективності механізму управління державним боргом в Україні

Ефективний механізм управління державним боргом включає в себе різноманітні методи, традиційні інструменти і підходи, а також інноваційні

рішення, у тому числі постачання продукції, можливість держави взяти певні економічні, політичні, екологічні зобов'язання, домовленості про реструктуризацію або дострокове погашення боргу, вихід на взаємні розрахунки чи зарахування.

Оцінка ефективності механізму управління державним боргом набуває особливого значення в сучасних умовах, оскільки для України та більшості держав світу державні запозичення є основним джерелом покриття дефіциту бюджету державного і місцевих бюджетів. Відтак розмір державного боргу, його динаміка, структура, темпи росту є важливими показниками фінансового стану держави. Водночас відповідне боргове навантаження вказує на ефективність механізму управління державним боргом.

Розмір державного боргу визначається як в абсолютних, так і у відносних показниках, причому відносні показники обчислюються у відсотках до ВВП та ВВП. Проте, абсолютна сума державного боргу не є базовим показником, адже борг зростає зі збільшенням ВВП, і на його величину впливає інфляція.

Глобальна фінансова криза сприяла високим темпам нарощення валового боргу України. Це стосувалося недержавних економічних суб'єктів, а темпи зростання ВВП країни свідчили про відсутність у короткостроковій перспективі ризиків критичної акумуляції боргів.

Загальну боргову ситуацію в Україні протягом останніх років характеризує низка відносних показників боргового навантаження (табл. 2.4.). Так, не зважаючи на постійне зростання ВВП країни та зростання державного боргу, показник боргового навантаження постійно різниться. Так, у 2019 році боргове навантаження скоротилось на 15,9% в порівнянні із значенням даного показника у попередньому році й склало 54,4% та зросло на 12,4% у наступному році. У зв'язку з війною в Україні державний борг на початку 2023 року на 5,3% перевищив ВВП, тобто його питома вага у загальному обсязі ВВП склала 105,3%. Відтак, залучення фінансових ресурсів на внутрішньому та зовнішньому ринках боргових інструментів зумовило зростання боргового

навантаження, яке суттєво впливатиме на фіскальну стійкість держави, а тому потребуватиме подальшого ефективного управління державним боргом.

Таблиця 2.4

Динаміка державного боргу України за показником боргового навантаження у 2018-2022 роках

№	Роки	Державний борг України (млрд. грн.)	ВВП (млрд. грн.)	Співвідношення (держ. боргу / ВВП)
1.	31.12.2018	2168,6	3084,4	70,3%
2.	31.12.2019	1998,3	3675,7	54,4%
3.	31.12.2020	2551,9	3818,5	66,8%
4.	31.12.2021	2671,8	4363,6	61,3%
5.	31.12.2022	4071,7	3865,8	105,3%

Примітка. Складено автором на основі [59].

«Існують різні погляди на визначення граничного значення відношення державного боргу до ВВП. Відповідно до Методики розрахунку рівня економічної безпеки критичним рівнем показника вважається 55% [49]. При цьому у Бюджетному кодексі України граничне значення коефіцієнта встановлено на рівні 60%» [5]. «Цей поріг запозичено із практики Європейського Союзу, однак для України така цифра вважається дещо завищеною. По-перше, в Європейському Союзі до державного боргу відносять ширше коло зобов'язань порівняно з Україною. По-друге, такий рівень заборгованості вважається безпечним для країн із розвинутою економікою. Для країн із перехідною економікою (до яких відноситься і Україна) економічно безпечне порогове значення цього коефіцієнта має бути нижчим. Причини цього лежать у площині недостатнього рівня розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів, залежності від зовнішніх ринків капіталу, світового попиту на експорт тощо. Результати досліджень міжнародних фінансових організацій та вітчизняних дослідників показують, що державний борг України не повинен перевищувати 35-40% ВВП. Зокрема, в Меморандумі про співробітництво з МВФ закладено зниження загального обсягу державного боргу до рівня не вище ніж 35% від ВВП» [46].

Для оцінки ефективності механізму управління державним боргом та ризиків для макрофінансової стабільності в країні розраховують стандартний набір індикаторів боргового навантаження та порівнюють їх фактичні значення із гранично допустимими. Так, після 2018 року боргова позиція України характеризувалася висхідною траєкторією індикаторів боргового навантаження та порушенням їх безпечних рівнів (рис. 2.6). У 2021 році відносні показники боргового навантаження помітно зменшилися, але боргові ризики продовжували залишатися високими. Величина державного і гарантованого державою боргу відносно ВВП зменшилася з 70,3% ВВП у кінці 2018 року до 61,3% ВВП у 2021, однак внаслідок війни досягла пікового значення 105,3% ВВП у кінці 2022 року. Такі зміни обумовлювалися зниженням обмінного курсу гривні та скороченням реального ВВП при значному збільшенні номінальної суми внутрішнього і зовнішнього державного боргу.

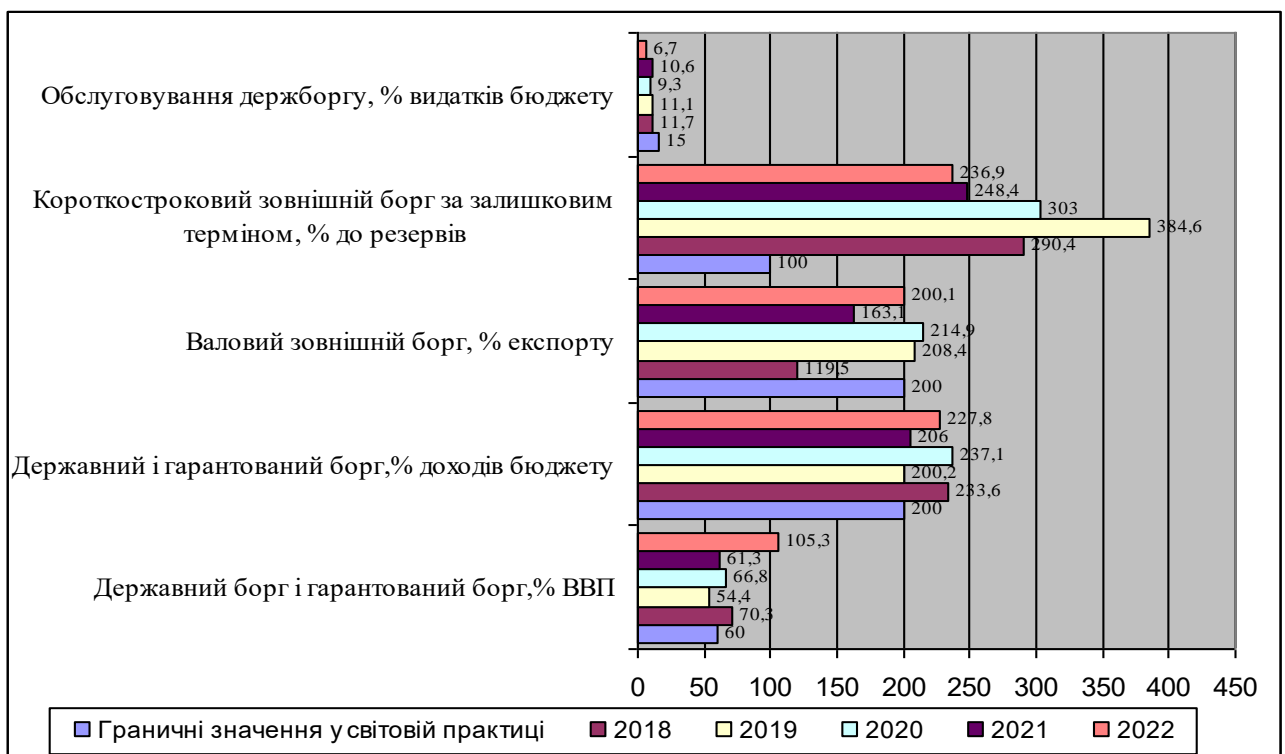


Рис. 2.6. Динаміка індикаторів боргового навантаження України та їх порівняння з граничними значеннями у 2018-2022 роках

Примітка. Складено на основі [59].

Відносно доходів бюджету державний і гарантований борг станом на 31.12.2018 становив 233,6%, зменшившись на 33,4 п.п. в кінці наступного року. Однак, гранично допустимий рівень боргу відносно доходів бюджету (200%) було перевищено протягом усього досліджуваного періоду (2018-2022рр.). Валовий зовнішній борг України на кінець 2018 року складав 119,4% експорту, що було нижчим від гранично допустимого показника на рівні 200% експорту, однак цей показник засвідчив негативну динаміку у 2019, 2020 та 2022 роках (208,4%, 214,9%, 200,1% експорту відповідно). Прийняте у світі граничне значення відношення короткострокового зовнішнього боргу до валових міжнародних резервів становить 100%. В Україні таке відношення на кінець 2022 року становило 236,9%, дещо зменшившись відносно кінця 2021 року – 248,4%. Така динаміка пояснювалася перевищенням абсолютного приросту короткострокового зовнішнього боргу над приростом міжнародних резервів України. Дане співвідношення вказує на потенційну нестійкість зовнішньоборгової позиції України, а також на недостатність офіційних валютних резервів для абсорбування шоків фінансового рахунку платіжного балансу.

