

**Всеукраїнський конкурс студентських наукових робіт
зі спеціальності «Фінанси і кредит»**

Шифр «С+С»

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2020

АНОТАЦІЯ **Шифр «С+С»**

Актуальність. Державний борг – засіб фінансування дефіциту державного бюджету, який повинен забезпечувати гідний рівень життя населення, шляхом раціонального використання залучених коштів.

Мета наукової роботи полягає у поглибленні теоретичних засад сутності державного боргу та розробці практичних рекомендацій щодо оптимізації структури державного боргу України.

Завдання роботи полягають у визначенні економічної сутності та ролі державного боргу у фінансовій системі країни; характеристиці основних ризиків та методів управління державним боргом, оцінці поточної структури державного боргу України, дослідженні та узагальненні провідного міжнародного досвіду з управління державним боргом та розробці практичних рекомендацій щодо оптимізації структури державного боргу України.

Методологічну основу наукової роботи складає комплекс загальнонаукових і спеціальних методів дослідження: аналізу та синтезу; діалектичний; системно-структурного аналізу; економіко-математичний та інші.

Достовірність дослідження базується на використанні нормативно-правових актів, фундаментальних праць іноземних та вітчизняних науковців у даній сфері, зокрема: Богдан Т. П. [1, 2], Кучер Г. В. [11], Лютого І. О. [13,26], Рожка О. Д. [24], Чугунова І.Я. [28], офіційних інтернет-сайтів, аналітичних оглядів міжнародних фінансових організацій.

Практичне значення наукової роботи полягає у можливості використання одержаних висновків при розробці стратегій проведення боргової політики, а також складання бюджетної декларації та законів про державний бюджет на наступні роки.

Структура та обсяг роботи. Наукова робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, переліку використаних джерел та додатків.

Ключові слова: Боргова політика, державний борг, методи управління державним боргом, ризики боргової політики, оптимізація державного боргу.

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ I ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ТА ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	6
1.1. Економічна сутність та роль державного боргу у фінансовій системі країни	6
1.2. Класифікація та основні види ризиків державного боргу	8
1.3. Методи управління державним боргом	10
РОЗДІЛ II ФОРМУВАННЯ СУЧАСНОЇ СТРУКТУРИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ	12
2.1. Структура державного боргу України	12
2.2. Аналіз ризиків, які спричиняють дисбаланс у борговій політиці України	16
РОЗДІЛ III НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ	21
3.1. Міжнародний досвід управління та оптимізації державного боргу... 21	
3.2. Рекомендації щодо проведення політики оптимізації державного боргу	25
ВИСНОВКИ	29
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	31
ДОДАТКИ	34

ВСТУП

Актуальність. Величина державного боргу, його структура, методи управління та обслуговування суттєво впливають на формування макроекономічної, грошово-кредитної, бюджетної, податкової та митної політики держави. Залучення коштів з метою фінансування дефіциту державного бюджету може призвести як до стрімкого та всеохоплюючого економічного зростання, так і до різкого збільшення боргового навантаження, яке несе за собою негативний вплив на соціально-економічне становище в країні.

Так, світові кризи призвели до кардинальних змін у проведенні боргової політики, зокрема відбулися зміни та вдосконалення інститутів, які відповідають за її впровадження та зміни в багатьох законодавчих актах, які регулюють дане питання. Крім того, новий політичний цикл призвів до формування нових орієнтирів в усіх сферах державного управління. Таким чином, питання оптимізації державного боргу в реаліях сьогодення є дуже актуальним та потребує предметного аналізу з огляду на всі вищезгадані аспекти.

Питання обслуговування державного боргу та формування боргової політики в Україні досліджували у своїх працях відомі українські вчені, зокрема: Богдан Т. П. [1], Козюк В.В. [12], Кучер Г. В. [11], Лютий І. О. [13, 26], Рожко О.Д. [24], Чугунов І.Я. [28] та інші.

Метою наукової роботи є поглиблення теоретичних засад сутності державного боргу та розробка практичних рекомендацій щодо оптимізації структури державного боргу України.

Відповідно до поставленої мети у науковій роботі були поставлені та вирішенні наступні **завдання**:

- розкрити економічну сутність та роль державного боргу у фінансовій системі країни;
- класифікувати державний борг та описати основні ризики його зростання;
- охарактеризувати методи управління державним боргом;
- проаналізувати структуру державного боргу України;

- дослідити ризики, які призводять до дисбалансу проведення збалансованої боргової політики в Україні;
- дослідити міжнародні тенденції та досвід управління та оптимізації державного боргу у зарубіжних країнах;
- дослідити існуючі та надати власні рекомендації щодо оптимізації структури державного боргу України.

Об'єктом роботи виступає державний борг України.

Предметом наукової роботи є теоретичні засади та практичні аспекти щодо формування, управління, обслуговування та оптимізації державного боргу.

Методи дослідження. У процесі дослідження використано комплекс загальнонаукових і спеціальних методів дослідження: аналізу та синтезу – при визначенні місця та ролі державного боргу у фінансовій системі країни; діалектичний – при розкритті сутності поняття «державний борг»; системно-структурного аналізу – при дослідженні зарубіжного та вітчизняного досвіду управління та оптимізації державного боргу; історико-логічний – при визначенні тенденцій та передумов формування державного боргу України; економіко-математичний – при визначенні основних тенденцій і можливих ризиків проведення боргової політики та наданні рекомендацій щодо оптимізації державного боргу України. Крім того, в процесі дослідження використовувалися метод кількісного та якісного порівняння та інші.

Інформаційну базу наукової роботи становили закони та нормативно-правові акти України, статистичні та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Національного банку України, Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України, Державної служби статистики України, Міжнародного валютного фонду, Групи Світового банку, Європейського Союзу, рейтингових агентств, а також відповідні підручники, монографії, наукові статті й дисертації вітчизняних та закордонних учених.

Структура роботи. Наукова робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

РОЗДІЛ І. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ТА ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1. Економічна сутність та роль державного боргу у фінансовій системі країни

Глобальна заборгованість – одна з характерних особливостей сучасної світової економіки. Уряди країн намагаються максимально продуктивно розпоряджатися бюджетними коштами для реалізації різноманітних соціально-економічних програм, з метою забезпечення гідного рівня життя всіх верств населення. Такі дії в багатьох випадках призводять до нестачі потрібної кількості грошей і, як наслідок, до залучення додаткових коштів на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках. Саме на цьому етапі функціонування фінансової системи з'являється поняття «державний борг».

Відповідно до Бюджетного кодексу України, державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [3].

Для більш глибокого та ґрунтовного аналізу, щодо змісту та ролі державного боргу розглянемо думки провідних зарубіжних та українських науковців (Додаток А). Так, П. А. Самуельсон вважав, що державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань уряду у формі облігацій і короткострокових позики. Однак дане визначення розкриває лише деякі форми залучення державного боргу, оскільки державний борг може утворюватися не лише за цими борговими інструментами, а й залучатися на основі угод [27].

Автори підручника «Економікс» К. Р. Макконнелл і С. Л. Брю визначають державний борг як суму нагромаджених бюджетних дефіцитів мінус надлишки. Аналізуючи дане визначення, відзначимо, що, з одного боку, воно є логічним, оскільки збільшення бюджетних надходжень під час економічного зростання мають покривати державні позики, залучені у період спаду та дефіциту бюджету,

а з іншого боку, воно є не правомірним для країн з перехідною економікою, оскільки навіть на стадії підйому в нашій країні бюджетних профіцитів не виникає [14].

Г. В. Кучер розкриває сутність державного боргу через його економічні відносини між державою-позичальником та її кредиторами з приводу перерозподілу позикових капіталів і вартості ВВП позичальника. Дане визначення розкриває сутність даного поняття та його економічний зміст, однак з ним не можна повністю погодитися, оскільки держава може виступати не лише в ролі позичальника, але і в ролі гаранта та кредитора [11].

В. В. Козюк розкриває сутність поняття «державний борг» як загальну суму емітованих, але непогашених позик з нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань [9].

Проаналізувавши зарубіжні та вітчизняні підходи, ми прийшли до висновку, що науковці підходять до визначення поняття «державний борг» з різних точок зору, ми ж пропонуємо наступне визначення поняття «державний борг», а саме, як рух позикових капіталів та перерозподіл ВВП у результаті кредитних відносин між державою та її кредиторами з приводу залучення, використання та погашення заборгованості за усіма емітованими, але непогашеними позиками у формі боргових цінних паперів або позик, залучених на основі угод, а також сума зобов'язань підприємств, яку держава муситиме сплатити як гарант у випадку неплатоспроможності останніх.

