

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра фінансів

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

УПРАВЛІННЯ ВНУТРІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

Студентки 2 курсу, 2-м групи,
спеціальності 072
«Фінанси, банківська справа та страхування»
спеціалізації «Державні фінанси»

Богоевої
Надії Василівни

Науковий керівник
д.е.н., професор

Слободянюк
Ольга Василівна

Гарант освітньої програми
д.е.н., професор

Макогон
Валентина Дмитрівна

Завідувач кафедри фінансів,
заслужений діяч науки і техніки України
д.е.н., професор

Чугунов
Ігор Якович

Київ 2019

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ВНУТРІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	6
1.1. Економічна сутність управління внутрішнім державним боргом	6
1.2. Сучасний ринок внутрішніх довгострокових державних запозичень у зарубіжних країнах	11
РОЗДІЛ 2. СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ВНУТРІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ	19
2.1. Концептуальні підходи до залучення державних позик	19
2.2. Аналіз та оцінка внутрішнього державного боргу	29
РОЗДІЛ 3. ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ У СФЕРІ УПРАВЛІННЯ ВНУТРІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ	37
3.1. Основні напрями фінансової політики у сфері управління внутрішнім державним боргом в умовах економічних перетворень	37
3.2. Стратегія управління внутрішнім державним боргом України	42
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	47
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	50
ДОДАТКИ	57

ВСТУП

Актуальність теми. Управління та обслуговування державного боргу є одним із пріоритетних завдань фінансової політики держави, важливою умовою стабільності її фінансової системи.

В умовах формування та функціонування ринкової економіки значно посилюється роль та значення такої складової державних фінансів, як заборгованість. Державний борг утворюється внаслідок використання запозичень для фінансування реалізації соціально-економічних функцій держави, але, в той же час, його неконтрольованість призводить до деформації економіки, грошово-кредитної системи, фінансового ринку. Зростання боргових зобов'язань зумовлює збільшення виплат з державного бюджету на його обслуговування й погашення, що погано впливає на фінансову незалежність, платоспроможність і кредитоспроможність держави, збільшує боргове навантаження на реальний сектор економіки і населення, знижує інвестиційний і споживчий попит, чисті інвестиції.

Особливої актуальності питання державної заборгованості набуває в умовах світової фінансово-економічної нестабільності та кризових явищ у вітчизняній економіці України. Саме тому зростає роль внутрішньої складової державного боргу, що включає заборгованість щодо державних цінних паперів, невиконання заробітної плати, заборгованості державних підприємств, гарантій виданих урядом, у розвитку ефективних механізмів державної фінансової політики, спрямованої на стійке зростання соціально-економічного добробуту України. На відміну від зовнішньої, внутрішня заборгованість має більш гнучкі умови щодо її виникнення; є інструментом непрямого перерозподілу доходів усередині країни, впливу на структуру і динаміку розвитку внутрішнього фінансового ринку; залишає доходи кредиторів у країні; не має ризику коливання валютного курсу, втрати фінансової незалежності. Це є вкрай важливим для України та стрімкого зростання його сукупної величини. Важливість окресленої проблематики та необхідність її вирішення складає вагомий аргументи на користь актуальності теми даного дослідження.

Вагомий внесок у розбудову теоретико-методологічних положень управління державним боргом здійснили такі зарубіжні вчені як Р. Барро, М. Боголепов, С. Брю, Дж. Б'юкенен, Ю. Вавілов, Дж. М. Кейнс, Ф. Лангдана, А. Лернер, К. Макконнелл, Р. Масгрейв, Дж. С. Міль, Т. Сарджент, А. Саркісянц, А. Сміт, Д. Рікардо, А. Тюрго, У. Хеллер.

Теоретичні основи формування державного боргу та управління ним є предметом дослідження багатьох українських вчених, серед яких: В. Андрущенко, О. Василик, В. Геєць, Г. Кучер, М. Пасічний, І. Лютий, І. Чугунов, В. Федосов та ін.

Метою роботи є розкриття теоретичних засад та удосконалення методологічних положень управління внутрішнім державним боргом, обґрунтування напрямів удосконалення механізму управління внутрішнім державним боргом.

Досягнення поставленої мети передбачає вирішення таких завдань:

- розкрити економічну сутність управління внутрішнім державним боргом;
- узагальнити та систематизувати досвід управління внутрішнім державним боргом у зарубіжних країнах;
- здійснити аналіз та оцінку внутрішнього державного боргу;
- визначити основні завдання фінансової політики у сфері управління державним внутрішнім боргом в умовах економічних перетворень;
- обґрунтувати стратегію управління внутрішнім державним боргом України.

Об'єктом дослідження є система управління внутрішнім державним боргом.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні питання формування та функціонування системи управління внутрішнім державним боргом як складової системи фінансового регулювання соціально-економічного розвитку суспільства.

Методи дослідження. У роботі застосовано сукупність методів і підходів, що дозволило реалізувати концептуальну єдність дослідження. Системний та структурний методи використано при розкритті сутності управління внутрішнім державним боргом. За допомогою порівняльного, факторного та статистичного

методів узагальнено досвід формування та реалізації фінансової політики у сфері управління внутрішнім державним боргом в країнах із розвинутою та трансформаційною економікою. Методи наукового абстрагування, синтезу використано при визначенні пріоритетних напрямів фінансової політики у сфері управління внутрішнім державним боргом.

Інформаційну базу дослідження становили законодавчі та нормативно-правові акти з питань бюджетної та боргової політики, статистичні та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Державної казначейської служби України, Державної служби статистики України, Національного банку України, Рахункової палати України, відповідні монографії, наукові статті вітчизняних та зарубіжних вчених.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в узагальненні підходів і визначенні шляхів інституційного забезпечення вдосконалення системи управління внутрішнім державним боргом України; аналізі динаміки та структури державного боргу України, визначенню особливостей розвитку вітчизняної системи управління державним боргом; обґрунтуванні основних напрямів фінансової політики у сфері управління внутрішнім державним боргом на сучасному етапі соціально-економічного розвитку, розвитку положень щодо формування державної боргової стратегії.

Практична цінність роботи полягає у можливості застосування запропонованих підходів для вдосконалення системи управління внутрішнім державним боргом України. Основні положення та результати випускної кваліфікаційної роботи розкрито у статті опублікованій у збірнику наукових праць студентів Київського національного торговельно-економічного університету.

Випускна кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг роботи складає 65 сторінок, у тому числі основна частина міститься на 50 сторінках. Список використаних джерел складається із 76 найменувань.

РОЗДІЛ І. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ВНУТРІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1. Економічна сутність управління внутрішнім державним боргом

Державний борг ознака сучасної держави, яка характеризується сукупністю правових відносин, за якими виникають боргові зобов'язання держави як позичальника, боржника або гаранта погашення позик іншими позичальниками.

Управління державним боргом – це вид управлінської діяльності, що є складовою управління всією фінансово-кредитною системою держави, який реалізується через механізм управління державним боргом та забезпечує ефективність функціонування системи управління державним боргом. Бюджетний кодекс України визначає управління державним боргом як «... сукупність дій, пов'язаних із здійсненням запозичень, обслуговуванням і погашенням державного боргу, інших правочинів з державним боргом, що спрямовані на досягнення збалансованості бюджету та оптимізацію боргового навантаження» [13].

Система управління державним боргом – це упорядкована певним чином сукупність об'єктів, суб'єктів, методів, важелів, інструментів, норм, стандартів, процедур, регламентованих нормами національного та міжнародного права, сформована з метою оптимізації формування, перерозподілу та використання тимчасово вільних кредитних ресурсів в інтересах реалізації загальнонаціональних завдань та пріоритетів [43]. Механізм управління державним боргом відображає особливості фінансово-кредитної політики держави у поточному періоді та на перспективу з урахуванням пріоритетів стратегічного розвитку держави. Використання механізму управління державним боргом дозволяє не лише забезпечити фінансування державних програм соціально-економічного розвитку, а й активно впливати на реалізацію завдань внутрішньої та зовнішньої державної політики, прискорювати розвиток

національної економіки та накопичення фінансового потенціалу як країни в цілому, так і окремих його сегментів, підвищити ефективність управління фінансовою системою країни через механізм державних фінансів.

Державними інститутами, що здійснюють управління державним боргом, виступають органи, організації, установи, на які відповідно до чинного законодавства покладено обов'язок по управлінню державним боргом. Кабінет Міністрів України є представником інтересів держави щодо розміщення державних запозичень та надання державних гарантій за кредитами. Особливе місце у сфері управління державним боргом займає Міністерство фінансів України, у якому функціонує департамент міжнародної та боргової політики.

В процесі управління державним боргом вирішуються наступні завдання: пошук ефективних умов запозичення коштів з точки зору мінімізації вартості боргу; недопущення неефективного та нецільового використання запозичених коштів, забезпечення своєчасної та повної сплати суми основного боргу та нарахованих відсотків; визначення оптимального співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями за умови збереження безпечних значень показників боргової стійкості фінансової системи; забезпечення стабільності валютного курсу та фондового ринку країни.

Внутрішній державний борг – це складова частина державного боргу за внутрішніми позиками та іншими борговими зобов'язаннями перед кредиторами-резидентами.

В Україні в 1992 році було прийнято Закон «Про державний внутрішній борг України», що втратив чинність відповідно до Закону України від 7 липня 2001 року № 3614-VI.