«За високого рівня боргового навантаження національна економіка характеризується низькими і нестабільними темпами економічного зростання, а також високою вразливістю до впливу зовнішніх шоків. За високого розміру боргу високими є й ризики його рефінансування: саме тому в Україні із року в рік актуалізується проблема пошуку джерел залучення позик до державного бюджету. При цьому у випадку втрати доступу до зовнішнього ринку капіталів і недостатності зовнішніх офіційних позик Уряд стикається із кризою ліквідності» [59].

Державний борг України є «дорогим» в обслуговуванні. Необхідність фінансування бюджетного дефіциту при відсутності доступу до дешевих фінансових ресурсів на фінансових ринках, змушувала брати кредити під високі відсотки. Разом з тим, протягом 2018-2022 років відбулось значне зростання вартості обслуговування державного боргу (рис. 2.7).

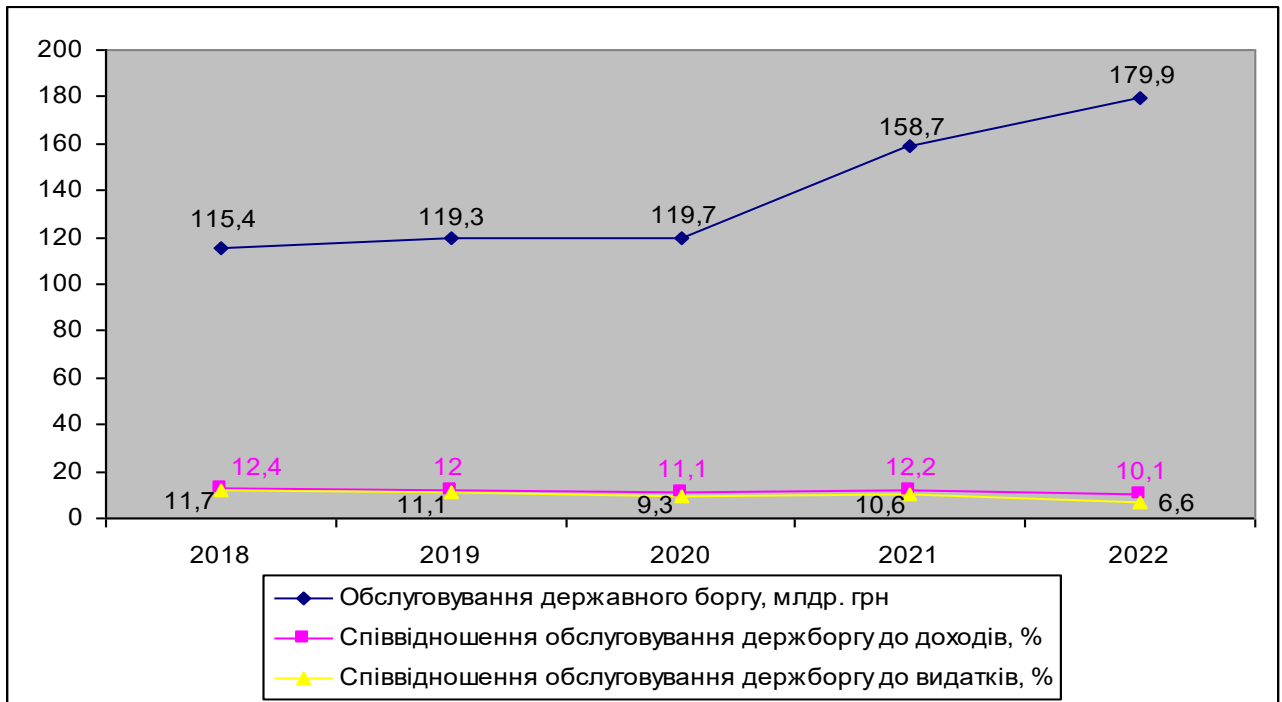


Рис. 2.7. Вартість обслуговування державного боргу у 2018-2022 роках щодо обсягу доходів та видатків бюджету

Примітка. Складено автором на основі джерел [59].

Співвідношення платежів з обслуговування державного боргу до обсягу доходів державного бюджету у 2020 році скоротилося на 1,3% в порівнянні з аналогічним періодом 2018 року, а відношення вартості обслуговування державного боргу до обсягу видатків державного бюджету склало у 2020 році 9,3%, що на 2,4% менше за величину згаданого показника у 2018 році. При цьому аналогічні показники 2021 року зросли відповідно на 1,1% та на 1,3% в порівнянні з попереднім роком. Разом з тим, необхідність збільшення видатків на обслуговування державного боргу у 2021-2022 рр. суттєво зменшила можливості фінансування інших статей та ефективність видаткової частини державного бюджету загалом.

Аналіз стану державного боргу України за показниками боргового навантаження демонструє, що граничний борговий рівень за усіма методиками за останні роки перевищений, що є суттєвою фінансовою загрозою для країни.

Зростання у 2018-2022 роках обсягу державного та гарантованого державою боргу пов'язано із девальвацією національної валюти, забезпеченням

фінансування дефіциту державного бюджету, капіталізацією державних банків, пандемією Covid-19 та війною в державі.

Наслідки неефективного механізму управління державним боргом виявляються в основному на стадії обслуговування і погашення державного боргу. Наявність державного боргу зумовлює необхідність здійснення щорічних відсоткових платежів, які фінансуються за рахунок доходів бюджету, податкових надходжень. Відтак, зростання боргу у довгостроковому періоді порушує збалансованість бюджету та призводить до дефіциту бюджету із його негативними соціальними, економічними і фінансовими наслідками. Небезпека значних боргових виплат полягає у тому, що в наслідок їх здійснення обмежуються джерела внутрішнього інвестування та скорочуються можливості для підтримання внутрішнього споживання, що може призвести до боргової кризи держав.

Будь-який спосіб реструктуризації боргу потребує проведення аналізу і розрахунків стосовно кожного випадку, при цьому вибір найкращого варіанту має враховувати не лише економічні, а й соціальні наслідки певних дій щодо боргової політики. За умов фінансової кризи, рефінансування заборгованості держави та виконання нею своїх зобов'язань вимагає направлення податкових надходжень з державного бюджету на боргові виплати, що означає суттєве скорочення бюджетних видатків на соціально-економічний розвиток. При цьому розв'язання боргової проблеми лише за рахунок видатків бюджету може призвести до остаточного занепаду освіти, науки та охорони здоров'я, а також створить умови для зубожіння населення. Відтак, в сучасних умовах поширеним є покриття нестачі фінансування шляхом перенесенням строків сплати за існуючими борговими зобов'язаннями держави, але такий спосіб надає лише тимчасове полегшення, оскільки його загальна сума не зменшується, а борговий тягар навіть посилюється.

За понаднормового рівня боргового навантаження національна економіка характеризується низькими і нестабільними темпами економічного зростання, а також значною вразливістю до впливу зовнішніх шоків – коливань відсоткових

ставок, обмінних курсів, цін на експортовані товари, попиту в країнах-партнерах. Із збільшенням обсягу боргу підвищуються ризики його рефінансування. При цьому уряд чи корпорації можуть втратити доступ до ринку капіталів, що породжуватиме кризу ліквідності. Крім того, високий зовнішній борг вимагає значних витрат на його обслуговування.

Отже, існування високого боргового навантаження і значні видатки на обслуговування боргу є причиною зменшення первинних видатків бюджету на розвиток людського капіталу, активізацію економічної діяльності та підвищення обороноздатності держави. Низькі темпи проведення структурних реформ у ключових галузях бюджетної сфери при зменшенні реального обсягу бюджетних коштів, які можуть спрямовуватися на задоволення соціально-економічних потреб країни стали причиною виникнення соціально-демографічної кризи в Україні та поглиблення диспропорцій і кризового стану реального сектору економіки.

Висновки до розділу 2

Важливе значення в управлінні зовнішнім державним боргом належить мінімізації впливу негативних наслідків ризиків боргового портфеля через оптимізацію структури боргового портфелю у розрізі процентних ставок, валют погашення, термінів, джерел залучення коштів та інструментів державного запозичення. Це дозволить зробити державні запозичення менш залежними від багатьох негативних факторів, в такий спосіб зменшивши ризики. Основною метою цього процесу є зменшення виплат за усіма борговими зобов'язаннями при збереженні допустимого рівня ризику.