З метою розуміння ролі державного боргу у фінансовій системі, основні його функції наведені на рис. 1.1

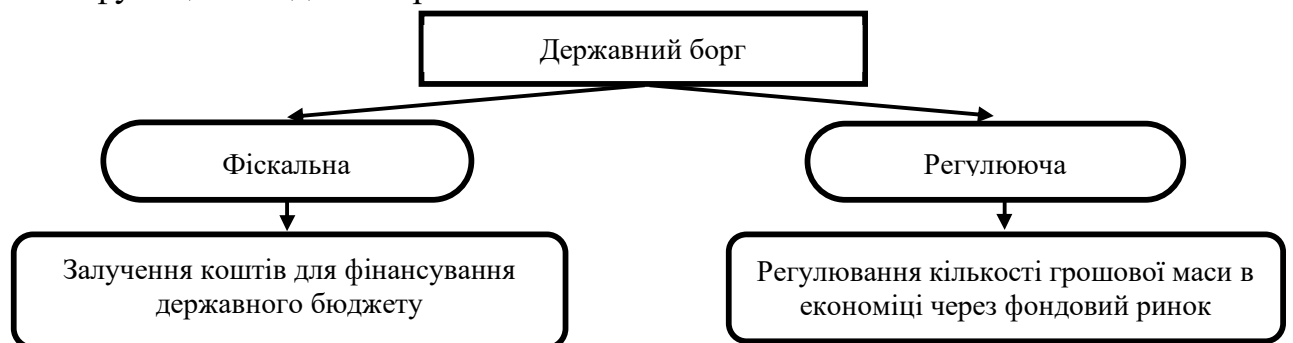


Рис. 1.1 Основні функції державного боргу

Джерело: складено автором на основі [26].

Таким чином, у сучасних умовах, державний борг є невід'ємною частиною фінансової системи будь-якої держави та чинить значний вплив на її функціонування. Державний борг здебільшого обумовлює фіскальну та грошово-кредитну політику держави, адже ці види фінансової політики мають відповідний інструментарій, який дає змогу державі-позичальнику вчасно та у повному обсязі розрахуватись відповідно до зобов'язань перед державою-кредитором, тобто важелі для обслуговування та управління державним боргом.

1.2. Класифікація та основні види ризиків державного боргу

Обслуговування та управління державним боргом виконується на підставі його особливих умов формування. Саме для цього є вкрай необхідною класифікація державного боргу (табл. 1.1, Додаток Б).

Таблиця 1.1

Класифікація державного боргу

Класифікаційна ознака	Види державного боргу	
Залежно від сфери розміщення державного боргу	Зовнішній державний борг	
	Внутрішній державний борг	МОНЕТИЗОВАНИЙ НЕМОНЕТИЗОВАНИЙ
Залежно від ступеня охоплення державних боргових зобов'язань	Капітальний	
	Поточний	
	Чистий	
Залежно від одержувача кредитних ресурсів	Прямий	
	Умовний (гарантований)	
Залежно від позиції уряду щодо накопичення державного боргу	Активний	
	Пасивний	
За валютою залучення	У національній валюті	
	В іноземній валюті	

Джерело: складено автором на основі [9, 26].

Найважливішою ознакою, за якою класифікують державний борг є сфера його розміщення, а саме:

1) Внутрішній державний борг — це внутрішня заборгованість держави підприємствам і населенню, що виникла внаслідок залучення їх коштів для виконання державних програм і замовлень, випуску в обіг державних облігацій та інших державних цінних паперів.

2) Зовнішній державний борг – це борг уряду іноземним державам, організаціям та особам. Він лягає тягарем на країну, оскільки вона змушена віддавати товари і послуги в рахунок оплати відсотків погашення боргу крім того нерідко кредит надають позичальнику за умови внесення певних коректив його економічну політику [26].

Залежно від ступеня охоплення державних боргових зобов'язань державний борг поділяють на:

1) Капітальний державний борг – це сукупність усіх раніше випущених і непогашених на даний момент боргових зобов'язань, у тому числі відсотки, що належить сплатити.

2) Поточний державний борг – це сума витрат поточного періоду, спрямованих на погашення частини державного боргу, термін сплати якого настав, і на сплату щорічних відсотків для обслуговування капітального боргу, який переходить на майбутнє.

3) Чистий державний борг – сума зобов'язань без урахування відсотків за користування позиками [26].

Поряд з класифікацією державного боргу пропонуємо до розгляду основні види ризиків, які унеможливають проведення якісного управління державним боргом (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Класифікація ризиків державного боргу

Вид ризику	Підвид ризику	Зміст
Ринкові ризики	Відсотковий	Зростання плаваючих відсоткових ставок
	Валютний	Курсові коливання валют запозичення
	Ціновий	Підвищення цін на товари та послуги, які використовуються при розрахунках за державним боргом
Ризик рефінансування боргу		Залучення нових позик для здійснення платежів за державним боргом без збільшення середньозваженої вартості боргу є неможливим
Ризик ліквідності		Нестача коштів державного бюджету на виконання зобов'язань за державним боргом
Управлінський ризик		Дії, які є необов'язковими за ситуації, що існує на ринку

Судовий ризик		Винесення судового рішення, яке призводить до збільшення або зменшення зобов'язань перед державою по відшкодуванню витрат на виконання нею кредитних та гарантійних зобов'язань
Кредитні ризики	Прямий	Невиконання позичальником зобов'язань за позиками, що надані державою за рахунок залучених нею коштів
	Гарантійний	Невиконання зобов'язань позичальниками перед кредиторами за гарантованими державою запозиченнями
	Країнний	Невиконання зобов'язань перед країною у зв'язку із суттєвим погіршенням загальної економічної і політичної ситуації в країні контрагента
	Ризик при здійсненні активного управління	Невиконання зобов'язань контрагентами при проведенні урядом деривативних трансакцій (свопів, опціонів, ф'ючерсів, операцій репо, депозитно-інвестиційних трансакцій)

Джерело: побудовано автором на основі [4].

Таким чином, проаналізувавши підходи до класифікації державного боргу та ризиків, які з ним пов'язані, ми прийшли до висновку, що боргова класифікація є інструментом, який дає можливість обирати правильні методики управління та обслуговування державного боргу, що в свою чергу призводить до раціонального та цільового використання бюджетних витрат. Класифікація дає чітке розуміння за яких умов, з якою метою та яким саме чином був отриманий борг, демонструє його призначення в економіці країни, а наведені види ризиків слугують орієнтиром при аналізі можливих загроз.

1.3. Методи управління державним боргом

Традиційно основними завданнями управління державним боргом є: забезпечення потреб органів державного управління в фінансових ресурсах; мінімізація витрат і мінімізація ризиків, пов'язаних з державними запозиченнями (рис.1.2).

У світовій практиці застосовуються такі методи управління державним боргом:

1. Конверсія – зміна норми прибутковості кредиту, за якої держава-позикодавець може зменшити розмір належних до сплати відсоткових сум за кредитом.

2. Уніфікація боргу – обмін кількох раніше випущених боргових зобов'язань держави на одне нове зобов'язання.
3. Консолідація боргу – зміна початкових умов державної позики.
4. Пролонгація – відстрочення виплати за зобов'язаннями боржника.
5. Списання частини боргу (анулювання позики) – держава повністю відмовляється від зобов'язань по боргах, що може бути зумовлено фінансовою неспроможністю.
6. Обмін облігацій – кілька раніше випущених облігацій переробні її новою облігацією.
7. Конвертація – борг з певними параметрами замінюється на борг з принципово іншими параметрами.
8. Реструктуризацію державного боргу – це відстрочення сплати часткової або повної суми боргу країною-позичальником [26].



Рис. 1.2. Методи управління державним боргом

Джерело: складено автором на основі [26].

Отже, фінансовою наукою та світовою практикою напрацьовано велику базу методів управління державним боргом, кожен з яких є унікальним у своєму роді та може бути застосований виключно за певних соціально-економічних умов та етапу розвитку держави.

РОЗДІЛ II. МЕХАНІЗМ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз структури державного боргу України

Розробляючи стратегію та рекомендації щодо оптимізації структури державного боргу України, ми вирішили розглянути детально всі складові державного боргу, що допоможе в ґрунтовному розумінні тенденцій, які прослідковуються упродовж останніх років.

Ми вважаємо за потрібне спочатку проаналізувати державний борг у розрізі прямого та гарантованого державою боргів. Динаміку останніх 10 років наведено в табл. 2.1.

Таблиця 2.1.