Однак з точки зору теоретичної розробки він заслуговує на увагу, отже, в ст. 1 цього Закону було визначено, що державним внутрішнім боргом України є строкові боргові зобов'язання Уряду України у грошовій формі. Державний борг гарантується всім майном, що перебуває у загальнодержавній власності [63].

До складу державного внутрішнього боргу України належать позики уряду України й позики, здійснені при безумовній гарантії уряду для забезпечення фінансування загальнодержавних програм. Державний внутрішній борг України складається із заборгованості минулих років та заборгованості, що виникла за борговими зобов'язаннями уряду України. До боргових зобов'язань уряду належать випущені ним цінні папери, інші зобов'язання у грошовій формі, гарантовані урядом України, а також одержані ним кредити.

Боргові зобов'язання уряду України можуть бути коротко (до 1 року), середньо- (1-5 років) і довгостроковими (5 і більше років).

У деяких випадках можуть застосовуватися й інші форми урядових боргових зобов'язань. Характер й умови таких зобов'язань у кожному конкретному випадку визначає уряд України за погодженням із НБУ. Умови й порядок випуску державних цінних паперів і регулювання їхнього обігу визначаються відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондову біржу».

Розміщення боргових зобов'язань уряду України та надання гарантій від його імені провадиться за його дорученням Міністерством фінансів. Граничні розміри державного внутрішнього боргу України, його структура, джерела й строки погашення встановлюються Верховною Радою України одночасно із затвердженням державного бюджету України на наступний рік.

При цьому, хотілося б зазначити, що в будь-якому визначенні завжди присутні центральні виконавчі органи влади.

У світовій же практиці існує наступне визначення:

Внутрішній борг – це борг держави своєму населенню. Боргові зобов'язання можуть мати форму: кредитів, отриманих урядом; державних позик, здійснених за допомогою випуску коштовних паперів від імені уряду; інших боргових зобов'язань. Боргові зобов'язання можуть бути короткостроковими (до 1 року), середньостроковими (від 1 року до 5 років),

довгостроковими (від 5 до 30 років). Погашаються борги у встановлені терміни, які не можуть перевищувати 30 років.

Борг класифікується за типом кредитора та за типом боргового зобов'язання (класифікації боргу присвячений розділ IV Бюджетної класифікації) [99].

Все-таки, більше уваги нормотворці приділяли поняттю та класифікації внутрішнього боргу, визначення якого нормативно закріплено в ст. 1 Закону України «Про державний внутрішній борг України» (втратив чинність відповідно до Закону України від 7 липня 2001 року № 3614-VI) дається поняття державного внутрішнього боргу, згідно з яким державним внутрішнім боргом України є строкові боргові зобов'язання Уряду України у грошовій формі.

Згідно зі ст. 2 Закону, державний внутрішній борг України складається із заборгованості минулих років і заборгованості, що знову виникає щодо боргових зобов'язань Уряду України у формі: позичань Уряду України; позичань, які здійснені за безумовною гарантією Уряду, для забезпечення фінансування загальнодержавних програм. До боргових зобов'язань уряду України належать випущені ним цінні папери; зобов'язання в грошовій формі, гарантовані ним; кредити отримані Урядом [83].

Державним внутрішнім боргом України є строкові боргові зобов'язання у грошовій формі. Державний внутрішній борг гарантується всім майном, що перебуває у загальнодержавній власності. До складу державного внутрішнього боргу України входять позичання, здійснені за безумовної гарантії, для забезпечення фінансування загальнодержавних програм. Державний внутрішній борг України складається із заборгованості минулих років і заборгованості, що знову виникає за борговими зобов'язаннями.

Управління державним боргом є невід'ємною складовою фінансової політики держави. Для забезпечення сталого економічного розвитку уряди держав використовують механізм державного кредиту з метою залучення та використання додаткових обсягів фінансових ресурсів. Проте окрім позитивних наслідків у вигляді фінансування державних програм та вирішення необхідних

завдань існують ще й негативні, які пов'язані із формуванням та обслуговуванням державного боргу. Його розмір відображає зобов'язання уряду та включає усі випущені й непогашені боргові зобов'язання держави. Серед найбільш поширених причин виникнення державного боргу можна виокремити: зростання частки державних видатків за відсутності збільшення державних доходів; коливання циклічних спадів економіки тощо.

Управління державним боргом в Україні здійснюється при взаємодії та співпраці Кабінету Міністрів України, Міністерства фінансів України, Національного банку України та Державного казначейської служби України, які, відповідно до покладених функцій та повноважень несуть відповідальність за розробку та реалізацію ефективної боргової стратегії держави, мета якої - забезпечення фінансової стабільності та боргової стійкості країни. Право на здійснення державних запозичень в межах, визначених законом про Державний бюджет України, належить державі в особі Міністра фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України.

Визначення внутрішнього державного боргу як об'єкту управління, орієнтованого на ефективність його використання в системі державних фінансів, потребує чіткого усвідомлення теоретичних засад формування, управління, регулювання в системі боргових відносин держави. На основі систематизації наукових поглядів на сутність управління внутрішнім державним боргом, це поняття є сукупністю заходів з оптимізації його величини і структури, мінімізації витрат на обслуговування і погашення позик, мінімізації боргових ризиків, максимізації вигод від використання запозичених коштів, що направлені на забезпечення стійкого соціально-економічного розвитку держави при умові платоспроможності, кредитоспроможності, збалансованості інтересів суб'єктів боргових відносин. Таким чином, реалізація вдосконалення цієї системи потребує розробки нових стратегічних напрямів системи управління внутрішнім державним боргом України.

Система управління внутрішнім державним боргом в Україні має свої специфічні особливості. Так, якщо проаналізувати динаміку росту державного

та гарантованого державою боргу, можна виявити тенденцію до зменшення частки внутрішнього боргу у структурі державного боргового портфеля. Причин такої тенденції є декілька. По-перше, у структурі державного боргу, на відміну від норм міжнародного права, не виокремлюються місцеві позики, тобто вважаються такими, що не формують державний борг. Органи місцевого самоврядування покликані самостійно забезпечити відповідне обслуговування та погашення місцевих боргів. По-друге, у порівнянні із країнами з розвинутою економікою емісія державних внутрішніх боргових цінних паперів здійснюється в недостатніх обсягах, які б дозволили здійснювати ефективну політику залучення внутрішніх фінансових ресурсів. По-третє, рівень довіри до державних внутрішніх боргових цінних паперів недостатній, що пояснюється значними коливаннями на валютному ринку країни, доволі низькою нормою дохідності та наявністю невизнаної державної заборгованості за колишніми зобов'язаннями.

1.2. Сучасний ринок внутрішніх довгострокових державних запозичень у зарубіжних країнах

Нині економіка більшості країн світу характеризується наявністю великого державного боргу. Уряди розвинених країн та країн, що розвиваються, залучають грошові ресурси з фінансових ринків через державні запозичення з метою фінансування зростаючих бюджетних витрат, покриття бюджетних дефіцитів. Великі розміри та швидке зростання державного боргу у більшості країн надає важливість питанню розробки підходів до регулювання функціонування внутрішнього ринку довгострокового ринку державних запозичень у зарубіжних країнах.

Загальна ситуація на європейському ринку внутрішніх державних запозичень свідчить про утримання нарощених позицій на внутрішньому ринку запозичень розвиненими країнами та стрімке зростання ринків внутрішніх запозичень у країнах з низьким і середнім рівнями доходів останніми роками,

що викликане проведенням політики урядів і корпорацій цих країн, спрямованої на мінімізацію обсягів зовнішніх комерційних позик, які відзначаються високою мінливістю [56].

Дослідження внутрішнього ринку довгострокового ринку державних запозичень в ЄС дало можливість виділити основні сегменти цього ринку:

внутрішні державні боргові цінні папери, що виступають головним інструментом державних запозичень, які дають змогу залучати значні фінансові ресурси; у цьому разі важливим є те, що під час розміщення облігаційних позик перевага віддається довгостроковим запозиченням в національній валюті, які проводяться на внутрішньому ринку;

муніципальні запозичення під державні гарантії, які здійснюють органи місцевого самоврядування в рамках делегованих їм повноважень [43].

