

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ОБЛІКУ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ ІМ. С. І. ЮРІЯ**

МАРЧЕНКО Катерина Юріївна

**Державний кредит і сучасний стан державного боргу України / State credit and
the current state of the state debt of Ukraine**

спеціальність: 072 – Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
освітньо-професійна програма – Фінанси

Кваліфікаційна робота

Виконала студентка групи ФФм – 21
К. Ю. Марченко

Науковий керівник:
к.е.н., доцент, Н. М. Коломийчук

Кваліфікаційну роботу
допущено до захисту:

« ___ » _____ 2023 р.

Завідувач кафедри фінансів імені С.І. Юрія,
доктор економічних наук, професор
А. І. Крисоватий

ТЕРНОПІЛЬ – 2023

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ КРАЇНИ ТА ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ	10
1.1. Теоретичні засади державного боргу України	10
1.2. Теоретичні підходи до сутності державного кредиту	15
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1.....	23
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ В УКРАЇНІ	24
2.1. Формування державного боргу України.....	24
2.2. Роль державного кредиту в економічному розвитку України.....	29
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2.....	41
РОЗДІЛ 3 ШЛЯХИ ПОДОЛАННЯ ПРОБЛЕМНИХ АСПЕКТІВ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА ПОСИЛЕННЯ РОЛІ ДЕРЖАВИ НА РИНКУ ПОЗИЧКОВИХ КАПІТАЛІВ	42
3.1. Напрями вирішення проблем управління державним боргом в Україні	42
3.2. Напрями і результати посилення значення держави на ринку позичкових капіталів.....	54
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3.....	62
ВИСНОВКИ	63
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	67
ДОДАТКИ	75

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. За умов ринкової економіки, одним із найбільш поширених інструментів макроекономічного регулювання, що забезпечує збільшення фінансових перспектив країни, у ході виконання функцій, які на неї покладені, є державна позика.

З часів отримання нашою державою самостійності одним з найбільш болючих питань є гострий дефіцит фінансових ресурсів виявом якого є дефіцит Державного бюджету нашої держави, що фінансується за рахунок кредитів на зовнішньому і національному грошових ринках. Зокрема, з 2009 року по 2022 рік розмір запозичень Кабінету Міністрів України збільшився на 3754798,5 млн. грн., або в 12,85 раза, з 316884,6 млн. грн. у 2009 році до 4071683,1 млн. грн. у 2022 році.

Політика безперервних запозичень держави призвела до того, що наша держава нагромадила великий державний борг, котрий за станом на 30 квітня 2023 року складав 208303,8 млн. грн., та у ході керування котрим Кабінет Міністрів України продовжує запозичати грошові кошти, чим безмірно нарощує навантаження на державний бюджет наступних років.

Складним фінансовим та економічним феноменом, котрий є виявом не тільки економічної політики держави, проте і незалежних від бажання Кабінету Міністрів соціальних та економічних процесів, є державний борг.

Викладені вище актуальні питання в царині запозичень держави визначили вибір теми кваліфікаційного дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематикою суті державної позики і боргу, причин його появи, керування, впливу на розвиток економіки і стабільність фінансового сектору, встановлення незагрозливого ступеня державного боргу досліджували багато закордонних і вітчизняних вчених, а саме С. Брю [45], О. Д. Василик [10; 11], У. З. Ватаманюк-Зелінська [12; 13], Т. П. Вахненко [14], А. Ю. Грінченко [21], В. П. Горин [25], Н. М. Каєнева [49], О. П. Кириленко [30], В. В. Козюк [31], А. І. Крисоватий [37], Н. П. Лубкей [25; 43], Р. Макконелл [45], О. Ю. Мелих [46], А. В. Непран [49], О. С. Новосьолова

[50; 51], С. В. Олексійчук [52], М. В. Савченко [67], К. О. Семеренко [67], І. Є. Тимченко [49], В. М. Федосов [77; 78; 79] та ін.

Одночасно збільшення державних запозичень за останні роки у нашій державі і брак системних досліджень проблеми, яка зазначена, вимагають наступних напрацювань.

Державний борг, як результат руху позичкового капіталу в системі державного кредиту має суттєвий вплив на стан державних фінансів, інвестиційного клімату, грошового обігу, розвиток міжнародного співробітництва. З одного боку, він може забезпечити підвищення рівня фінансової безпеки держави, а з іншого – порушувати фінансову рівновагу.

Важливість проблематики державного кредиту та сучасного стану державного боргу України, її теоретична і практична актуальність обумовили вибір теми дослідження даної кваліфікаційної роботи.

Мета і задачі дослідження. Метою кваліфікаційної роботи є обґрунтування теоретико-методологічних засад і розробка науково-практичних рекомендацій відносно державного кредиту і сучасного стану державного боргу України.

Для досягнення мети було сформульовано і вирішено такі завдання:

- наукове обґрунтування економічної суті державного боргу; виявлення головних тенденцій та характерних особливостей формування державного боргу в нашій державі; обґрунтування концептуальних основ відносно поліпшення механізму керування та обслуговування державного боргу;
- формулювання сутнісних характеристик державного боргу, котрі виокремлювали іноземні й українські науковці на різноманітних етапах історичного розвитку з метою узагальнення існуючих визначень економічної природи боргу держави та оцінки результатів його наявності;
- формулювання змісту державної позики, а також аналіз її значення в розвитку економіки нашої держави: аналіз підходів до формулювання терміну «державна позика»; дослідження новітніх тенденцій і динаміки запозичень держави; аналіз динаміки облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) на

первинному ринку цінних паперів; дослідження позитивної і негативної ролі державної позики для економіки нашої держави;

- оцінка державних запозичень, державного боргу України та розроблення рекомендацій відносно оптимізації механізмів керування ними;

- визначення недоліків політики керування державним боргом у нашій державі і розроблення пропозицій відносно напрямів їхнього вирішення з застосуванням прогресивної зарубіжної практики;

- провести аналіз участі держави на ринку позичкових капіталів та визначити заходи щодо її покращання.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, які виникають в процесі державного кредиту, формування, сучасного стану та обслуговування державного боргу України.

Предметом дослідження є економічні відносини, які виникають в процесі державного кредиту, формування, сучасного стану та обслуговування державного боргу України.

Методи дослідження. З метою виконання мети, яка визначена, і задач було застосовано систему загальнонаукових методів дослідження, за допомогою яких було узагальнено наукові літературні джерела за темою наукового дослідження. Зокрема, методи узагальнення було застосовано з метою обґрунтування термінів «державний борг», «державний кредит». Комплексний підхід дав можливість дослідити суть терміну, риси та особливості дефініцій «державний борг», «державний кредит». Методи аналізу і синтезу застосовано з метою визначення динаміки запозичень держави, а саме облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), а ще з метою оцінки позитивної і негативної ролі державного кредиту для економіки нашої держави. Структурно-системний аналіз економічних процесів та явищ реалізовано під час дослідження функцій, особливостей та еволюції державного боргу нашої держави, аналізу та синтезу – під час оцінки значення державної позики в розвитку економіки нашої держави, якісного і кількісного зіставлення – під час встановлення головних проблемних аспектів керування боргом держави і напрямів їх вирішення, прогнозування – ід час

обґрунтування зміцнення значення держави на ринку позичкових капіталів, статистичний і графічний методи – для обробки та узагальнення статистичних даних і їхнього відображення у таблицях і рисунках.

Інформаційна база роботи. Інформаційною базою дослідження є законодавчі і нормативно-правові акти України з питань державного кредиту і сучасного стану державного боргу України, монографії, наукові статті провідних вітчизняних та іноземних фахівців; вітчизняна офіційна статистична звітність, зокрема – матеріали Міністерства фінансів України, Державної казначейської служби України, Національного банку України, інформаційні ресурси мережі Інтернет.

Наукова новизна кваліфікаційної роботи полягає в теоретичному обґрунтуванні і практичному вирішенні комплексу питань, пов'язаних з державним кредитом і сучасним станом державного боргу України. У процесі дослідження були отримані наступні наукові результати:

- здійснено дослідження головних стадій реалізації боргової політики нашої держави. Розглянуто головні причини появи боргу держави протягом самостійності. Проведено критичний аналіз відносно формулювання поняття «державний борг», наслідки котрого надали можливість виокремити своєрідні особливості боргу держави. Систематизовано функції боргу держави і надано їхню характеристику. Проведено аналіз динаміки державного боргу нашої держави;

- досліджено особливості і суть державної позики. Виходячи з того, що теперішня фінансова політика нашої держави визначає об'єктивну закономірність застосування державних запозичень, за умов ринкової економіки інститут державної позики набуває усе більш великої ваги в структурі фінансової системи держави;

- розкрито значення державної позики, як іманентної частини державних фінансів, та її економічні та соціальні результати. Здійснено аналітичну оцінку державних запозичень і державного боргу нашої держави та визначено причини швидкого збільшення державного боргу України. У ході аналізу структури

державного боргу нашої держави аргументовано високу її вразливість до зовнішніх потрясінь та визначено ризики наступного збільшення інвестицій нерезидентів у вітчизняні короткотермінові облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Аргументовано, що хоча наша держава не вважається світовим лідером за величиною боргу держави, однак збільшення з 2009 року по 2023 рік державного боргу і гарантованого державою боргу нашої держави у 12,85 раза, спровокувало зростаюче боргове навантаження на державний бюджет через зростання платежів на реалізацію боргових зобов'язань. Обґрунтовано, що великий розмір видатків Державного бюджету нашої держави на обслуговування зовнішніх і внутрішніх боргових зобов'язань обмежує потенціал України відносно фінансування економічних і соціальних програм, що, своєю чергою, утворює небезпеку погіршення ступеня життя громадян і стримування економічної активності. Ці явища утруднюють перспективи розвитку економіки нашої держави та збільшують ризики політичних і соціальних стресів;

- проведено аналіз динаміки розмірів запозичень державних, а саме динаміки розмірів ОВДП. Визначено, що упродовж досліджуваного періоду за даною формою залучення грошей розміри були максимальними, що пов'язано з великим оновленням банківської системи нашої держави; переважна кількість запозичень держави були короткостроковими та реалізувалися на строк 1–3 роки; зменшенню запозичень держави в іноземній валюті допомагало погіршення інвестиційного клімату в державі, спричинене поширенням пандемії коронавірусу COVID-19. Визначено доцільність застосування державної позики і негативний вплив від цього на економіку нашої держави;

- обґрунтовано пропозиції відносно раціонального застосування державних кредитних ресурсів з метою найбільше ефективного їхнього залучення;

- аргументовано потребу залучення державної позики і формування боргу держави для покриття дефіциту державного бюджету. Виділено ряд питань, які пов'язані з функціонуванням інституту боргу держави і борговою політикою нашої держави. Для побудови ефективної вітчизняної системи інституційного

забезпечення досліджено моделі керування боргом держави, що застосовуються в зарубіжній практиці. Визначено, що найбільш дієвою та ефективною є агентська модель, тому запропоновано створення у нашій державі самостійної недержавної організації оперативного керування боргом держави. Проведено аналіз методики, індикатори і показники боргової стабільності, котрі зарубіжними організаціями та урядами деяких держав. Обчислення показників боргової стабільності нашої держави надав можливість відзначити перевищення ними найбільших граничних розмірів, що вказує на небезпеку поширення боргової кризи. Розкрито головні напрями поліпшення боргової політики нашої держави, зокрема заохочення внутрішніх державних запозичень, розвиток ринку державних цінних паперів, формування ефективних державних організацій керування боргом держави;

- зроблено висновок, що збільшення державних запозичень протидіяло активній кредитній політиці, не зуміло зашкодити виникненню в 2009–2022 рр. серйозної напруженості на ринку позичкового капіталу, який почав здійснювати функцію, яка йому не властива, – за допомогою кредитів держава компенсує суми податку на додану вартість, проводить монетизацію статутного фонду державних банківських установ та ін. Визначено, що у результаті швидкого зростання державних запозичень баланс взаємозв'язків ринку позичкових капіталів і держави став негативним. Накопичення державою великих грошових коштів на національному ринку позичкових капіталів «спонукала» збільшення відсоткових ставок. Специфічною ознакою розвитку ринку позичкових капіталів у нашій державі за останнє десятиліття є збільшення процесів централізації і перерозподілу тимчасово вільних грошових коштів зі сторони держави.

Практична значимість отриманих результатів. Практичне значення одержаних результатів дослідження полягає у розробці методичних основ і практичних рекомендацій відносно державного кредиту і сучасного стану державного боргу України з метою подолання проблемних аспектів управління державним боргом.

Результати дослідження можуть бути використані з метою розроблення програми раціонального та оптимального використання державних запозичень з найбільшою вигодою.

Наукові висновки, які містяться у кваліфікаційній роботі, доведені до рівня конкретних пропозицій і рекомендацій щодо державного кредиту і сучасного стану державного боргу України.

Розроблені в ході дослідження підходи, теоретичні узагальнення, висновки та рекомендації можуть бути використані для посилення ролі держави на ринку позичкових капіталів.

Крім того, рекомендації, розроблені на основі аналізу динаміки обсягів державних запозичень визначено основні напрями вдосконалення боргової політики України.

Апробація. За результатами дослідження опубліковано тези доповідей на тему «Формування державного боргу України» і «Роль державного кредиту в економічному розвитку України» (Тернопіль, ЗУНУ, 2023 рік).

Обсяг і структура роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатка. Повний обсяг кваліфікаційної роботи становить 76 сторінок, основний зміст роботи викладено на 66 сторінках, у тому числі на 18 сторінках розміщено 10 таблиць на 11 сторінках, 8 рисунків на 7 сторінках, 1 додаток на 2 сторінці та список використаних джерел з 91 найменування на 8 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ КРАЇНИ ТА ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ

1.1. Теоретичні засади державного боргу України

Керування та обслуговування боргу держави є винятково важливими в контексті тих економічних утруднень, котрі протягом останніх років переживає наша держава. Розв'язання питання обслуговування боргу держави є одним з головних чинників економічної стійкості у державі. Від характеру врегулювання боргового питання у великій мірі залежить бюджетна спроможність держави, стійкість її національної грошової одиниці, а далі, фінансова допомога міжнародних фінансово-кредитних організацій. Потреба вирішення даних проблем вимагає пошуку напрямів поліпшення механізму керування та обслуговування державного боргу у нашій державі.

Вагомий внесок в дослідження питання державного боргу здійснили зарубіжні вчені, зокрема С. Брю [45], Р. Барро [85], Д. Елмендорф [87], П. П. Леруа-Бол'є [88], Р. Макконелл [45], Г. Менк'ю [87] та ін. Теоретичні аспекти боргу держави і проблеми відносно його керування та обслуговування висвітлюються у роботах наступних вітчизняних науковців, а саме: В. Д. Базилевич [2; 3], О. Д. Василик [10; 11], В. В. Козюк [31], В. В. Корнеєв [33], В. П. Кудряшов [38; 39; 40], М. В. Савченко [67], К. О. Семеренко [67] та ін.

Наявність державного боргу формує властиві та потенційні питання. Існування державного боргу вимагає реалізацію кожного року процентних платежів, котрі мають фінансуватися за допомогою поступлень податків. Через швидке збільшення подібних видатків держава має скорочувати видатки на фінансування економічних і соціальних програм чи нарощувати власні доходи. Наявність значного боргу держави чинить негативно вплив на розвиток економіки держави [67, с. 257].

Початкові дослідження відносно проблеми боргу держави в науковій економічній літературі належать меркантилістам і торкаються початку XVI століття. В системі поглядів меркантилістів держава займала місце «основного підприємця», підтримувалося активне втручання держави в економіку, а цілковитим видом багатства вважалися грошові кошти, зокрема золоті та срібні монети. Сфера грошового обігу виступала об'єктом дослідження. Приток грошових коштів у вітчизняну економіку оцінювався як позитивний факт, отже виправдовувалося кредитне фінансування як одне з найбільш важливих джерел доходів держави [29, с. 33].

У 1874 році економіст з Франції П. П. Леруа-Бол'є в праці «Державний борг Франції, походження та розвиток боргу, засоби з метою пом'якшення» зауважував, що борг держави можна розглядати з позитивної і з негативної сторони. До негативних результатів для фінансового господарства призводить неефективне застосування ресурсів, які запозичені. Одночасно за рахунок позики людство зробило такі успіхи на дорозі цивілізації, на котрі раніше знадобилися сторіччя [88, с. 23].

Отже, «пізні» класики відходили від односторонньої оцінки запозичень держави тільки як негативного явища і звернули увагу на вагомість шляхів застосування позичених коштів [50, с. 171].

Новітній економіст з США Р. Барро робить припущення, що боргове фінансування за допомогою внутрішніх, але не зовнішніх, запозичень не чинить великий вплив на економіку. Відповідно до припущення науковця, фінансування бюджетного дефіциту за допомогою державних запозичень і за допомогою збільшення податків є рівнозначними способами залучення грошових коштів. Щобільше, боргове фінансування не переносить вагу видатків державного бюджету на платників податків і одночасно надає можливість підтримувати платоспроможний загальний попит, чим стабілізується економіка [86].

Дослідження в галузі теорії боргу держави проводилися і видатним американським економістом Грегорі Менк'ю. Більшість моделей, які він розробив, базуються на традиційному погляді на борг держави, за котрим

державний є вантажем для наступних поколінь. У довготерміновому періоді існування боргу держави знижує розмір капіталу, який нагромаджений, та підвищує зовнішній борг. Також Ніколас Грегорі Менк'ю та американський економіст Дуглас Віллі Елмендорф провели дослідження впливу боргу держави на заробітну плату, котрий аргументували зниженням накопичення капіталу: «З меншим розміром капіталу, який доступний, збільшиться його максимальний продукт, викликаючи збільшення процентної ставки і прибутковості капіталу. Замість цього, продуктивність праці зменшиться, що приведе до зниження середнього рівня фактичної заробітної плати» [87, с. 17].