Динаміка прямого та гарантованого державою боргів, темпи зростання сукупного державного боргу

Рік	Прямий державний борг		Гарантований державою борг		Разом, млрд грн	Темп зростання, %
	Сума, млрд грн	Частка, %	Сума, млрд грн	Частка, %		
2010	323,48	74,83	108,83	25,17	432,30	-
2011	357,27	75,50	115,91	24,50	473,18	109,46
2012	399,22	77,44	116,29	22,56	515,51	108,95
2013	480,22	82,12	104,57	17,88	584,79	113,44
2014	947,03	86,03	153,80	13,97	1100,83	188,25
2015	1 334,27	84,87	237,91	15,13	1572,18	142,82
2016	1 650,83	85,54	278,98	14,46	1929,81	122,75
2017	1 833,71	85,61	308,11	14,39	2141,82	110,99
2018	1 860,29	85,79	308,16	14,21	2168,45	101,24
2019	1 761,37	88,14	236,91	11,86	1998,28	92,15

Джерело: побудовано автором на основі [17].

Відповідно до поданої інформації можна зробити висновок, що прямий та гарантований державою борги зростали упродовж останніх 9 років, а наприкінці 2019 року державний борг зменшився майже на 8% від минулорічного показника. Така динаміка є цілком логічною та послідовною в розрізі економіко-політичних подій, які відбувалися в Україні в ці роки.

Стрімке збільшення показника у 2014 році є наслідком політичної нестабільності, початку військового конфлікту на сході країни та анексії Криму, а також фінансово-економічної кризи. Збільшення частки прямого державного

боргу свідчить про гостру потребу уряду фінансувати поточні видатки державного бюджету, а особливо видатки на військово-промисловий комплекс. В той же час прослідковується стійкість частки гарантованого державою боргу, оскільки внаслідок достатньо нестабільної ситуації міжнародні фінансові організації та іноземні інвестори досі не мають великої довіри до державних гарантій та власне діяльності позичальників - суб'єктів господарювання.

Великий вплив на проведення боргової політики чинить сфера розміщення державного боргу, а тому нами розглянуто динаміку частки внутрішнього та зовнішнього боргів у складі сукупної суми боргу (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Частка внутрішнього та зовнішнього боргів у сукупній сумі державного боргу

Рік	Державний борг, млрд грн	в тому числі частка	
		внутрішнього, %	зовнішнього, %
2010	323,48	43,79	56,21
2011	357,27	45,19	54,81
2012	399,22	47,67	52,33
2013	480,22	53,51	46,49
2014	947,03	48,68	51,32
2015	1334,27	38,07	61,93
2016	1650,83	40,62	59,38
2017	1833,71	41,09	58,91
2018	1860,29	40,91	59,09
2019	1761,37	47,09	52,91

Джерело: побудовано автором на основі [17].

Виходячи з наведених даних, можна стверджувати, що упродовж останніх років в Україні переважає частка зовнішнього державного боргу, що є достатньо великим ризиком для вітчизняної економіки в розрізі валютних коливань. Збільшення частки зовнішнього боргу у 2014 та 2015 рр. спричинено неможливістю вітчизняних інвесторів задовольнити попит уряду на грошові кошти, за допомогою яких, як було зазначено, фінансувалися поточні видатки бюджету. Однією з головних проблем, яка спонукає урядовців брати кредити на зовнішньому ринку є відсутність фондового ринку в Україні, який міг би забезпечити рівномірний розподіл коштів в усіх галузях економіки. Таким чином, зовнішній борг та його складові, які наведені на рис. 2.1, чинять суттєвий вплив на розвиток сфери державних фінансів.

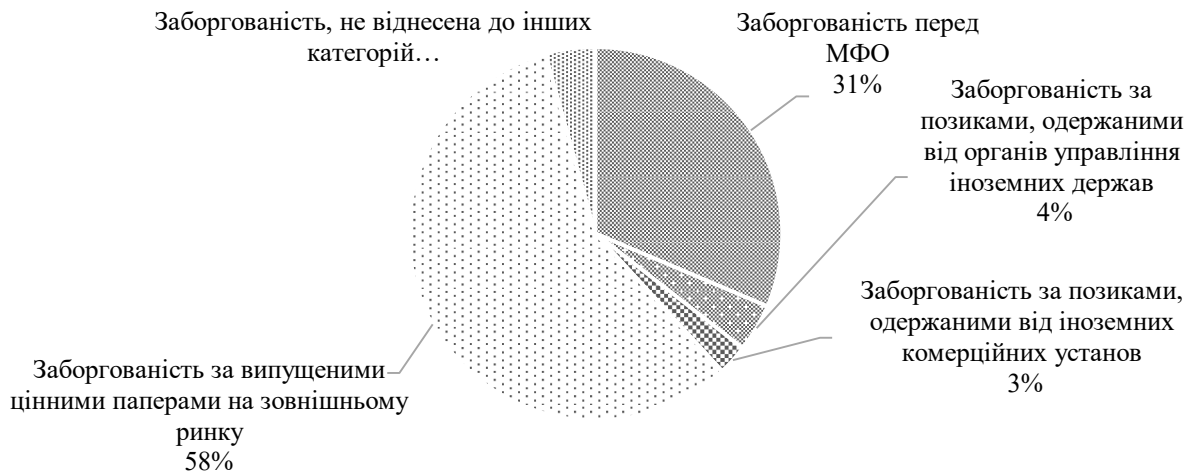


Рис. 2.1 Структура зовнішнього державного боргу України станом на 31 грудня 2019 року

Джерело: побудовано автором на основі [17].

Наступною важливою характеристикою структури державного боргу є валюта його розміщення (рис. 2.2).

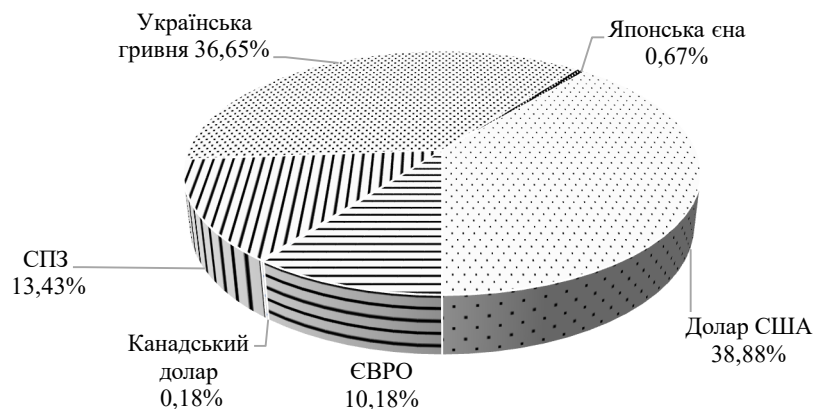


Рис. 2.2. Структура валют погашення державного боргу України станом на 31 грудня 2019 року

Джерело: побудовано автором на основі [17].

Подана структура валют дає підґрунтя для твердження, що державний борг України не є диверсифікованим та є прив'язаний до курсу долару США, який є достатньо волатильним як на вітчизняному, так і на міжнародних грошових ринках. Але в той же час варто додати, що упродовж 2019 року частка української гривні в структурі валют погашення державного боргу істотно збільшилась, що спричинено включенням України до системи міжнародного

депозитарію Clearstream, що дозволило купувати ОВДП нерезидентам нашої держави.

Наступною важливою характеристикою, яка визначає суму погашення за випущеними борговими зобов'язаннями, є вид відсоткової ставки (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Структура державного боргу за видами відсоткових ставок станом на
31 грудня 2019 року

Вид відсоткової ставки	Частка в загальній структурі
LIBOR	10,21%
Індекс споживчих цін (CPI)	7,26%
Ставка МВФ	13,43%
Фіксована	69,10%

Джерело: побудовано автором на основі [17].

Найбільшу частку займає фіксована відсоткова ставка, що є прийнятним чинником, адже уряд та Міністерство фінансів України розуміють яку суму виплат вони повинні виплатити з державного бюджету у майбутні періоди, і як наслідок, яку фіскально-економічну політику впроваджувати. Ставки LIBOR та МВФ є загальноприйнятими у світі для визначення доходності державних цінних паперів, оскільки формуються за допомогою ринкового механізму, але в той же час неможливо передбачити їх майбутнє значення. Ставка визначена на рівні індексу споживчих цін надає можливість кредитору захистити свої гроші від зниження їх реальної вартості, а тому не приносить реального доходу, що робить даний вид не дуже затребуваним на ринку.

Досліджуючи структуру державного боргу за строком запозичення (для наочності та розуміння умов та термінів позичання було використано дані щодо випуску ОВДП у 2019 році, які подано у Додатку В), розуміємо, що в структурі переважають коротко- та середньострокові запозичення, які не дають можливості залучати ці кошти до структурних перебудов секторів економіки, а лише спрямовуються на поточні видатки та витрати державного бюджету.