Пріоритетними напрямками внутрішньодержавних довгострокових і середньострокових стратегій в зарубіжних країнах є розширення та диверсифікація бази інвесторів (Португалія); диверсифікація джерел залучення державних позик; підтримання попиту на облігаційні боргові інструменти за рахунок терміну їх погашення (від 1 дня до 70 років); підтримання ліквідності вторинного ринку (Австрія); збільшення ліквідності первинного ринку державних боргових паперів, яке буде досягатись за допомогою усунення технічних та правових перешкод під час емітування та розміщення боргових паперів; публікація графіка розміщення облігацій; підвищення ролі первинних дилерів під час розміщення боргових паперів на фінансовому ринку; організація прямих зустрічей з інвесторами та консультації з учасниками первинного ринку; розширення бази інвесторів на фінансовому ринку (Польща); акцентування основною уваги в стратегії на викупі короткострокових облігацій, які були розміщені на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках (Фінляндія); корегування структури державного боргу, в якій частка внутрішньої заборгованості має скласти 51%, а зовнішньої – 49% (Румунія); скорочення бюджетного дефіциту; підвищення суверенного кредитного рейтингу та зниження прибутковості державних

облігацій; розширення ринку первинних дилерів за рахунок компаній-нерезидентів; мінімізація боргових ризиків; публікування поточної інформації для інвесторів про стан державного боргу (Чехія); стандартизація процедур та інструментів залучення позикового капіталу, які відповідають стандартам ЄС; зниження кількості короткострокових боргових цінних паперів шляхом реструктуризації боргового портфеля; введення нових боргових інструментів, що забезпечить оперативність під час зміни кон'юнктури на фінансовому ринку; раціоналізація та оптимізація витрат, пов'язаних з фінансуванням державного боргу в середньостроковій та довгостроковій перспективі; оптимізація та контроль ризиків, включених до боргового портфеля; прозорість та відкритість під час оголошення аукціонів продажу боргових цінних паперів; забезпечення широкого доступу до інформації щодо стану державного боргу; поліпшення прозорості емітента (Міністерство фінансів Словацької республіки) та його зв'язок з інвесторами на фінансових ринках; дюрація портфеля цінних паперів; забезпечення незалежності від політичного впливу під час управління державним боргом та ліквідністю (Словаччина); зниження боргового навантаження на резидентів-платників податків, яке має бути досягнуте за допомогою виконання основних завдань, таких як збільшення ефективності державних боргових цінних паперів і портфеля деривативів, зменшення зовнішнього боргового фінансування та загального боргу по відношенню до ВВП (Франція) [33].

Аналіз міжнародної практики функціонування внутрішніх державних облігацій дає змогу визначити деякі особливості, притаманні таким облігаціям, і виділити низку ознак, які відрізняють їх від інших видів облігацій, зокрема корпоративних і муніципальних.

У табл. 1.1 наведено порівняльну характеристику окремих критеріїв випуску облігацій, яка дає змогу виділити такі відмінності інфраструктурних облігацій від інших видів облігацій:

– кошти, які залишаються у приватного партнера, спрямовуються на життя конкретних заходів, визначених в інфраструктурному проекті;

– незважаючи на низький рівень доходності інфраструктурних облігацій, дохід виплачується з коштів, отриманих від експлуатації інфраструктурного проекту [4].

Таблиця 1.1.

Порівняльна характеристика окремих критеріїв випуску облігацій

№	Критерій порівняння	Внутрішньодержавні і облігації	Корпоративні облігації	Муніципальні облігації
1	Емітент	Підприємство (в рамках внутрішніх державних запозичень)	Суб'єкти господарювання (промислові підприємства, фінансові компанії, банки тощо)	Місцеві органи влади
2	Строк обігу	15–25 років (довгострокові)	1–10 років (середньострокові)	10–20 років (довгострокові)
3	Об'єкт фінансування	Інфраструктурні об'єкти	Поточна господарська діяльність	Фінансування місцевих проектів
4	Доходність	Низька	Досить висока	Середня

Розміщення облігаційних позик здійснюється в документарній і бездокументарній формах, що залежить від методу їх продажу. Борговими інструментами, які емітуються державами на внутрішніх та зовнішніх ринках, є різноманітний спектр боргових цінних паперів, які відрізняються за функціональною ознакою та терміном розміщення. До боргових цінних паперів, які розміщуються для залучення позикового капіталу на внутрішньому ринку, належать казначейські сертифікати, казначейські векселі, казначейські ноти, національні казначейські облігації, казначейські зобов'язання, казначейські бони (Франція), державні боргові сертифікати, облігації (індексовані до рівня інфляції, з фіксованою та плаваючою процентною ставкою), аграрні боргові облігації, ощадні боргові облігації та векселі, ощадні пенсійні облігації та іменні ощадні облігації (Канада), ощадні сертифікати

(Португалія), преміальні облігації, облігації військової позики, амортизаційні облігації (Ірландія), федеральні ноти та федеральні облігації (Німеччина), федеральні боргові облігації (Австрія), іменні акції розвитку та єврокомерційні папери (Кіпр), податкові сертифікати, облігації Гілтс, дитячі бонусні облігації (Великобританія) [23].

Окрім державних облігацій, органи місцевого самоврядування у країнах ЄС як структури, діючі у повноваженнях, наданих державою, використовують систему внутрішніх державних запозичень під державні гарантії, тому такі запозичення можна вважати також внутрішніми державними запозиченнями.

Найбільш вагому роль у фінансуванні дорогих інвестиційних проектів відіграють саме облігації внутрішньої місцевої позики. Облігаційна позика як механізм фінансування місцевого економічного розвитку передбачає розміщення облігацій органами місцевого самоврядування на внутрішньому фондовому ринку на умовах строковості, платності та повернення. Облігаційні позики є одним із вагомих інструментів фінансування важливих суспільних потреб, таких як, зокрема, розвиток систем електропостачання, водопостачання та водовідведення, транспортних мереж, будівництво житла, закладів освіти, охорони здоров'я, культури, спорту [15].

Слід зазначити, що залучення фінансового ресурсу на інвестиційні потреби місцевого самоврядування з фінансового ринку останнім часом набуває все більшої ваги. Вагомі теоретичні та практичні здобутки в зарубіжних країнах досягнуті у сфері муніципальних запозичень. Розвинуті в них фінансовий, а в його складі фондовий ринки зумовлюють значні параметри диверсифікації та ємності ринку муніципальних запозичень як ефективного інструмента перерозподілу грошових ресурсів в інвестиційну сферу на територіальному рівні, дієвого засобу фінансування інвестиційних видатків органів місцевого самоврядування. За показником «відношення обсягу місцевих запозичень до валового внутрішнього продукту» «середнє значення вказаного показника для країн Європейського Союзу перевищує 5% ВВП». При

цьому в Іспанії цей показник становить 9,1%, у Норвегії - 9,7%, Бельгії - 9,8%, а в Німеччині - 26,8%. В Україні ж його значення не перевищує 1% [6].

Зарубіжна практика внутрішніх запозичень демонструє широке їх використання, а також значний попит потенційних інвесторів на подібне розміщення коштів. Найбільш поширеними їх формами є випуск облігацій місцевої позики та комунальний банківський кредит. До інших видів муніципальних позик належать також угоди оренди, лізингу обладнання та майна, податкові позики тощо. В Європі ринок муніципальних облігацій широко розвинений у Німеччині та Франції. Вважається, що німецькі міста епохи Середньовіччя стали родоначальниками муніципальних цінних паперів у світі. У цій країні, як і у Франції, муніципалітети мають право на здійснення запозичень без попереднього узгодження з центральним урядом, але при цьому мають бути дотримані певні правила. Наприклад, у Конституції Німеччини міститься вказівка на те, що напрями муніципальних запозичень повинні мати виключно інвестиційний характер. Муніципальні облігації Німеччини (Kommunalobligationen), зокрема залізничні (Bundesbahn), поштові (Bundespost) облігації, складають квазіпублічний сектор німецького фондового ринку. У Франції облігації муніципальних позик емітуються у складі неурядових цінних паперів, до кола яких, окрім цінних паперів фінансових інститутів, входять цінні папери регіональних та муніципальних фінансових агентств (переважно цінні папери компанії "Crftdit Local" та її дочірньої фірми "FLORAL"); державні комунальні облігації (облігації «громадського користування») (переважно облігації залізничної компанії "SNCF" ("Socmtfi Nationale des Chemins de Fer"), "ELSctricitfi de France Carbone de France") [7]

Існують різні підходи до обсягу муніципального боргу, який вважають безпечним. Як правило, його співвідносять з річними доходами місцевого бюджету, а безпечним вважається обсяг боргу у 30-40% річних доходів місцевого бюджету. В Угорщині ухвалено закон, який допускає, що борг може досягати 70% річного обсягу доходів місцевого бюджету. Досвід країн з перехідною економікою, таких як Чехія, Естонія, Словаччина, свідчить про

можливість досягнення місцевими запозиченнями рівня 2-3% ВВП без створення серйозних загроз для фінансової стабільності. Найпоширенішими формами комунального кредиту є облігаційні та безоблігаційні позики. Такі позики досить привабливі як для інвесторів, так і для емітентів. Муніципальні облігації класифікуються, як правило, залежно від забезпечення, під яке вони випускаються. Сформувалися два основні типи облігацій місцевих органів влади. Забезпеченням першого є податки, що збираються на відповідній території. Другий тип складають прибуткові облігації (revenue bonds), забезпечені майбутніми платежами за послуги, що надаватимуться завдяки реалізації проектів, профінансованих випуском облігаційної позики. Можливості емітувати цінні папери першого типу залежать від статусу муніципалітету, що вирішив таким чином фінансувати свою діяльність. Це пояснюється тим, що повноваження вводити податки і розпоряджатися зібраними сумами залежать від рівня того чи іншого органу влади.

У багатьох країнах світу одним з альтернативних та значних джерел фінансування місцевого економічного розвитку виступають саме муніципальні запозичення. Так, за рахунок позичок у країнах ЄС формуються, як правило, 10-15% доходів місцевих бюджетів. Найвищий показник у Сан-Марино, де він становить 69%, у Нідерландах - 19%, у Бельгії -13%, на Кіпрі - 12%, у Чехії - 11%, в Іспанії та Франції - 10%.