Згідно зі статтею 2 Бюджетного Кодексу України заборгованість держави – сукупна сума державного боргу, котра включає усі емітовані та не погашені держані боргові зобов'язання, у тому числі державні боргові зобов'язання, які вступають в дію внаслідок гарантій, які виданні за позиками, чи зобов'язань, які появляються на основі договору чи законодавства [9].

На даний час поміж науковців-економістів немає єдності думок відносно формулювання суті боргу держави.

У додатку А впорядковано думки науковців відносно формулювання поняття «державний борг» [67, с. 259].

А. В. Панчук засвідчує: «державний борг – це сума зобов'язань держави, які накопичені, включаючи проценти за користування грошовими коштами, які позичені» [58, с. 20]. В. В. Козюк допускає, що «державний борг – це сукупна сума випущених, проте непогашених кредитів з відсотками, які нараховані, а теж зобов'язань, які держава прийняла на себе у відповідний спосіб» [31, с. 11]. На погляд українських вчених-економістів З. І. Ватаманюка, С. М. Панчишина, С. К. Ревенчука та ін., борг держави можна розглядати як сукупну суму державних кредитів, які емітовані, однак непогашені, з процентами, що нарахованими, котрі повинні бути сплачені до визначеної дати за конкретний термін [12, с. 383]. Однак, подібні формулювання є трохи суперечливими, тому що проценти за користування кредитами держави переважно не враховуються під час оцінки боргу держави [50, с. 172].

В. П. Кудряшов також надає аналогічне формулювання, «борг держави – це сукупність державних зобов'язань за платежами, котрі потрібно виконати на підставі активів, які отримані чи гарантовані» [39, с. 293]. Отже, крім заборгованості державних управлінських структур науковець включає до визначення терміну «державний борг» і борг, який гарантований державою.

В. Д. Базилевич зазначає: «державний борг – сума запозичень, яка накопичена урядом, з метою фінансування дефіцитів бюджетів держави» [2, с. 633]. Проте подібне формулювання не у повній мірі відображає сутність терміну, тому що державний борг появляється не лише як результат фінансування дефіциту бюджету держави, а теж як наслідок прийняття державою боргів господарських суб'єктів [50, с. 172].

Т. П. Вахненко здійснила ґрунтовне дослідження проблем державного боргу. Вона зазначає: «державний борг – сума фінансових зобов'язань сектора загального державного управління, котрі мають форму договірних, відносно зовнішніх та внутрішніх кредиторів, відносно компенсації залучених грошових коштів, зокрема отриманих товарів, виконаних робіт, наданих послуг, і сплати процентів або без подібної сплати» [14, с. 24].

Взагалі, розглянувши підходи науковців до формулювання суті терміну «державний борг», можна стверджувати, що борг держави є складним явищем економічної та соціальної системи країни, котре об'єктивно зумовлено самою економічною природою країни та її суб'єктів економіки, що з нею пов'язані; розраховується як загальна сума усіх державних запозичень, в особі державних органів, організацій, установ, і процентів за використання позичених коштів, а ще зобов'язання за позиками, які гарантовані державою; охоплює соціальні, юридичні, організаційно-управлінські, фінансово-економічні та ін. заходи відносно керування заборгованістю держави, а саме формування, перерозподіл, використання коштів, які позичені, пошук джерел їхнього повернення з врахуванням розмірів, термінів, процентів, які встановлені [67, с. 260].

Адекватно, попередні формулювання державного боргу варто розширити до системи організаційно-управлінських і фінансово-економічних заходів

відносно формування, перерозподілу, використання позикових грошових коштів та їхнього повернення з урахуванням розмірів, термінів, процентів, які встановлені, а теж керування ними [67, с. 260].

В реаліях вітчизняної економіки державний борг тісно пов'язаний з економічною безпекою країни, тому що поглиблює виникнення не тільки фінансових, але і політичних та соціальних питань. На перший погляд, формулювання у власній основі співпадають, але усе ж не усі визначення є подібними за суттю. Одночасно сам факт диференціації поглядів доводить актуальність теми і гостру вимогу стандартизувати розуміння сутності дефініції «державний борг», щоб детально закріпити її в чинному законодавстві.

Таким чином, вважаємо за необхідне виокремити загальні положення, які їх формулюють всі науковці даної проблеми. На рис. 1.1 представлені специфічні ознаки державного боргу.

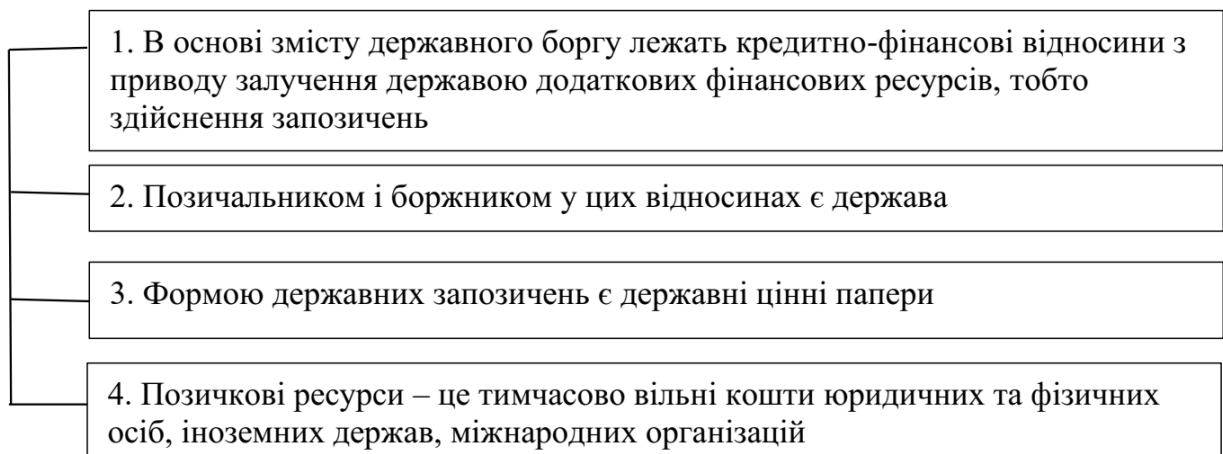


Рис. 1.1. Характерні особливості державного боргу [15, с. 15]

Економічна суть боргу держави виявляється через функції, які властиві державному боргу. Функція (від лат. *functio* – здійснення, реалізація) – зовнішній прояв знак будь-якого об'єкта у даній системі взаємовідносин [45, с. 9].

У науковій літературі виокремлюють наступні функції [67, с. 261]:

1. Фіскальна функція – залучення державою грошових коштів, які необхідні для фінансування урядових витрат [33, с. 30].

2. Регулятивна функція являє собою коригування розміру маси грошей за допомогою механізму купівлі-продажу державних цінних паперів центральним банком держави [33, с. 30].

3. Фінансово-валютна функція – поповненні міжнародних золотовалютних резервів за рахунок зовнішніх кредитів [14, с. 8].

4. Перерозподільча функція полягає у перерозподілі капіталу між державним і приватним сектором та перерозподілі капіталу між секторами грошового ринку [14, с. 8].

5. Функція стабілізації економіки полягає у реалізації впливу держави на макроекономічні параметри за допомогою заходів, які фінансуються через державні кредити. Політика економічного стимулювання за рахунок дефіциту можлива при умові його реального рівня від 1 % до 2 % валового внутрішнього продукту (ВВП). Збільшення боргу держави та суми процентних виплат негативно відбивається на економічному становищі та може привести до фінансової кризи [27, с. 8].

6. Функція оптимального розподілу коштів полягає у застосовуванні боргу держави як важеля розподільчого впливу. Борг держави виступає засобом розподілу багатства наступних поколінь, які за допомогою податків будуть сплачувати програми та проекти сучасності, які фінансуються за допомогою запозичень держави [27, с. 8].

Державна заборгованість появляється через нестачу в держави грошових ресурсів, які потрібні з метою здійснення її функцій, поміж котрих утримання пенітенціарної системи, міжнародної діяльності, забезпечення обороноздатності держави, реалізація соціальної політики, регулювання економіки,. Отже держава вимушена акумулювати додаткові грошові кошти з метою покриття власних видатків, які потрібні з метою забезпечення її функціонування та реалізації функцій [67, с. 261].

1.2. Теоретичні підходи до сутності державного кредиту

За теперішніх умов перетворення економічних процесів у нашій державі потрібним постає забезпечення стійкого функціонування грошово-кредитної системи і державних фінансів, утвердження їхньої фінансової стабільності і

гнучкість реагування на зовнішні та внутрішні виклики розвитку суспільних взаємовідносин. Потреба реструктуризації та реформування економіки, макрофінансової стабілізації потребують важливих дій, а ще належних розмірів грошових коштів. При цьому існування великого дефіциту бюджету принукає до залучення усіх конкретних джерел фінансування. Однак на даний час реально оптимальним методом покриття нестачі грошових коштів лишається залучення позичкових ресурсів. Саме ефективне застосування державної позики дозволяє розв'язати термінові поточні питання у державі, збалансувати вимоги теперішнього і наступного розвитку, поширюючи фінансові можливості. Отже особливої актуальності набуває вивчення теоретичних і прикладних основ державної позики [82, с. 124].

Зараз економіка нашої держави вимагає реалізації ефективних економічних реформ з метою стійкого розвитку економіки. Розв'язання задач економічної політики не є реальним без залучення капіталовкладень, включаючи зі сторони держави. Отже теперішня фінансова політика нашої держави об'єктивно встановлює потребу застосування державних запозичень. За умов ринкової економіки інститут державної позики відіграє усе важливішу роль в структурі фінансової системи держави. Це пов'язано зі стрімким розвитком сфери позичкових взаємовідносин в цілому за умов демократії і конкурентного оточення, виникненням сучасних форм залучення кредитних коштів і гнучкої системи позичкових інструментів, збільшенням значенні позичкових ринків і створенням належної інфраструктури [13, с. 28].

Значення та особливості державно позики в розвитку економіки нашої держави досліджували наступні українські науковці, а саме: У. З. Ватаманюк-Зелінська [12; 13], Т. П. Вахненко [14; 15], А. Ю. Гріненко [21], О. П. Кириленко [30], В. В. Козюк [31], В. М. Кремень [36], О. І. Кремень [36], В. В. Лісовенко [42], Н. П. Лубкей [43], О. Т. Огірко [13], В. М. Федосов [78] та ін. Однак, на даний час єдиного підходу до формулювання значення державної позики у розвитку економіки нашої держави немає, що і визначає потребу досліджень у даному напрямі.

За теперішніх умов вимога в державній позиції обумовлена тим, що держава у власному функціонуванні виходить за рамки фіскальних можливостей (рис. 1.2). Вирішити вимоги суспільства, котрі безперервно наростають, за допомогою податків і зборів доволі проблематично, тому що під час підвищенні ставок податків і зборів у визначений момент досягається вершина кривої Лаффера після чого наступна політика податкової експансії приведе до збільшення тіньової сфери, відпливу капіталу [13, с. 28; 42 ; 46].



фонду, ні окремого органу керування. У науковій економічній літературі є чимало підходів до формулювання терміну «державний кредит» (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Погляди вчених щодо сутності поняття «державний кредит» [4; 16; 30; 36; 78]

Вчені	Сутність поняття «державний кредит»
О. Г. Біла, І. Р. Чуй [4]	сукупність економічних відносин між державою в особі органів влади і управління, з одного боку, і резидентами та нерезидентами – з іншого, за яких держава традиційно виступає в ролі позичальника (рідше кредитора та гаранта)
В. В. Венгер [16]	грошові відносини, що виникають між державою і юридичними та фізичними особами у зв'язку з мобілізацією тимчасово вільних коштів у розпорядження органів державної влади та їхнім використанням на фінансування державних витрат
О. П. Кириленко [30]	сукупність відносин, в яких держава виступає в ролі позичальника коштів, кредитора і гаранта
О. І. Кремень, В. М. Кремень [36]	система економічних відносин, що виникають між державою та фізичними і юридичними особами із приводу мобілізації грошових коштів на кредитній основі
В. М. Федосов [78]	сукупність економічних відносин, що виникають, з одного боку, між державою, а з іншого – між фізичними або юридичними особами з приводу мобілізації додаткових фінансових ресурсів на кредитній основі, тобто на умовах поверненості, строковості та платності

Наслідком відбирання урядом держави позичкового механізму фінансування суспільних вимог є державний борг. Упродовж всієї історії розвитку економічної думки представники наукових течій тлумачили суть боргу держави та його взаємозалежність з економічними процесами неоднозначно. Зокрема, представники класичної течії розглядали борг держави як негативне явище, яке може привести до банкрутства країни. Кейнсіанці вважали державний борг потрібною частиною системи фінансів держави, засобом досягнення ефективного попиту, зниження котрого приводить до зменшення виробництва та поглиблення проблеми незайнятості [46].

Один із виданих американських економістів сьогодення та послідовник кейнсіанської течії, Лауреат Нобелівської премії з економіки, професор

Колумбійського університету Джозев Юджин Стігліц, будучи критиком суворой бюджетної економії в умовах кризи, переконаний, що зовнішні і внутрішні запозичення держави є інструментом заохочення економічного розвитку [74, с. 622-640].

Покриття бюджетного дефіциту держави за допомогою кредитів є конкретною альтернативою податковому тиску на господарських суб'єктів, котрі в майбутньому можуть забезпечити розвиток економіки. Крім цього, як слушно зауважує І. М. Верещака [17], боргове фінансування бюджету держави має меншу політичну вартість порівнюючи з посиленням податкового навантаження на економіку. Винятком є позики Міжнародного валютного фонду (МВФ), котрі супроводжуються чіткими політичними вимогами до держави-позичальника [46].

Тому, реалізуючи запозичення, держава, з однієї сторони, одержує додаткові грошові кошти з метою задоволення суспільних вимог, подолання технологічного відставання від більш розвинених держав і перспектива надати поштовх до пришвидшення темпів розвитку економіки, а з іншої сторони, боргове навантаження і потреба обслуговування боргових зобов'язань збільшують проблему дефіциту державного бюджету [46].

Узагалі погляди вчених відносно тлумачення державної позики як складової фінансової системи країни, перемінювалися адекватно до призначення і ролі держави в економічних і соціальних процесах. Довгий час державна позика розглядалася як негативне явище фінансів держави, так як державний кредит розглядали тільки із витратного боку. Це приводило до того, що навантаження щодо повернення та обслуговування боргу держави покладалося на наступні покоління. Проте у більшості розвинених державах, де реалізували державні запозичення, економіка швидко розвивалася, що приводило адекватно до збільшення валового внутрішнього продукту (ВВП), що підтримувало розширення та удосконалення позичкових взаємовідносин, послідовне перетворення поглядів на суть державної позики [82, с. 124].

Розглядаючи погляди українських економістів, доречно вказати саме на їх схожість відносно аналізу поняття «державний кредит». Головні різниці полягають тільки у визначенні та в обґрунтуванні його ролі [82, с. 124].

Зокрема, у вузькому тлумаченні аналізують суть державного кредиту В. Д. Базилевич та Л. О. Баластрик, як «взаємовідносини між державою та іншими суб'єктами економіки з приводу нагромадження додаткових тимчасово вільних грошових коштів на умовах терміновості, платності, добровільності, в котрих держава є гарантом чи позичальником» [3]. Проте при цьому не вказується цільове застосування державної позики, а ще не наголошується на призначенні держави як кредитора, а не лише позичальника або гаранта [82, с. 124-125].

На думку В. В. Венгера, державний кредит – це «грошові взаємовідносини, які появляються між державою і фізичними та юридичними особами у зв'язку з накопиченням тимчасово вільних грошових коштів в розпорядження органів виконавчої і влади та їх застосовуванням для фінансування витрат держави» [16], тобто застосовується тільки на погашення витрат держави.

Подібної ж позиції додержуються Г. Л. Вознюк, А. Г. Загородній і Т. С. Смовженко, котрі припускають, що державна позика – це «залучення державою тимчасово вільних грошових коштів населення, підприємств і організацій в розпорядження належних органів виконавчої влади з метою використання їх для фінансування витрат держави» [28].

Науковець, економіст О. Д. Василик вказує на значення державної позики в перерозподільчих та розподільчих процесах ВВП, формулюючи його як форму вторинного перерозподілу. Головним джерелом виступають тимчасово вільні грошові кошти вільні кошти юридичних і фізичних осіб [10].

В роботах О. Р. Романенко під час формулювання суті державної позики вказуються лише суб'єкти позичкових взаємовідносин, проте не зазначаються умови, на котрих відбувається кредитування [65].

В. П. Кудряшов розглядає державний кредит у вузькому розумінні, як «залучення державними органами керування тимчасово вільних грошових коштів на принципах кредитування» [40].

Широке розуміння терміну «державний кредит» відображається в роботах наступних вчених, а саме В. М. Кремень та О. І. Кремень, котрі у власному формулюванні охопили як всіх суб'єктів, які задіяні в позичкових взаємовідносинах, так і умови угод: «...система економічних взаємовідносин, які появляються між державою та населенням та підприємствами, організаціями, установами, зокрема міжнародними фінансовими організаціями, іноземними урядами, корпораціями, фінансово-кредитними установами та ін., з приводу накопичення тимчасово вільних грошових коштів на принципах кредитування, а саме на принципах повернення, терміновості, платності, в котрих держава може виступати як гарант, кредитор чи позичальник» [35].