Отже, проаналізувавши динаміку боргу за останні 10 років та його структуру за основними класифікаційними ознаками, ми бачимо, що у 2014 та 2015 рр. відбувалися суттєві зміни у складі державного боргу України. Це

обумовлено, гострою терміною необхідністю фінансування поточних видатків державного бюджету, що у свою чергу спонукало Міністерство фінансів України встановлювати велику доходність облігацій, використовувати найпривабливіші ринкові методи та способи їх розміщення, вдаватися до адміністративного регулювання купівлі-продажу державних цінних паперів, плідно співпрацювати з міжнародними фінансовими організаціями та застосовувати багато інших незвичних інструментів ведення боргової політики. Такі дії урядовців призвели до того, що Україна мала і досі має багато зобов'язань як перед внутрішніми, так і перед зовнішніми кредиторами, що на сьогоднішній день призводить до здійснення великих витрат на обслуговування та погашення основної суми державного боргу. Саме через ці події, питання щодо подальшого проведення оптимізаційної боргової політики, підтверджують свою актуальність та потребують розробки стратегій і рекомендацій.

2.2. Аналіз ризиків, які спричиняють дисбаланс у борговій політиці України

Для здійснення рекомендацій щодо подальшої оптимізації структури державного боргу України вважаємо за потрібне проаналізувати його у контексті певних ризиків, які чинять суттєвий вплив на формування зваженої боргової політики.

Проаналізувавши подану у пункті 1.2. цієї наукової роботи класифікацію, варто додати, що ринковий ризик та ризик ліквідності залежать здебільшого від макроекономічної ситуації в Україні та світі загалом, а отже, є складними в прогнозуванні та управлінні, що становить більшу потенційну загрозу в проведенні боргової політики.

З метою виявлення тенденцій щодо ринкових ризиків, нами побудовано залежність між середньозваженим річним курсом та споживчою інфляцією (рис. 2.3), з якого стає очевидним, що впродовж останніх 3 років індекс інфляції постійно зменшується, а обмінний курс не має високої волатильності. Така сприятлива ситуація спостерігається завдяки досягнутій макроекономічній

стабільності, переходу Національним банком України до режиму інфляційного таргетування, а також поступовим проведенням валютної лібералізації. Також важливим фактором є те, що з кожним роком ставки EURIBOR та LIBOR, за якими Україна отримує кредити від іноземних позикодавців, зменшуються та наразі мають від'ємне значення. Але в той же час варто додати, що світова економіка значно сповільнює темпи зростання, що може призвести до непередбачуваних фінансово-економічних ризиків та скласти несприятливу ринкову кон'юнктуру.

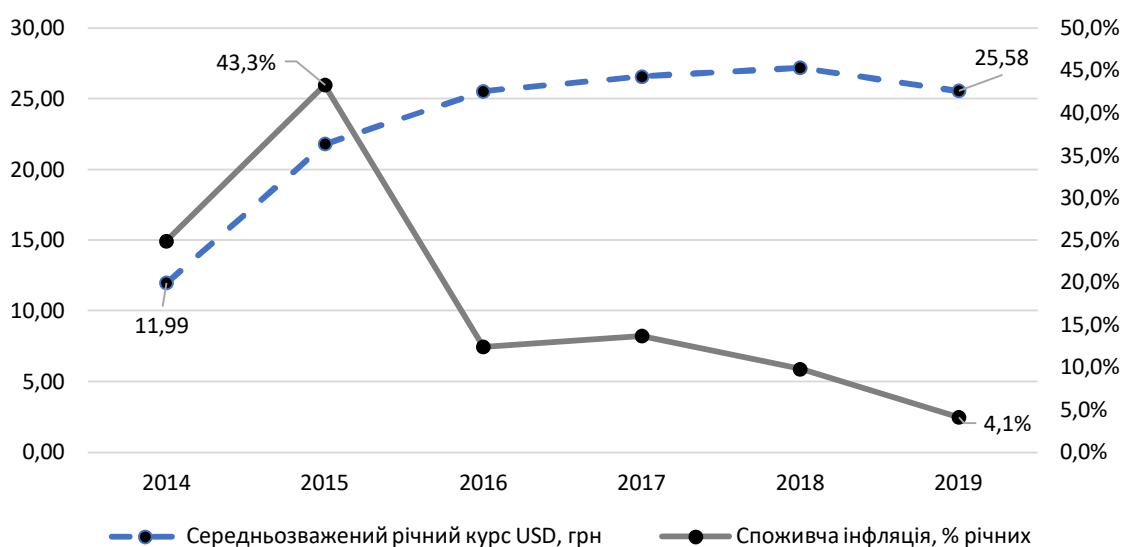


Рис. 2.3 Середньозважений річний курс та споживча інфляція у 2014-2019 роках

Джерело: побудовано автором на основі [18].

Розглядаючи ризики ліквідності, ми проаналізували доходи загального фонду Державного бюджету за 9 місяців 2019 року (Додаток Г), відповідне сукупне недовиконання яких становить 37 485,25 млн грн, або ж 5,4% від запланованої суми. Загалом доходи та видатки Державного бюджету 2019 року не були збалансовані, окрім цього уряд повинен був здійснити великі витрати на обслуговування та погашення основної суми державного боргу, що призвело до застосування секвестеру упродовж року. Ризик ліквідності є досить вагомим для боргової політики України, оскільки зазвичай державний бюджет є дефіцитним, а зокрема у 2020 році за Законом дефіцит повинен становитиме 2,1% від прогнозованого ВВП.

Зважаючи на те, що у 2019 – 2021 роках Україна має пікові витрати за державним боргом, необхідне чітке визначення джерел, які покриватимуть ці витрати. На сьогоднішній день Міністерство фінансів провадить активну політику щодо залучення коштів на внутрішньому ринку шляхом розміщення ОВДП, а також 27 січня 2020 року емітувало євробонди на загальну суму 1,25 млрд євро. Здебільшого всі залучені кошти йдуть на обслуговування та погашення зобов'язань, які мають високі ставки доходності. Тобто відбувається заміщення дорогого боргу дешевшим, але в той же час його сукупна сума зростає. Варто додати, що внаслідок досягнення макроекономічної стабільності та політичної визначеності, а також достатньо високих ставок за облігаціями державних позик, світові інвестори виявили зацікавленість щодо вкладення своїх коштів у вітчизняні державні цінні папери, а світові рейтингові агентства прогнозують підвищення суверенного кредитного рейтингу України до рівня В, що повинно здешевити державні запозичення та зменшити ризик рефінансування у подальші періоди.

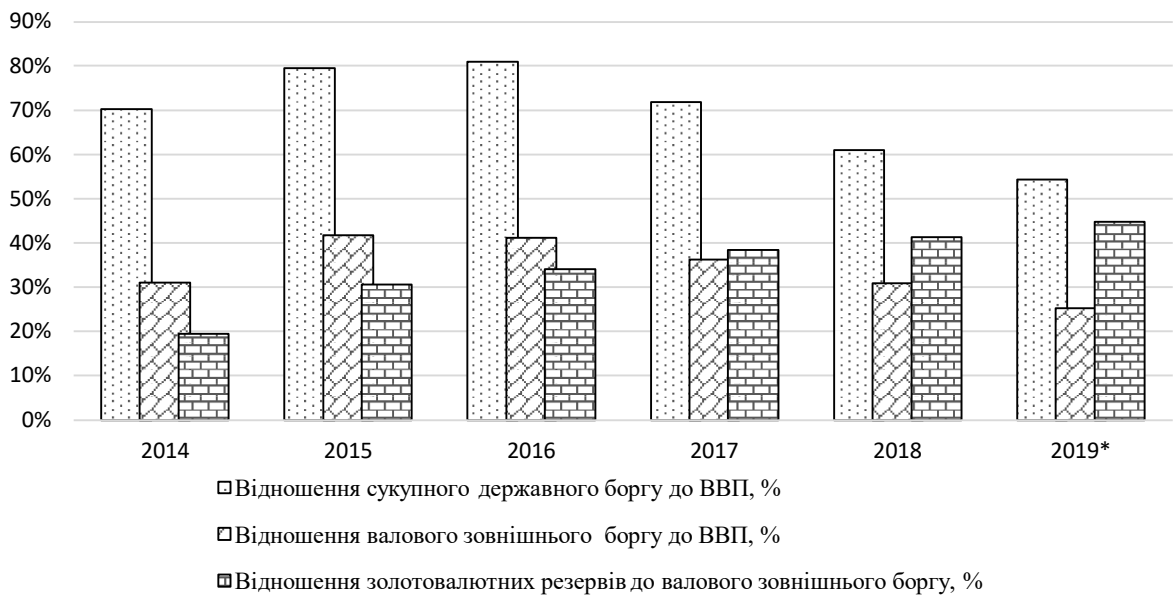
Аналізуючи кредитні ризики, потрібно детально розглянути прямий та гарантійний підвиди. На сьогоднішній день прямими кредитними ризиками є: кредитування і субсидювання підприємців сільськогосподарської галузі та Державна програма «Доступні кредити 5 – 7 – 9%». На нашу думку, дані ризики пов'язані з валютними коливаннями в межах діяльності новостворених бізнесів, можливої недосвідченості підприємців, а також нестабільності світових цін на сільськогосподарську продукцію та вироби важкої промисловості. Якщо ж розглядати кредитні угоди, де держава є гарантом, то такі кредити здебільшого надані державними банками державним підприємствам стратегічного значення, а отже, ризики є мінімальні, адже керування такими установами здійснюється через міністерства та відомства, які підпорядковується уряду. Для України майже відсутнім є ризик при здійсненні активного управління, оскільки вітчизняний фондовий ринок є нерозвинутим, і як наслідок, держава не використовує похідні фінансові інструменти у своїй діяльності.