Отже, внутрішні запозичення органів місцевого самоврядування країн ЄС є додатковим способом залучення коштів місцевими бюджетами, але, на відміну від інших доходних джерел, він обов'язково передбачає дотримання визначених процедурних умов, а також має цільовий характер. Як зазначають дослідники, здійснення таких місцевих запозичень у різних формах призводить до виникнення муніципального боргу; останній як публічна категорія, крім погашення, передбачає можливість існування різноманітних способів управління (обслуговування, трансформація, скорочення тощо).

Таким чином, підсумовуючи характеристику довгострокового ринку внутрішніх державних запозичень у зарубіжних країнах, зазначаємо, що цей

ринок включає два сегменти, такі як державні довгострокові запозичення та система довгострокових муніципальних запозичень. Державні довгострокові запозичення в рамках внутрішньодержавного позикового ринку покликані диверсифікувати механізми управління державним боргом та покриттям потреб державного бюджетного дефіциту. Основними тенденціями слід вважати збільшення терміну розміщення цінних паперів, посилення поінформованості населення та інших суб'єктів ринку, упровадження різноманітних методів і систем розміщення цінних паперів, диверсифікацію боргових програм щодо звільнення від оподаткування тощо. Водночас важливим інструментом внутрішньодержавної боргової політики виступає розгалужена і вже традиційна для країн ЄС система муніципальних запозичень, котра здійснюється в рамках державних гарантій і дає змогу вирішувати проблеми розвитку інфраструктури територіальних громад, зменшення навантаження на державний бюджет і посилення фінансової автономії місцевих бюджетів. Загалом слід констатувати, що ринок довгострокових внутрішніх державних запозичень у зарубіжних країнах виступає дієвим та ефективним джерелом вирішення проблем дефіциту бюджету і створює додатковий фінансовий потенціал, котрий забезпечує альтернативу банківським кредитам та дає можливість забезпечувати фінансування стратегічних проектів з мінімізацією фінансово-валютних ризиків.

РОЗДІЛ 2. СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ВНУТРІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

2.1. Концептуальні підходи до залучення державних позик

Одними із перших дослідників, хто обґрунтував вплив державного боргу на економічне зростання, були представники класичної школи. Їх погляди щодо ролі та значення дефіциту бюджету як додаткового інструменту втручання держави у ринкове середовище чітко вписувалися у систему мінімального втручання держави в господарські процеси, яку вони проповідували.

Такі представники класичної школи як Дж. Ст. Міль та А. Пігу, сформулювали основні засади дефіцитного фінансування економіки. Зокрема Міль, незважаючи на критику державних запозичень, оскільки ті є формою податків, які в основному лягають на плечі робочого класу, ще до появи кейнсіанської теорії багато в чому передрік основні її постулати. Він припускає, що за умов, коли капітал не задіяний у реальному секторі економіки, або коли внаслідок низької процентної ставки він шукає об'єкти інвестування за кордоном, держава, за рахунок дефіцитного фінансування залучає ці ресурси, і таким чином повертає їх в обіг. Тому, навіть непродуктивні витрати держави будуть кращим рішенням, ніж наявність бездіяльного капіталу. Причому Міль навіть визначає оптимальний рівень державного боргу, як такий при якому не відбувається підвищення процентної ставки, оскільки він абсорбує надлишок заощаджень.

Солідарний із Мілем і Пігу – він зокрема відзначає, що за умов ведення війни та інших надзвичайних випадків, дефіцити бюджету не викликають такої різкої реакції як підвищення податків, тому вони мають певні переваги. У мирний час Пігу теж відводить дефіцитам бюджету своє легітимне місце у двох випадках: по-перше, для здійснення державних інвестицій; по-друге, якщо ресурси відволікаються від надлишкового споживання, або у разі надлишкових заощаджень. У цих двох випадках, зазначає Пігу, такі дії держави, не

призведуть до зменшення капіталу, а отже національний дохід не зменшиться у майбутньому.

Хоча економісти класичної школи і допускали позитивні наслідки дефіциту бюджету на економіку, сприйняття дефіциту бюджету загалом було негативним. Варто зауважити, що в умовах панування закону пропозиції Сея, зменшення накопичення капіталу для класиків автоматично означало падіння суспільного виробництва. Очевидно, що наведені висловлювання Міля та Пігу виходили за рамки цього закону, творцями і прихильниками якого вони були, оскільки він унеможлиблює наявність надлишкового капіталу. Тому хоча спроби розглянути державні запозичення під іншим кутом зору і виникали на рівні обмовок, однак на заваді їх подальшій легітимізації стояв всесильний закон Сея, що зумовлювало подальше ортодоксальне сприйняття дефіциту бюджету як негативного явища в економіці.

У 50-ті роки вченими було висунуто ряд гіпотез щодо необхідності зовнішніх запозичень, в тому числі і державних, як таких, що позитивно впливають на довгострокову динаміку економічного росту. У концепціях багатьох західних економістів, зовнішнім джерелам фінансування почала відводитися ключова роль у подоланні економічної відсталості країн що розвиваються. Спільною рисою цих концепцій є пояснення причин недорозвиненості економіки, які взаємо-обумовлюють одна одну, формуючи „закляте коло” стабільного відставання. В основі „заклятого кола” лежать низькі середні доходи населення, які виливаються у низький рівень заощаджень, інвестицій і низьку продуктивність, що знову таки ж таки породжує низькі доходи. Для того, щоб розірвати цей замкнений ланцюг, ряд економістів пропонували збільшити рівень капіталовкладень за рахунок залучення зовнішніх заощаджень [43].

Однак щодо форми залучення та інститутів, через які залучаються ці заощадження, концепції представників неокласиків і кейнсіанства розходяться. В основі моделей неокласичної школи лежить гіпотеза Р. Солоу щодо „абсолютної конвергенції”, в рамках якої потоки капіталів будуть надходити у

країни із низькими капіталовкладеннями здебільшого через канали приватних структур. Неокласики твердили, що за умов рівності рівня технологій, сталого ефекту від масштабу, і що важливо, постійно спадної граничної віддачі на капітал, зростання у довгостроковому періоді буде постійним і дорівнюватиме росту чисельності населення, або конкретніше робочої сили. За таких обставин, темпи зростання виробництва на душу населення в країнах з однаковими параметрами будуть прямувати до нуля. А оскільки гранична віддача на капітал у багатих країнах є нижчою ніж у бідних, то відповідно до даної теорії, капітал мігруватиме у країни із вищою віддачею.

Не зважаючи на оптимістичні висновки даної теорії, реальні вигоди від міжнародного переміщення капіталу для країн, що не належать до розвинутих були примарними. Хоча за останні декілька десятиліть притік капіталу до цих країн збільшився, тим не менше він становить непомірно низьку частку від загального обсягу, в порівнянні не тільки із кількістю населення, а й з обсягом виробництва. Так, у структурі руху капіталу частка країн, що не належать до розвинутих, становила всього 12% та 8% у 1991 та 2000 роках, при тому, що частка валового внутрішнього продукту цих країн від світового становила відповідно 19,8 % та 22,5%, а частка населення – 85% [37].

Для залучення зовнішніх заощаджень, окрім вищої віддачі на вкладений капітал, дешевої робочої сили і ресурсної бази необхідно враховувати також інші передумови, відмінні від тих, на яких базується гіпотеза “абсолютної конвергенції”. Основним закидом опонентів використання зовнішніх заощаджень в якості інвестицій є той факт, що у бідних країнах набагато вищі ризики, порівняно із багатими країнами, що пов’язано із більшими загрозами втрати капіталу внаслідок чи то дефолту, чи експропріації, чи більшої турбулентності динаміки економічного росту. Крім того, такі фактори як рівень людського капіталу, якість інституційного та політичного середовища, розвиток інфраструктури також є чинниками, які формують загальний рівень інвестиційного клімату. За відсутності цих компонентів, зовнішні заощадження не трансформуються через приватний сектор у внутрішні інвестиції і не стануть

рушійною силою подолання економічної відсталості. Тому, враховуючи те, що за розвиток людського капіталу та інфраструктури здебільшого відповідає держава, а ризики втрати капіталу, чи недоотримання прибутків тісно корелюють із слабким розвитком інститутів державної влади, у кейнсіанських версіях гіпотези “абсолютної конвергенції” – моделях „великого відриву” та “зростання з двома дефіцитами” саме держава повинна стати ключовим інститутом трансформації зовнішніх заощаджень у внутрішні інвестиції та ефективно їх використовувати для забезпечення розвитку найважливіших компонентів інвестиційного клімату. Беручи за основу модель Харрода-Домара щодо існування певного співвідношення між обсягами інвестицій та обсягом виробництва, суть пропозицій кейнсіанців зводиться до того, що для досягнення відповідних темпів економічного зростання, необхідно щоб уряд зміг забезпечити адекватні обсяги капіталовкладень. Оперуючи системами рівнянь національних рахунків, автори моделі “росту з двома дефіцитами” доходять до висновку, що фінансування дефіциту бюджету за рахунок зовнішніх запозичень неодмінно призведе до дефіциту торговельного балансу, основною статтею погіршення сальдо якого, як очікувалось, стане збільшення імпорту засобів виробництва та інвестиційних товарів. Вважалось, що здійснюючи політику подвійних дефіцитів, країни із низькими доходами спроможні подолати відставання від розвинутих країн, а тому бюджетний та торговельний дефіцити не являються негативними явищами.