Комплексним є формулювання поняття «державний кредит» Є. М. Ганевич і С. В. Михайленко, котрі розглядають досліджувану дефініцію як економічну категорію, сукупність фінансових та економічних взаємовідносин і з правового погляду. Проте є недоцільним виділяти сукупність фінансових і кредитних відносин, тому що наголошуючи на суті державного кредиту як економічної категорії, Є. М. Ганевич і С. В. Михайленко розуміють систему фінансових взаємовідносин, які появляються в результаті залучення державою на добровільних основах в тимчасове використання вільних фінансових ресурсів підприємств, організацій та установ і населення [19].

Слушно акцентують автори підручника «Фінанси» за редакцією доктора економічних наук, професора С. І. Юрія та доктора економічних наук, професора В. М. Федосова, що, окрім залучення тимчасово вільних грошових коштів населення і підприємств з метою задоволення потреб держави, які зростають, в галузі міжнародних економічних взаємовідносин держава може виступати як кредитором, так і позичальником. Беручи відповідальність за повернення кредитів, які отримані населенням, підприємствами, організаціями та установами, держава є ще гарантом. Отже державна позика як економічна

категорія С. І. Юрій і В. М. Федосов визначають як сукупність економічних взаємовідносин між державою в особі органів державної влади та керування, з однієї сторони, та нерезидентами і резидентами, з іншої сторони, під час котрих держава рідше виступає в ролі кредитора та гаранта, традиційно позичальника [79]. Саме це формулювання надає можливість визначити різноманітні сфери функціонування державної позики.

Це підштовхує до вдалого формування і здійснення перспектив відносно збільшення фінансового потенціалу за допомогою застосування особливого позичкового інструментарію [82, с. 126].

Загалом, державний кредит – це сукупність економічних взаємовідносин, які появляються, з однієї сторони, між державою, а з іншої сторони, – між населенням чи підприємствами з приводу залучення додаткових тимчасово вільних грошових коштів на принципах кредитування, зокрема повернення, терміновості і платності, у котрих держава виступає як гарант, кредитор, а, в основному як позичальник [78].

Головними рисами і відмінними ознаками державної позики є [25]:

- існування підвищеної загрози зловживань зі сторони органів державної влади та управління в галузі позичкових взаємовідносин;
- джерелом повернення державних кредитів та сплати процентів за ними, а ще видачі кредитів виступають здебільшого бюджетні ресурси;
- державна позика призначена для задоволення загальних державних потреб чи потреб, які пріоритетні для суспільства;
- обов'язкова участь держави в особі органів державної влади або управління різноманітних рівнів в позичкових взаємовідносинах.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

На основі проведеного дослідження теоретико-методичних основ формування державного боргу та державного кредиту країни можна зробити такі висновки.

1. Єдиного підходу до оцінки існування і накопичення державного боргу упродовж усієї історії розвитку економічної думки не було. Найбільшими «крайностями» характеризуються думки кейнсіанської і класичної шкіл економічної теорії. Класики економічної теорії розглядали державний борг як тимчасове і примусове явище. Дж. М. Кейнс вважав державний борг потрібною частиною системи фінансів держави, засобом досягнення дійового попиту, зменшення котрого зумовлює зниження виробництва і скорочення зайнятості. З посиленням у світі боргового становища можна прослідкувати відновлення обох поглядів, як класичного, так і кейнсіанського, на проблему державної заборгованості. Однак варто погодитися з тим, що сприймання державної заборгованості як суто негативного або позитивного явища є помилкою, тому що державний борг може неоднозначно впливати на економічний розвиток в різноманітних умовах. З однієї сторони, державний борг – це залучення додаткових грошових коштів з метою вирішення суспільних потреб за умов дефіциту і розвиток економіки, а з іншої сторони – боргове навантаження і потреба обслуговування державного боргу, що відвертає ресурси бюджету. Зараз забезпечення оптимальності співвідношення даних двох альтернатив полягає у формуванні ефективної системи керування державним боргом.

2. Державна позика – це сукупність економічних взаємовідносин між державою і населенням та підприємствами в зв'язку із залученням тимчасово вільних грошових коштів на принципах кредитування, а саме повернення, терміновості і платності, коли держава виступати як гарант, кредитор, а найчастіше як позичальник. Беручи до уваги як негативний, так і позитивний вплив в контексті формування сприятливих умов з метою економічного і соціального розвитку країни, неодмінним постає дійове керування державною позикою.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ В УКРАЇНІ

2.1. Формування державного боргу України

Становлення і розвиток інституту державного боргу з огляду на його законодавче забезпечення обумовлюється складною природою даних взаємовідносин, а ще методу і предмета нормативно-правового регулювання. У нашій державі за роки її самостійності формування державного боргу проходило під дією вимог ефективного фінансування поточних видатків бюджету. Етапізація формування державного боргу нашої держави зображена на рис. 2.1.



Рис. 2.1. Етапізація формування державного боргу України за 1991–2020 рр. [71]

Перший період проходив з 1991 року по 1994 рік, передбачав створення і накопичення державного боргу за допомогою: залучення прямих позик Національного банку України, надання урядових гарантій за іноземними позиками українським організаціям, врегулювання боргових взаємозв'язків з Росією [67, с. 258].

Другий період відбувався з 1995 року по 1996 рік. Це етап кредитування держави міжнародними фінансово-кредитними організаціями, внаслідок чого державний борг збільшився більше ніж у 1,5 рази. Даний період характеризувався урегулюванням державного боргу України за енергоносії, а ще емісією державних цінних паперів, зокрема облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) і послідовним заміщенням даними цінними паперами держави прямих позик НБУ.

Третій період тривав з 1997 року до першої половини 1998 року. Це етап інтенсивного збільшення державного боргу за рахунок активних урядових запозичень як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринках капіталу.

Четвертий період розпочався з другої половини 1998 року і тривав до 2000 року. Це етап реструктуризації боргових зобов'язань держави після боргової кризи 1998 року. На даному етапі у нашій державі прослідковувалися малі валютні резерви і великі розриви платіжного балансу. Загальні виплати державного боргові становили 1,4 % розміру дохідної частини державного бюджету за рік [67, с. 258].

П'ятий період тривав з 2001 року по 2007 рік. Це етап виваженої боргової політики держави, скерованої на недопущення безконтрольного збільшення державного боргу. Упродовж 2001–2007 років прослідковувалася виразна тенденція до скорочення відношення державного боргу до валового внутрішнього продукту (ВВП). Незважаючи на те, що упродовж 2001–2007 років прослідковувалося послідовне збільшення розмірів платежів за державним боргом в абсолютному розмірі, витрати бюджету на погашення та обслуговування державного боргу стабілізувались у рамках від 3,8 % до 4,0 % від валового внутрішнього продукту (ВВП). Поліпшення показника співвідношення державного боргу і валового внутрішнього продукту (ВВП) здійснюється за допомогою як зростання економіки нашої держави, так і за допомогою запровадження і реалізації виваженої боргової політики.

Шостий період проходив з 2008 року 2009 рік і можна назвати етапом небезпеки втрати боргової безпеки. Зараз наша держава знаходиться на порозі

істотного збільшення боргового навантаження, спроможного уже в найближчому наступному значно збільшити фінансові ризики і підвищити депресивний тягар на усіх суб'єктів економіки [67, с. 258].

Сьомий період відбувався з 2010 року по 2021 рік. Це етап посиленого збільшення державного боргу за допомогою нарощування боргу за ОВДП. Характерним поворотним моментом став 2014 рік, коли розмір державного боргу збільшився майже в два рази. Головна причина – перехід Національного банку України від режиму фіксованого валютного курсу до стратегії плаваючого валютного курсу в 2014 році в результаті істотного зменшення міжнародних золотовалютних резервів з метою підтримання стійкого валютного курсу гривні відносно до долара США, що призвело до різкої девальвації національної грошової одиниці. Більш стрімкими були темпи збільшення зовнішньої державної заборгованості, яка має пряму прив'язку до валютного курсу. Одночасно підвищився розмір внутрішньої державної заборгованості, а саме в 1,7 рази, через кризові явища в 2013–2014 роках. Наступне уповільнене збільшення боргу обумовлювалося здійсненням державою реструктуризації зовнішнього боргу. Водночас відбувалися спроби зниження розмірів зовнішнього боргу. В 2019 році спостерігалось навіть зниження розміру державного боргу, проте забезпечене воно передусім номінальним, а не фактичним зниженням боргу нашої держави перед іноземними кредиторами в еквіваленті у гривні. Цьому допомогла ревальвація національної грошової одиниці в четвертому кварталі 2019 року за рахунок високого рівню попиту на облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) зі сторони нерезидентів [81]. Не менш серйозним є перевищення темпів економічного розвитку над темпами накопичення зовнішнього боргу, тому що зворотній процес підвищить навантаження на видаткову складову бюджету держави, що негативно відобразиться на інших сферах соціального та економічного життя держави [37].

Головними причинами появи і збільшення державного боргу у нашій державі є дефіцит державного бюджету і стабільний дефіцит платіжного балансу держави, оскільки державні запозичення відбуваються для покриття дефіциту

бюджетного на регіональному і державному рівнях. З метою фінансування дефіциту Державного бюджету нашої держави залучаються грошові кошти міжнародних фінансово-кредитних інститутів [67, с. 261].

На рис. 2.2 наведена динаміка державного боргу України за 2000–2020 рр.



Відповідно до даних рис. 2.2 видно, що за період з 2000 року по 2021 рік державний борг нашої держави зріс в 6,9 раза, з 14,2 млн. дол. США у 2000 році до 98,0 млн дол. США у 2021 році. Сповільнене зростання заборгованості у 2016-2018 роках обумовлювалося здійсненням державою реструктуризації зовнішнього боргу. В цей же час проводилися намагання розмір зовнішнього боргу. Проте за рахунок відсутності ґрунтовної переміни схеми застосування позичених коштів, приміром їхнього скерування для стратегічного розвитку української економіки, жодних позитивних зрушень в середньотерміновій перспективі досягнуто не було. Навпаки, становище із зовнішнім боргом загострювалося у контексті збільшення залежності від іноземних позикодавців, зміцнювалося значення іноземних консультантів і спостерігалася абсолютна залежність від диктату міжнародних фінансово-кредитних організацій. Оттака згода нашої держави на реалізацію суворих умов посприяла покращанню становища на грошовому ринку, однак одночасно держава потроху утрачала перспективу реалізації самостійної економічної і фінансової політики [34].

В 2019 році спостерігаємо навіть зниження розміру державного боргу, проте забезпечене зменшення передусім номінальним, а не фактичним зниженням зовнішнього боргу нашої держави в еквіваленті в гривні. Цьому допомогла ревальвація гривні в четвертому кварталі 2019 року за рахунок високого рівня попиту на облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) зі сторони зовнішніх кредиторів і високому врожаю зерна. Натомість тільки за 2021 рік значення державного боргу досягло свого історичного максимуму 98,0 млн. дол. США (див. рис 2.2). Насамперед це результати глибокої фінансової кризи, яка спричинена поширенням коронавірусної інфекції, пандемії COVID-19 і підготовкою росії до повномасштабного вторгнення у нашу державу, що потягнуло за собою девальвацію валютного курсу гривні і загальне зниження розмірів виробництва та споживання за рахунок карантинних обмежень [81].

Динаміка державних запозичень і державного боргу характеризує тільки кількісний бік питання, а з метою оцінки якісної частини боргової політики країни важливу роль відіграє вивчення показників боргової безпеки, котрі визначають ступінь боргового тиску на економіку держави. Не дивлячись на те, що загалом розміри державного боргу нашої держави перебувають на рівні, який можливий для безпеки економіки, сума боргових зобов'язань держави має суттєву тенденцію до зростання. Наступне збільшення розміру запозичень держави призведе до зменшення рівня боргової безпеки країни, що, своєю чергою, може спричинити збільшення процентних ставок на ринку запозичень держави, підняття рівня оподаткування суб'єктів господарювання, зниження виробничого споживання у результаті зменшення інвестицій, відпливу загальних валютних резервів з держави, зменшення життєвого рівня громадян і міжнародного авторитету держави та [15, с. 22].

Головними причинами появи і збільшення державного боргу у нашій державі є дефіцит бюджету держави і стабільний дефіцит платіжного балансу держави, оскільки запозичення держава здійснює для покриття дефіциту бюджету на регіональному державному і рівнях. З метою фінансування дефіциту

Державного бюджету нашої держави залучаються додаткові фінансові ресурси міжнародних фінансово-кредитних інституцій [67, с. 261].

2.2. Роль державного кредиту в економічному розвитку України

На нинішньому етапі у галузі державного кредиту наша держава найбільш часто виступає у ролі позичальника. Ціллю кредитних взаємовідносин державного кредиту є фінансування виконання програм держави, підтримання платіжного балансу, фінансування дефіциту державного бюджету та ін. При цьому найпоширенішими інструментами виступають: залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансово-кредитних організацій, зокрема Міжнародного валютного фонду (МВФ); облігації зовнішньої державної позики України (ОЗДП); облігації внутрішньої державної позики (ОВДП); казначейські зобов'язання нашої держави [13, с. 29].

Неодмінним результатом залучення державного кредиту є зростання розміру державного боргу.

У табл. 2.1, на рис. 2.3 наведено інформацію відносно державного і гарантованого державою боргу нашої держави з 2009 року по 30.04.2023 року [23].

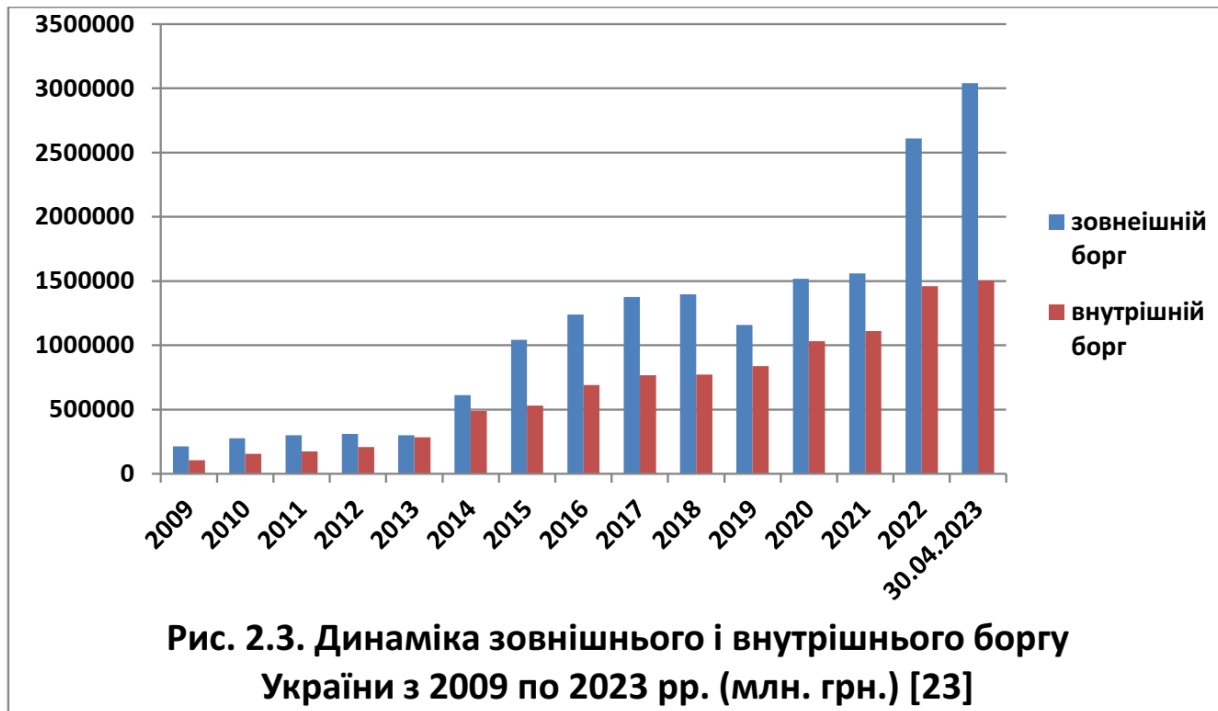
Таблиця 2.1

Державний та гарантований державою борг України з 2009 по 2023 рр. [23]

Роки	загальний борг, млн. грн.	темпи приросту, %	зовнішній борг		внутрішній борг	
			млн. грн.	%	млн. грн.	%
2009	316884,6	-	211751,7	66,8	105132,9	33,2
2010	432235,4	36.4	276745,6	64,0	155489,8	36,0
2011	473121,6	9.5	299413,9	63,3	173707,7	36,7
2012	515510,6	9.0	308999,8	59,9	206510,7	40,1
2013	584114,1	13.3	300025,4	51,4	284088,7	48,6
2014	1100564,0	88.4	611697,1	55,6	488866,9	44,4
2015	1572180,2	42.9	1042719,6	66,3	529460,6	33,7
2016	1929758,7	22.7	1240028,7	64,3	689730,0	35,7
2017	2141674,4	11.0	1374995,5	64,2	766678,9	35,8
2018	2168627,1	1.3	1397217,8	64,4	771409,3	35,6

Продовження табл. 21

2019	1998275,4	-7.9	1159221,6	58,0	839053,8	42,0
2020	2551935,6	27.7	1518934,8	59,5	1033000,8	40,5
2021	2671827,6	4.7	1560230,0	58,4	1111597,6	41,6
2022	4071683,1	52.4	2610945,6	64,1	1460737,5	35,9
30.04.2023	4544869,1	11.6	3039368,1	66,9	1505501,0	33,1



З 2009 року по 2022 рік сума державного і гарантованого державою боргу України коливалась від 316884,6 млн. грн. у 2009 році до 4071683,1 млн. грн. у 2022 році (див. табл. 2.1, рис. 2.3). При цьому, з 2010 року по 2022 року у структурі державного і гарантованого державою боргу України домінує зовнішній борг [23; 46].