2019 рік для України був політично насиченим, адже відбулися президентські та парламентські вибори, а також майже повністю змінився склад Кабінету міністрів. Але в той же час Міністром фінансів України залишилася Маркарова О.С., що позитивно вплинуло як на формування бюджету на 2020 рік, так і на подальше проведення обґрунтованої боргової політики, яка проводиться згідно зі стратегією управління державним боргом на 2019 – 2022 роки. Додамо, що восени 2019 року Верховною Радою України були прийняті зміни до Бюджетного кодексу, відповідно до яких в Україні має бути створено Боргове агентство, яке буде здійснювати аналіз ринків та пошук найдешевших джерел фінансування державного бюджету, проводити активні операції з державним боргом, а також реалізовувати боргову політику виходячи з соціально-економічних інтересів уряду. Таким чином, подальше проведення даної політики передбачає залучення найкращих фахівців сфери, що повинно мінімізувати управлінський ризик та вивести боргову політику України на якісно новий рівень.

Беручи до уваги судовий ризик, необхідно згадати, що наразі є незавершеною справа щодо купівлі у грудні 2013 року українських облігацій на суму 3 млрд. дол. США Російським державним Фондом національного добробуту. На сьогоднішній день дана справа знаходиться на розгляді у Високому суді Англії та Уельсу та передбачає виплату Україною 4,5 млрд дол. США у разі задоволення позову Російської Федерації. Тож виходячи з наведеного факту, для вітчизняної економіки існує вагомий судовий ризик, який може призвести до великих витрат державного бюджету у наступні роки.

Провівши аналіз можливих ризиків проведення боргової політики, необхідно визначити поточний рівень боргової безпеки України. З цією метою розглянемо 3 основних показники, що характеризують рівень боргової безпеки (Рис. 2.4). З рис. 2.4 видно, що лише у 2019 році Україна досягла прийнятних показників відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, окрім відношення золотовалютних резервів до

валового зовнішнього боргу, оскільки їхніх обсягів недостатньо, щоб одночасно розрахуватись із всіма зовнішніми кредиторами в повному обсязі.



* - прогнозований показник

Рис. 2.4 Основні показники боргової безпеки держави

Джерело: побудовано автором на основі [18].

Отже, проаналізувавши ризики відповідно до поданої класифікації, можемо стверджувати про наявну загрозу проведення зваженої та збалансованої боргової політики в Україні. Але в той же час показники боргової безпеки вперше за останні 5 років частково знаходяться на рівні, який вважається оптимальним міжнародними фінансовими організаціями та є прийнятним з точки зору вітчизняного законодавства. Це свідчить про те, що уряд та Міністерство фінансів України проводять обґрунтоване управління державним боргом, яке позитивно впливає як на макроекономічну стабільність, так і на покращення добробуту населення. Наявні ризики потребують якісного ризик-менеджменту, а боргова безпека, як складова економічної безпеки держави - подальшого вдосконалення та досягнення міжнародних стандартів за всіма показниками.

РОЗДІЛ ІІІ. НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

3.1. Міжнародний досвід управління та оптимізації державного боргу

Для подальшого пошуку шляхів оптимізації структури державного боргу України слід проаналізувати міжнародний досвід, зважаючи на те, що практика державних запозичень – найпоширеніший метод покриття бюджетного дефіциту в світі (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Відношення державного боргу до ВВП у країнах «Великої сімки» у 2014-2018 рр.

Країна	2014 рік	2015 рік	2016 рік	2017 рік	2018 рік
Німеччина	74.59	70.9	67.9	63.85	59.79
Франція	94.89	95.58	96.59	96.80	96.69
Італія	131.78	131.51	131.04	131.80	130.28
Велика Британія	87.01	87.88	87.91	87.52	87.38
США	104.58	104.79	106.84	105.2	106.14
Канада	84.96	90.55	91.15	89.73	87.262
Японія	236.07	231.26	235.59	237.65	238.23

Джерело: побудовано автором на основі [29]

З наведених даних видно, що питання поміркованого управління державним боргом стосується навіть розвинених економік: відношення державного боргу в Італії, США та Японії перевищує 100%. Зазначимо, що в практиці Європейського Союзу порогове значення цього показника складає 60% (значення наведене у Маастрихтському договорі).

Зростання боргового навантаження серед країн з перехідною економікою (табл. 2.6) можна обґрунтувати такими проблемами, як макроекономічна нестабільність, тривала реструктуризація національних економік, відсутність рівноваги у фінансовій сфері, які спонукали уряди залучати додаткові кошти.

Таблиця 2.6

Відношення державного боргу до ВВП у країнах з перехідною економікою у 2014-2018 рр.

Країна	2014 рік	2015 рік	2016 рік	2017 рік	2018 рік
Албанія	71.99	73.72	73.19	71.78	71.05
Білорусь	38.79	53.01	53.48	53.44	55.92
Боснія і Герцеговина	45.04	45.53	44.08	39.46	38.29
Грузія	35.59	41.45	44.41	44.86	43.89
Косово	16.89	18.75	19.44	21.19	21.92

Македонія	38.02	38.1	39.54	39.25	41.48
Молдова	30.74	38.25	25.79	31.51	32.46
Сербія	71.95	76.02	73.07	62.54	58.81
Україна	70.36	79.33	81.17	70.9	70.48
Чорногорія	63.36	68.76	66.39	67.2	74.22

Джерело: побудовано автором на основі [29]

Оскільки практика держаних запозичень поширена серед розвинених країн світу і значення відношення державного боргу до ВВП постійно зростає, що було продемонстровано вище; управління ліквідністю, обслуговування боргу, розробка боргової стратегії для таких економік має певні риси:

1. Усі заходи та методи спрямовані на підтримку макроекономічної стабільності та структурні перетворення, здатні забезпечити збалансований соціально-економічний розвиток;

2. Система управління державним боргом ґрунтується на принципах прозорості, відкритості, прогнозованості та відповідальності;

3. Характерний високий рівень розвитку ринку державних цінних паперів, котрі реалізуються вітчизняним і зарубіжним інвесторам, сприяючи диверсифікації ризиків;

4. Застосовуються як ринкові, так і неринкові методи полегшення боргового навантаження: конверсія боргових зобов'язань в акції, інші цінні папери з дисконтом або із зниженим відсотком, конверсія у розвиток, екологію та інші;

5. Зростають надходження валютно-фінансових ресурсів із високорозвинених країн до країн, що розвиваються та країн трансформаційною економікою [5].

Звернемо увагу на те, що у розвинених країнах немає єдиної моделі управління державним боргом (Додаток Д).

Країни з низьким рівнем доходу врегульовували свою заборгованість шляхом списання в рамках угоди з Паризьким клубом кредиторів (Гамбія – 11,6 млн. дол., Гвінея – 180 млн. дол., Ліберія – 254 млн. дол., Республіка Конго – 805 млн. дол.) [10].

Проблемами в управлінні заборгованістю відзначилася Греція, оскільки ухилялась від виконання обов'язкових для всіх членів євросони зобов'язань щодо фіскальної дисципліни та надавала недостовірну статистичну звітність. З метою зменшення дефіциту бюджету без різкого скорочення соціальних видатків була запропонована тактика посилення податкового тиску, що призвело до збільшення податкового навантаження на громадян. Результатом стало суттєве скорочення промислового виробництва та економічної діяльності з подальшим зниженням темпів зростання ВВП. У 2012 р. Європейський союз, Європейський центральний банк та Міжнародний валютний фонд розробили сприятливі для Греції заходи стосовно реструктуризації комерційного боргу перед приватними кредиторами в 152 млрд євро шляхом обміну на цінні папери з довшим строком обігу та зменшеними відсотковими ставками з одночасним списанням понад половини боргу [12].