В Україні доцільним є удосконалення діючих технологій управління зовнішнім державним боргом, оскільки прискорена акумуляція зовнішніх боргових зобов'язань загрожує зростанням інфляції, суттєвим погіршенням сальдо поточного рахунку, що збільшує премію за ризик та обмежує можливості подальших запозичень.

Значні розміри внутрішнього державного боргу, зумовлюють відповідне зростання витрат на його обслуговування. Обслуговування внутрішнього державного боргу є одним із ключових факторів економічної стабільності в країні. Зростання обсягу платежів з обслуговування та погашення внутрішнього державного боргу є суттєвим чинником, що створює проблеми в сфері державних фінансів та впливає на бюджетну безпеку України. При цьому вагому роль у забезпеченні ефективності управління внутрішнім державним боргом має відіграти виважена й узгоджена із соціально-економічними процесами боргова та бюджетна політика держави, розрахована на середньострокову перспективу.

Неефективний механізм управління державним боргом може призвести до понаднормового рівня боргового навантаження, при якому національна економіка характеризується низькими і нестабільними темпами економічного зростання, а також значною вразливістю до впливу зовнішніх шоків – коливань відсоткових ставок, обмінних курсів, цін на експортовані товари, попиту в країнах-партнерах. Із збільшенням обсягу боргу зростають ризики його рефінансування. При цьому уряд чи корпорації втрачатимуть доступ до ринку капіталів, що сприятиме кризі ліквідності. Крім того, високий зовнішній борг потребує значних витрат на його обслуговування.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

3.1. Напрямки оптимізації механізму управління державним боргом в Україні

Трансформаційні процеси в економіці в Україні характеризується значним зростанням боргового навантаження, що стримує розвиток держави. «При цьому базовими причинами зростання державного боргу є: необхідність нарощення валютних резервів, які вичерпались валютними інтервенціями НБУ; залежність України від імпорту енергоносіїв; технічна відсталість значної частини сфер національної економіки; війна в Україні; використання державних запозичень для покриття дефіциту державного бюджету, зумовленого збільшенням видатків на оборону та обслуговування державного боргу, сформованого у попередні роки; необхідність потужної державної підтримки державних підприємств та банків» [5]. Відтак, одним з пріоритетних завдань фінансової політики держави є ефективне управління державним боргом, перетворення державних запозичень на дієвий інструмент прискорення соціально-економічного розвитку країни.

«Державний борг України пов'язаний із бюджетним ризиком та ризиками з управлінням боргом. Рівні валютного ризику та ризику ліквідності оцінюються як помірні, а відсотковий ризик та ризик рефінансування були значно знижені у результаті здійснення операцій з активного управління державним боргом та оцінюються як невисокі (з тенденцією до зниження)» [5]. Відтак доцільно: в переговорах щодо реструктуризації не концентруватись лише на пролонгації боргу і зниженні купону, оскільки Україна завжди своєчасно сплачувала за рахунками, і цей факт можна використовувати як додатковий аргумент під час переговорів з кредиторами. При цьому до чергового траншу МВФ переговори щодо реструктуризації повинні бути

завершені. Реструктуризація, проведена за умови відкладеного траншу МВФ, може бути здійснена на умовах, більш вигідних для України. Саме тому, кредиторам доцільно запропонувати можливість негайного погашення деякої частини боргу, наприклад, до 10-15% його номінальної суми. За цих умов, кредитори погоджуються на списання номінальної суми боргу. Проблема полягає в тому, щоб переконати МВФ у необхідності такого кроку і додатково збільшити програму фінансування на необхідну суму, або змінити цільове використання уже затверджених траншів, які мали бути спрямовані на поповнення золотовалютних резервів. Іншим видом заохочень для кредиторів могли б бути гарантії з боку уряду США, які б покривали всю або частину суми єврооблігацій випущених в процесі реструктуризації за прикладом «облігацій Брейді». Відтак, здійснити операцію із зворотного викупу облігацій після проведення реструктуризації. Результат передбачає пролонгацію та зниження купону за державним і гарантованим державою боргом перед приватними кредиторами на 3 процентні пункти. Це дозволить зменшити майбутні виплати на 2 млрд. дол. США. Зниження номінальної суми боргу Укрзалізниці й м. Києва на 30% зменшить майбутні виплати ще на 0,3 млрд. дол. США.

Отже, «в результаті реструктуризації обсяг майбутніх зовнішніх боргових зобов'язань суспільного сектору може бути зменшений щонайбільше на 2,5 млрд. дол. США. Максимальний результат буде досягнутий, якщо крім зниження купону та номінальної суми Укрзалізниці й м. Києва, вдасться також досягти зниження номінальної суми всього боргу приблизно на 25%. Це дозволить у середньому та довгостроковому періоді зменшити обсяг боргу суспільного сектору на 3-10 % ВВП» [51].

Однак, після реструктуризації, рівень боргового навантаження буде все ще високим, а котирування єврооблігацій - низькими. При істотному зниженні ціни єврооблігацій, випущених в результаті реструктуризації, уряд України, за прикладом Греції також може здійснити їх зворотній викуп. Для цього ж після реструктуризації доцільно розпочати консультації з МВФ про виділення коштів на ці цілі.

В контексті із зазначеними діями щодо реструктуризації державного боргу доцільним є також посилення взаємодії України з іншими міжнародними фінансовими інститутами та урядами країн для перезапуску економіки, збільшення доходів бюджету та формування потоку іноземних інвестицій,.

Важливе значення має також активізація структурних реформ у секторі державного управління, що спрямовані на підвищення ефективності використання бюджетних коштів, перехід від пасивного залучення коштів на фінансування дефіциту бюджету до системного управління боргом. Доцільним є також запровадження середньострокового бюджетного планування.

«Оптимізація механізму управління державним боргом передбачає: посилення прозорості державних фінансів за рахунок введення паралельного обліку операцій та боргових зобов'язань установ, дефіциту бюджету за касовим методом та методом нарахувань для сектора загальнодержавного управління, законодавчого уточнення сутності видів та обліку квазіфіскальних операцій, що здійснюються в цьому секторі; вдосконалення процесу надання державних гарантій в Україні шляхом встановлення верхньої межі відповідальності Уряду при настанні гарантійного випадку та кількісних обмежень їх обсягу; підвищення рівня координації у сфері боргової безпеки між Урядом, Національним банком України, Міністерством фінансів України, Державною службою фінансового моніторингу України» [51].

«Перспективними заходами щодо оптимізації рівня державного боргу та його структури є:

– розширення ринку запозичень, номінованих у національній валюті, що дозволить уникнути ризиків, пов'язаних з коливанням валютного курсу;

– зменшення обсягу боргу та сплата відсотків міжнародним кредиторам шляхом розробки стратегії переорієнтування на ринкові джерела фінансування та збільшення частки внутрішніх запозичень у структурі державного боргу;

– доповнення політики управління державним боргом належною бюджетною політикою, перспективними напрямками якої є: збалансування витрат і доходів державного та місцевих бюджетів; забезпечення прозорості

використання запозичених коштів; спрямування державної політики на підвищення податкоспроможності господарського та фінансового сектору держави, інвестиційної привабливості вітчизняної економіки тощо» [5].

Кризові явища світового масштабу у фінансовій сфері обумовили доцільність внесення значних коректив стосовно управління державними фінансами, зокрема, вдосконалення боргової політики на засадах середньостроковості та зміцнення її ризикоорієнтованості. Так, «середньостроковість передбачає (через систему адаптованих для конкретної національної економіки бюджетних правил) забезпечення в середньостроковому періоді автоматичного регулювання рівня боргового навантаження та його поступового зниження до безпечного рівня. При цьому ризикоорієнтованість визначається необхідністю розроблення для певної національної економіки дієвої методології визначення боргових ризиків та формування системи заходів з мобілізації ресурсів, інструментів їх використання з метою нівелювання впливів цих ризиків» [51].

В Україні за умов фінансової нестабільності проведення змін у борговій сфері має здійснюватися з урахуванням вибору самої дієвої моделі боргової політики та ґрунтуватись на подальшому впровадженні економічних реформ.

«Ключовими напрямками вдосконалення механізму управління державним боргом є:

1. Формування та імплементація середньострокової ризик орієнтованої стратегії управління державним боргом України за активної взаємодії та координації дій Уряду, Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державної служби фінансового моніторингу України та НКЦПФР щодо забезпечення комплексного механізму досягнення безпечного рівня боргового навантаження.