У табл. 2.2 наведено повністю структуру державного і гарантованого державою боргу України за даними Міністерства фінансів України на 30.04.2023 року [23].

За станом на 30.04.2023 р. структура державного та гарантованого державою боргу з України (див. табл. 2.2):

- зовнішній борг становить 61,0 %;
- внутрішній борг – 31,6 %

Таблиця 2.2

**Структура державного та гарантованого державою боргу з України на
30.04.2023 р. [23]**

Показники	зовнішній		внутрішній		Усього	
	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
державний борг	2771588,7	61,0	1436715,1	31,	208303,8	92,6
гарантований борг	267779,4	5,9	68785,8	1,5	336565,3	7,4
сукупний	3039368,1	66,9	1505501,0	33,1	4544869,1	100,0

За останні чотирнадцять років державний і гарантований державою борг України зріс на 3754798,5 млн. грн., або в 12,85 раза, з 316884,6 млн. грн. у 2009 році до 4071683,1 млн. грн. у 2022 році (див. табл. 2.1, рис. 2.3) [23; 46].

За станом на 30.04.2023 року державний і гарантований державою борг становив 3039368,1 млн. грн. або, з яких 92,6 % – державний борг, а 7,4 % – гарантований державою борг (див. табл. 2.2) [23 ; 46].

Повномасштабне вторгнення росії в нашу державу 24 лютого 2022 року привело до швидкого збільшення співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту (ВВП), зокрема з 43,3 % у 2019 році до 71,6 % у 2022 році (табл. 2.3, рис. 2.4) [8].

Таблиця 2.3

**Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2009 по 2023 рр.
(млн. грн.) [23]**

Роки	Загальний борг,	Валовий внутрішній продукт (ВВП)	Співвідношення державного боргу до ВВП, %
2009	316884,6	913345	34,7
2010	432235,4	1082569	39,9
2011	473121,6	1316600	35,9
2012	515510,6	1408889	36,6
2013	584114,1	1454931	40,1
2014	1100564,0	1566728	70,2
2015	1572180,2	1979458	79,4
2016	1929758,7	2383182	81,0
2017	2141674,4	2982920	71,8
2018	2168627,1	3558706	60,9
2019	1998275,4	3974564	50,3

Продовження табл. 2.3

2020	2551935,6	4194102	60,8
2021	2671827,6	5459574	48,9
2022	4071683,1	5191028	78,4
30.04.2023	4544869,1	-	-



Вирішальними бюджетними і макроекономічними факторами, котрі викликали швидке збільшення державного і гарантованого державою боргу протягом останніх років у нашій державі, є [46]:

- потреба потужної підтримки державою Пенсійного фонду України, банківських установ і державних підприємств;
- фінансування за допомогою запозичень державою дефіциту державного бюджету, збільшення котрого зумовлене у значній мірі зростанням видатків на оборону та обслуговування державного боргу;
- знецінення національної грошової одиниці по відношенню до ключових валют, зокрема до долара США та євро;
- глибока економічна рецесія, яка викликана перегрупуванням економічних взаємозв'язків з міжнародними контрагентами і руйнуванням інфраструктури та промислових об'єктів на частині території держави у результаті повномасштабної агресії росії в Україну;
- політична криза та ін.

Значну питому вагу державного та гарантованого державою боргу складає зовнішній борг. Зокрема, у 2009 – 2022 рр. частка зовнішнього державного боргу в загальній сумі державного та гарантованого державою боргу України коливалась від 51,4 % у 2013 році до 64,1 % у 2022 році (див. табл. 2.1, рис. 2.3) [46].

Дані засвідчують, що в структурі державних запозичень більшу питому вагу становить зовнішній борг. Зокрема, в 2009 році питома вага зовнішнього боргу складала 66,8 % від загальної суми, у 2010 році вона знизилася до 64,0 %, у 2011-2013 рр. ще знизилася до 63,3 %, 59,9 %, 51,4 % відповідно. Однак, у 2014 році питома вага зовнішнього боргу в загальній сумі збільшилася до 55,6 %, а у 2015 році – до 66,3 %. У 2016 році питома вага зовнішнього боргу знову знизилася до 64,3 %, а у 2017 році – до 64,2 %. У 2018 році питома вага зовнішнього боргу у загальній сумі збільшилася до 64,4 %. У 2019 році спостерігалось значне зниження питомої ваги зовнішніх запозичень до 58,0 %. У 2020 році питома вага зовнішнього боргу у загальній сумі збільшилася до 59,5 %, у 2021 році знову знизилася до 58,4 %, а у 2022 році знову збільшилася до 64,1 % (див. табл. 2.1, рис. 2.3) [13, с. 29].

За станом на 30.04.2023 року державний зовнішній борг складав 66,9 % загальної суми державного боргу України (див. табл. 2.1, 2.2, рис. 2.3.) [46].

Станом на 30.04.2023 року державний і гарантований державою борг України складав 4544,87 млрд. грн., або 124,28 млрд дол. США, в тому числі: державний і гарантований державою зовнішній борг України – 3039,37 млрд. грн., або 66,87 % від загальної суми державного і гарантованого державою боргу України, або 83,11 млрд. дол. США; державний і гарантований державою внутрішній борг України – 1505,50 млрд. грн., або 33,13 %, або 41,17 млрд. дол. США [55].

Як справедливо зазначає А. Ю. Гріненко, подібна структура боргових зобов'язань нашої держави, породжує низку ризиків, тому що з метою обслуговування і погашення зовнішніх боргів держави потрібне існування належного запасу міжнародних золотовалютних резервів, котрі тяжко

підтримувати на відповідному рівні за умов девальвації гривні, зменшення експорту товарів. Усе це породжує додаткові ризики відносно вчасного повернення зовнішнього боргу зарубіжним позикодавцям [21].

За останні чотирнадцять років, з 2009 року по 2022 рік, прямий державний зовнішній борг нашої держави збільшився на 2399193,9 млн. грн., або в 12,3 раза, з 211751,7 млн. грн. у 2009 році до 2610945,6 млн грн. у 2022 році. При цьому, найвищий темп приросту державного і гарантованого державою зовнішнього боргу України спостерігався у 2014 році, котрий становив 88,4 %, та у 2015 році – 42,9 % (див. табл. 2.1, рис. 2.3) [46].

Головною причиною подібних перемін було знецінення національної грошової одиниці по відношенню до міжнародних валют. Протягом 2014-2015 рр. національна грошова одиниця втратила приблизно 52 % власної вартості та станом на 01.01.2016 року її офіційний валютний курс відносно долара США складав 24,00 грн. за долар США.

За наслідками першого кварталу 2023 року, державний і гарантований державою зовнішній борг України в гривневому еквіваленті збільшився на 428422,5 млн. грн., або на 16,4 %, до 3039368,1 млн. грн. на року 01.04.2023 [46].

Наявність державного кредиту передбачає діяльність ринку державних запозичень. На ринку державних облігацій банківські установи виступають як інвестори і фінансові посередники, виконують функції реєстраторів прав власності за державними цінними паперами (облігаціями), агентів Національного банку України (НБУ) з розміщення й обслуговування обігу державних облігацій, а ще беруть на себе виконання розрахунково-платіжних операцій під час виконання платежів і розрахунків за операціями з купівлі та продажу державних облігацій. Біржова торгівля відбувається на Українській фондовій біржі, фондовій секції Української міжбанківської валютної біржі і на фондовій біржі першої фондової торговельної системи (ПФТС) [1]. За умов обмеженості доходів державного бюджету нашої держави, а ще за браку поступлень від приватизації майна держави саме залучення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) є істотним джерелом фінансування

дефіциту державного бюджету. Розглянемо динаміку розміщених облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) упродовж останніх років, з 2015 року по 01.06.2023 року (табл. 2.4) [13, с. 29-30].

Таблиця 2.4

Динаміка розміщення ОВДП, номінованих у національній валюті, на первинному ринку у 2015-2023 рр., млн грн [62]

Період	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у гривні	У тому числі			
		Кошти, залучені до бюджету	Частка в загальному обсязі розміщених ОВДП, %	Випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків	Частка в загальному обсязі розміщених ОВДП, %
2015	85015,36	9978,36	11,74	3837,00	4,52
2016	166240,81	37025,30	22,28	121274,52	72,95
2017	103458,01	32755,01	31,66	70703,00	68,34
2018	65127,79	65127,79	100,0	-	-
2019	227551,81	227551,81	100,0	-	-
2020	265668,72	258828,72	97,43	6840,00	2,58
2021	309719,48	287896,18	92,96	-	-
2022	594384,51	166229,77	27,97	-	-
01.06.2023	166229,77	166229,77	100,0	-	-

Досліджуючи динаміку розміщених облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), доцільно відмітити, що упродовж 2015-2023 рр. спостерігається вагоме підвищення питомої ваги грошових коштів, які залучені до державного бюджету. Зокрема, у 2015 році їхня питома вага складала 11,74 %, у 2016 році зросла до 22,28 %, у 2017 році – 31,66 %. А упродовж 2018-2019 рр. всі грошові кошти від розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному державних цінних ринку були залучені до державного бюджету. У 2020 році їхня питома вага складала 97,43 %, у 2021 році частка знизилася до 92,96 %, а у 2017 році – до 27,97 %. Зазначимо, що упродовж січня-травня 2023 року на первинному ринку цінних паперів було розміщено 166229,77 млн. грн. облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), всі грошові кошти від

емісії облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку цінних паперів було скеровано до державного бюджету (див. табл. 2.4) [62].

Питома вага випуску ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банківських установ в загальному розмірі розміщених ОВДП в 2015 році становила 4,52 %, у 2016 році – 72,95 %, у 2017 році – 68,74 %, у 2020 році – 2,58 % (див. табл. 2.3). Пов'язано це було здебільшого з масштабним оновленням банківської системи нашої держави. Зважимо на те, що у 2018-2019 рр., 2021-2022 рр. і за січень-травень 2023 року для збільшення формування статутного капіталу банківських установ не було залучено грошових коштів за рахунок продажу ОВДП на аукціонах з їхнього розміщення [13, с. 30].

Розглянемо динаміку розмірів грошових коштів, які залучені до державного бюджету за строками повернення (табл. 2.5) [13, с. 30].

Таблиця 2.5

Динаміка обсягів коштів, залучених до державного бюджету за термінами погашення у 2015-2023 рр. [62]

Період	Кошти, залучені до державного бюджету, всього	У тому числі							
		до 1 року,		від 1 до 3 років		від 3 до 5 років		понад 5 років	
		млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
2015	9978,36	9935,53	99,6	42,83	0,4	-		-	
2016	37025,30	5487,38	14,8	18353,32	49,6	4473,86	12,1	8710,73	23,5
2017	32755,01	11294,06	34,5	19529,08	59,6	1931,87	5,9	-	-
2018	65127,79	60428,88	92,8	2983,16	4,6	1715,75	2,6	-	-
2019	227551,81	103735,18	45,6	66472,06	29,2	21489,40	9,4	35855,17	15,8
2020	258828,72	187451,74	72,4	46639,12	18,0	20804,96	8,1	3932,90	1,5
2021	287896,18	103331,24	35,9	159528,10	55,4	14717,33	5,1	10319,51	3,6
2022	166229,77	105665,48	63,6	58586,93	35,3	120,64	0,1	11,45	0,01
01.06. 2023	166229,77	20087,88	12,1	146141,89	87,9	-		-	-

Протягом 2015–2022 рр. переважна кількість державних запозичень здійснювалася на термін до 1 року, а також від одного до трьох років. Так, у 2015 року 99,6 % коштів до державного бюджету було залучено на строк до 1 року, у 2016 року валову частку коштів, а саме 49,6 %, було залучено на термін від 1 до 3 років [13, с. 30]. У 2017 році 59,6 % грошових коштів було залучено на

строк від 1 року до 3 років. У 2018-2020 рр. більшу питому вагу грошових коштів до державного бюджету було залучено на термін до 1 року – 92,8 %, 45,6 % і 72,4 % відповідно. У 2021 році 55,4 % грошових коштів до державного бюджету було залучено на строк від 3 до 5 років. У 2022 році 63,6 % грошових коштів до державного бюджету було залучено на короткостроковій основі (до 1 року). При цьому, за січень-травень 2023 року 87,9 % грошових коштів до державного бюджету було залучено на строк від 1 до 3 років. Відносно довгострокових позик, то упродовж 2015-01.06.2023 рр. їхня питома вага в загальній структурі дуже мала, за винятком 2016 року, коли 23,5 % грошових коштів до державного бюджету було залучено на строк понад 5 років [13, с. 30].

Розглянемо динаміку розміщення державних запозичень (ОВДП) на первинному ринку в закордонній валюті (табл. 2.6, 2.7) [13, с. 30].

Таблиця 2.6

Розміщення ОВДП на первинному ринку, номіновані в іноземній валюті (кошти, залучені до бюджету), млн дол. США [62]

Період, роки	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у іноземній валюті (долари США)	Кошти залучені до бюджету	до 1 року,		від 1 до 3 років		від 3 до 5 років	
			млн дол. США	%	млн дол. США	%	млн дол. США	%
2015	643,49	643,49	643,49	100,0	-	-	-	-
2016	3 006,45	3 006,45	-	-	3 06,45	100,0	-	-
2017	1809,89	1809,89	378,46	20,9	1431,43	79,1	-	-
2018	3477,88	3477,88	2346,40	67,5	1131,48	32,5	-	-
2019	4330,84	4330,84	2334,04	53,9	1996,81	46,1	-	-
2020	3857,10	3857,10	3165,01	82,1	692,09	17,9	-	-
2021	3095,99	3095,99	1397,72	45,1	1698,28	54,9	-	-
2022	2089,29	2089,29	1848,04	88,5	241,25	11,5	-	-
01.06. 2023	1644,18	1644,18	1644,18	100,0	-	-	-	-

Отже, за період з 2015 року по 2022 рік на первинному ринку цінних паперів невагомою є сума державних запозичень у доларах США та євро, однак у 2016 році та 2018–2019 рр. у зв'язку з деякою стабілізацією економічного становища в державі відбулося збільшення запозичень в доларах США та євро [13, с. 31].

Таблиця 2.7

Розміщення ОВДП на первинному ринку, номіновані в іноземній валюті (кошти, залучені до бюджету), млн євро [62]

Період, роки	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у іноземній валюті (євро)	Кошти залучені до бюджету	до 1 року,		від 1 до 3 років		від 3 до 5 років	
			млн євро	%	млн євро	%	млн євро	%
2015	-	-	-	-	-	-	-	-
2016	141,34	141,34	-	-	141,34	100,0	-	-
2017	133,71	133,71	-	-	133,71	100,0	-	-
2018	503,16	503,16	221,85		281,31		-	-
2019	387,32	387,32	387,32	100,0	-	-	-	-
2020	844,62	844,62	768,96		75,66		-	-
2021	782,64	782,64	615,20		167,44		-	-
2022	984,47	984,47	731,85		252,63		-	-
01.06. 2023	504,85	504,85	504,85	10,0	-	-	-	-

Відносно 2023 року, то упродовж січня-травня державним бюджетом було залучено 1644,18 млн. дол. США і 504,85 млн. євро в закордонній валюті. Зменшення державних запозичень в доларах США у 2021-2022 рр. та євро в 2021 році породжено декотрим погіршенням інвестиційного клімату в державі і поширенням пандемії коронавірусу COVID-19 [13, с. 31].

Говорячи про значення і роль державної позики для соціального та економічного життя країни, доцільно відзначити, що основне призначення державної позики визначається насамперед у тому, що державний кредит є засобом нагромадження в державі додаткових тимчасово вільних грошових коштів. Будучи засобом зростання фінансових перспектив держави, державний кредит може виступати вагомим чинником пришвидшення економічного і соціального розвитку держави.

Доцільність застосування державної позики з метою залучення додаткових грошових коштів держави та покриття дефіциту державного бюджету визначається істотно набагато нижчими від'ємними результатами для грошового обігу держави та державних фінансів у порівнянні з валютними методами, зокрема випуску грошей, балансування доходів та витрат уряду. Це

досягається на засадах переміщення попиту від домашніх господарств і підприємств до урядових структур без підвищення загального попиту та кількості грошової маси в обігу [70].

Окрім цього, корисними функціями державної позики в розвитку економіки нашої держави є регулююча і розподільча. Регулююча функція проявляється в тому, що держава, вступаючи у позичкові правові взаємовідносини, прямо чи опосередковано чинить вплив на становище грошового обігу, тобто державна позика надає можливість збільшити доходи державного бюджету, не здійснюючи випуск грошей. Формування централізованих грошових фондів країни забезпечує розподільча функція. Поступлення від державних кредитів є другим після оподаткування способом фінансування видатків державного бюджету [13, с. 31].