Польща мала найбільшу зовнішню заборгованість серед колишніх соціалістичних країн: у 1990 р. вона складала 49 млрд. дол. США. Першим її кроком було укладення угод про реструктуризацію з офіційними кредиторами – комерційними банками та Паризьким клубом кредиторів. Також були укладені угоди про пролонгацію на 19-23 роки з пільговим періодом 4-12 років. Завдяки активній і послідовній реалізації програм міжнародних фінансових організацій і широкомасштабній фінансовій допомозі, що полягала у списанні прострочених відсотків і збільшенні іноземних інвестицій у 1998 р. значення зовнішнього боргу склало 33 млрд. дол. США. Основним здобутком в боротьбі з державним боргом є затвердження стратегії управління державним боргом, яка розробляється на три роки. Варто відзначити, що Міністерство фінансів Польщі розробляє стратегію управління боргом сектору публічних фінансів і одночасно представляє стратегію регулювання боргу державного сектору. Надалі обидві стратегії об'єднуються в одному документі, адже така послідовність передбачена положеннями Конституції Республіки Польща [8].

Угорщина у 1989 р. мала найвищі у Східній Європі обсяги заборгованості в розрахунку на душу населення, проте до реструктуризації боргу країна не

вдалася і запам'яталася як надійний позичальник, оскільки сплачувала в середньому по 10 млрд. дол. на рік протягом 1996-2000 р., що перевищувало 20% ВВП. Значна частина боргу (більше 60%) була у вільноконвертованій валюті, тож основним завданням для уряду країни було зниження валютних ризиків. Також для того, щоб розрахуватися за зобов'язаннями були зменшені соціальні виплати. Сучасна боргова політика Угорщини наслідує наступні три принципи управління боргом: скорочення обсягів державного боргу, зниження частки зовнішнього боргу в загальній структурі, збільшення роздрібного сегмента ринку державних цінних паперів [22].

Слід звернути увагу на політику управління зовнішнім боргом, застосовану Казахстаном. Значна частина зобов'язань була емітована в дол. США із фіксованою ставкою, що породжує відповідні ризики, проте Урядом Казахстану були проведені значні обсяги робіт: створення ефективного законодавства, встановлення лімітів державної й місцевої заборгованості, а також застосування методу управління борговими зобов'язаннями (конвертація частини зовнішнього державного боргу у внутрішній через випуск цінних паперів у національній валюті) [30].

Також щоб розрахуватися за зобов'язаннями для збільшення дохідної частини бюджету країни, а саме Угорщина, Хорватія, Чеська Республіка, вдавалися до збільшення ставки ПДВ. Румунія уникнула збільшення ПДВ, проте вжила заходів, які вимагав МВФ – скорочення витрат на персонал в громадському секторі, інші необов'язкові витрати, а також введення деяких структурних змін, реформування пенсійного законодавства [10].

Таким чином, підсумовуючи вище зазначене, можна стверджувати, що багато країн з метою зменшення боргових ризиків, покращення структури державного боргу, утримання безпечного рівня боргового навантаження нарощують внутрішній борг за рахунок запозичень на внутрішньому ринку в національній валюті, зменшують питому вагу короткострокових боргових інструментів, посилюють контроль за борговою політикою на місцевому рівні.

Країни управляють боргом на засадах ризикоорієнтованості та створюють фіскальні правила, які допомагають формувати боргову політику.

3.2. Рекомендації щодо проведення політики оптимізації державного боргу

Провівши аналіз структури державного боргу України та можливих ризиків щодо проведення боргової політики, а також дослідивши світовий досвід, ми виявили основні тенденції та напрями оптимізації державного боргу.

По-перше, основною рекомендацією є конвертування якомога більшої частини зобов'язань, емітованих в іноземних валютах, та зовнішньої складової боргу в національну грошову одиницю та внутрішню складову відповідно. Дане питання є стратегічно важливим, оскільки має дуже високий ступень ризику, пов'язаного із валютними коливаннями. Втілення поданої рекомендації потребує розвитку фондового ринку в нашій країні, взаємозв'язку боргової та грошово-кредитної політик, а також подальшого покращення фінансової безпеки країни, як однієї зі складових національної безпеки загалом.

Вирішенням проблеми відсутності фондового ринку є нещодавно прийнятий закон про «спліт», який дозволить НКЦПФР повноцінно виконувати покладені на неї обов'язки, з приводу забезпечення країни механізмом вільного оборту фінансових активів. Це посилить можливості уряду з розміщення державних цінних паперів на внутрішньому ринку, а також забезпечить поживлення інвестиційної діяльності.

Координація боргової та грошово-кредитної політик є дуже необхідною в контексті реалізації згаданої пропозиції, адже зниження або підвищення облікової ставки НБУ, як основного орієнтиру вартості залучених коштів в економіці, має вплив на визначення доходності за ОВДП, які є альтернативними інструментами заощаджень. Дії Національного банку України та Міністерства фінансів повинні бути консолідовані в цьому аспекті, з метою зменшення боргового навантаження на державний бюджет у майбутні періоди та покращення макроекономічної стабільності зокрема.

Вище перелічені фактори чинитимуть безпосередній позитивний вплив на окремі складові фінансової безпеки держави, що забезпечить країні певну незалежність від зовнішніх світових шоків. Але в той же час, важливим є співвідношення експорту та імпорту при аналізі зовнішньої державної заборгованості. Експорт країни визначає її потенціал у галузі погашення боргу, кредитоспроможність, ліквідність. Індикатором боргової безпеки, що пов'язує державний борг з експортом, є відношення зовнішнього боргу до надходжень від експорту. Прийнятним у міжнародній практиці є значення показника 200%. У випадку України на кінець 2018 року значення даного показника становило 146,34%. Це вказує на те, що для управління зовнішньою заборгованістю слід звертати увагу не тільки на строки погашення, вид боргових інструментів, валюту, а й взагалі на експортний потенціал країни, сприяти його розширенню з метою зниження ризиків боргової безпеки.

По-друге, необхідно забезпечити надходження довгострокових запозичень з фіксованими ставками доходності, що надасть можливість здійснювати видатки в капітальне будівництво та фінансування довгострокових інфраструктурних проєктів. Залучення коротко- та середньострокових зобов'язань повинно зводитись до мінімального рівня, адже такі кошти здебільшого не працюють на економіку, а лише створюють додатковий борговий тягар. Міжнародна практика показує, що для залучення коштів на довгі періоди необхідно переконати інвесторів у визначеності економічних планів, розумінні майбутніх векторів розвитку всіх сфер та ланок фінансової системи та готовності до структурних та рішучих реформ. Це все є можливим лише у випадку повної співпраці всіх міністерств, відомств та державних структур з приводу реалізації обраної соціально-економічної політики, а також готовності громадян до змін.

По-третє, досвід провідних країн Європи дає підґрунтя стверджувати, що найкращим варіантом управління державним боргом є створення незалежної інституції – агентства, що наділено всіма функціями та повноваженнями з приводу здійснення боргової політики. Перевагою такого підходу є те, що оперативні цілі та управління державним боргом агентство розробляє та

реалізовує із врахуванням найоптимальніших ринкових методів і прийомів управління відповідно до рішень уряду країни. Створення Боргового агентства України передбачено змінами до Бюджетного кодексу від 14 листопада 2019 року. На нашу думку, в межах даної структури необхідно утворити департаменти, які будуть займатись залученням найдешевших позик на ринку, впроваджувати стратегічну та тактичну боргову політику, управляти операційними ризиками щодо неї, а також співпрацювати з іншими відомчими структурами для досягнення єдиної цілі – покращення добробуту населення. Але в той же час створення Боргового агентства має відбуватись у поєднанні із покращенням законодавчої бази з цього питання, зміною методів ведення боргової політики, розробленням середньо- та довгострокових стратегій з приводу управління державним боргом та складенням бюджетної декларації щонайменше на 3 роки, що повинно забезпечити збалансованість доходів та витрат державного бюджету. Спираючись на міжнародний досвід слід звернути увагу на дотримання принципів прозорості, відкритості та відповідальності у борговій політиці серед розвинених країн світу.

По-четверте, проаналізувавши досвід постсоціалістичних країн Європи, можна прийти висновку, що найбільш популярний метод зменшення величини державного боргу – це проведення масштабної приватизації державного майна, дохід від якої спрямовується на погашення основної суми боргу. Для України даний метод є дуже актуальним, оскільки у власності держави знаходиться більше ніж 3000 державних підприємств та об'єктів іншої нерухомості. З метою здійснення ефективної політики приватизації, необхідно ставити реальні та досяжні цілі при плануванні бюджету, шляхом співпраці з Державним фондом майна України та найбільшими вітчизняними та іноземними інвесторами. Відчуження державою від неефективних підприємств також становить додаткову перевагу – зацікавленість інвесторів у розвитку відкритих галузей, що збільшуватиме грошові надходження до країни.