2. Підвищення ефективності боргової політики України, що передбачає наступні заходи:

- вдосконалення інституційної складової та нормативно правового регулювання з управління державним боргом;

- вдосконалення нормативно-правового регулювання стосовно індикаторів боргової безпеки та їх граничних показників;
- впровадження стрес-тестування та перехід до методики МВФ щодо оцінки боргової стійкості з поглибленим аналізом впливу боргоформуєчих ризиків на фінансову безпеку держави;
- посилення регулювання державного боргу в частині оптимізації співвідношення обсягів, структури, вартості та джерел його погашення, що передбачає;
- законодавче забезпечення еквівалентності бюджетно-податкових змін та запровадження фіскальних правил як чинника оптимізації державних запозичень (утримання балансу в емісійній діяльності та стягненні податків при нарощування боргу й збільшенні вартості його обслуговування, тощо);
- забезпечення ефективного моніторингу корпоративної заборгованості, аналізу чинників впливу на збільшення її обсягу, підвищення результативності фінансового управління державними компаніями;
- поглиблення аналізу ризиків від залучення різних видів боргових інструментів, в тому числі з використанням методик міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ, та розширення за його результатами спектру використання боргових інструментів;
- підвищення ефективності здійснення запозичень шляхом оптимізації умов залучення коштів, забезпечення контролю за їх обсягами та спрямування для державної інвестиційної діяльності, яка дасть змогу здійснювати подальші платежі з погашення та обслуговування боргу.

3. Здійснення переходу до політики децентралізації залучення боргових коштів на внутрішньому ринку з розширенням прав місцевих органів влади;

4. Удосконалення боргової політики щодо надання державних гарантій шляхом:

- нормативно-правового супроводу моніторингу та оцінки ризиків, пов'язаних з умовними зобов'язаннями для мінімізації їх негативного впливу на боргову стійкість, зокрема, на період зниження рівня державного та

гарантованого державою боргу до безпечної межі в 60% законодавчо передбачити заборону надання державних гарантій на кредити бюджетним установам;

➤ зменшення видатків бюджету на покриття страхових гарантійних випадків шляхом зміни умов надання державних гарантій на кредити суб'єктам господарювання: законодавчо обмежити обсяг гарантованого державою кредиту, який надається малим і середнім підприємствам, до сум, що не перевищують еквіваленту 2,5 млн. євро (подібні обмеження існують в країнах ЄС);

➤ забезпечення поступового приведення показника співвідношення гарантованого і державного боргу України до рівня 10 % шляхом: усунення недосконалості норм чинного законодавства щодо переліку квазіфіскальних операцій та їх ідентифікації згідно підходів МВФ; наближення умов надання державних гарантій на кредити для підприємств України у відповідність до умов ЄС;

➤ надання пріоритетності гарантування державою проектам розвитку, що підтримуються міжнародними фінансовими організаціями після їх попереднього аналізу на предмет його доцільності та відповідності державним завданням (фінансування інвестиційних, інноваційних, інфраструктурних та інших проектів стратегічне значення, а також проектів, спрямованих на підвищення енергоефективності та зміцнення конкурентних переваг вітчизняних підприємств)» [51].

Для стабілізації національної економіки та досягнення безпечного рівня боргової стійкості величезне значення має спрямування структурних реформ у напрямі зменшення корупції та відкриття економіки для зарубіжних (особливо західних) фінансово інвестиційних інститутів. При цьому удосконалення управління державним боргом передбачає пошук ефективних та вигідних умов запозичень кредитних ресурсів на основі мінімізації витрат щодо обслуговування боргу. Досягнення цієї стратегічної цілі забезпечує економію коштів державного бюджету, а також процес стимулювання інвестиційної

діяльності, зростання середнього рівня добробуту за рахунок поживлення темпів економічного зростання та проведення структурної перебудови національної економіки (рис. 3.1). Разом з тим, важливо оцінити вигідність умов, особливо при проведенні реструктуризації державного боргу.



Рис. 3.1. Наслідки удосконалення механізму управління державним боргом

Примітка. Складено автором на основі [32, с. 72].

Отже, пропонуємо наступні напрями удосконалення механізму управління державним боргом:

- видача державних гарантій суб'єктам господарювання у окремих випадках (реалізація національних інтересів);
- зменшення питомої ваги заборгованості, номінованої в іноземній валюті;

- скорочення частки заборгованості, необхідної для погашення у короткостроковому періоді;
- стимулювання на внутрішньому ринку попиту на державні цінні папери, шляхом реалізації Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України;
- впровадження та застосування методу «цільових орієнтирів» при оцінці ефективності боргової політики;
- відмова від залучень міжнародних фінансово-економічних та організацій розвитку, які супроводжені додатковими умовами кредитування, що призводять до обмеження економічної та політичної залежності держави.

Таким чином, ефективне управління державним боргом передбачає оптимальне співвідношення між інвестиціями, економічним зростанням і внутрішніми та зовнішніми запозиченнями, забезпечення платоспроможності держави, пошук реальних джерел фінансування. В такому контексті важливе значення має розробка середньострокової боргової стратегії, використання запозичень для цілей розвитку, діагностика структури боргу, орієнтація на внутрішній ринок та стимулювання ділової активності тощо. При цьому формування цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання витрат з обслуговування та погашення боргу, вдосконалення управління ризиками дозволять державі належно виконувати свої боргові зобов'язання.

3.2. Світовий досвід управління державним боргом та можливості його імплементації в українських реаліях

Збільшення державних боргів та боргового навантаження характерне як для країн із перехідною економікою, так і для провідних промислово розвинутих країн. «Саме останні є найбільшими кредиторами світової економіки й одночасно мають найзначніші обсяги державних боргів у абсолютному і відносному виразі. При цьому значна кількість промислово розвинутих країн, зокрема Японія, Італія, Бельгія, мають державний борг, який за обсягами перевищує ВВП. Водночас частка державного боргу у ВВП

окремих країн із перехідною економікою на кінець 2022 року становила в Болгарії – 19%, Польщі – 49,1%, Словаччині – 29,4%, Словенії – 27,2%, Чехії – 30,9%, Угорщині – 68,1%» [62].

Вищенаведені показники засвідчують важливу роль розвинутих країн в накопиченні боргових зобов'язань. Разом з тим, збільшення ризиковості розгортання різних фінансових пірамід, зростання загрози інтенсивності дефолтів, збільшення масштабів руйнівних наслідків необачної боргової політики спонукало розвинуті країни активізувати зусилля, спрямовані на вдосконалення управління державним боргом. Так, у формуванні державного боргу розвинутих країн особлива роль належить придбанню державних цінних паперів нерезидентами. Такі папери характеризуються найвищою надійністю і ліквідністю. Їх застосовують об'єкти довготермінових інвестицій, коштів державних валютних резервів, страхових компаній та пенсійних фондів.

У розвинутих європейських країнах не існує уніфікованої моделі управління державним боргом. «Виокремлюють три основні моделі інституційного забезпечення управління державним боргом:

- банківська модель – центральний банк країни здійснює управління державним боргом;
- урядова модель – управління державним боргом здійснює певна урядова структура (Міністерство фінансів, Державне казначейство та ін.);
- агентська модель – окрема структура (агентство) вибирає найоптимальніші методи управління державним боргом» [35] (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Моделі управління державним боргом у країнах ЄС

Модель управління	Країни, які використовують цю модель
Агентська	Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеція, Угорщина, Велика Британія
Банківська	Кіпр, Данія, Мальта
Урядова	Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія

Примітка, Складно автором на основі [35].

Найпоширенішою серед розвинутих країн є агентська модель управління державним боргом. Її застосовують в Австрії, Бельгії, Фінляндії, Франції, Греції, Нідерландах, Ірландії, Латвії, Німеччині, Португалії, Словаччині, Швеції, Угорщині, Великій Британії, тобто в більшості країн-членів Європейського Союзу. В різних країнах сфера повноважень агентств відрізняється. Агентства підпорядковуються переважно міністерству фінансів (казначейству) і покликані виконувати від його імені та за його дорученням операції з випуску, обслуговування та погашення державних цінних паперів. Структура таких агентств побудована за принципом корпоративної моделі управління, а їх персонал не входить до складу державної служби на та працює фахових засадах. Аудиторським установам належить особлива роль у питаннях контролю за борговими операціями. Вони здійснюють аудит діяльності та звітності органів управління державним боргом.

Урядову модель використовують в Чехії, Естонії, Іспанії, Литві, Люксембурзі, Польщі, Словенії, Італії. При цьому банківська модель найбільше підлягає критиці й застосовується лише на Кіпрі, Мальті й в Данії.