На початку 1970-х років заохочені оптимістичними рекомендаціями авторів моделей економічного зростання з використанням зовнішніх ресурсів країни, що розвиваються почали здійснювати масштабні зовнішні державні запозичення. За період із 1970-1975 років чисте кредитування банками збільшилось із 3 млрд. дол. до 17,5 млрд. дол. Однак, на початку 80-х років, США та Європа, з метою подолання високої інфляції, яка сягнула двозначних показників, почали проводити жорстку монетарну політику, що призвело до зростання процентних ставок у декілька разів. Оскільки зовнішні запозичення країн, що розвиваються, здійснювались переважно на умовах плаваючих

ставок, то із ростом останніх ефективна процентна ставка зросла із 7-8% у 1976-1978 роках до 15 – 18% в 1980 – 1981 роках . Таке зростання призвело до різкого збільшення витрат на обслуговування боргу, що став непосильним для ряду країн. В 1982 році Мексика стала першою країною, що оголосила дефолт. Комерційні банки миттєво відреагували на це – чисті банківські кредити зменшились із 21,1 млрд. дол. у 1980 році до 3,2 млрд. дол. у 1985 році. Це лише загострило боргову кризу. За період 1980-1984 років 19 країн з числа тих, що мали присвоєний рейтинг, були змушені оголосити дефолт, чи скористалися процедурою реструктуризації зовнішнього боргу.

Аналогічна ситуація повторилася на початку 90-х років, коли у розвинутих країнах короткострокова процентна ставка в 1990 році зросла до 9,1%, а довгострокова до 9,2%. За період 1990-1992 років 11 країн, мали присвоєний рейтинг, не змогли вчасно погасити свої боргові зобов'язання. Виходом із цієї боргової кризи стала реструктуризація прострочених боргових зобов'язань у облігації Брейді на загальну суму 174,9 млрд. дол., з яких на країни Латинської Америки припало майже 82% [73].

Перманентні боргові кризи, що відбувалися за відносно короткі проміжки часу продемонстрували урядам країн, що розвиваються, ті загрози, які таїть у собі зовнішня заборгованість. Хоча, з усвідомленням загроз, потреби цих країн у інвестиційних ресурсах не зменшилися. Такий стан речей призвів до популяризації думки щодо доцільності здійснення зовнішніх запозичень приватним сектором. Однак, події 1997 – 1999 та 2008 – 2009 років спростували ці твердження, оскільки корпоративний борг легко трансформовувався у державний. Основними причинами були: патерналістська підтримка підприємств та надання гарантій щодо незмінності валютних курсів в Азії, необхідність підтримки банківської системи у Сх. Європі та інші.

Ігнорування показника рівня зовнішнього приватного боргу, як і часової структури всього зовнішнього боргу неодмінно призведе до проблем із ліквідністю навіть якщо рівень зовнішнього державного боргу не викликає занепокоєння. Дослідження причин відсутності у більшості випадків

позитивних результатів від залучення зовнішніх ресурсів виявили, що існує гранична межа зовнішнього боргу за якою, він починає негативно корелювати із темпами економічного зростання. Загалом існує декілька підходів щодо пояснення взаємозв'язку між зовнішньою заборгованістю та економічним ростом. Перший підхід розглядає цей зв'язок через призму загрози боргових криз із їх впливом на економічний ріст країни. Для урядів країн, що розвиваються граничні рівні зовнішнього є значно нижчими в силу відсутності довіри з боку кредиторів до урядів цих країн, високих показників інфляції в минулому та прецедентів неповного чи несвоєчасного виконання своїх боргових зобов'язань. Як наслідок виникає рефлексивний взаємозв'язок нестабільності темпів економічного росту та раптових відмов інвесторів у рефінансуванні уже існуючого боргу, які в кінцевому випадку погіршують економічні перспективи країни. Зокрема К. Рейнхарт, К. Рогоф та М. Савастано стверджують, що кредитна історія країни боржника має надзвичайно велике значення для прийняття кредиторами рішення щодо рефінансування та вартості залучення цими країнами зовнішнього боргу. Оскільки, у більшості країн, що розвиваються, спостерігаються високі темпи інфляції, не виважена фіскальна політика та перманентні боргові кризи, то автори даних праць називають такі країни „несумісними із боргом”, граничний рівень зовнішнього боргу для яких, не повинен перевищувати 15%-30% від ВВП. Такий взаємозв'язок, як твердять різні науковці, є само-посилюючим, оскільки уряди країн із поганою кредитною історією мають менше стимулів для недопущення боргових проблем, оскільки їх кредитні рейтинги і так низькі, а вартість запозичень висока. Щоб наочно продемонструвати негативні наслідки високої зовнішньої заборгованості, К. Рейнхарт розділив усі країни, що розвиваються і мають присвоєний кредитний рейтинг на дві групи: країни, які починаючи із 1975 року були змушені скористатися процедурою дефолту чи реструктуризації та ті, які вчасно та в повному обсязі погашали свої боргові зобов'язання. Аналіз виявив, що рівень зовнішнього боргу у першій групі країн був суттєво більший ніж у другій групі, зокрема у 50% країн першої групи зовнішній борг перевищує 50% від ВВП,

натомість у країнах другої групи дане співвідношення становить 38% від ВВП (додаток А). Виходячи із цих даних, К. Рейнхарт та інші співавтори вважають, що критичний рівень зовнішнього боргу для країн з поганою кредитною історією становить 15-20%, оскільки це та межа за якою, як видно з додатку А.1, частка країн, що не перебували у стані дефолту починає зменшуватись, а частка тих, що перебували у стані боргової кризи різко збільшується. У іншому своєму дослідженні К. Рейнхарт та К. Рогоф отримали подібні результати граничної межі зовнішньої заборгованості – 15-30%.

Другий підхід визначення критичної межі зовнішнього боргу полягає у визначенні безпосереднього зв'язку між зовнішнім боргом та економічним ростом. Отримані результати з використанням цього підходу співпадають із попередньо викладеними розрахунками. Зокрема Т. Корделла, Л. Річчі та М. Руйц-Аранц отримали ідентичні результати, - 15-30% для країн, що розвиваються із розвинутими інститутами та виваженою фіскальною політикою. С. Патілло, Х. Поірсон та Л. Річчі з використанням нелінійних специфікацій також доводять, що маржинальний негативний вплив зовнішнього боргу на економічне зростання починає проявлятися при досягненні межі 18% від ВВП, в цілому ж при 35-40%.

Широка амплітуда коливання вартості запозичень та проблеми із рефінансуванням стали основними причинами розгортання кризових явищ у цих країнах, в основі яких лежать фундаментальні економічні фактори та тимчасові перекося, які рефлексивно взаємопов'язані між собою. До фундаментальних факторів відносяться: динаміка обсягу виробництва, експортні ціни та доходи від експорту, стан державних фінансів, обсяги зовнішнього боргу (в тому числі короткострокового) та золотовалютних резервів. Орієнтуючись на ці базові показники, інвестори визначають суму премії за ризики дефолту в даній країні, а отже вартість зовнішніх запозичень.

Однак, раптове призупинення рефінансування країн, що розвиваються, можуть вплинути не тільки на збільшення вартості запозичень, а й на фундаментальні фактори. Мова йде про званий “стадний” ефект інвесторів,

який подекуди всупереч реальним маро показникам економічного розвитку окремо взятої країни, сам призводить до погіршення економічної ситуації, поширюючись по країнах із схожими характеристиками. В такі періоди паніка, що охоплює інвесторів призводить до значного зростання спреду, понад раціональний рівень в основі розрахунку якого лежать фундаментальні чинники. Поясненням такої поведінки інвесторів є те, що негативні ефекти можуть поширюватися на країни, первинні фундаментальні показники яких не дають підстав пониження вартості їхніх боргових цінних паперів. Каналами поширення зовнішніх негативних шоків є зовнішня торгівля та рух капіталів.

Оскільки структура виробництва країн із ринком, що формується, як правило є схожою, то експортні надходження цих країн є теж однорідними. Якщо в одній країні із слабкими фундаментальними показниками визріла економічна криза, то одним із шляхів її усунення може бути зниження ціна на товари, що експортуються для того, щоб отримати цінову перевагу перед іншими такими ж країнами. Якщо ця країна в своєму експортному сегменті займає високу частку (або декілька невеликих країн, які охопила криза), то ціни на світовому ринку на дані експортні товари знижуються, зменшуючи тим самим експортну виручку країн із добрими першо-причинними економічними передумовами. Крім того, необхідно зауважити, що відміну від розвинутих країн, основним джерелом експортних надходжень у країнах із ринком що формується є переважно сировинні товари із невисокою часткою валової доданої вартості, і вирізняються вони високою еластичністю до кон'юнктури на світовому ринку. Іншими словами, доходи від експорту в цих країнах на період поширення кризових явищ падають в більшій мірі ніж у розвинутих країнах.

Проте більш негативні наслідки має нестабільність зовнішніх фінансових впливань та їх про-циклічний характер, чутливий до світової кон'юнктури. Під час економічної кризи світового масштабу, доступ на ринки позикових капіталів для цих країн стає обмеженим, а ресурси стають дорожчими. За таких умов, навіть країни із добрими фундаментальними передумовами, стають об'єктом спекулятивних атак, із значно гіршими умовами зовнішніх запозичень

та наражаються на небезпеку поширення фінансової кризи, особливо у випадку значного зовнішнього боргу.