Говорячи про позитивну роль державної позики, доцільно зауважити, що розвиток технологій в різноманітних ділянках життєдіяльності суспільства спричиняє до стабільного збільшення видатків зі сторони країни. Ще недавно перед країнами світу не стояли проблеми вивчення світового океану, космосу, екологічні задачі та ін. Тобто, виникли сучасні, дорогі у видатковому обслуговуванні цілі, котрі безперервно збільшуються. При цьому важливим є те, щоб країна застосовувала грошові кошти від державного кредиту лише на виробничі цілі, розвиток технологій, інновацій у різноманітних галузях економіки, що збільшить прибуток та рентабельність країни, а тому виникне перспектива повернути і сам державний кредит, хоча і у довготерміновій перспективі. Якщо ж грошові кошти державної позики будуть застосовані неефективно, не за цільовим призначенням чи загалом будуть «відмиті» з державного бюджету, то така державна позика завчасно приречена на неповерненість, що лише збільшить проблему дефіциту державного бюджету.

До того ж, державна позика має від'ємний бік, що виявляється у потребі погасити заборгованість, а ще сплачувати проценти упродовж визначеного періоду. Якщо країна вступила у довготермінові позичкові взаємовідносини з міжнародними інститутами чи іншою країною, то сплата процентів розтягується

в часі і лягає тяжким вантажем не лише на сучасників, але і на їхніх нащадків. У результаті економіка подібної держави стає стагнаційною, розпочинаються процеси відпливу товарів і грошових коштів з країни, держава стає інвестиційно непривабливою, проте найбільш страшно, що може бути, – це втрата власної самостійності у всіх галузях керування, тобто державний борг може переслідувати політичний інтерес, а не стільки економічний. Оскільки «негативний ефект державного боргу від співпраці нашої держави з міжнародними фінансовими інститутами проявляється в тому, що залучення значних кредитів приводить до великого зростання зобов'язань нашої держави перед міжнародними фінансово-кредитними інститутами і розширює їхній вплив на економічне і політичне життя держави» [59].

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

На основі проведеного аналізу сучасного стану державного боргу та державного кредиту в Україні можна зробити такі висновки.

1. Сучасний рівень економічної безпеки у нашій державі, з огляду на тенденцію відносно стрімкого збільшення розміру державного боргу, небезпечний. Державний борг може набувати доволі високих обсягів, однак державний борг постійно повинен перебувати у визначеній залежності щодо розміру макроекономічних показників країни.

2. Обов'язковим елементом фінансової системи кожної країни є державний кредит. Як фінансовий інструмент, державний кредит може чинити на країну як позитивний, так і від'ємний вплив відповідно до тих задач, котрі ставить перед собою уряд України. Від'ємне значення державного кредиту виявляється у трансформації економіки землі на боргову, що пізніше потягне за собою деградацію в усіх галузях життя подібного суспільства, оскільки грошові кошти, котрі мають скеровуватися на розвиток суспільства, будуть направлятися на обслуговування боргових зобов'язань країни. Подібна державна позика може привести до втрати державою самостійності. Проте обережне та розумне застосування механізму державного кредиту допомагає виконанню в суспільстві регулюючої і розподільчої функцій, надає можливість поповнювати доходи державного бюджету, не здійснюючи випуску грошей.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ПОДОЛАННЯ ПРОБЛЕМНИХ АСПЕКТІВ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА ПОСИЛЕННЯ РОЛІ ДЕРЖАВИ НА РИНКУ ПОЗИЧКОВИХ КАПІТАЛІВ

3.1. Напрями вирішення проблем управління державним боргом в Україні

У сучасних умовах розвитку України питання державного боргу є одним серйозніших причин публічних наукових суперечок. Зокрема, боргове забезпечення бюджету може або викликати розвиток економіки, або приводити до деякої втрати політичної незалежності, зменшення рівня фінансової безпеки держави, економічної кризи. Характерною протилежністю різняться думки науковців відносно значення державного боргу в розвитку держави, частина котрих аргументує закономірність залучення боргових грошових коштів збільшенням фінансових можливостей, інша частина вчених рекомендує подібний метод збалансування державного бюджету як небезпеку економічній безпеці і ризик, який не є виправданий.

На наш погляд, в політичних і фінансово-економічних умовах, які є в Україні, абсолютне відмовлення від іноземних державних запозичень як джерела покриття дефіциту державного бюджетного є нереалістичним. На даний час є гостра потреба у фінансуванні деяких видаткових статей державного бюджету, зокрема обслуговування і виплати за існуючою державною заборгованістю, збереження на найкращому рівні міжнародних золотовалютних резервів, позитивного сальдо платіжного балансу, підтримка обороноздатності держави та ін. У разі відмовлення від шансу застосування боргових фінансових ресурсів увесь тягар від фінансування підтримки обороноздатності держави, зберігання на відповідному рівні золотовалютних резервів, позитивного сальдо платіжного балансу, обслуговування і виплати за існуючою державною заборгованістю та ін. абсолютно буде покладатися на доходи бюджету [52].

Пошуку напрямів дійового керування державним боргом присвячена велика кількість робіт вітчизняних науковців, а саме: Т. П. Вахненко [14; 15], О. М. Грубляк [60], О. П. Кириленко [30], О. В. Кравчук [34], О. С. Новосьолова [50; 51], В. В. Прядко [60], І. М. Федорович [76], О. Є. Шпенюк [84], С. І. Юрій [79], К. Ярош [85] та ін. Проте, деякі питання формування дійової боргової політики і стратегії нашої держави лишаються не вирішеними і вимагають наступних наукових опрацювань.

Признаючи потребу реалізації державних запозичень, відзначаємо, що у борговій політиці нашої держави на жданий час є низка важливих питань, зокрема [52]:

- брак комплексного правового забезпечення і досконалого інституційного механізму відносно формування та керування державним боргом;
- збільшення кількості глобальних економічних і фінансових ризиків, котрі зміцнюють вразливість вітчизняної економіки до дії зовнішніх стресів;
- вплив результатів боргової кризи і посилення питання боргової безпеки нашої держави;
- нецільове і неконтрольоване застосування боргових коштів;
- неоптимальність структури державного боргу за рахунок орієнтації на зовнішнє фінансування дефіциту державного бюджету, що підвищує вплив валютних ризиків і формує небезпеку політичній та економічній самостійності України;
- стрімке збільшення як відносних, так і абсолютних показників державного боргу.

З метою розв'язання питань, які зазначені потрібно посилювати хід пошуку найраціональніших видів реалізації боргової політики, та, винятково, формування дійової системи її інституційного забезпечення. Доречно зазначити, що у розвинутих державах світу немає єдиного уніфікованого підходу в полію державного боргового управління. На даний час, у державах Європейського Союзу застосовується три моделі менеджменту державного боргу – банківська,

агентська та урядова. Банківська модель передбачає реалізацію менеджменту державного боргу центральним банком держави і підпорядкування цього процесу цілям монетарної політики. Відповідно до урядової моделі менеджменту державного боргу надається на відповідні відомства і міністерства, а цілі боргового управління корелюються з фіскально-бюджетною політикою.

Найпоширенішою є агентська модель керування державним боргом, що застосовують багато європейських держав, а саме: Австрія, Бельгія, Греція, Латвія, Нідерланди, Португалія, Словаччина, Угорщина, Федеральна республіка Німеччина, Фінляндія, Франція, Швеція та ін. Сутність агентської моделі управління державним боргом полягає у формуванні самостійного агентства (установи), на котру покладаються функції забезпечення сталого фінансування дефіциту державного бюджету, оптимізації рівня боргових ризиків країни, мінімізації вартості державного боргу в довготерміновому майбутньому, управління борговим портфелем держави. Переважно сформовані агентства (установи) є в підпорядкуванні міністерства фінансів країни і покликані реалізувати за його завданням операції з емісії, обслуговування і погашення державних цінних паперів (облігацій). На думку О. С. Новосьолової, відносно значних переваг агентської моделі управління державним боргом, посеред котрих – високий ступінь довіри суб'єктів ринку капіталу, ефективність і самостійність боргового управління, високий рівень прозорості функціонування [51, с. 56].

Відзначаючи зазначене вище, пропонується формування у нашій державі самостійної недержавної інституції ефективного керування державним боргом, котра б була в підпорядкуванні Міністерства фінансів України. Формування сучасної установи і передача їй ряду повноважень у галузі боргового управління не тільки збільшить ефективність керування державним боргом, але і сформує основу з метою усунення наявних протиріч у функціях Міністерства фінансів України, Національного банку України і Державної казначейської служби України, які задіяні в керуванні борговими коштами [52].

Низка вітчизняних науковців, зокрема В. В. Прядко і О. М. Грубляк, вважають, що головними напрямками функціонування Установи з керування державним боргом у нашій державі повинні стати надання ефективної аналітичної інформації заінтересованим учасникам відносно діяльності ринку державних цінних паперів; залучення сучасних інвесторів на ринок і сприяння їм в купівлі державних цінних паперів; аналіз обґрунтування емісії певних видів державних цінних паперів і розроблення сучасних дійових боргових фінансових інструментів; розвиток ринку державних цінних паперів (облігацій) за рахунок розрахунку ціни державних цінних паперів, встановлення найкращої їхньої структури, зокрема за видами, термінами погашення, валютою емісії, власниками та ін. [60].

Одним з індикаторів результативності боргової стратегії (політики) країни є додержання найкращого рівня боргової стабільності, що вимагає розроблення вимірювачів і механізмів її визначення. Іноземні та українські науковці дотримуються погляду, що боргова безпека (стійкість) країни оцінюється здатністю держави реалізувати у визначені терміни і в абсолютному розмірі свої боргові зобов'язання, ухилятися від нагромадження заборгованості і реструктуризації державного боргу, а ще – проводити боргову політику (стратегію), не вдаючись до істотного коригування доходів і витрат країни [52].

Оцінка боргової стійкості (безпеки) держави відповідно до методики Світового банку і Міжнародного валютного фонду охоплює декілька стадій, які взаємно пов'язані. На першій стадії відбувається встановлення абсолютних розмірів державного боргу, показників нетто-заборгованості і величини витрат, які потрібні для обслуговування державного боргу. Нетто-заборгованість обчислюється як різниця між сумою позик, які одержані країною за визначений період часу і сумою повернених кредитів та, на погляд І. М. Федорович, складає винятковий інтерес під час оцінки фінансових та економічних дій уряду держави [76, с. 259].

На другій стадії проводиться оцінка рівня боргових ризиків, тобто – перспектив країни відносно реалізації власних боргових зобов'язання з

врахуванням планових перемін зовнішніх параметрів економічного оточення. До найбільш використовуваних індикаторів потенціалу країни реалізовувати боргові зобов'язання відносяться: відношення абсолютного значення державного боргу (витрат для обслуговування державного боргу) до валового внутрішнього продукту, експорту та бюджетних надходжень [52].

Доречно зазначити, що боргова позиція країни оцінюється не просто виходячи з реальних і планових макроекономічних показників, але і з врахуванням перспективи їхньої важливої переміни методом стрес-тестування. Метод стрес-тестування полягає у встановленні шокowego розміру переміни зовнішнього чинника, зокрема відсоткової ставки, валютного курсу та ін. Поєднання валютного курсу і процентної ставки надає уяву про те, яку суму доходів або збитків одержить країна, якщо події будуть розвиватися за припущеннями, які закладені. Найпоширенішими об'єктами стрес-тестування є: зменшення ліквідності і можливість дефолту країни; різкі переміни у розмірах та структурі державного боргу; істотні коливання валютних курсів; швидка переміна процентних ставок за зовнішніми або внутрішніми запозиченнями; та ін. За наслідками стрес-тестування боргові показники не мають досягати відповідних значень не тільки за базових умов, але і у разі імовірних шокowych становищ.

Лондонський і Паризький клуби, у рамках Ініціативи бідних держав із великим боргом (Highly Indebted Poor Countries Initiative, HIPI) визначили два граничні орієнтири, які свідчать про порушення боргової безпеки країни, зокрема: 1) відношення державного боргу до доходів бюджету перевищує 250 %; 2) відношення суми державного боргу до експорту перевищує 150 % [52].

У 2005 році, в ході пошуку сучасних джерел і механізмів зменшення заборгованості державами з низьким рівнем доходів, Світовий банк і Міжнародний валютний фонд розробили загальну схему оцінюванні стійкості державної заборгованості. Ця методика була розроблена з метою перспективи фактичної оцінки державами-позичальниками потреби і розмірів залучення позичкових коштів, а ще – поточної і потенційної спроможності обслуговувати

державний борг. З іншої сторони, дана методика забезпечує перспективу для держав та установ-кредиторів ухвалювати аргументовані рішення відносно видачі позик і розподілення грантів. Подібний підхід надає можливість не тільки провести оцінку боргової стійкості (безпеки) тієї або іншої країни у визначений момент часу, але і виступає специфічною «системою раннього попередження» прихованих ризиків боргового потрясіння [91].

За цією методикою значення граничних показників боргової безпеки (стійкості) держави, насамперед, залежать від стабільності діяльності державних установ та дієвості державної політики. Спеціалісти Міжнародного валютного фонду вважають, що держава з невисокими доходами, котра здійснює виважену та дійову державну політику і має ефективні органи державної влади, може підтримувати досить високий рівень зовнішнього боргу. За наслідками визначення індексу Політики країни та інституційної оцінки (Country Policy and Institutional Assessment – CPIA) кожна з держав відноситься до визначеної групи для котрих визначені різноманітні раки показників боргової стійкості (безпеки) (табл. 3.1) [52].

Таблиця 3.1

Граничні значення показників боргової стійкості держав (за спільною методикою МВФ та Світового банку), % [91]

Класифікація країн за критерієм ефективності державної політики та стійкості державних інституцій	Відношення загальної суми державного боргу до			Відношення вартості обслуговування боргу до	
	експорту	ВВП	доходів бюджету	експорту	доходів бюджету
Країни із «слабкою» державною політикою	100	30	200	15	15
Країни із «середньою» державною політикою	150	40	250	20	20

Продовження табл. 3.1

Країни із «сильною» державною політикою	200	50	300	25	22
--	-----	----	-----	----	----

Визначення величини показників, які наведені в табл. 3.1, створює основу для оцінювання ризику появи диспропорцій державного боргу.

Як показують дані табл. 3.2, у нашій державі упродовж 2012-2016 рр. показники боргової стійкості (безпеки), за методикою Міжнародного валютного фонду і Світового банку, істотно перевищили власні можливі граничні значення і характеризувалися позитивною динамікою. Зокрема, питома вага державного боргу в експорті збільшилася з 93,76 % у 2012 році до 207,71 % у 2016 році і перевищила можливі рамки (на 7,71 %) навіть для держав із дійовою державною політикою і стабільними державними установами. Показник питомої ваги державного боргу в доходах Державного бюджету нашої держави протягом 2012-2016 рр. збільшився в 2,1 рази і досяг значення 315,27 % в 2016 році, теж досить істотно перевищивши верхню межу значення, яке допустиме [52].

Таблиця 3.2

**Значення окремих показників боргової стійкості України у
2012-2016 рр. (за спільною методикою МВФ та Світового банку), % [56; 57]**

Показники	2012	2013	2014	2015	2016
Відношення державного боргу до ВВП, %	36,6	40,1	70,2	79,4	80,9
Відношення загальної суми державного боргу до експорту, %	93,76	115,47	171,72	188,8	207,71
Відношення загальної суми державного боргу до доходів державного бюджету, %	149,5	173,0	310	295,8	315,27
Відношення платежів за державним боргом до експорту, %	2,55	22,58	26,79	60,45	22,47
Відношення платежів за державним боргом до доходів державного бюджету, %	7,02	33,8	48,4	94,7	34,11

У 2016 році питома вага державного боргу у валовому внутрішньому продукті досягла 80,9 %, що на 20,9 % більше граничної величини, яка встановлена Бюджетним кодексом України і приблизно в два рази більше розрахункової допустимої величини цього показника, відповідно до позиції іноземних та українських науковців і практиків. Представлені дані показують порушення боргової стабільності (безпеки) нашої держави і небезпеку поширення боргової кризи та актуалізують потребу формування дійової боргової стратегії (політики) нашої держави [52].

Опинившись в важких умовах, уряд України намагався проводити досить виважену боргову політику, що дало можливість зменшити боргове навантаження до 43,3 % від валового внутрішнього продукту уже в 2021 році. Проте, уже в 2022 році державний борг збільшився на 13,4 млрд дол. США – до 120 млрд дол. США. Через падіння економіки приблизно на третину за наслідками 2022 року і девальвації національної грошової одиниці показник співвідношення державного до валового внутрішнього продукту збільшився до 78,5 %. І хоч в 2023 році економіка нашої держави, всупереч продовження війни, почала відновлюватися, державний борг у I півріччі збільшився іще на 15,6 %, склавши 128,8 млрд. дол. США. За оцінками Міжнародного валютного фонду, до кінця 2023 року співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту може збільшитися до 98,3 % [83].

Незважаючи на великий діапазон показників та індикаторів боргової стабільності (безпеки), що застосовуються міжнародною спільнотою, в Україні розроблена своя вітчизняна методика, затверджена Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі від 29.10. 2013 року № 1277. Зауважимо, що ця методика не є обов'язковою і носить рекомендаційний характер. Рекомендації відносно встановлення рівня економічної безпеки (стійкості) нашої держави, складовою котрої є боргова безпека (стійкість), встановлюють перелік головних індикаторів становища економічної безпеки (стійкості), їх граничні значення, а ще алгоритм розрахунку інтегрального індексу. Поміж індикаторів боргової безпеки (стійкості) виокремлено такі: відношення розміру офіційних

міжнародних золотовалютних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу; індекс облігацій ринків, що розвиваються (Emerging Markets Bond Index – EMBI); середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку; відношення обсягу валового зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту; відношення розміру державного і гарантованого державою боргу до валового внутрішнього продукту [52].