Незалежно від інституційної моделі управління державним боргом, основними завданнями залишаються управління ліквідністю, обслуговування боргу та розроблення боргової стратегії. Відтак характерними рисами процесу формування та управління державним боргом в розвинутих країнах є:

- «методи та інструменти управління державним боргом спрямовані на макроекономічну стабілізацію та структурні перетворення, формування економіки, адаптованої до функціонування в умовах фінансової глобалізації, здатної забезпечити збалансований соціально-економічний розвиток;

- система управління державним боргом ґрунтується на принципах відкритості, прозорості, прогнозованості та відповідальності;

- високий рівень розвитку ринку державних цінних паперів, які реалізуються вітчизняним та зарубіжним інвесторам, сприяючи диверсифікації ризиків;

– застосовуються як ринкові, так і неринкові методи послаблення боргового навантаження. З-поміж них найпоширеніші конверсії боргових зобов'язань в акції, інші цінні папери з дисконтом від номіналу або із зниженим відсотком, конверсії у розвиток, екологію;

– зростають надходження валютно-фінансових ресурсів із високорозвинених країн до країн, що розвиваються, та країн з трансформаційною економікою» [34].

Політика управління державним боргом в розвинутих країнах передбачає затвердження урядових директив, розроблення відповідних стратегій, а також ухвалення щорічних програм фінансування та планів реалізації боргових запозичень. Так, у визначенні стратегії управління державним боргом Франції враховується розуміння макроекономічних цілей і прагнення забезпечити за будь-яких обставин розрахунок за борговими зобов'язаннями за найкращою ціною і за умов максимальної безпеки. «Для оптимального управління боргом, визначення параметрів вартості та ризику аналітиками проводяться моделювання великої кількості макрофінансових сценаріїв, які враховують кілька боргових стратегій. Державний борг буде вважатися прийнятним, якщо, враховуючи прогнози доходів і витрат, держава не буде стикається з проблемою неплатоспроможності або з необхідністю здійснювати нереальні корективи та вирівнювання у сфері державних фінансів. У Франції управлінням боргом держави займається Агентство Франс Трезор (Agence France Trésor). До основних функцій агентства належить: здійснення найточнішого щоденного прогнозу щодо вхідних і вихідних потоків; розміщення надлишків на найкращих умовах; залучення необхідних ресурсів за найнижчою ціною. Розглядаючи державний борг Франції за інструментами, можна констатувати, що за останні два десятиліття найчастіше вдавалися до операцій з довгостроковими борговими зобов'язаннями (середній показник – 70,6%). Меншою популярністю користуються кредити, особливо – короткострокові» [15, с.78].

Україні важливо врахувати у своїй практиці позитивний досвід Франції і зосередити увагу на деяких ключових позиціях. Перш за все це необхідність мінімізації вартості боргу в короткостроковій, середньостроковій і довгостроковій перспективі. Для України це питання особливо актуальне, оскільки значна частка боргу знаходиться в іноземній валюті. Актуальним для держави є питання мінімізації ризиків у короткостроковій і середньостроковій перспективі з гарантією, що органи управління зможуть покрити свої зобов'язання, включаючи погашення основної суми боргу та відсотків. Необхідно забезпечити нульовий ризик дефолту або ж відстрочки платежу.

Для України особливий інтерес представляє досвід окремих країн Центральної і Східної Європи (зокрема Польщі, Угорщини, Чехії), котрі мали приблизно однаковий з Україною господарський механізм, майже одночасно почали трансформацію власних політичних і економічних систем, але досягли різних результатів в процесі ринкових перетворень.

Цікавий досвід управління державним боргом Польщі, яка з 2004 р. стала повноправним членом Європейського Союзу. «Для країн-членів ЄС, відповідно до умов Маастрихтської угоди, розраховані норми, що обмежують розмір дефіциту державного бюджету в межах не більше 3%, і максимально допустимий об'єм співвідношення боргу до ВВП в межах 60%. При цьому загальний державний борг Польщі складається з боргу Державного казначейства та боргу державного сектору економіки. Державний борг охоплює зобов'язання сектору державних фінансів з таких категорій: емітованих цінних паперів, які є грошовими гарантіями; отриманих кредитів та позик; прийнятих депозитів; стягнення зобов'язань із бюджетних одиниць» [4, с. 29].

Видатки державного бюджету Польщі на обслуговування боргу Державної скарбниці містять видатки бюджету держави на виплату відсотків і дисконту від казначейських цінних паперів, виплату відсотків за взяті кредити і позики, виплати, пов'язані з наданими Державною скарбницею поручительствами та гарантіями. Законодавство Польщі у сфері державного боргу є адаптоване до вимог європейського законодавства. Однак, Польща мала

найбільшу зовнішню заборгованість серед колишніх соціалістичних країн: у 1990 р. вона дорівнювала 49 млрд. дол. США. Польщі вдалося укласти чотири угоди про реструктуризацію зовнішнього боргу з офіційними кредиторами і сім – з комерційними банками. Упродовж 90-х років ХХ ст. державний борг Польщі знижувався. Цей обсяг заборгованості став результатом досягнутої 1991 р. угоди з Паризьким клубом, яка відкрила шлях до 50% скорочення самої заборгованості та її реструктуризації до 2009 року. Частина залишеного боргу була пролонгована на 19-23 роки з пільговим періодом у 4-12 років із прогресивною шкалою амортизації, що забезпечує лише поступове зростання навантаження з обслуговування боргу. Причому польський борг знижувався в два етапи під наглядом МВФ за дотриманням Польщею прийнятих на себе зобов'язань стосовно здійснення ринкових реформ.

«На першому етапі (до березня 1994 р.) кредитори Паризького клубу зменшили суму польського боргу на 30 % і списали 80 % прострочених відсотків. У такий спосіб основний борг знижено на 2,9 млрд. дол., а його обслуговування – на 6 млрд. дол. У лютому 1994 р. МВФ надав Польщі новий кредит з метою зниження у процесі другого етапу суми боргу ще на 20%. Окрім цього, угода з Паризьким клубом передбачала скорочення польських боргів ще на 10% на засадах двосторонніх угод з окремими країнами-кредиторами внаслідок конверсії боргів у спеціальні фонди в національній валюті. Уже в 1998 р. зовнішній борг Польщі дорівнював 33 млрд. дол. США. Темпи зростання польської економіки на початку ХХІ ст. становили 4-5% на рік; стабільності фінансового стану сприяв значний обсяг валютних резервів, який дорівнював у 1998 році 27,4 млрд. дол. США» [15, с. 80].

Такі позитивні результати розвитку Польщі були досягнуті переважно завдяки активній і послідовній реалізації програм міжнародних фінансових організацій і широкомасштабній фінансовій допомозі, що полягала в списанні значної частини боргу країни і припливі іноземних інвестицій.

Наприкінці 2000 року рівень загальних зобов'язань Польщі дорівнював 60 млрд. дол. США. Упродовж року він збільшився на 4 млрд. дол. США,

переважно за рахунок банків та підприємств, борги котрих перевищували 28 млрд. дол. США. Водночас держава постійно скорочувала свої зобов'язання. Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП в 2000 році становило близько 21 %.

Впродовж 2005-2022 рр. державний борг Польщі постійно зростає. Це пояснюється доцільністю фінансування дефіциту державного бюджету. Як засвідчують дані, незважаючи на те, що відношення боргу до ВВП не перевищує встановленої межі 60%, показник має тенденцію до зростання.

Інша країна з перехідною економікою – Угорщина вже у 1989 році мала найвищі у Східній Європі обсяги заборгованості в розрахунку на душу населення. «Зовнішні борги Угорщини зросли з 13,5 млрд. дол. США наприкінці 1992 р. до 18,9 млрд. дол. (приблизно 48 % ВВП) на кінець 1994 р. У 1996 р. 30% бюджетних надходжень, або 9% ВВП, використовувалося на обслуговування державного боргу. Зважаючи на те, що країна стабільно виконувала свої зобов'язання за зовнішніми боргами, МВФ класифікував показники зовнішньої заборгованості Угорщини як помірні. Упродовж 1996-2016 років Угорщина щорічно сплачувала в середньому 10 млрд. дол. США за зовнішнім боргом – це перевищувало 20% ВВП. Стабільне виконання своїх зобов'язань з обслуговування зовнішнього боргу дало країні змогу не вдаватися до його реструктуризації і забезпечити собі репутацію надійного позичальника в наступних періодах» [1, с. 18] .