Причиною поширення кризи та появи розходження між тою вартістю запозичень, яка повинна була б бути, виходячи із реального стану конкретної економіки та вартістю, на яку погоджуються кредитори, полягає у тому, що у цих країнах є спільний клас кредиторів. При виникненні кризи чи оголошенні дефолту в одній країні з ринком, що формується, кредитори відреагують на це підвищенням вартості запозичень, приймаючи більш консервативну стратегію відносно всіх інших, подібних за економічним розвитком країн. Це зумовлено тим, що, у даних кредиторів теж виникають потреби у додаткових фінансових ресурсах, оскільки понизився клас їх активів, а відповідно збільшилися вимоги щодо обов'язкового резервування та збільшилась вартість запозичень для них самих.

Беручи до уваги швидкість поширення кризових явищ, інвестори у своїй більшості не володіючи інформацією щодо економічного та політичного становища у кожній конкретній країні і прирівнюють усіх їх до певного рівня, тим самим завдаючи удару навіть по тих, які демонстрували позитивні показники. Крім того, якщо це невелика за розмірами економіка, із незначним розміром зовнішніх боргів у інвестиційному портфелі даного інвестора, то витрати та моніторинг та вивчення реальної ситуації із залученням експертів не окупляться, враховуючи постійну зміну ситуації. Таким чином, масовий вплив зовнішнього капіталу, який нерідко спеціально провокується спекулянтами, є ключовим фактором нестабільності у країнах, що розвиваються протягом декількох останніх десятиліть. Разом з тим існує уже певна частина зовнішнього боргу який необхідно погашати та обслуговувати. За умов, коли зовнішні надходження перестають постувати в економіку, єдиним джерелом надходження валюти є експортні надходження, які, як вже згадувалося, теж скорочуються.

Більш різке, одночасне падіння зовнішніх надходжень експорту та нових запозичень в купі із необхідністю повертати зовнішні боргові зобов'язання у

більших ніж передбачалося розмірах стають чинником ескалації негативних процесів у економіці таких країн. Тобто, якщо розвинуті країни використовують державні (переважно внутрішні) запозичення в якості антициклічного механізму згладжування ділових циклів, то країни із ринком, що формується, спроможні залучати зовнішні запозичення із прийнятними умовами лише у між кризовий період, а в період економічного спаду, фактично стають чистими донорами країн кредиторів, підтримуючи їх на час економічних негараздів.

Про ризики пов'язані із наслідками переоцінки національної валюти урядами країн Латинської Америки в 70-80 роки у випадку значних зовнішніх надходжень нагадує Р. Дорнбуш. Він твердить, що фіксовані валютні курси, що були переоцінені внаслідок значних зовнішніх державних запозичень (Аргентина, Бразилія), чи то іноземних інвестицій (Чилі) були основною причиною падіння експортних доходів, що погіршило сальдо бюджету, та призвело до розгортання фінансової кризи. Дорнбуш стверджує про первинність неоптимальної валютно-курсової політики у погіршенні фіскальної позиції уряду, що врешті-решт і призвело до появи боргової кризи. Валютна виручка від здійснення урядом зовнішніх запозичень спрямовується на внутрішній ринок капіталів, здійснюючи тиск на валютний курс в сторону його переоцінки. Це призводить до втрати цінової конкурентоспроможності національних виробників, погіршення торгового балансу та в кінцевому підсумку погіршення стану державних фінансів. Ситуація ще більше погіршується коли фіксація валютного курсу використовується як механізм боротьби з інфляційними процесами при зростанні обсягів емісії грошової маси. В результаті багато країн виявляються не в змозі втримати валютний курс та інфляцію у середньо - та довгостроковому періоді. Коли ситуація виходить з-під контролю уряду, падіння валютного курсу національної одиниці та висока інфляція одночасно збільшують зовнішній державний борг (переважно номінований у іноземній валюті) та зменшують доходи державного бюджету, призводячи до неспроможності уряду погашати свої боргові зобов'язання.

Зокрема, аналіз країн, що розвиваються виявив, що в країнах із прецедентами дефолтів з 1976 року національна грошова одиниця була менш ніж в тих країнах у яких дефолту не існувало.

2.2. Аналіз та оцінка внутрішнього державного боргу

Формування державного боргу незалежної України, його динаміка залежали від цілей та ефективності реалізації боргової політики. Боргова політика України до 1997 року не мала чітко вираженого характеру, що призвело до стрімкого зростання державного боргу. На кінець 1996 року розмір державного та гарантованого державою боргу становив 13,5 млрд дол. США, що було на 56% більше в порівнянні з попереднім роком.

Перші залучення кредитів відбувалися з окремих країн, в першу чергу – колишніх республік СРСР. Всього таких кредитів було отримано на суму понад 2 млрд дол. США. Сума, виплачена держбюджетом в 1993-2003 роках іноземним кредиторам за зобов'язаннями українських підприємств, перевищила 1,4 млрд дол. При цьому з 1993 року до липня 2003 року підприємства-боржники повернули до бюджету лише 10% заборгованості.

В останні роки державою було здійснено заходи, спрямовані на вдосконалення нормативно-правової бази з питань управління державним боргом, у тому числі з метою зменшення ризиків у сфері управління державним боргом та забезпечення мінімізації втрат бюджетних коштів під час управління державними борговими зобов'язаннями.

Протягом перших трьох років незалежності зовнішній державний борг України склав 3,6 млрд дол. США, з яких понад 2,7 млрд дол. становили кредити, оформлені як врегулювання простроченої заборгованості перед Російською Федерацією [41].

У цей період в Україні почав формуватися самостійний грошових обіг, але відсутність власної грошової одиниці призвела до вимушеного використання рубля неіснуючої держави. Як і в інших пострадянських країнах,

почали створюватися віртуальні монетні двори, які займалися емісією рублів в електронній формі, якими оплачували постачання товарів. Влітку 1992 року обмін товарів на віртуальні рублі був припинений, а гроші були зараховані як товарний кредит, виданий вітчизняному бізнесу. Ця заборгованість отримала статус державного боргу, який уряд України зобов'язувався погасити до 1 жовтня 1999 року.

Із 1993 року загальний державний борг України поступово зростає, а вже на початок 1994 року становив 4,8 млрд дол. США, з яких зовнішня заборгованість складала 75% [20]. Це було обумовлено дефіцитом державного бюджету та платіжного балансу, високою залежністю від імпорту енергоресурсів та неефективним використанням кредитних коштів.

Окрім постійного бюджетного дефіциту, економіка України характеризувалась орієнтацією на експорт та масовою приватизацією промислових об'єктів. Це прискорило вихід країни на міжнародну арену експортерів, кредиторів та інвесторів. Налагодження відносин із міжнародними фінансовими організаціями сприяло формуванню інвестиційного клімату країни та дало можливість отримувати нові позики. Контакти з МФО розпочалися з другої половини 1994 року. Основними кредиторами стали Міжнародний валютний фонд (МВФ), Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР). За рахунок кредитів від зазначених організацій зовнішній борг тільки протягом 1995 року збільшився на 3,2 млрд дол. США.

Проте зазначена співпраця мала певні особливості. Передумовою отримання першого кредиту від МВФ стало підписання українським урядом у вересні 1994 р. «Меморандуму з питань економічної політики та стратегії», який прискорив впровадження ринкових відносин в Україні та фактично визначив напрямки розвитку українського суспільства. До основних вимог належали: лібералізація системи зовнішньої торгівлі, валютного курсу та цінової політики, обмеження регулювання цін, скорочення субсидіювання і впровадження адресної допомоги населенню, прискорення приватизації

підприємств державного сектору, реструктуризація природних монополій та адміністративна реформа [24].

У березні 1995 року під патронатом Національного Банку України відбулися перші аукціони з розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Цей інструмент вирішував питання бюджетного дефіциту лише в короткостроковому періоді, а їх висока прибутковість (45-60% річних) призвела до багатократних переplat за відсотками.

Зростала також заборгованість перед країнами СНД в першу чергу за газ і паливні матеріали. Це змусило зробити спробу реструктуризації боргів. У результаті домовленості з Росією вдалося спростити борг на загальну суму 1,1 млрд дол. США, тому впродовж 1995-1996 років Україна зменшила боргове навантаження, виплачуючи тільки відсотки за кредит, а сам термін погашення перенесли на 1997 рік. Варто також відзначити, що станом на 1995 рік борг за природний газ перед Туркменією склав 723,4 млн. дол. США, який український уряд зобов'язувався повернути до 2001 року, проте реструктуризація заборгованості країни за держборгами Паризькому клубові кредиторів дозволила уникнути цього платежу.

У 1996 році було введено національну валюту – гривню, що дало змогу розширити джерела кредитування. Почали отримуватися позики на міжнародних фінансових ринках шляхом випуску єврооблігацій, залучались кредити іноземних комерційних банків, випускались облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП). Того ж року Україна позичила за кордоном 1,6 млрд дол. США. У 1997 році приріст державних кредитів склав 1,5 млрд. дол. США.