По-п'яте, покращення суверенного кредитного рейтингу України міжнародними рейтинговими агентствами здешевлює запозичення на

зовнішньому ринку та приваблює іноземних інвесторів. Для покращення даного показника необхідно забезпечити впровадження дієвої та результативної судової реформи, посилення боротьби з корупцією, застосування кращих міжнародних практик у правоохоронній сфері, а також забезпечити розвиток промисловості та зняти всі обмеження щодо безперешкодного руху капіталу.

Варто додати, що багато країн вдавалися до реструктуризації державного боргу, серед яких такі європейські країни, як: Польща, Румунія та Греція. Україна також має досвід реструктуризації боргів: у 2015 році було списано 20% заборгованості (близько 3,6-3,8 млрд. дол. США) та встановлено відтермінування погашення єврооблігацій на 4 роки. Зауважимо, що реструктуризація є «дорогим» інструментом врегулювання заборгованості. Для України це супроводжувалось підняттям середньозваженої купонної ставки з 7,22% до 7,75%. Тож, до реструктуризації доцільно вдаватися за умов макроекономічної нестабільності, кризових явищ, ситуації, коли можливе визнання дефолту, для чого, на щастя, не існує передумов.

Іншим методом врегулювання заборгованості, до якого можуть вдаватися країни є підвищення ставок податків, що спостерігалось в історії європейських країн. Метою таких заходів є збільшення податкових надходжень до бюджету, проте у випадку України ми маємо ситуацію високого податкового навантаження. Застосування даного інструменту буде недоцільним, оскільки взагалі може призвести до скорочення доходів бюджету.

ВИСНОВКИ

1. У економічній літературі існує безліч поглядів із приводу визначення поняття «державний борг». Кожен науковець вкладає свою сутність у дане поняття, але в той же час дослідники враховують його основні функції та призначення у фінансовій системі держави. Державний борг – наслідок дефіциту державного бюджету, а тому ці дві категорії є взаємопов'язаними та взаємозалежними. На нашу думку, найбільш широким та всеохоплюючим визначенням державного боргу є розуміння його, як руху позикових капіталів та перерозподілу ВВП у результаті кредитних відносин між державою та її кредиторами з приводу залучення, використання та погашення заборгованості за усіма емітованими, але непогашеними позиками у формі боргових цінних паперів або позик, залучених на основі угод, а також сума зобов'язань підприємств, яку держава муситиме сплатити як гарант у випадку неплатоспроможності підприємств.

2. Відмінність в призначенні державного боргу, методах залучення коштів, у валютах запозичень, позиції уряду щодо накопичення боргу та інших факторів, державний борг був класифікований за основними ознаками, а також було визначено основні види ризиків щодо державного боргу .

3. Уніфіковані методи управління державним боргом надають основу для проведення боргової політики та визначають основні напрямки її розвитку.

4. Фінансово – економічна криза 2014 – 2015 років призвела до зміни структури державного боргу України, а також визначили нові підходи до проведення вітчизняної боргової політики.

5. Існуючі ризики щодо державного боргу України потребують якісного управління, а потенційні ризики – запобігання. Рівень вітчизняної боргової безпеки покращується в останні роки, але ще потребує вдосконалення.

6. Проаналізувавши основні тенденції зарубіжних країн щодо методів управління державним боргом, можна стверджувати, що кожна країна обирала політику управління державним боргом виключно орієнтуючись на специфіку

національної економіки. Світовим досвідом напрацьовано основні інструменти боргової політики, які можна умовно розділити на 3 групи: введення нових цінних паперів і зміна складу цінних паперів, які пропонуються на ринку; зміна процедур і механізмів розміщення позик; операції на відкритому ринку.

7. Визначені рекомендації потребують впровадження у сферу державних фінансів, з метою оптимізації боргової політики. Використання найкращих міжнародних практик та здійснення зазначених реформ повинно позитивно вплинути на подальше проведення соціально-економічної політики держави загалом.

8. За сучасного стану розбалансування економічної системи необхідне концептуальне переосмислення державної боргової політики, зокрема першочерговим кроком є розробка та реалізація ефективної стратегії боргової політики як чинника фінансової стабілізації, яка б створила відповідне макрофінансове середовище для активізації діяльності усіх суб'єктів фінансової системи, стимулювання їхньої інвестиційної активності, й відповідно поліпшення кон'юнктури ринку; підвищення прозорості функціонування фінансової системи.

Ефективна координація превентивних заходів у поєднанні з виваженою монетарною, бюджетно-податковою та макроекономічною політикою розглядається як основа оптимізації державного боргу України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Богдан Т. П. Аналіз управління державним боргом України в I кварталі 2019 року / Т. Богдан // Інформаційно-аналітичний центр «Оптіма». [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://optimacenter.org/userfiles/>
2. Богдан Т. П. Державний борг України: особливості формування та управління в сучасних умовах / Т. П. Богдан // Фінанси України. – 2013. – №1. – С. 32-46
3. Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc34?id=&pf3511=66854&pf35401=509781>
4. Висоцький В.В. Управління ризиками державного боргу: від теоретичних концепції до практичних кроків в Україні / В.В. Висоцький, В.М. Калитчук, Ю.В. Драчук, Т.Г. Котович // Світ фінансів. – №1 (14) . – 2008.
5. Гедзь О.В. Зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його імплементації в Україні / О.В. Гедзь // Національний університет Острозька академія. – 2015 р. – С. 7-9
6. Гиндес Е.Г. Мировой опыт управления государственным долгом / Е.Г. Гиндес, И.Н. Буценко // Азимут научных исследований: экономика и управление. – № 1 (26) Т.8. – 2019. – С. 123-128
7. Гринчуцький Р.В. Моделі управління державним боргом: міжнародний досвід / Р.В. Гринчуцький // Матеріали Форуму економістів-кібернетиків: Моделювання економіки: проблеми, тенденції, досвід. –Т. – 2013. – С. 127-129
8. Койло В.В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом: перспективи його впровадження в Україні / В.В. Койло // Проблеми системного підходу в економіці. – №5 (61) . – 2017 р. – С.199-204
9. Козюк В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України : монографія / В. В. Козюк. – Тернопіль : Карт-бланш, 2002. – 238 с.

10. Кочанівський І.В. Світовий досвід управління державним боргом / І.В. Кочанівський, Ю.В. Пинзеник // Вісник Львівського університету : Серія економічна. – №45. – 2011 р. – С.131-137
11. Кучер Г. Управління державним боргом: Підручник/ Г.В. Кучер — К: КНТЕУ, 2008. — 460 с.
12. Лондар Л.П. Можливості адаптації міжнародного досвіду управління державним боргом в Україні. Національний інститут стратегічних досліджень. Відділ фінансової безпеки – 2017 р. – 30 с.
13. Лютий І. О. Зовнішні державні запозичення як інструмент фінансової політики уряду / І. О. Лютий, А. П. Софієнко // Фінанси України. - 2019. - № 5. - С. 64-78. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2019_5_6
14. Макроекономіка / К. Р. Макконел, С. Л. Брю. – Львів : Просвіта, 1997. – 671 с.
15. Макар О.П. Світовий досвід управління державним боргом та перспективи його застосування в Україні / О.П. Макар, Г.Я. Ільницька-Гикавчук, І.С. Дулин // Ефективна економіка. – №10. – 2013 р. – С. 8-11
16. Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
17. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk>
18. Офіційний веб-сайт Національного банку України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/#>
19. Офіційний сайт Державної казначейської служби України / [Електронний ресурс] // – Режим доступу: <https://www.treasury.gov.ua/ua>
20. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду / [Електронний ресурс] // – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/index.ht>
21. Офіційний сайт Світового банку / [Електронний ресурс] // – Режим доступу: <http://www.vsemirnyjbank.org/>
22. Палешко Я.С. Міжнародний досвід управління державною заборгованістю/ Я.С. Палешко // Економічний простір. – №92. – 2014. – С. 34-44

23. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019 – 2022 роки: постанова Кабінету міністрів України від 5 червня 2019 року.[Електронний ресурс] // Кабінет міністрів України: [сайт]. – Режим доступу: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/uploads/public/5d0/9f4/04e/5d09f404e6eab310501830.pdf>
24. Рожко О. Д. Державні фінанси України: детермінанти та пріоритети розвитку [монографія] / О. Д. Рожко. – Київ: Видавництво Ліра-К, 2016. – 360 с.
25. Управління державним боргом : інтегрований навчально-атестаційний комплекс – Ушакова Н.М., Кучер Г.В., Александров В.Т., Недбаєва С.М. / за заг. ред. Н.М. Ушакової – К.: НВП «АВТ лтд», 2004. – 368 с.
26. Фінанси. Підручник / І.О. Лютий, С.Я. Боринець, З.С. Варналій, та ін.; за ред. д.е.н., проф. І.О. Лютого. – Київ : Видавництво Ліра-К. – 2017. – 720 с.
27. Экономика : учеб. пособие / под ред. Л. С. Тарасович, А. И. Леуссокого. – М. : Бинном: КноРус, 1997. – 799с.
28. Chugunov I. Features of the EU and Ukraine`s debt policy / Igor Chugunov, Velantyna Makohon, Yulia Markuts // Investment Management and Financial Innovations. –Vol. 16 (Issue 4). – 2019
29. IMF World Economic Outlook database [сайт]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx>
30. Khalitova M. Government debt of Kazakhstan under conditions of the global financial system`s instability / Madina Khalitova, Axana Panzabekova, Rysty Berstembayeva // Life Science Journal. – №11 (4) . – 2014. – P. 6-11

Економічна сутність поняття «державний борг»

Автор	Економічна сутність
Бюджетний кодекс України	загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення
Г. В. Кучер	економічні відносини між державою-позичальником та її кредиторами з приводу перерозподілу позикових капіталів і вартості ВВП позичальника
П. А. Самуельсон	загальна сума боргових зобов'язань уряду у формі облігацій і короткострокових позики
В. В. Козюк	загальна сума емітованих, але непогашених позик з нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань
Ю. Воробйов	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
К. Р. Макконнелл і С. Л. Брю	сума нагромаджених бюджетних дефіцитів за вирахування надлишків
В. Федосов	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)»
Дж. М. Кейнс	інструмент, за допомогою якого можна регулювати сукупний попит та бюджетну політику держави загалом
О. Д. Хайдадаєва	визначає державний борг, як результат кредитних відносин, що виникають у зв'язку з трансформацією капіталу з національного приватного сектора або з-за кордону в державний бюджет на підставі принципів запозичення

Джерело: побудовано автором на основі [9,11,14,27].

Класифікація державного боргу

№	Класифікаційна ознака	Вид/Тип
1	Сфера розміщення державного боргу	<p>1) Внутрішній державний борг — це внутрішня заборгованість держави підприємствам і населенню, що виникла внаслідок залучення їх коштів для виконання державних програм і замовлень, випуску в обіг державних облігацій та інших державних цінних паперів.</p> <p>2) Зовнішній державний борг – це борг уряду іноземним державам, організаціям та особам. Він лягає тягарем на країну, оскільки вона змушена віддавати товари і послуги в рахунок оплати відсотків погашення боргу крім того нерідко кредит надають позичальнику за умови внесення певних коректив його економічну політику.</p>
2	Залежно від ступеня охоплення державних боргових зобов'язань	<p>1) Капітальний державний борг – це сукупність усіх раніше випущених і непогашених на даний момент боргових зобов'язань, у тому числі відсотки, що належить сплатити.</p> <p>2) Поточний державний борг – це сума витрат поточного періоду, спрямованих на погашення частини державного боргу, термін сплати якого настав, і на сплату щорічних відсотків для обслуговування капітального боргу, який переходить на майбутнє.</p> <p>3) Чистий державний борг – сума зобов'язань без урахування відсотків за користування позиками.</p>
3	Залежно від одержувача кредитних ресурсів	<p>1) Прямий – відображає обсяг залучених кредитних ресурсів, які надійшли у розпорядження уряду країни.</p> <p>2) Умовний (гарантований) — це борг, сформований через залучення кредитних ресурсів у розпорядження господарюючих суб'єктів під гарантію уряду, коли зобов'язання держави як гаранта повернення ресурсів виникають у разі неспроможності позичальника.</p>
4	Залежно від позиції уряду держави щодо накопичення державного боргу	<p>1) Активний державний борг – виникає внаслідок дискретних заходів уряду із залучення додаткових ресурсів з метою впливу на національну економіку, стимулювання економічного зростання, створення сприятливих умов розвитку окремих галузей, активізації підприємницької діяльності, здійснення «інвестицій у майбутнє».</p> <p>2) Пасивний – борг, за якого одержані кошти спрямовуються на поточне споживання шляхом фінансування поточних бюджетних витрат, у тому числі на покриття дефіциту бюджету та платіжного балансу, також на обслуговування зовнішньої заборгованості.</p>
5	Залежно від валюти залучення	<p>1) Борг у національній валюті – для залучення коштів емітуються цінні папери, які розміщуються на внутрішньому фондовому ринку.</p> <p>2) Борг в іноземній валюті – виникає в результаті здійснення безпосереднього запозичення коштів в урядів іноземних держав, міжнародних фінансово-кредитних організацій, іноземних банків.</p>

Джерело: побудовано автором на основі [9,26].

Інформація щодо умов випуску облігацій внутрішніх державних позик, які випущені у 2019 р. та знаходяться в обігу станом на 01.01.2020 р.

ISIN	Термін обігу (дн.)	Валюта запозичення та вид облігації	Номінальний рівень дохідності, %	Кількість ЦП у випуску, шт.
UA4000203244	364	Гривня	18,47	3 322 014
UA4000203749	364	Гривня	18,50	4 859 313
UA4000203764	365	Дол.США	7,25	119 666
UA4000203921	364	Гривня	18,33	5 088 828
UA4000204085	365	Євро	4,60	217 965
UA4000204457	358	Дол.США	6,50	671 623
UA4000203939	456	Дол.США, з достроковим погашенням	3,85	146 000
UA4000203848	484	Дол.США, з достроковим погашенням	3,85	172 000
UA4000203947	470	Дол.США, з достроковим погашенням	3,85	156 000
UA4000203392	729	Дол.США	7,50	91 226
UA4000204861	519	Дол.США	5,25	212 469
UA4000203723	728	Гривня	18,00	6 983 493
UA4000204069	729	Дол.США	7,53	387 730
UA4000204853	687	Дол.США	5,50	349 699
UA4000204556	840	Гривня	16,42	6 599 060
UA4000205736	764	Дол.США	4,02	434 463
UA4000203236	1078	Гривня	17,25	2 488 262
UA4000204002	1 092	Гривня	17,00	9 376 771
UA4000204572	1092	Гривня	16,06	7 591 568
UA4000204150	2 086	Гривня	15,84	33 865 156

Джерело: побудовано автором на основі [17].

Доходи загального фонду Державного бюджету за 9 місяців 2019 року

Найменування згідно з бюджетною класифікацією	План на січень-вересень, млн грн	Факт січень-вересень, млн грн	Виконано, %
Податкові надходження	579 916,31	530 236,72	91,4
У тому числі:			
<i>Податки на доходи, податки на прибуток, податки на збільшення ринкової вартості</i>	148 255,35	155 416,19	104,8
<i>Рентна плата та плата за використання інших природних ресурсів</i>	42 531,93	35 161,38	82,7
<i>Внутрішні податки на товари та послуги</i>	369 030,13	320 784,41	86,9
<i>Податки на міжнародну торгівлю та зовнішні операції</i>	17 934,39	16 817,25	93,8
<i>Інші податки та збори</i>	2 164,51	2 058,11	95,1
Неподаткові надходження	102 013,71	114 753,52	112,5
У тому числі:			
<i>Доходи від власності та підприємницької діяльності</i>	89 936,58	99 399,49	110,5
<i>Адміністративні збори та платежі, доходи від некомерційної господарської діяльності</i>	3 456,25	4 383,73	126,8
<i>Інші неподаткові надходження</i>	8 620,88	10 970,30	127,3
Доходи від операцій з капіталом	27,44	73,67	268,5
У тому числі:			
<i>Надходження від продажу основного капіталу</i>	20,45	22,58	110,4
<i>Кошти від продажу землі і нематеріальних активів</i>	6,99	51,09	730,9
Від Європейського Союзу, урядів іноземних держав, міжнародних організацій, донорських установ	1 259,75	668,05	53,0
Усього (без урахування міжбюджетних трансфертів)	683217,20	645731,96	94,6

Джерело: побудовано автором на основі [19]

Підходи до інституційного управління державним боргом

№	Назва	Економічна сутність
1	Банківська модель	Управління державним боргом здійснює центральний банк (Кіпр, Данія, Мальта);
2	Урядова модель	Управління державним боргом здійснює певна урядова структура (Чехія, Естонія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія та інші);
3	Агентська модель	Окрема структура (агентство) вибирає найоптимальніші методи управління державним боргом (Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеці та інші).

Джерело: побудовано автором на основі [7].