На відміну від країн Центральної Європи, котрі досягли значних успіхів у процесі ринкових перетворень, для балканських країн (Болгарія, Румунія) проблема обслуговування зовнішнього боргу і фінансово-економічної стабілізації залишається актуальною, хоча вони сьогодні вже є членами ЄС. Так, «зовнішній борг Болгарії впродовж 90-х років ХХ ст. не зазнав істотних змін і коливався в межах 10-12 млрд. дол. США. Відносні показники зовнішнього боргу Болгарії були найгіршими в регіоні: зовнішній борг фактично дорівнював ВВП, а відношення боргу до експорту сягав критичної величини – понад 200%. У 1991-1992 роках Болгарія уклала угоду з Паризьким

клубом про реструктуризацію боргів, згідно з якою платежі, котрі здійснювалися у ці роки офіційним кредиторам на загальну суму близько 0,7 млрд. дол., були перенесені на 10 років з пільговим періодом у 6 років. Окрім того, в липні 1994 року набула чинності угода про врегулювання заборгованості комерційним банкам, що становила основну частину боргу Болгарії. Угода охопила борги на загальну суму в 8,1 млрд. дол., у тому числі прострочену заборгованість за відсотками, що накопиченими з 1991 р. Унаслідок реалізації угоди фактично знизився борг комерційним банкам на 47-48 %. У 1998 р. Болгарія підписала трирічну угоду з МВФ, яка передбачала надання країні кредитів на суму в 840 млн. дол., що розподілені на 12 траншів. Перший транш Болгарія отримала вже 1998 р. Як це традиційно практикує МВФ, кожен наступний транш надавався лише за виконання Болгарією численних жорстких умов і критеріїв фонду. МВФ висував вимоги до макроекономічних показників, реформування практично всіх галузей промисловості, сільського господарства, банківської сфери, податкової системи, приватизації, обслуговування зовнішнього боргу та ін.» [15, с. 79] .

Цікавим є також досвід управління боргом Румунії. «У 80-х роках унаслідок різкого скорочення внутрішнього споживання їй удалося погасити практично всю зовнішню заборгованість, що сягала 21 млрд. дол. США. У цей період вольовим рішенням керівництва країни був фактично припинено імпорт і прискорено темпи нарощування експорту. Це допомогло до 1989 р. погасити основну частину зовнішньої заборгованості (1,2 млрд. дол. у 1990 р. порівняно з 21 млрд. дол. на початку 80-х). Різке падіння рівня життя в країні у зв'язку з проведенням такої політики стало однією з головних причин кривавої революції, яка привела до повалення режиму Чаушеску» [1, с. 8].

«Від 90-х років зовнішній борг Румунії неухильно зростає і досяг понад 8 млрд. дол. на початку XXI ст. Платіжний баланс за поточними операціями і зовнішньоторговельний баланс впродовж цих років зводився з дефіцитом. Готуючись до вступу до ЄС, Румунія значно активізувала реформи, здійснила інтенсивну приватизацію державних підприємств і банків, досягла успіхів в

переговорах з міжнародними фінансовими організаціями і найбільшими кредиторами – Францією, Нідерландами і США. У 2000 р. МВФ виділив Румунії понад 500 млн. дол., Євросоюз надав кредит в 200 млн. євро. Однією з головних цілей цієї допомоги повинно було стати відновлення судноплавства Дунаєм, перерваного війною в Югославії. Проте виділені кредити сприяли загальному покращенню економічної ситуації в країні» [3, с. 40].

На відміну від інших соціалістичних країн, Чехословаччина здійснювала вкрай обережну політику зовнішніх запозичень і практично не мала проблем з зовнішнім боргом. Це дало їй змогу розпочати трансформацію своєї соціально-економічної системи з найменшим рівнем зовнішньої заборгованості.

Узагальнюючи досвід управління боргом схожих на Україну країн, вважаємо: країни Центральної та Східної Європи ще в соціалістичний період стикнулися з серйозними проблемами стосовно зовнішнього боргу і були змушені використовувати різні методи його скорочення та реструктуризації для підтримки своєї кредитоспроможності; програми фінансово-економічної стабілізації в постсоціалістичних країнах ґрунтувались на принципах чітких бюджетних і грошово-кредитних обмежень, зниження інфляції, метою котрих була стабілізація всієї внутрішньої економічної системи і зовнішньоекономічного положення, в тому числі на світових фінансових ринках; реструктуризація боргів офіційними кредиторами полегшила фінансово-економічний стан країн Центральної та Східної Європи, передусім на початковому етапі ринкових реформ, сприяла відновленню їхньої платоспроможності, стимулюючи залучення нових джерел фінансування.

У міжнародній практиці визнання державою неможливості обслуговування власних боргових зобов'язань негативно позначається на її можливостях виходити на міжнародні ринки запозичень, а також спричиняє значне погіршення ділових очікувань, в т.ч. потенційних зовнішніх інвесторів, зниження суверенних кредитних рейтингів та втрату ділової репутації. Така ситуація означає додаткове збільшення дефіциту іноземної валюти на внутрішньому ринку, та, як наслідок, девальвацію національної валюти.

Висновки до розділу 3

Значним недоліком системи управління державним боргом в Україні є розподіл повноважень між декількома державними інституціями щодо формування боргу країни, що викликає слабку координацію дій з управління боргом. Так, заборгованість перед МВФ перебуває під контролем НБУ, кредити Світового банку – Міністерства фінансів, міждержавні кредитні лінії – Укрексімбанку. Крім того, різноманітні відомства застосовують різні методики обліку, що відповідно спричиняє статистичні розбіжності за основними показниками заборгованості.

З метою ефективного регулювання та контролю за державним боргом доцільно: оптимізувати структуру державного боргу в розрізі валюти і відсоткових ставок, що дасть змогу мінімізувати відповідні ризики; мінімізувати ризики, пов'язані з рефінансуванням та дотриманням середньозваженого строку до погашення боргових зобов'язань; запобігти виникненню пікових навантажень на державний бюджет, що пов'язані із здійсненням платежів за державним боргом; підвищити рівень ліквідності державних боргових цінних паперів, що дасть змогу підвищити попит на них з боку інвесторів; здійснити нові запозичення для підтримки та розвитку пріоритетних сфер розвитку економіки, переважно транспортної і міської інфраструктури, енергетики та енергозбереження; забезпечити ефективну співпрацю з провідними міжнародними рейтинговими агентствами щодо присвоєння ними суверенного кредитного рейтингу Україні та її борговим зобов'язанням.

Для стабілізації національної економіки та досягнення безпечного рівня боргової стійкості величезне значення має спрямування структурних реформ у напрямі зменшення корумпованості та в міру відкриття економіки для зарубіжних (особливо західних) фінансово інвестиційних інститутів. При цьому удосконалення управління державним боргом передбачає пошук вигідних та

ефективних умов запозичень кредитних ресурсів за критеріями мінімізації витрат на обслуговування боргу.

Для України особливий інтерес представляє досвід управління державним боргом Франції, а також досвід окремих країн Центральної і Східної Європи (зокрема Польщі, Угорщини, Чехії), які мали приблизно однаковий з Україною господарський механізм, майже одночасно почали трансформацію власних політичних і економічних систем, але досягли різних результатів в процесі ринкових перетворень.

ВИСНОВКИ

Дослідження на тему «Вдосконалення управління державним боргом України» дозволило зробити наступні висновки:

1. Наявність державного боргу, його розмір, розміщення та методи погашення прямо чи опосередковано впливають майже на всі сторони економічного життя країни. Це робить державний борг не лише засобом залучення коштів для фінансування державних потреб, але й важливим інструментом фінансової політики держави, неефективне використання якого може призвести до порушення стабільного функціонування економіки.

2. Ефективне управління боргом створює можливість уникнення кризових боргових ситуацій та пікових навантажень на бюджет у зв'язку з обслуговуванням державного боргу, сприяє забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки. Відтак важливе значення має визначення пріоритетів та цілей управління; ідентифікація ризиків та переваг при здійсненні запозичень; розподіл сфери відповідальності між державним органом влади; забезпечення реалізації виваженої політики боргового рефінансування; формування дієвої інституційної структури системи управління державним боргом.

3. Механізм управління державним боргом передбачає наявність відповідних методів, інструментів та важелів за допомогою яких забезпечується оптимальний обсяг кредитних ресурсів та їх раціональне використання при відповідному нормативно-правовому, організаційному та інформаційному забезпеченні. Функціональними елементами такого механізму є боргове планування та прогнозування, залучення позикових коштів, їх розміщення, обслуговування та погашення державного боргу. Належне функціонування кожного елемента механізму управління державним боргом перешкоджатиме виникненню кризових боргових ситуацій та пікових навантажень на бюджет у зв'язку з обслуговуванням державного боргу, сприятиме забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки.

4. Система організаційно-правового забезпечення управління державним боргом має ряд суттєвих недоліків. Поза рамками правового регулювання залишаються умови застосування і порядок проведення операцій реструктуризації державного боргу, обміну боргових зобов'язань, а також конверсії і консолідації позик. Чинна організаційно-функціональна система управління державним боргом є складною, суперечить принципам відкритості та повної прозорості запозичень і потребує виваженого, належним чином обґрунтованого переформування.