Нові позики в більшій кількості брались на погашення раніше накопичених боргів. Бюджет 1997 року мав дефіцит у розмірі 1,26 млрд дол. США, який Кабмін планував фінансувати із зовнішніх джерел. Були отримані кредити від банку Chase Manhattan та Nomura International на суму близько 500 млн дол. Розвиток взаємовідносин з МФО трохи сповільнився: їх не влаштовували темпи структурних реформ вітчизняної економіки, тому з цього джерела надійшло близько 33% запланованої суми в 1,1 млрд дол. США [19].

1998 року дефіцит бюджету усували шляхом залучення 1,4 млрд дол. США, з яких на зовнішніх ринках позичили 1,1 млрд дол., Світовий банк позичив 270 млн дол. У серпні 1998 р. настали пікові виплати із зовнішнього боргу. Через необхідність термінового залучення додаткових коштів прибутковість ОВДП зросла до 75% річних, коли інфляція становила лише 10,6%, що й спровокувало кризу платежів за завеликими відсотками. Через неможливість виплачувати з бюджету величезні відсотки з ОВДП, провели конверсію наявного портфеля облігацій, що призвело до девальвації гривні. Тоді ж державний зовнішній борг зріс на 1,9 млрд дол. США.

Вже з 1995 року щорічні витрати на обслуговування та погашення зовнішнього боргу перевищували нові боргові надходження. Кредити бралися для перекриття дефіциту бюджету, який формувався в тому числі через необхідність виплат по зовнішніх боргах. Через це в 1998 році суттєво скоротилися позики як із зовнішніх, так і з внутрішніх джерел.

У 1999 році державний борг зріс до 15,3 млрд дол. США, що перевищило критично допустимий рівень у 60% від валового внутрішнього продукту. Уряд виявився неспроможним сплачувати по накопичених боргах. Обсяг необхідних виплат лише Міжнародному валютному фонду в 2000 році перевищував всі валютні резерви НБУ. До кінця 1990-х років видатки з обслуговування та погашення гарантованого державного боргу становили 31% від сукупних боргових платежів держави. Загальні платежі по зовнішньому державному боргу в 2000 році мали бути вдвічі вищими за показники попереднього і становити 3,7 млрд гривень. Поставало питання реструктуризації зовнішнього та внутрішнього боргу і докорінної зміни боргової політики [19].

Падіння кредитних рейтингів країни призвело до необхідності термінового вирішення питання зовнішнього боргу перед іноземними урядами та МФО. Так, у жовтні 1999 року Верховна Рада України заборонила взяття нових іноземних кредитів під державні гарантії [68]. Виплати по ОВДП було переоформлено на нові документи з погашенням вже у 2001-2004 роках. Для іноземних власників ОВДП були випущені спеціальні євробонди. Зобов'язання

по зовнішніх комерційних боргах було замінено єврооблігаціями на суму 250 млн дол. США з 10-11% річною ставкою, які погашались до 2007 року.

Таким чином, Україна за період з січня 2000 р. по березень 2001 р. провела реструктуризацію державного боргу перед комерційними кредиторами. У результаті 99,9% зовнішніх комерційних боргів замінили єврооблігаціями на суму 1133,3 млн дол. з щоквартальним купоном зі ставкою 10% річних і 1129,3 млн дол. — з щоквартальним купоном зі ставкою 11% річних. Україна справно виплачувала відсотки по єврооблігаціях, кілька разів здійснюючи їхню амортизацію. З 2003 р. рівень піврічних амортизаційних виплат зріс до 9,3%, що частково й зумовило підвищення сум зовнішніх виплат.

В результаті перемовин з Паризьким клубом кредиторів влітку 2002 року вдалося домовитись про реструктуризацію 580 млн дол. США боргу із 950. Фактично оформлялася відстрочка платежів на 12 років з трирічним пільговим періодом і погашенням 18-ма рівними частинами. Зокрема, було підписано угоди з Німеччиною, США та Францією, через півроку — з Японією. І тільки у лютому 2003 року вдалося реструктурувати борг Туркменією (за постачання газу в 1993—1994 роках) обсягом 281,7 млн дол. США [19].

9 липня 2003 року парламент законодавчо оформив збільшення граничного розміру зовнішнього державного боргу станом на 31 грудня 2003 року до 8,7 млрд дол. США за рахунок додаткового випуску ОВДП.

Наслідком економічного відновлення стало зникнення недовіри до українського фінансового ринку на міжнародній арені. Протягом 2004 року низка провідних рейтингових агентств підвищила кредитний рейтинг України до В – В+ зі стабільним та позитивним прогнозом. Це дало доступ уряду до міжнародних фондових ринків і розміщенню єврооблігацій України за рекордно низькими ставками на рівні 6,9% річних [19].

До 2007 року прямий державний та гарантований державою борг поступово зменшується до 12,2% від ВВП України. Однак Україна лише за зовнішнім боргом повинна була щороку сплачувати 1,7-2,1 млрд дол. США. Протягом зазначеного періоду державний борг зріс до 39,9% від ВВП.

Економічна криза, яка розгорнулась у 2008-2011 роках, призвела до скорочення виробництва та відтоку приватного капіталу з українського ринку. Починаючи з 2008 року зовнішній державний борг України має тенденцію сталого зростання. Через скорочення бази оподаткування, а як наслідок – недостатності фінансування бюджетного дефіциту, використовувались накопичені золотовалютні резерви, які на кінець 2007 року становили 31,5 млрд дол. США. За 2008-2013 роки їх обсяг скоротився на 37%, до 20,4 млрд дол. США.

У період кризи необхідно було знову звернутися за допомогою до міжнародних фінансових організацій. Відповідно до програми «Stand-by» від МВФ протягом 2008-2010 рр. Україна отримала 14,4 млрд дол. США. Також у 2008 році отримано терміновий кредит від Світового банку на погашення дефіциту бюджету в розмірі 800 млн дол. США. Ці транші були спрямовані не на цілі розвитку, а на поточні видатки і вже в 2012-2013 роках призвели до рекордних виплат по зовнішньому боргу: 3,7 млрд дол. США в 2012 році і 5,7 млрд дол. США в 2013-му [60].

Протягом 2008-2013 рр., за даними Міністерства фінансів України, загальна сума державного та гарантованого державою боргу збільшилась більш ніж втричі, – до 73,1 млрд. дол. США в еквіваленті.

Слід зауважити, що динаміка цього показника в доларах істотно відрізняється від динаміки в гривнях.

Основними причинами зростання обсягу державного боргу в 2014-2015 роках стали зміна влади, анексія АР Крим та тривалий військовий конфлікт на сході країни, руйнування інфраструктури та промислових об'єктів на частині території країни, а також збільшення видатків на оборону та обслуговування державного боргу.

Уряд в черговий раз був змушений звернутися за фінансовою допомогою до міжнародних інституцій. Зовнішні зобов'язання органів державного управління та НБУ в підсумку за 2014 рік зросли до 35,1 млрд дол. США в результаті залучення кредитів від ЄС, Канади та Японії. Також в рамках

програми «Stand-by» в 2014 році отримано 4,6 млрд дол. США, з яких 3,7 млрд дол. США повернуто МВФ за попередні борги і 1,3 млрд дол. США від Світового банку [38].

Причиною є падіння усіх кредитних рейтингів України і присвоєння її борговим зобов'язанням дефолтної або переддефолтної оцінки в 2015 році. За таких обставин можна було лише розраховувати на фінансову підтримку МФО, задля чого доводилося йти практично на всі умови щодо внутрішньої економічної політики, висунуті МВФ. В результаті, у березні 2015 року Україні надано перший транш в 5 млрд дол. США в рамках нової програми «Extended Fund Facility», яка передбачає кредитування в обсязі 17,5 млрд дол. США. У серпні того ж року отримано ще 1,7 млрд дол. США. Безпосередньо за підсумком 2015 року загальна сума державного та гарантованого державою боргу скоротилася на 6,2%. Основною причиною таких змін є проведення реструктуризації та списання частини зовнішнього боргу. Станом на 1 січня 2016 року загальний державний борг склав 65,5 млрд дол. США, з яких зовнішній борг склав 43,4 млрд. дол. США (66%).

За програмою EFF Україна отримала ще 1 млрд дол. США у вересні 2016 року та 1 млрд дол. у квітні 2017 року.

Кошти, залучені в період 2014-2016 рр., були спрямовані на проведення ряду реформ, які полягали у проведенні гнучкої та стійкої курсової політики, стабілізації національної грошової одиниці, відновленні золотовалютних резервів, реформуванні НБУ і посиленні його фінансової самостійності, відновленні банківської системи. За рахунок цих реформ Україна змогла також покращити стан свого боргового портфелю, вирішити проблеми енергетичного сектору, покращити бізнес-клімат, досягти скорочення державних витрат.

Станом на кінець 2017 року валовий державний борг склав 76,31 млрд дол. США, що в гривневому виразі втричі більше, ніж у 2013 році. Причиною зростання боргу у гривневому еквіваленті стала трикратна девальвація національної грошової одиниці у 2015 році. Проте, співвідношення державного боргу до ВВП на кінець 2017 року становило 68%, що значно менше, ніж у 2016

році (76,1%). Такі зрушення були зумовлені ревальвацією реального обмінного курсу гривні, поступовим відновленням економічної активності, а також погашенням незначної частини внутрішньої і зовнішньої заборгованості.

Станом на 30 червня 2018 року зовнішній державний та гарантований державою борг України склав 47,1 млрд дол. США або 1235,1 млрд грн. Золотовалютні резерви компенсують зовнішній державний борг лише на 35%. Валовий обсяг зовнішнього боргу з початку 2018 року скоротився на 1,4 млрд дол США до 113,8 млрд дол США [60].