На погляд С. В. Олексійчук, методика Міністерства економічного розвитку і торгівлі нашої держави містить низку вад, тому що ґрунтується на базі тільки 5 коефіцієнтів, тоді як в практиці зарубіжних установ з метою встановлення боргової стабільності (безпеки) держави використовується майже декількох десятків показників. На думку К. М. Ярош, потрібно доповнити боргові індикатори коефіцієнтами, котрі б віддзеркалювали взаємозалежність державного боргу з процесами економічного відтворювання і коефіцієнтами соціального розвитку держави [85, с. 210]. І. М. Федорович для забезпечення об'єктивного уявлення про рівень боргового тиску і перспективи країни відносно залучення додаткових фінансових ресурсів пропонує розраховувати коефіцієнти відношення розмірів державного боргу до маси грошей в обігу, а ще співвідношення державного боргу і ступеня монетизації економіки [76, с. 263]. Подібна позиція аргументується тим, що при умові значного рівня монетизації економіки країна може зберігати відповідний рівень боргової стабільності (безпеки, стійкості) навіть при перевищенні ліміту питомої ваги державного боргу у валовому внутрішньому продукті.

В ході оцінювання боргової стабільності (безпеки, стійкості) теж потрібно враховувати найбільш ризикові умовні зобов'язання країни. Умовними зобов'язаннями держави є зобов'язання, визнання та оцінка котрих залежать від низки подій, котрі передбачаються в наступному. На відміну від безумовних зобов'язань держави, які включають обов'язкову вимогу щодо їхнього погашення у встановлені строки та мають досить правдиву оцінку, умовні зобов'язання обтяжені невизначеностями з приводу як потреби виплати грошей, так і її обсягів і строків. При визначених умовах умовні зобов'язання держави

можуть дуже підвищити розмір боргових виплат з державного бюджету, а отже постає питання їхнього визначення і правдивої оцінки [52].

Зарубіжна практика підтверджує, що умовні зобов'язання країни досить нерідко стають джерелом податкових питань. Зокрема, в 1997-2001 рр. в Індонезії програма підтримання банківських установ підвищила державний борг на 56,8 % валового внутрішнього продукту попри невеликі розміри дефіциту державного бюджету і державного боргу у попередні роки. В 2007 році у Боснії і Герцеговині виплати за військовими вимогами і вкладками в зарубіжній валюті підвищили видатки держави на 15,3 % валового внутрішнього продукту, а в Бразилії, за рахунок дефолту місцевих органів влади зобов'язання за державним боргом збільшилися на 12 % валового внутрішнього продукту [61].

У нашій державі зразком умовних зобов'язань держави є державні гарантії, зокрема зобов'язання українського уряду частково чи цілком виконати платежі на користь кредитора у випадку неповернення позичальником отриманих кредитів. Державні гарантії можуть надаватися суб'єктам підприємницької діяльності і місцевим органам влади для зниження позичкових ризиків і, як результат, зменшення процентних ставок за позиками.

Беручи до уваги те, що умовні зобов'язання країни приводять до збільшення видатків державного бюджету, механізми їхнього надання, розрахунку і контролю мають бути виваженими і юридично затвердженими, тоді як у нашій державі, за доводами спеціалістів, умовних зобов'язань держави узагалі немає. Потреба врахування умовних зобов'язань країни в ході розроблення боргової політики (стратегії) нашої держави теж підкріплюють не заплановані великі видатки державного бюджету, які були скеровані у кінці 2016 року на збільшення капіталу АТ КБ «ПриватБанк», який було націоналізовано, що привели до збільшення державного боргу на 4,3 % валового внутрішнього продукту [52].

Узагальнюючи все зазначене вище відзначимо, що розроблення дійової комплексної методики встановлення боргової стійкості (безпеки) країни є вкрай потрібною, тому що дає можливість одержати абсолютну та об'єктивну

інформацію відносно стану державних фінансів і є основою формування рекомендацій відносно боргової політики (стратегії) уряду з метою досягнути довготривалу боргову безпеку (стійкість).

На основі здійсненого дослідження визначено низку пропозицій, які скеровані для формування дійової боргової політики (стратегії) нашої держави. Насамперед, зазначимо, що ухвалення рішень в галузі державних фінансів мають бути обґрунтованими, враховувати рівень ризику держави відносно непогашення державного боргу, ділову активність суб'єктів підприємницької діяльності, ступінь інфляції, політичне та економічне становище в Україні, та ін. На даний час же, деякі заходи українського уряду засвідчують брак довготермінової програми керування державним боргом, а усі запозичення держави, котрі виконуються різноманітними учасниками ринкових взаємовідносин, є швидше реакцією на повсякденну кон'юнктуру ринку, ніж наперед обґрунтованими рішеннями [52].

Дуже важливим заходом у формування дійової боргової стратегії (політики) нашої держави має стати збільшення значенні внутрішнього ринку державних цінних паперів через емісію цільових облігацій внутрішньої державної позики з метою забезпечення відповідних видатків державного бюджету і виконання інвестиційних проєктів. Реалізація диверсифікації наявних і формування сучасних конкурентоздатних інструментів внутрішніх державних запозичень забезпечить інтерес інвесторів до вітчизняних державних облігацій.

Перспективним засобом накопичення додаткових тимчасово вільних фінансових ресурсів є формування і розвиток накопичувальної системи пенсійного страхування. Зарубіжна практика показує, що пенсійні фонди беруть активну участь на внутрішніх ринках капіталів. Зокрема, в Чехії і Болгарії питома вага цінних паперів держави в сукупній структурі активів недержавних пенсійних фондів становить майже 50 %, в Угорщині – більше 70 % а у нашій державі – тільки 1 % [84, с. 49].

У деяких державах світу уряд організовує державні програми, які скеровані на накопичення індивідуальних заощаджень для вкладення їх в цінні папери

держави. Зокрема, в Канаді функціонує Нова канадська програма ощадних облігацій (New Canada Saving Bonds Program), котра передбачає перспективу роботодавців і найманих робітників вкладати частину заробітної плати в державні цінні папери. Для громадян подібна програма є низькоризиковим засобом вкладання індивідуальних заощаджень, а для держави – джерелом залучення внутрішніх кредитів з метою виконання інвестиційних проєктів

З метою розвитку вітчизняного ринку державних облігацій потрібно збільшити коло вкладників і залучити на ринок державних цінних паперів додаткові грошові кошти. Зокрема, на даний час у нашій державі мало застосовується потенціал громадян як можливого кредитора країни, що засвідчується великими розмірами готівкових коштів поза банківською системою. Так, станом на 1 січня 2023 року грошовий агрегат М0 (гроші кошти в обігу поза депозитними корпораціями) становить 666073 млн грн, або 26,63 % грошової маси (грошовий агрегат М3), що збільшує навантаження на Національний банк України і заохочує тіньову економіку [57]. Вкладення даних грошових коштів у державні боргові інструменти, зокрема військові облігації, надасть можливість оптимізувати структуру державного боргу, підвищивши питому вагу його внутрішньої складової і збільшити ступінь боргової безпеки (стійкості) нашої держави [52].

Ми погоджуємося з позицією деяких українських науковців відносно потреби урегулювання питання ціни облігацій внутрішньої державної позики. Зокрема, Т. В. Стеценко акцентує на потребі покращення механізму визначення номінальної ціни цінного папера держави для заінтересувати населення із середнім ступенем прибутків. З метою наукового обґрунтування припустимої ціни державних цінних паперів потрібно застосовувати коефіцієнти середнього прибутку на одну фізичну особу, середню схильність до заощаджень у формі фінансових активів, середню схильність до заощаджень [73, с. 139]. З метою залучення малого вкладника на ринок державних облігацій необхідно створити автоматизовану систему реалізації державних цінних паперів населення за

допомогою мережі Інтернет, що широко застосовується в розвинутих державах світу [52].

Потрібно теж забезпечити перехід до бездокументарного обігу боргових інструментів, що істотно зменшить витрати на керування державним боргом. Додаткові затрати пов'язані з потребою забезпечення сертифікатів державних облігацій складними захисними елементами, здійсненням інкасації, контролюючі та ін.

3.2. Напрями і результати посилення значення держави на ринку позичкових капіталів

У теперішніх умовах ринок позичкових капіталів, його установи та механізм діяльності є важливою галуззю державного втручання. Маючи у власному розпорядженні різні методи позичкового регулювання, країна за допомогою центрального банку та органи регулювання та нагляду за банківською системою чинять вплив на потоки позичкового капіталу до галузей використання. Стабільний дефіцит державного сектору, спеціальних позабюджетних фондів і бюджетів, збільшення державного сектору в економіці і банківській системі нашої держави зумовили зміцнення державного впливу на ринку позичкових капіталів. Однак збільшення впливу держави не привело до зміцнення стійкості на ринку позичкових капіталів, навпаки, зміцнило диспропорції і напруженість у позичкових взаємовідносинах [49, с. 80].

Дослідження механізмів регулювання державою ринку позичкового капіталу є одним із визначних спрямувань економічної політики країни, котрий безперервно перебуває у центрі уваги вітчизняних науковців. Різноманітні точки зору діяльності національного ринку позичкових капіталів досліджували вітчизняні науковці, зокрема Т. П. Богдан [6; 6], С. С. Гасанова [48], В. М. Геєць [20], Т. І. Єфіменко [75], Н. М. Каменева [49], Г. В. Кучер [41], І. О. Лютий [44] А. В. Непран [49], І. Є. Тимченко [49] та ін. Помітне значення дане питання займає в працях іноземних науковців, а саме Ш. Бланкарта [5], Д. Моргана [89],

Дж. Сакса [90] та ін. Як зауважував В. П. Кудряшов, в керуванні державними зобов'язаннями пріоритет надавався залученню коштів із застосуванням боргових цінних паперів, збільшувалися розміри їхнього випуску на зовнішньому і внутрішньому грошових ринках [38, с. 23].

Одночасно, незважаючи на достатню кількість наукових досліджень, які присвячені розкриттю деяких сторін регулювання державою ринку позичкового капіталу, ефективність втручання держави у хід залучення та застосування коштів ринку позичкових капіталів є мало досліджуваним питанням у вітчизняній економічній літературі. У зв'язку з удосконаленням усіх галузей економіки нашої держави і, насамперед, фінансової системи, потреба подібних опрацювань буде збільшуватися. Дані проблеми винятково актуальні в даний час, коли опрацьовуються програми розвитку ринку позиковий капіталів, зменшення державних запозичень і затрат за умов дефіциту державного бюджету. Саме комплексний та системний розгляд шляхів і тенденцій значення країни на ринку позичкового капіталу дозволяє сформулювати шляхи та оцінити наслідки впливу країни [49, с. 80].

Ринок позичкових капіталів є групою ринків, які взаємно пов'язані, де взаємно функціонують покупці та продавці позичкових капіталів, здійснюється постійне зіткнення попиту та пропозиції позичкового капіталу. З функціонального погляду ринок позичкового капіталу визначається своєрідним виконанням головних функцій позики як форми руху позичкового капіталу, зокрема пришвидшення централізації та концентрації капіталу, економія затрат виробництва, накопичення тимчасово вільних грошових коштів юридичних і фізичних осіб і їхній перерозподіл між різними сферами та галузями і економіки.

Механізм ринку позичкового капіталу за власною природою не має у власному розпорядженні ніякого іншого інструменту самостійного регулювання, окрім ринкового механізму пропозиції та попиту. Однак, невідповідність даного механізму потребам теперішньої економіки зумовлює активну участь країни на ринку позичкового капіталу. Участь держави на ринку позичкових капіталів проводиться за чотирма напрямками, зокрема держава

виступає як позикодавець, позичальник, гарант та регулятор даного ринку. Дані напрями у різній мірі наявні у позичковій політиці усіх розвинутих державах світу [49, с. 81].

За останнє десятиріччя у бнашій державі проходив безперервний процес збільшення розмірів втручання держави в економіку паралельно зі зростанням рівня централізації економічних процесів. Складовим елементом зазначених явищ було усе активніше державного втручання в перерозподіл та розподіл коштів ринку позичкового капіталу. Для цього була сформована та застосовується кредитно-фінансова система. З метою повноти характеристики фінансових взаємних відносин потрібним є розгляд всіх грошових потоків між ринком позичкових капіталів і державою.

Дана кредитно-фінансова система може бути представлена потоками доходів і затрат. Блок передачі позичкового капіталу зі сторони держави – перший блок. Даний блок охоплює: позики, видані Національним банком України банківським установам, вклади органів державного керування, які розміщені у банківських установах, позики підприємствам за допомогою бюджету. Блок поступлень від ринку позичкового капіталу, котрий охоплює поступлення до державного бюджету від внутрішніх запозичень, зокрема позики і випуск боргових цінних паперів органами державного управління різного рівня – другий блок.

Таки чином, якщо ми говоримо про фінансові взаємозв'язки, державою – усі економічні установи, які беруть участь в даних взаємовідносинах та формують державну систему фінансів, зокрема державний бюджет, включаючи бюджети на місцях, державні органи виконавчої влади, Національний банк України. Через власні організаційно-управлінські установи, насамперед через Міністерство фінансів України, Національний банк України, держава регулює розміри та динаміку фінансових потоків для різноманітних учасників ринку позичкового капіталу. Отже, баланс фінансових взаємозв'язків ринку позичкового капіталу та держави – баланс, який включає усі фінансові взаємозв'язки держави з ринком позичкового капіталу в особі всіх його установ [49, с. 81].

На теперішній стадії особливою ознакою розвитку ринку позичкового капіталу в нашій країні є безперервно зростаюче значення держави як кредитора, так і позичальника [49, с. 81].

Швидке збільшення державних запозичень, які пов'язані з вирішенням результатів економічних і фінансових криз, звичайно, від'ємно впливає на збалансованість ринку позичкового капіталу. Як вимічав Т. П. Богдан, залучення великих кредитних ресурсів на внутрішньому ринку спричиняє до звуження джерел кредитних коштів для українських підприємств, а значні розміри зовнішніх запозичень спричинюють інфляцію національної грошової одиниці і ризики дестабілізації платіжного балансу на етапі реалізації боргових виплат [7, с. 15].

Наприкінці 2010-х рр. спостерігався пасивний ви державної політики, який передбачав невеликі розміри державних запозичень на внутрішньому ринку позичкового капіталу і надання перевагам законам ринку. Пасивний вид державної політики значив практично відмовлення держави через позику заохочувати розвиток і структурну перебудову економіки [49, с. 83].

Починаючи з 2014 року здійснюється перехід до активної державної політики, зокрема активна участь держави у застосуванні ресурсів ринку позичкових капіталів. У зв'язку зі зростанням кредитних операцій, абсолютне збільшення запозичень держави у великій мірі вплинуло на ринок позичкових капіталів. Вирішення результатів економічної і фінансової криз дозволило органам державного керування знизити розміри запозичень. Рецесія в 2015 році і розвиток економічної кризи в 2016 році знов вимагало істотного збільшення грошових коштів, котрі нагромадила держава на ринку позичкових капіталів.

Як результат, тільки за 2022 рік розмір запозичень держави збільшився на 1399855,54 млн. грн. та на початок 2023 року становив 4071683,1 млн грн. (див. табл., 2.1, рис. 2.3) [49, с. 83].

За останнє десятиліття специфічною рисою розвитку ринку позичкового капіталу в нашій державі є зміцнення процесів централізації та перерозподіл тимчасово вільних грошових коштів зі сторони держави.

Головною формою залучення центральними органами державного керування на внутрішньому ринку позичкового капіталу стало розміщення ОВДП на первинному ринку. Зокрема, питома вага випуску боргових цінних паперів місцевими і центральними органами державного керування в 2013-2020 рр. складала приблизно 75,5–98,6 %. В. Кудряшов відмічав: «Випуск облігацій внутрішньої державної позики, які номіновані в гривні, застосовувався не тільки з метою залучення коштів для повернення поточних зобов'язань та погашення дефіциту бюджету, але і з метою фінансування затрат на здійснення активних операцій» [38, с. 29]. Так, з початку 2010-х рр. велика частина доходів від випуску облігацій внутрішньої державної позики застосовувалася державою з метою підвищення статутного капіталу державних банківських установ. За інформацією Національного банку України, в 2015 році емісія облігацій внутрішньої державної позики з метою підвищення формування статутного капіталу банківських установ становив 3837,00 млн грн, чи 4,52 % від сукупного розміру випуску облігацій внутрішньої державної позики, в 2016 році – 121274,52 млн грн, чи 72,9 % відповідно, в 2017 році – 70703,00 млн грн або 68,34 %. В 2020 році емісія облігацій внутрішньої державної позики з метою підвищення статутного капіталу державних банківських установ була невеликою та становила 6840,00 млн грн чи 2,68 % від сукупного розміру випуску облігацій внутрішньої державної позики. Окрім цього, для переоформлення заборгованості Кабінету міністрів України перед Національним банком України відносно виконання платежів з повернення траншу уряду в 2014 році було проведено емісію облігацій внутрішньої державної позики на суму 20,7 млрд грн. [49, с. 84-85].

Згідно з Середньотерміновою стратегією керування державним боргом на 2017-2019 рр., головними чинниками збільшення державного боргу в 2014–2016 рр. були:

- емісія облігацій внутрішньої державної позики для компенсації податку на додану вартість;

- емісія облігацій внутрішньої державної позики з метою капіталізації НАК «Нафтогаз України», з метою видачі субвенцій з державного бюджету місцевим бюджетам для здійснення розрахунків за природний газ, на відшкодування різниці у тарифах на виробництво теплової енергії;

- кредитування Фонду гарантування депозитів населення;
- підтримання АТ КБ «ПриватБанк»;
- підтримання фінансової системи;
- фінансування бюджетного дефіциту;
- девальвація гривня [68].