5. Методи управління зовнішнім боргом інтегруються у бюджетний механізм країни через операції державного бюджету, пов'язані зі зміною обсягу державного боргу, його обслуговуванням, використанням залучених коштів. Погашення та обслуговування зовнішнього боргу здійснюється шляхом проведення платежів для виконання боргових зобов'язань перед кредиторами щодо погашення основної суми боргу, сплати відсотків і супутніх витрат, передбачених умовами випуску державних цінних паперів, угодами про позику, державними гарантіями та іншими документами. При цьому доцільним є удосконалення діючих технологій управління зовнішнім державним боргом, оскільки прискорена акумуляція зовнішніх боргових зобов'язань загрожує нарощенням інфляції, стрімким погіршенням сальдо поточного рахунку, що підвищує премію за ризик та обмежує можливості нових запозичень.

6. Управління внутрішнім державним боргом потребує врахування значної кількості чинників, якісного контролю і постійного моніторингу та обліку не лише розмірів боргу, а й результативності кредитних проектів, боргових інструментів та відповідних видатків бюджетів. Зростання обсягу платежів з обслуговування та погашення внутрішнього державного боргу є суттєвим чинником, що породжує проблеми в сфері державних фінансів та впливає на бюджетну безпеку України. Вагому роль у забезпеченні ефективності управління внутрішнім державним боргом має відіграти виважена й узгоджена із соціально-економічними процесами бюджетна та боргова політика держави, розрахована на середньострокову перспективу.

7. Існування високого боргового навантаження і значні видатки на обслуговування боргу є причиною зменшення первинних видатків бюджету на розвиток людського капіталу, активізацію економічної діяльності та підвищення обороноздатності держави. Низькі темпи проведення структурних реформ у ключових галузях бюджетної сфери при зменшенні реального обсягу бюджетних коштів, які можуть спрямовуватися на задоволення соціально-економічних потреб країни стали причиною виникнення соціально-демографічної кризи в Україні та поглиблення диспропорцій і кризового стану реального сектору економіки. Відтак, неефективний механізм управління державним боргом може призвести до понаднормового рівня боргового навантаження, при якому національна економіка характеризується низькими і нестабільними темпами економічного зростання, а також значною вразливістю до впливу зовнішніх шоків – коливань відсоткових ставок, обмінних курсів, цін на експортовані товари, попиту в країнах-партнерах.

8. Перспективними заходами щодо оптимізації його рівня державного боргу та його структури є: розширення ринку запозичень, номінованих у національній валюті, що дозволить уникнути ризиків, пов'язаних з коливанням валютного курсу; зменшення обсягу боргу та сплата відсотків міжнародним кредиторам шляхом розробки стратегії переорієнтування на ринкові джерела фінансування та збільшення частки внутрішніх запозичень у структурі державного боргу; доповнення політики управління державним боргом належною бюджетною політикою, перспективними напрямками якої є збалансування витрат і доходів державного та місцевих бюджетів; забезпечення прозорості використання запозичених коштів; спрямування державної політики на підвищення податкоспроможності господарського та фінансового сектору держави, інвестиційної привабливості вітчизняної економіки тощо.

9. Для ефективного регулювання та контролю за державним боргом доцільно: оптимізувати структуру державного боргу в розрізі валюти і відсоткових ставок, що дозволить: мінімізувати ризики, пов'язані з рефінансуванням та дотриманням середньозваженого строку до погашення

боргових зобов'язань; запобігти виникненню пікових навантажень на державний бюджет, що пов'язані із здійсненням платежів за державним боргом; підвищити рівень ліквідності державних боргових цінних паперів, що дасть змогу підвищити попит на них з боку інвесторів; здійснити нові запозичення для підтримки та розвитку пріоритетних сфер розвитку економіки; забезпечити ефективну співпрацю з провідними міжнародними рейтинговими агентствами щодо присвоєння ними суверенного кредитного рейтингу Україні та її борговим зобов'язанням.

10. У міжнародній практиці визнання державою неможливості обслуговування власних боргових зобов'язань негативно позначається на її можливостях виходити на міжнародні ринки запозичень, а також спричиняє значне погіршення ділових очікувань, в т.ч. потенційних зовнішніх інвесторів, зниження суверенних кредитних рейтингів та втрату ділової репутації. Така ситуація означає додаткове збільшення дефіциту іноземної валюти на внутрішньому ринку і як наслідок, девальвацію національної валюти. Відтак, для України особливий інтерес представляє досвід управління державним боргом Франції, а також досвід окремих країн Центральної і Східної Європи (зокрема Польщі, Угорщини, Чехії), які мали приблизно однаковий з Україною господарський механізм, майже одночасно почали трансформацію власних політичних і економічних систем, але досягли різних результатів в процесі ринкових перетворень.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Богдан Т. П. Гармонізація статистичного аналізу та обліку державного боргу в Україні з міжнародним стандартом PSDS. *Наукові праці НДФІ*. 2021. № 3. С. 5-22. URL: <https://doi.org/10.33763/npndfi.2021.03.005>.
2. Богдан Т. Управління державним боргом у січні-вересні 2019 року. Аналітичний огляд. Growford Institute. Київ, 2019. 28 с. URL: https://growford.org.ua/files/Pub_debt_2019_III_final-7.pdf
3. Борисюк О. Шляхи оптимізації державного боргу в сучасних умовах. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Л.Українки*. 2015. № 1 с. 39-43.
4. Бражник Л.В. Фінансове управління державним боргом: навч. посіб. Полтава РВВ ПДАА. 2018. 217 с.
5. Бюджетний кодекс України: закон України від 08.07.2010 р. № 2456. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
6. Веріга Г.В. Інформаційна модель обліку і обслуговування зовнішнього державного боргу. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 2. с. 297-307.
7. Власюк О.С., Шемаєва Л.Г., Лондар Н.П. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки. *НІСД*, 2016. 50 с.
8. Воротін В.Є., Коваль О.М. Модернізація механізмів ресурсного забезпечення системи публічного управління (аналіз проектів законодавчих актів, включених до порядку денного четвертої сесії верховної Ради України дев'ятого скликання, серпень 2020 р. – січень 2021 р.). *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. Випуск 1(3) 2021. С. 13-25.
9. Галайко Н.В. Теоретико-методичні засади управління державними запозиченнями. *Підприємництво та інновації*. 2021. Вип.17, 25-29.
10. Гріненко А.Ю. Зростання державного боргу та зовнішніх запозичень – шлях до падіння рівня економічної безпеки в Україні. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В.І. Вернадського*. Серія

- «Економіка і управління». 2018. Т. 29 (68). № 1. С. 7–10. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/UZTNU_econ_2018_29_1_4
11. Грубляк О. Аналіз ефективності політики управління державним боргом. *Світ фінансів*. 2020. № 3(34) С. 65-75.
12. Гусаревич Н.В., Конак О.О., Ткаченко С.В. Боргова безпека України. Інвестиції: практика та досвід. 2019. № 24. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/24_2019/15.pdf
13. Дахнова О. Є. Оцінка стану боргової безпеки України. *Інфраструктура ринку*. 2019. Вип. 31. С. 625-630. URL: http://market-infr.od.ua/journals/2019/31_2019_ukr/95.pdf
14. Державний борг та гарантований державою борг у 2018-2022 рр. URL: <http://www.minfin.gov.ua/>
15. Доброскок С.С. Удосконалення системи управління державним боргом і посилення стійкості державних фінансів. *Вісник ЖДТУ*. 2017. № 2 (80). С. 77-80. URL: <http://ven.ztu.edu.ua/article/view/106381/101511>
16. Єлісеєва О.К. Статистичний аналіз зовнішнього боргу України на основі побудови когнітивної карти. *Статистика України*. 2015. № 3. с. 23 -27.
17. Знову зріс. Держборг України наближається до \$72 мільярдів. *Бізнес*, 27 березня 2018 року. URL: <https://biz.nv.ua/ukr/economics/znovu-zris-derzhborg-ukrajini-nablizhajetsja-do-72-miljardam-876040.html>
18. Ізюмська В.А., Куряча Н.В. Історико-економічні аспекти дослідження державного боргу. *Економіка і суспільство*. 2018. №16. С. 745–750.
19. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державного боргу України (станом на 31.07.2022 р.). Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanijderzhavju-borg>.
20. Коляда Т.А., Гуз М.В. Оцінка впливу дефіциту бюджету на фінансову безпеку держави. *Бізнес Інформ*. 2019. № 7. С. 266-272.

21. Короленко Р.В., Потапчук А. В. Державний борг України: сутність та управління. *Modern Economics*. 2019. № 13. С. 135-140. URL: <https://modecon.mnau.edu.ua/issue/13-2019/korolenko.pdf>
22. Крайчак Є.В. Концептуальні засади управління державним зовнішнім боргом. *Економіка та держава*. 2018. № 3. С. 45-49.
23. Крайчак Є.В. Система управління державним зовнішнім боргом України. *Економіка та держава*. 2018. № 5/2018. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/5_2018/11.pd
24. Кредитні рейтинги державних цінних паперів України у 2018-2023 роках. Офіційні дані Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/credit_ratings_2019-345
25. Круглякова В. В., Західна О. Р., Ковальчук Ю. В. Управління державним боргом України на сучасному етапі. *Modern Economics*. 2021. № 30(2021). С. 116-122. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V30\(2021\)-18](https://doi.org/10.31521/modecon.V30(2021)-18).
26. Круп'як І. Факторна оцінка зовнішньоборгових зобов'язань держави в умовах трансформації сучасних економічних процесів. *Економіка та суспільство*. 2018. Випуск 17. URL: www.economyandsociety.in.ua
27. Круп'як І.Й. Зовнішня заборгованість держави в умовах економічних перетворень. *Економіка. Управління. Інновації*. 2015. Випуск 1 (13), том1 URL: <http://irbis-nbuv.gov.ua>
28. Круп'як І.Й., Коваль О.П. Механізм управління державним боргом в Україні. Актуальні питання фінансової теорії та практики: збірник матеріалів Десятої заочно-дистанційної конференції студентів і молодих вчених (м. Тернопіль, 26 квітня 2023р.). Ч.1. Тернопіль: ЗУНУ, 2023. С. 132-134.
29. Круп'як Л.Б., Круп'як І.Й. Інвестиційне забезпечення розвитку економіки регіону. *Ефективна економіка*. 2015. № 12. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=4685>
30. Кучер Г. Державні фінансові ресурси : монографія. Київ, 2018. 608 с.
31. Кучер Г.В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні. *Фінанси України*. 2012. № 6. С. 44-57.

32. Лютий І. О., Софієнко А. П. Зовнішні державні запозичення як інструмент фінансової політики уряду. *Фінанси України*. 2019. № 5. С. 64-78.
33. Лютий І., Терес Ю. Реалізація боргової політики в країнах ЄС: уроки для України. *Світ фінансів*. 2018. № 4 (57). С. 7-19.
34. Маханець Л. Л. Моделювання раціональної структури державного боргу. *Причорноморські економічні студії*. 2020. Випуск 49. С. 204-209.
35. Мелих О. Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. *Ефективна економіка*. 2019. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7509>
36. Медведкова Н. С., Копецький В. В. Управління зовнішнім державним боргом у забезпеченні фінансової стабільності. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021 № 3. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/3_2021/8.pdf
37. Миськів Г. Бюджетна система : теоретичні та практичні аспекти (у схемах і таблицях): навчальний посібник. Львів : Растр-7, 2020. 272 с.
38. Митрофанова А. С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. *Проблеми економіки*. 2017. № 1. С. 105-111.
39. Носова Т. І. Яновський Д. Л. Проблематика державного боргу України та можливість її рішення. Трансформація фінансової системи та обліку в умовах інноваційної глокалізації національної економіки : наук.- практ. конф. (Одеса, 26-28 жовтня. 2018 р.) Одеса, 2018. С. 29-30.
40. Офіційний сайт Державної служби статистики України URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
41. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <http://index.minfin.com.ua/index/debtgov/>
42. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/>
43. Питання Урядового уповноваженого з питань управління державним боргом: постанова Кабінету Міністрів України від 11 березня 2015 р. № 88 Київ. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/88-2015-%D0%BF>

44. Подаков Є. С. Державний борг України та його вплив на економіку країни. Публічне управління та адміністрування у процесах економічних реформ : матеріали наук.-практ. конф. (Херсон 18-19 квітня 2019 р.). Херсон, 2019. С. 122-124.

45. Позитивний прогноз: Moody's підвищило кредитний рейтинг України. ТСН, 26.08.17. URL: <https://tsn.ua/groshi/pozitivniy-prognoz-moody-s-pidvischilo-kreditniy-reyting-ukrayini-981747.html>

46. Показники виконання бюджету України. Міністерство фінансів України. URL: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77643

47. Про ефективне використання державних коштів: Постанова Кабінету Міністрів України від 11.10.2016 № 710. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/ru/710-2016-%D0%BF>

48. Про затвердження Порядку ведення та форми Реєстру заяв про розстрочення, відстрочення грошових зобов'язань чи податкового боргу: наказ Міністерства фінансів України від 30.05.2017 № 540. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0782-17>

49. Про затвердження Порядку відображення операцій, пов'язаних з державним та гарантованим державою боргом, при плануванні та виконанні державного бюджету: Наказ Міністерства фінансів України від 28.01.2004р. № 42. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0228-04>

50. Про затвердження Програми управління державним боргом на 2017 рік: наказ Міністерства фінансів України від 31.01.2017 р. № 19. URL: <http://www.rada.gov.ua>

51. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021-2024 роки: Постанова Кабінету Міністрів України від 9 грудня 2021 р. № 1291. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1291-2021-%D0%BF>

52. Про Стратегію сталого розвитку «Україна-2020»: Указ Президента України від 12 січня 2015 року № 5/2015. Урядовий кур'єр. 2015. № 6. URL: <http://www.rada.gov.ua>
53. Про утворення Агентства з управління державним боргом України : Постанова Кабінету Міністрів України від 12.02.2020 № 127. URL: <https://zakon.rada.gov.ua>
54. Прутська О.О., Сьомченков О.А., Гарбар Ж.В. Управління державним боргом: навч. посіб.: ЦУЛ, 2010. 216 с.
55. Романенко О. Р. Фінанси : підручник для ВНЗ. Міністерство освіти і науки України. Київ : Центр учбової літератури, 2016. 310 с.
56. Руденко Ю.М. Вплив державного боргу на економічний розвиток України. *Формування ринкової економіки*. 2017. №8. С.162-171.
57. Скрипка О. Система управління зовнішнім державним боргом. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2017. № 11. С.105-115 URL: [http://zt.knteu.kiev.ua/files/2017/01\(90\)/ZT_01_2017_st_09.pdf](http://zt.knteu.kiev.ua/files/2017/01(90)/ZT_01_2017_st_09.pdf)
58. Слав'юк Н.Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни: монографія. К.: НаУКМА, 2019. 172 с.
59. Статистичні матеріали по стану державного боргу України. Міністерство фінансів України: веб-сайт. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/borhova-statystyka>
60. Стащук О.В., Боричевська І.Г. Зовнішній державний борг України: сучасні тенденції та особливості обслуговування. *Ефективна економіка*. 2021. № 2. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8679>
61. Терещенко В.Л. Проблема управління державним боргом України: *Вісник Миколаївського Національного університету ім. В.О. Сухомлинського*. 2016. Випуск 10. с. 866-872.
62. Україна виплатить \$28,7 млрд боргів до 2022 року. Еспресо, 13.09.17. URL: https://espreso.tv/news/2017/09/13/ukrayina_vyplatyt_28_7_mlrld_borgiv_do_2022_roku_zmi

63. Фасолько Т.М. Реалізація моделі впливу державного боргу на обсяги національного виробництва. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 10. С. 489-495.
64. Фурдичко Л.Є., Піхоцька О.М. Стан зовнішнього державного боргу в економічних реаліях України: його аналіз, причини і наслідки. *Економіка та держава*. 2019. № 11. С. 26-29.
65. Хома І. Б., Папірник С. Є. Аналіз державного боргу України: сучасний стан та напрями оптимізації. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Випуск 33. Частина 2. 2020. С. 108-114.
66. Шелест О. Л. Державний борг України: механізм управління та обслуговування. *Економіка і суспільство*. 2017. № 8. С. 710-715.
67. Юр'єва О.І. Оцінка сучасного стану податкового боргу в Україні. *Держава та регіони. Серія: Державне управління*. 2016. № 1. С. 145-150.
68. Юхименко П.І., Бойко С. В., Голубка С.М. Фінанси : підруч.; за наук. ред. П.І. Юхименка, С.В. Бойко. К.: Центр учбової літератури, 2018. 416.
69. Яременко О.Л. Державний борг і потреба в інституційних реформах. *Економіка України*. 2015. № 6. С. 69-70.
70. Shulga, M. A., Nelipa, D. V., Vorotin, V. Y., Korchak, N. M., & Vashchenko, K. O. (2021). When does the state disappear? (in memory of Rudolf Kjellen). *Linguistics and Culture Review*, vol. 5(S2), pp. 795-804. DOI: <https://doi.org/10.37028/lingcure.v5nS2.1421>.