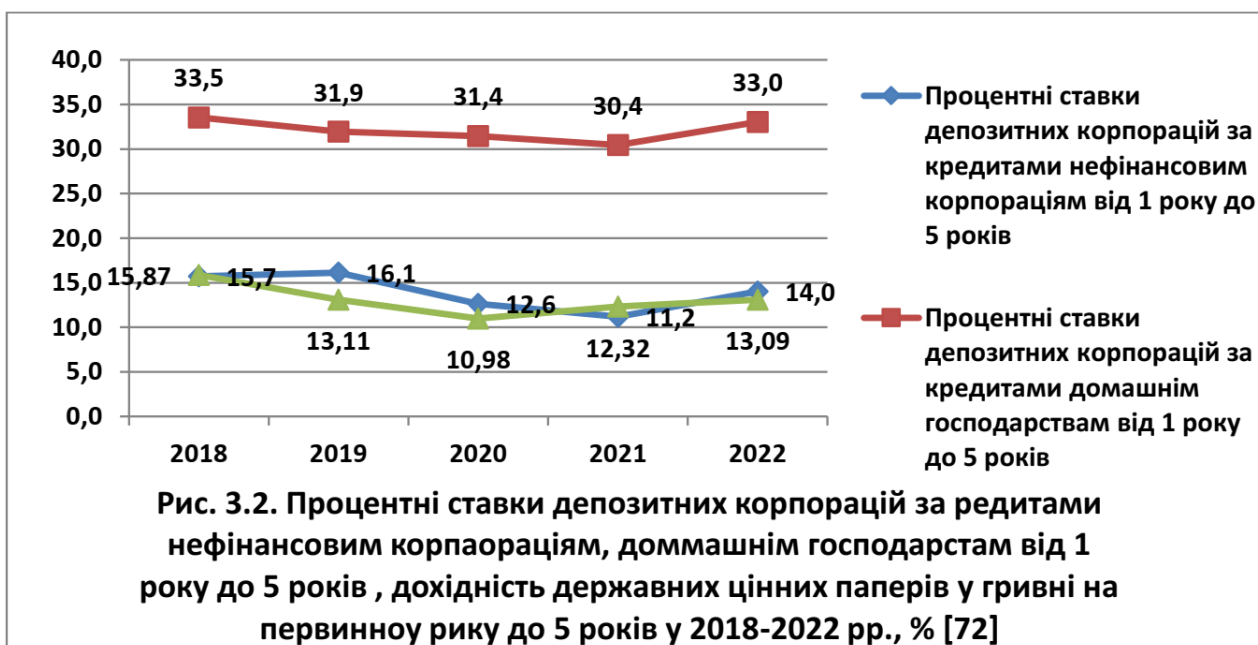
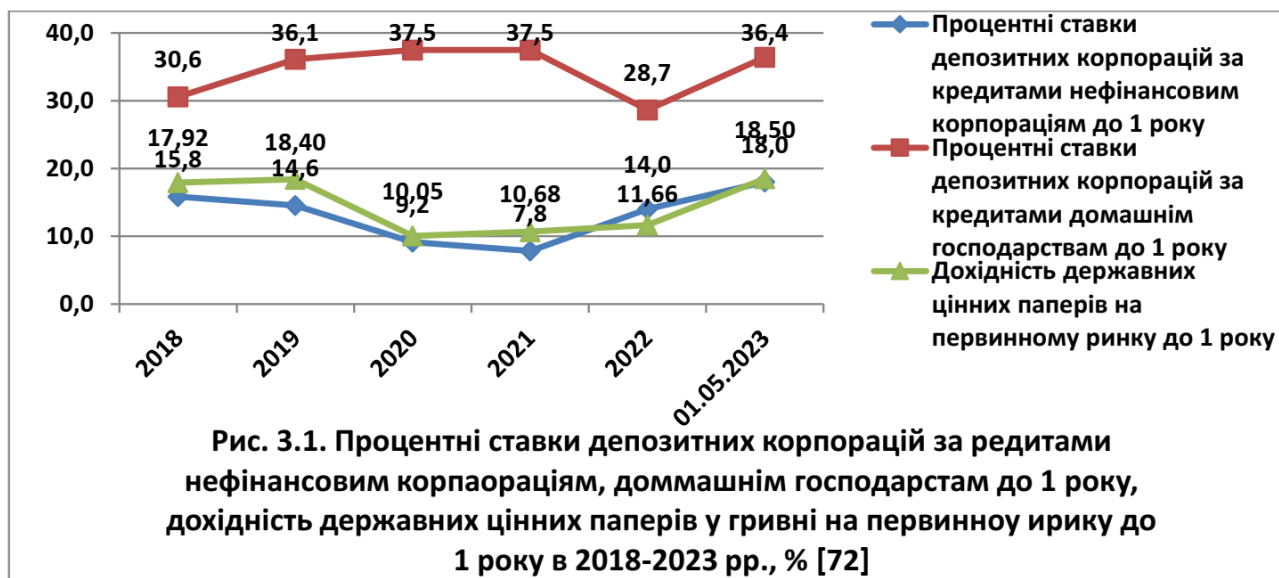
Отже, ринок позичкового капіталу почав здійснювати функцію, яка йому не властива, зокрема за рахунок кредиті держава переоформлює заборгованість Кабінету міністрів України, реалізує монетизацію статутного фонду державних банківських установ та ін. [49, с. 85].

Держава, як великий позичальник на ринку позичкового капіталу, не лише накопичує і перерозподіляє великі маси кредитних капіталів, проте і суттєво впливає на рух відсотка. З однієї сторони, держава змушена пристосовуватися до рівня відсоткової ставки, який формується на ринку позичкового капіталу, а з іншої сторони, держава своїми кредитними операціями чинить вплив на даний рівень, та, ясно, тим більше, чим вища частка державної позики у сукупному розмірі кредитних операцій [49, с. 85].

Реалізація у великих розмірах запозичень держави було пов'язано з утрудненнями, тобто ринок позичкових капіталів сам мав серйозні перенапруження під дією інфляції і кризи. У результаті цього з метою ефективного реалізації кредитів держава залучати позичковий капітал за рахунок надання кредиторам вищих в зіставленні з звичайним рівнем відсоткових ставок (рис. 3.1, 3.2) [49, с. 85].

Внаслідок відсоткові ставки за позиками, які видані банківськими установами державі (прибутковість державних цінних паперів на первинному ринку до одного року), у 2018-2021 рр., в січні-квітні 2023 року перевищували відсоткові ставки за позиками депозитних корпорацій, які видані нефінансовому

сектору до одного року. Зокрема, в 2021 році у власних операціях з розміщення нових зобов'язань Кабінету міністрів України постійно доводилося враховувати переміну умов та державою були випущені облігації внутрішньої державної позики за терміном повернення до одного року за процентною ставкою 10,68 % (див. рис. 3.1) [49, с. 85].



Відсоткові ставки за позиками, виданими банківською системою державі (прибутковість державних облігацій на первинному ринку до п'яти років), у 2018 році, 2021 році, перевищували відсоткові ставки за позиками депозитних корпорацій, які видані нефінансовому сектору від одного року до п'яти років.

Зокрема, в 2021 році прибутковість державних облігацій на первинному ринку до п'яти років становила 12,32 % (див. рис. 3.2).

Отже, заходи держави виражалися у збільшенні попиту на позичковий капітал і, тому, в «підштовхуванні» підвищення рівня відсоткових ставок. Подібна політика призводить до подорожчання позичкових капіталів у державі, що від'ємно відображається на динаміці розвитку економіки та, насамперед, на розмірах виробничих вкладень [49, с. 85].

Намагання «продиктувати» ринку низькі відсоткові ставки, що періодично здійснювалося у нашій державі, неодмінно, приводили до того, що новий кредит просто не знаходив достатньої кількості індивідуальних позичальників. І усе завершувалося тим, що уряд та Національний банк України вирішували проблему за рахунок низки нагальних дій, які скеровані на підтримання державної позики [49, с. 85].

Таким чином, у сучасних умовах механізм діяльності ринку позичкового капіталу піддається впливу зі сторони держави не тільки у галузі використання капіталів, проте і у галузі їхнього формування, зокрема на усіх стадіях руху позичкового капіталу. З іншого боку, регулювання функціонування держави не обмежується «антициклічною» політикою на стадії кризи і депресії, вона реалізується безперервно, хоч з різною дієвістю на усіх етапах розвитку економіки [49, с. 86].

Третьою важливою частиною позичкової політики держави, за рахунок якої вона чинить вплив на рух позичкових капіталів, є система гарантій уряду. Будучи гарантом кредитів індивідуального сектору, держава бере на себе ризики несплати чи несвоєчасності платежів з повернення частини боргу і відсотків за ним. Дану практику держава використовує у тому разі, коли вона заінтересована в залученні індивідуального капіталу у ті галузі кредитування, які відіграють важливу роль з позиції вітчизняних інтересів, проте є мало дохідними [49, с. 87].

Однак, недосконалість механізму, як зауважував Г. Кучер, приводить до збільшення гарантованих боргів, формування простроченого боргу господарських суб'єктів перед державним бюджетом за позиками [6].

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

На основі проведеного дослідження шляхів подолання проблемних аспектів управління державним боргом та посилення ролі держави на ринку позичкових капіталів можна зробити такі висновки.

1. Виконання всіх заходів, які вище зазначені, надасть можливість оптимізувати структуру та розміри державного боргу, досягнути найкращого рівня боргової стабільності (безпеки), забезпечити стійкість державних фінансів, збільшити позичкові рейтинги нашої держави і забезпечити постійні темпи розвитку економіки України. Поліпшення інструментарію ринку державних облігацій має бути предметом наступних наукових досліджень.

2. Упродовж останніх десяти років змінювалося співвідношення фінансових взаємозв'язків ринку позичкового капіталу і держави. Однак даний процес значною мірою був неорганізованим та виділявся заходами, які скеровані на забезпечення стабільності фінансової системи держави. Не дивлячись на великі намагання держави у кредитно-фінансовій системі, усі зусилля застосувати державну позику з метою стабілізації не змогли завадити появі помітної напруженості на ринку позичкового капіталу. Значні за розмірами дефіцити бюджетів та збільшення рефінансування вже наявного державного боргу практично підтримували розвиток даної тенденції. Швидке збільшення державної заборгованості, зумовленого зростанням дефіциту державного бюджету, швидко підриває ринок позичкових капіталів, ослаблює його фінансові кошти, обмежуючи перспективи капітальних інвестицій з метою економічного розвитку. Зростання розмірів запозичень держави значною мірою сприяло підвищенню рівня відсоткових ставок за позику, що негативно відобразилося фінансуванні інвестиційного процесу виробничої сфери економіки. Зменшення державного попиту на залучений капітал на майбутнє має стати визначним чинником збільшення пропозиції позичкового капіталу над попитом, що буде сприяти зниженню рівня відсоткових процентних ставок на ринку кредитних ресурсів.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано вирішення важливого наукового завдання щодо державного кредиту і сучасного стану державного боргу України. За результатами проведеного дослідження сформульовано низку висновків та узагальнень.

1. Одностороння оцінка державної заборгованості приводить до обмеження розуміння характеру державного боргу і перспектив застосування. Державний борг є різноплановою економічною категорією, об'єктивно охарактеризувати котру можна тільки за допомогою призми результатів його впливу на економіку у кожному визначеному випадку.

2. Вчені доходять порозуміння у формулюванні суті державного боргу – це державні фінансові зобов'язання. Однак погляди науковців відрізняються у тому, котрі саме фінансові зобов'язання держави доцільно вважати державним боргом. Отже державний борг – це сума фінансових зобов'язань держави за емітованими і непогашеними кредитами, оформленими державними облігаціями, а ще за гарантованими державою активами в кожен визначений проміжок часу.

3. З метою поліпшення керування державним боргом нашої держави пріоритетним повинно бути формулювання концептуальних основ боргової політики України, розробка та законодавче оформлення аргументованої стратегії залучення фінансових ресурсів і їхнього використання. Головними початковими положеннями боргової стратегії України мають стати, зокрема: розшук резервів зменшення дефіциту державного бюджету нашої держави і напрямів збільшення дієвості реалізації видатків, насамперед розроблення енергетичної політики (стратегії), котра б надала можливість знизити залежність від завезених енергоносіїв, а ще введення системи недержавного медичного і пенсійного страхування, що дасть змогу зменшити видатки з бюджету; використання дій з метою підняття позичкового рейтингу боргових зобов'язань нашої держави; переорієнтація боргової політики України на фінансування розвитку високотехнологічних та експортних галузей вітчизняної економіки;

зниження розмірів гарантованого зовнішнього державного боргу і виконання суворого контролю за цільовим використанням грошових коштів господарських суб'єктів, які одержані під гарантії держави; виконання прогнозування державного боргу на часовому відрізкові на кілька років, що надало б можливість ухвалювати рішення відносно запозичень державних зважено та скоординовано; нормативно-правове визначення лімітів на розміри кредитів строком до 1 року і кредитів з плаваючою процентною ставкою; надання переваги довготерміновому залученню кредитів з метою уникнення граничних навантажень під час повернення запозичень держави; збільшення значення внутрішніх запозичень держави, зокрема потрібно передбачити перспективу залучення грошових коштів домашніх господарств за рахунок емісії облігацій внутрішньої державної позики і допомагати розвитку вітчизняного грошового ринку; розроблення законодавчого забезпечення обслуговування державного боргу та ін.

3. У нашій державі скерування реалізованих державою кредитів зорієнтовано з метою фінансування дефіциту державного бюджету, а саме у розрізі фінансування повсякденних видатків, повернення наявних боргових зобов'язань і гарантованих державою позик юридичним особам, в інвестиційні проекти, винятково у сфері будівництва, і тільки мала питома вага кредитів скеровується у виробничу сферу економіки, для підтримання стратегічних галузей, що не чинить позитивний впливу на дійовий розвиток економіки.

4. При цьому, на даний час у нашій державі головними питаннями в галузі державного боргу є: брак ефективного інституційного механізму відносно активного керування державною заборгованістю і досконалого використання залучених грошових коштів; слабкий розвиток вітчизняного ринку цінних паперів, що обмежує залучення державою кредитів; зростання державного боргу в абсолютному значенні та ін.

5. Отже, назрілими видаються задачі відносно дійового керування державним боргом, тому що подібне керування передбачає вирішення питання зменшення боргового тиску і ризику невиконання боргових зобов'язань.

6. Для зміцнення ефективності, боргова стратегія (політика) нашої країни повинна ґрунтуватись на таких принципах: прозорості; зменшення ціни обслуговування державного боргу через дострокове викуплення боргових зобов'язань країни; беззастережного здійснення державою усіх зобов'язань перед кредиторами та інвесторами; збереження фінансової самостійності; оптимальності структури; зниження ризиків.

7. Потрібним шляхом реформування боргової стратегії (політики) країни повинна стати дійове функціонування новоствореного Агентства з керування державним боргом нашої держави, котре з 2020 року розпочало проводити державну бюджетну стратегію (політику) в галузі керування державним і гарантованим державою боргом, а саме:

- планування розмірів акумулювання і витрат з метою обслуговування боргових зобов'язань з розрахунком вимоги в грошових коштах на середньотермінову перспективу з метою внесення в Бюджетну декларацію;

- вчасне виявлення та оцінювання ризиків, котрі пов'язані з державним боргом і гарантованим державою боргом і реалізація дій з їхнього зменшення;

- застосування дій відносно додержання пропорційного співвідношення державного боргу і валового внутрішнього продукту в межах 60 % без акумулювання розмірів державного боргу.

8. За останні роки у нашій державі істотно зросло значення держави як у формуванні, так і у застосовуванні фінансових ресурсів ринку позичкового капіталу. Основним позичальником на ринку позичкового капіталу є центральні органи державного керування, що засвідчує зміцнення централізації застосовування коштів, які залучені на боргових засадах.

9. Обмеження рівня державного боргу може відбуватися на економічному та інституційному рівнях, відповідно до того, що є об'єктом регулювання: макроекономічні характеристики боргових зобов'язань, зокрема валовий внутрішній продукт, експорт, процентні ставки, або законодавча основа. Від наслідків та методів регулювання багато в чому залежить, чи буде державний борг навантаженням чи заохоченням з метою розвитку економіки.

10. Розгляд оцінки найкращого рівня державного боргу держави, здебільшого, реалізується в контексті середньотермінових сценаріїв. Отже, найбільш часто застосовуються коефіцієнти, котрі розраховуються через відношення державного боргу до валового внутрішнього продукту, доходів бюджету чи експорту. Високе значення показника засвідчує навантаження відносно обслуговування державного боргу, розмір якого залежить від різниці між рівнем відсотковою ставкою і темпом збільшення внутрішнього продукту, доходів бюджету чи експорту. Співвідношення, яке зростає, винятково у разі, якщо рівень державного боргу доволі високий, засвідчує на погіршення боргової безпеки (стійкості).

11. Найбільш універсальними є не ті коефіцієнти, котрі відображають співвідношення державного боргу з макроекономічними перемінними, а ті показники, котрі характеризують здатність держави вчасно здійснювати боргові зобов'язання, показують спроможність через вчасну реструктуризацію підтримувати стабільний розвиток економіки, зокрема співвідношення дисконтної вартості державного боргу та експорту, рівень боргових зобов'язань перед нерезидентами у сукупному розмірі державного боргу, питома вага державного доходу з фіксованою прибутковістю, середньозважений термін до повернення державного боргу.

12. Застосування індикаторів боргового тиску, які зазначені, дасть можливість реалізувати істотне коригування боргової стратегії (політики) згідно з економічним становищем у державі і збільшити якісний рівень загального моніторингу державного боргу за розміром і строком повернення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Артемьева А. А., Тарасевич Н. В. Державний кредит в Україні: оцінка сучасного стану на внутрішньому ринку. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2017. Вип. 3. URL: <http://srd.pgasa.dp.ua:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/1410/Tarasevych.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
2. Базилевич В. Д., Базилевич К. С., Баластрик Л. О. Макроекономіка : підручник. К. : Знання, 2007. 703 с.
3. Базилевич В. Д., Баластрик Л. О. Державні фінанси : навч. посібник. К. : Атіка, 2009. 368 с.
4. Біла О. Г., Чуй І. Р. Фінанси : навчальний посібник для студ. вищ. навч. закл. : рек. МОНУ. 2-ге вид., випр. та доп. Львів : Магнолія 2006, 2012. 390 с.
5. Бланкарт Ш. Державні фінанси в умовах демократії: вступ до фінансової науки / пер. з нім. С. І. Терещенко та О. О. Терещенка ; передм. та наук. ред. В. М. Федосова. Київ : Либідь, 2000. 654 с.
6. Богдан Т. П. Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої боргової позиції. *Фінанси України*. 2018. № 4. С. 75–92.
7. Богдан Т. П. Управління державним боргом і макрофінансові ризики в економіці України. *Фінанси України*. 2011. № 1. С. 13–22.
8. Боргова статистика. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st>
9. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. Дата оновлення 06.05.2023. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
10. Василик О. Д. Теорія фінансів : підручник. К.: НІОС. 2000. 416 с.
11. Василик О. Д., Павлюк К. В. Бюджетна система України. К. Центр навчальної літератури, 2004. 544 с.
12. Ватаманюк З. І. Економічна теорія: макро- і мікроекономіка : навч. посібник / [З. І. Ватаманюк, С. М. Панчишин, С. К. Ревенчук та ін.]. К. : Альтернативи, 2005. 608 с.

13. Ватаманюк-Зелінська У. З., Огірко О. Т. Роль державного кредиту в економічному розвитку України. *Інноваційна економіка*. 2021. № 1-2. С. 28-33. URL: <https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2015/11/715-1506-1-SM.pdf>
14. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки. К. : Альтерпрес, 2000. 152 с.
15. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. *Фінанси України*. 2009. № 6. С. 14–28.
16. Венгер В. В. Фінанси : навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2009. 432 с.
17. Верещака І. М. Державний борг як складова сфери державних фінансів. *Економічний вісник університету*. 2016. Вип. 31(1). С. 200-208. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecvu_2016_31%281%29__3
18. Воробйов Ю. М., Гриценко О. І. Державний борг та його вплив на соціально-економічний стан України в умовах світової фінансової кризи. *Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції*. Сімферополь, 2009. № 1. С. 22–34.
19. Ганевич Є. М., Михайленко С. В. Фінанси. Фінансова система України : навч. метод. посіб. Одеса : ПАЛЬМІРА, 2012. 454 с.
20. Геєць В. М. Особливості взаємозв'язку економічних та політичних трансформацій на шляху до реконструктивного розвитку України. *Економіка України*. 2017. № 10. С. 3–17.
21. 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. DOI: http://nbuv.gov.ua/UJRN/UZTNU_econ_2018_29_1_4
22. Державний борг та гарантований державою борг. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>

23. Державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
24. Державний борг України. Вікіпедія. URL: <https://uk.wikipedia.org/wiki>.
25. Державний кредит : навч. посіб. / Н. П. Лубкей, Н. М. Ткачук, В. П. Горин, О. М. Карапетян. Тернопіль : ТНЕУ, 2012. 140 с. URL: http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/15231/1/%D0%94%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D0%B8%D0%B9_%D0%BA%D1%80%D0%B5%D0%B4%D0%B8%D1%82.pdf
26. Дохідність ОВДП на первинному ринку. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sectorfinancial/data-sector-financial>
27. Дудченко В. Державний борг як об'єкт регулювання. URL: https://biem.sumdu.edu.ua/images/stories/docs/K_ME/Dudchenko_5.pdf
28. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С. Фінансовий словник / К.: Т-во «Знання», 2002. 566 с.
29. Історія економічних вчень : навчальний посібник / за ред. В. В. Кириленка. Тернопіль : «Економічна думка», 2007. 233 с.
30. Кириленко О. П. Проблеми оптимізації структури державного боргу. *Вісник Тернопільського національного університету*. 2007. Вип. 5. С. 115-119.
31. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформаційної економіки України : монографія. Тернопіль: Вид-во «Карт-бланш», 2002. 238 с.
32. Коноплицький В. А., Філіна Г. І. Економічний словник. Тлумачно-термінологічний. К.: КНТ, 2007. 580 с.
33. Корнєв В. Боргові парадокси і орієнтири державних запозичень. *Економіка України*. 2000. № 6. С. 30–37.
34. Кравчук О. В. Історія формування боргової залежності України. Центр економічних і соціальних досліджень. 2015. URL: <https://commons.com.ua/ru/formuvannya-zalezhnosti/>
35. Кремень В. М., Кремень О. І. Фінансова статистика : навч. посібник. К.: Центр учбової літератури, 2014. С. 368.

36. Кремень О. І. Кремень В. М. Фінанси : навчальний посібник. Київ : Центр учбової літератури, 2012. 416 с.
37. Крисоватий А. І., Іващук О. Т. Фіскальні межі експансії боргових фінансів в Україні. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2010. № 2. С.14–25.
38. Кудряшов В. П. Використання ОВДП в управління державними запозиченнями. *Фінанси України*. 2018. № 5. С. 22–40.
39. Кудряшов В. П. Курс фінансів : навч. посіб. К. : Знання, 2008. 431 с.
40. Кудряшов В.П. Фінансування бюджету та економічне зростання. *Фінанси України*. 2007. №9. С. 98-111.
41. Кучер Г. В. Борговий механізм фінансування державних витрат. *Бізнес-інформ*. 2015. № 8. С. 207–214.
42. Лісовенко В.В., Бенч Л.Я., Бец О.І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. *Фінанси України*. 2014. № 12. С. 7 – 31.
43. Лубкей Н. Державний кредит як система кредитних відносин за участю держави. Актуальні питання теорії грошей, фінансів і кредиту. *Світ фінансів*. 2008. Вип. 4(17). URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/26504/1/%D0%9B%D0%A3%D0%91%D0%9A%D0%95%D0%99.pdf>
44. Лютий І. О., Софієнко О. П. Зовнішні державні запозичення як інструмент фінансової політики уряду. *Фінанси України*. 2019. № 5. С. 64–78.
45. Макконелл Р., Брю С. Аналітична економія: принципи, проблеми і політика. Ч. 1. Макроекономіка / пер з англ. Львів : Просвіта, 1997. 672 с.
46. 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>
47. Мірошниченко І. С. Зовнішня заборгованість України як чинник впливу на економічну безпеку держави в умовах глобалізації. *Облік і фінанси*. 2014. № 3. С. 102–109.

48. Науково-методичні засади статистичного аналізу стійкості державних фінансів / С. С. Гасанов, М. В. Пугачова, Л. О. Яценко та ін. Київ : ДННУ. Акад. фін. управління, 2013. 524 с.

49. Непран А. В., Тимченко І. Є., Каменева Н. М. Посилення ролі держави на ринку позичкових капіталів: напрямки та результати. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2020/2021. № 72-73. С. 79-90. URL: <http://lib.kart.edu.ua/bitstream/123456789/9434/1/Nepran.pdf>

50. Новосьолова О. С. Державний борг: діалектика теоретичних уявлень та оцінка сутності. *Наукові записки*. Серія «Економіка». 2013. Випуск 23. С. 169-173. URL: <https://ecj.oa.edu.ua/articles/2013/n23/33.pdf>

51. Новосьолова О. С. Світова практика інституційного забезпечення управління державним боргом. *Часопис економічних реформ*. 2013. № 4. С. 54-60. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Cher_2013_4_11

52. Олексійчук С. В. Проблемні аспекти управління державним боргом та шляхи їх подолання. *Ефективна економіка*. 2017. № 8. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5734>

53. Онищук Я. В. Державний борг України в умовах ринкової трансформації економіки : монографія. К.: Світ, 2002. С. 197.

54. Островська Н.С., Швець О. Ю. Роль державного кредиту у фінансовій системі держави. *Причорноморські економічні студії*. Гроші, фінанси і кредит. 2016. Випуск 10. С. 238-242. URL: <http://bses.in.ua/journals/2016/10-2016/51.pdf>

55. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/>

56. Офіційні дані Державної казначейської служби України. URL: http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=185635&&documentList_stind=21

57. Офіційні дані Національного банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index>

58. Панчук А. В. Державний кредит : конспект лекцій. К. : Київ. держ. торг.-економ. ун-т., 1995. 20 с.

59. Перепелиця О. М. Значення державного кредиту як елемента фінансової системи держави. *Теорія і практика правознавства*. 2015. Вип. 2(8). URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/230566534.pdf>
60. Прядко В. В., Грубляк О. М. Реформування інституціональної системи управління державним боргом України. *Ефективна економіка*. 2013. № 4. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2013_4_22
61. Реальні умовні зобов'язання : бюджетна аналітика. *Ціна держави*. 2017. 24.01. URL: http://cost.ua/news/507-contingent_liability
62. Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial>
63. Річні звіти Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку України за відповідні роки. URL: <http://www.ssmc.gov.ua>
64. Романенко О. Р., Огородник С. Я., Зязюн М. С., Славкова А. А. Фінанси : навч.-метод. посіб. Київ: КНЕУ, 2003. 387 с.
65. Романенко О.Р. Фінанси : підручник. К. : Центр учб. л-ри, 2009. 312 с.
66. Руденко Ю. М. Вплив державного боргу на економічний розвиток України. *Формування ринкової економіки*. 2007. № 8. С. 162–171.
67. Семеренко К. О., Савченко М. В. Державний борг України: теоретичні аспекти та сучасні тенденції. С. 257-264. URL:
68. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2017–2019 роки : затв. постановою Кабінету Міністрів України від 01.12.2017 № 905. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/905-2017-%D0%BF>.
69. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021 – 2024 роки. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%A1%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%B4%D0%BD%D1%8C%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%80%D0%BE%D0%BA%D0%BE%D0%B2%D0%B0%20%D0%A1%D0%A3%D0%94%D0%91%202021-2024.pdf>
70. Сидоренко А. М. Теоретико-методичні основи формування державного кредиту та державного боргу країни. URL: <http://www.pdaa.edu.ua/nr/pdf5/12.pdf>

71. Стародубцева Т. В., Семенова К. Д. Статистичний аналіз державного боргу України та причини його виникнення впродовж незалежності. Статистика – інструмент соціально-економічних досліджень : збірник наукових студентських праць. Одеса, ОНЕУ. 2016. Випуск 2. С. 73– 80.

72. Статистика фінансового сектору. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial#1ms>

73. Стеценко Т. В. Розвиток ринку державних цінних паперів як складова управління державним боргом України. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2013. № 2. С. 136-142. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/uazt_2013_2_22

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

75. Удосконалення управління державними фінансами та реформування податкової системи України / за ред. Т. І. Єфименко. Київ : ДННУ. Акад. фін. управління, 2015. 446 с.

76. Федорович І. М. Теоретико-методологічні підходи до оцінки оптимального рівня державного боргу. *Наука молода* : зб. наук. праць молод. вчених Терноп. нац. екон. ун-ту. Тернопіль, 2014. Вип. 21. С. 257-266. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/5416/1/%d0%a4%d0%b5%d0%b4%d0%be%d1%80%d0%be%d0%b2%d0%b8%d1%87%20%d0%86.%d0%9c..pdf>

77. Федосов В., Гладченко Л. Бюджетний дефіцит у контексті західної фінансової теорії і практики. *Финансовые риски*. 2009. № 3. С. 19–32.

78. Федосов В. М. Теорія фінансів. Київ : Центр учбової літератури, 2010. 576 с.

79. Фінанси: підручник / за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. К. : Знання, 2008. 611 с.

80. Фінансова енциклопедія / О. П. Орлюк, Л. К. Воронова, І. Б. Заверуха [та ін.] / за заг. ред. О. П. Орлюк. К.: Юрінком Інтер, 2010. 472 с.

81. Хома І. Б., Папірник С. Є. Аналіз державного боргу України: сучасний стан та напрями оптимізації. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2020. Випуск 33. Частина 2. С. 108–114.

82. Шара В. М. Теоретичні підходи до сутності державного кредиту. С. 124-126. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/31700/1/124.PDF>
83. Шварц Д. Фінансова (не)залежність. Як будемо вилазити з боргової безодні. URL: <https://www.unian.ua/economics/finance/derzhavniy-borg-ukrajini-2023-syagaye-mayzhe-100-vvp-yaki-ye-shlyahi-rozv-yazannya-problemi-12370953.html#:~:text=%D0%A7%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%B7%20%D0%BF%D0>
84. Шпенюк О. Є. Управління державним боргом в умовах посилення зовнішніх ризиків. *Економіка і прогнозування*. 2013. № 1. С. 41-53. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econprog_2013_1_5
85. Ярош К. Аналіз індикаторів боргової безпеки України. Економічний аналіз. 2013. Т. 13. С. 207-213. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecan_2013_13_31
86. Barro R. On the Determinants of the Public Debt. *Journal of Political Economy*. 1979. Vol. 87 (5). P. 940–71.
87. Elmendorf D. W., Mankiw N. G. Government Debt. *NBER Working paper*. 1998. No. 6470. 94 p. URL: <http://www.nber.org/papers/w6470.pdf>.
88. Leroy-Beaulieu P. La Dette publique en France, étude et analyse d'un article de M. P. Leroy-Beaulieu (Extrait du Journal de la Meurthe et des Vosges). Nancy : Typographie G. Crepin-Leblond, 1875/
89. Morgan D. et al. Europe's Fiscal Crisis Revealed: An In-Depth Analysis of Spending, Austerity, and Growth. 2014, June 6. 76 p. URL: <http://www.heritage.org/europe/report/europes-fiscal-crisis-revealeddepth-analysis-spending-austerity-andgrowth#chapter1>
90. Sachs J. Resolving the Debt Crisis of Low-Income Countries. *Brookings Papers on Economic Activity*. 2002. No. 1.
91. The Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. International Monetary Fund. April, 2017. URL: <http://www.imf.org/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/39/Debt-Sustainability-Framework-for-Low-Income-Countries?pdf=1>

ДОДАТКИ

Додаток А

Систематизація визначень дефініції «державний борг»*

Автор	Визначення
1	2
В. Федосов, Л. Гладченко	«це сума усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами, а також відсотків за ними (включаючи гарантії за кредитами, що надаються іноземними позичальниками державним підприємствам)» [77, с. 228]
Стенлі Брю та Кемпбелл Р. Макконнелл	«це суспільний актив, що складається з фінансових активів усіх суб'єктів ринку» [45]
Ю. М. Воробйов, О. І. Гриценко	«це борг безпосередньо держави, її органів, установ, організацій та борг, що утворюється економічними суб'єктами країни за якими держава надала гарантії або не надала гарантії, але вимушена нести відповідний тягар, бо відмова від таких зобов'язань може нанести значні втрати усій соціально-економічній системі та загрожує фактичному існуванню держави» [18, с. 23-30]
Т. П. Вахненко	«це заборгованість держави в процесі формування та використання додаткових грошових ресурсів держави за рахунок тимчасово вільних грошових коштів юридичних і фізичних осіб, іноземних держав» [15]
Фінансова енциклопедія	«система фінансових зобов'язань держави перед юридичними та фізичними особами, резидентами та нерезидентами, іншими країнами, міжнародними організаціями та іншими суб'єктами міжнародного права, що виникають у результаті здійснення запозичень державою; пролонгації та реструктуризації боргових зобов'язань за попередні роки згідно із законодавством [80]
І. С. Мірошниченко	«це сума боргових зобов'язань держави перед іноземними кредиторами (державними та (чи) приватними), включаючи зобов'язання за державними гарантіями, з урахуванням відсотків за користування позичками, що підлягають сплаті у встановлені строки, згідно з принципами кредитування» [47]
Ю. М. Руденко	«це сума заборгованості з випущених і непогашених державних позик центрального чи місцевого уряду й автономних урядових установ» [66]

Продовження дод. А

О. Р. Романенко, С. Я. Огородник, М. С. Зязюн, А. А. Славкова	«це сума заборгованості за всіма борговими зобов'язаннями держави, відсотки за нею і невиконані фінансові зобов'язання держави перед суб'єктами економіки» [64]
О. Д. Василик, К. В. Павлюк	«це сукупність усіх боргових зобов'язань держави перед своїми кредиторами» [11, с. 454 Василик О. Д., Павлюк К. В. Бюджетна система України]
В. А. Коноплицький, Г. І. Філіна	«це мобілізація засобів державою за допомогою випуску державних цінних паперів і урядових позик» [32, с. 53]
В. В. Козюк	«це сума заборгованості за випущеними й непогашеними внутрішніми позиками, а також сума фінансових зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату» [31, с. 267]
Я. В. Онищук	«це сума накопичених зобов'язань держави, враховуючи відсотки за користування позиченими коштами» [53, с. 197]

* Джерело: складено на основі [77; 45; 18; 15; 80; 47; 66; 64; 11; 32; 31; 53]