Внутрішній державний борг (без гарантованого) збільшився на 4,8 млрд грн за IV квартал і на 7,7 млрд грн за 2018 рік. За рахунок перевищення обсягів розміщення ОВДП на первинному ринку над сумами їх погашення заборгованість Уряду за ОВДП зростає із 751 млрд грн на початок року до 758,8 млрд грн на кінець 2018 року. В IV кварталі активно розміщували короткострокові інструменти. Сума непогашеного боргу за жовтень-грудень 2018 р. збільшилася на 11,7 млрд грн за 1-місячними ОВДП, на 7,9 млрд грн за 1-річними ОВДП і на 5,1 млрд грн за 9-місячними ОВДП. У той же час основні виплати з погашення внутрішнього боргу припадали на 2-річні ОВДП (обсяги зобов'язань за якими зменшилися на 22,3 млрд грн), 6-місячні ОВДП (на 4,3 млрд грн) і на 5-річні ОВДП (на 3,8 млрд грн). Таким чином, відбувалося погіршення строкової структури внутрішнього державного боргу.

Таким чином, державний борг України створює чималі ризики для фінансової стійкості країни. Нинішній рівень економічної безпеки в Україні, з огляду на тенденцію щодо швидкого зростання обсягу зовнішньої і внутрішньої заборгованості, загрозливий. Здійснення запозичень у значних обсягах в умовах економічних перетворень посилює загрози та ризики для фінансової стабільності держави. Перевищення державного боргу граничних розмірів ВВП та інших макроекономічних показників становить загрозу економічній безпеці країни.

РОЗДІЛ 3. ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ У СФЕРІ УПРАВЛІННЯ ВНУТРІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

3.1. Основні напрями фінансової політики у сфері управління внутрішнім державним боргом в умовах економічних перетворень

На сучасному етапі економічних перетворень важливими напрямками фінансової політики у сфері управління державним боргом є створення системи щодо управління ризиками державного боргу з метою запобігання піковим навантаженням на державний бюджет, розвитку вторинного ринку державних облігацій за рахунок проведення активних операцій з державним боргом та з вільними коштами на єдиному казначейському рахунку; скорочення боргового навантаження на економіку, в тому числі за підтримки міжнародного фінансування (переважно рефінансування боргу) та управління боргом, що дасть змогу зменшити виплати, пов'язані з обслуговуванням державного боргу в найближчі роки; встановлення граничного обсягу надання державних гарантій на бюджетний період не більш як 5 відсотків доходів загального фонду державного бюджету за рішенням Кабінету Міністрів України або на підставі міжнародних договорів України для кредитування проектів інвестиційного характеру на об'єктах, що мають загальнодержавне значення; фінансування дефіциту спеціального фонду державного бюджету за рахунок кредитів (позик), що залучаються Україною від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій для виконання інвестиційних програм (проектів); надання державних (місцевих) гарантій для реалізації інвестиційних, інноваційних, національних та інших проектів розвитку за договорами, укладеними з іноземними державами, банками і міжнародними фінансовими організаціями.

Для підвищення ефективності управління боргом, скорочення розмірів простроченої заборгованості перед державним бюджетом доцільно в процесі надання гарантій за даними кредитами передбачити процедуру оформлення

переходу прав власності на користь держави у випадку формування простроченої заборгованості перед державним бюджетом більше ніж три роки.

Удосконалення механізму управління державним боргом потребує застосування системного та комплексного підходу. Важливим напрямом його удосконалення та поживлення інвестиційного процесу, посилення впливу бюджету на інноваційний розвиток, скорочення сфери дії ефекту витіснення виступає запровадження практики створення Державного фонду розвитку. Фінансування видатків фонду можливе за рахунок тимчасово вільних коштів бюджету, що утворюються за допомогою кредитних ресурсів через систему державного кредиту. Це дозволить не лише упорядкувати пріоритети державних видатків, забезпечити їх високу результативність, а й диверсифікувати державні фінансові інструменти, залучити кошти національних та іноземних інвесторів у сфері економічної діяльності, що потребують фінансової підтримки, державного контролю та регулювання.

З метою підвищення кредитних рейтингів України в контексті удосконалення управління державним боргом розроблено план відповідних заходів: для упередження ризику зниження суверенного рейтингу – своєчасне і в повному обсязі виконання державою зобов'язань за державним боргом, розкриття інформації про стан і структуру державного боргу, обсягу майбутніх платежів за ним; запроваджено практику ведення постійного діалогу з провідними рейтинговими агентствами щодо соціально-економічного та фінансового стану країни.

Досягнення мети управління державним боргом забезпечувалося виконанням таких запланованих завдань: проведення виваженої політики управління державним боргом та утримання обсягу державного боргу відносно валового внутрішнього продукту на безпечному рівні; своєчасне та у повному обсязі виконання зобов'язань за державним боргом; здійснення державних запозичень із строками погашення, які дають змогу уникнути пікових навантажень платежів з погашення державного боргу та зменшити ризик рефінансування; оптимізація валютної структури державного боргу;

забезпечення ефективної співпраці з провідними міжнародними рейтинговими агентствами щодо присвоєння ними суверенного кредитного рейтингу Україні та її борговим зобов'язанням; встановлення рівня державних гарантій, що надаються державою для забезпечення виконання зобов'язань за кредитами, залученими з метою реалізації інвестиційних проектів; підвищення ефективності та результативності співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями і фінансово-кредитними установами, пов'язаного із залученням та використанням фінансових ресурсів.

Боргове планування і прогнозування має здійснюватися на основі прогнозу розвитку економіки на короткостроковий і середньостроковий термін; аналізу фіскальної політики та прогнозу бюджетних показників; прогнозу платіжного балансу країни та обсягу її золотовалютних резервів; прогнозу динаміки основних світових валют та обмінного курсу національної грошової одиниці; прогнозу кон'юнктури міжнародного ринку капіталів та оцінки спроможності держави залучати ринкові позики; прогнозу витрат бюджету на погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу.

Достовірний облік дозволяє мати реальну картину величини і складу боргових зобов'язань держави, визначити розмір коштів на їх погашення і обслуговування, а також реалізувати дієвий контроль з боку громадськості за станом зовнішнього боргу. На сьогодні в Україні завдання забезпечення належного рівня обліку, повноти, об'єктивності та прозорості інформації про обсяг і структуру зовнішнього боргу центрального уряду в цілому вирішене.

Діюча у Міністерстві фінансів України інтегрована автоматизована база даних щодо державного боргу дозволяє отримувати інформацію щодо обсягу зобов'язань за кожною угодою, фіксувати розрахунки з погашення і обслуговування боргу, робити оцінки і прогнози витрат на погашення і обслуговування боргу. Таким чином, у даний час необхідно вести моніторинг і оперативний облік повного спектру фінансових зобов'язань держави, як прямих, так і умовних (які потенційно можуть впливати на розмір державного боргу і стабільність державних фінансів України в середньостроковій

перспективі). Слід також розробити комплекс заходів, націлених на зменшення ризикових і потенційно небезпечних форм фінансування, які наражають на небезпеку державний бюджет.

Ключовою проблемою управління державним боргом є досягнення оптимального співвідношення між витратами на обслуговування боргу і борговими ризиками. У більшості наукових праць визнається, що метою управління державним боргом має бути не мінімізація поточних витрат на обслуговування боргу, а їх мінімізація у довгостроковому періоді з урахуванням наявних ризиків. Досягнення вказаної мети неможливе без моніторингу і оцінки фінансових ризиків, пов'язаних зі структурою зовнішнього державного боргу. Система аналізу ризиків повинна включати аналіз і моніторинг впливу макроекономічних показників, показників платіжного балансу і державного бюджету на боргову спроможність уряду. Управління ризиками боргового портфеля держави передбачає вибір методів впливу на ризики з метою мінімізації потенційних негативних ефектів у майбутньому. Ступінь ризикованості боргового портфеля уряду може коригуватися шляхом зміни складу цінних паперів, що емітуються Міністерством фінансів, або шляхом дострокового викупу цінних паперів і їх заміни новими інструментами, параметри яких відображають уподобання уряду на користь певного співвідношення витрат і ризиків. У сучасних умовах для мінімізації відсоткових ризиків боргового портфеля уряд має збільшувати частку позик з фіксованими відсотковими ставками у загальній сумі запозичень до Державного бюджету, а для мінімізації ризиків рефінансування боргу слід збільшувати частку довгострокових зобов'язань та спрямовувати зусилля на забезпечення рівномірного розподілу тягара боргових виплат у часовому вимірі.

Найбільш дієвим і ефективним методом зменшення залежності державних фінансів України від динаміки обмінного курсу та мінімізації валютних ризиків боргового портфеля є поступове погашення заборгованості за зовнішніми комерційними позиками і збільшення обсягів запозичень у національній валюті.

При цьому, перспективи розвитку внутрішнього ринку боргових зобов'язань уряду визначатимуться такими чинниками:

- обсягом державного боргу та ступенем кредитоспроможності уряду;
- рівнем довіри до державних облігацій з боку потенційних інвесторів;
- доходністю державних облігацій порівняно з альтернативними можливостями фінансових інвестицій;
- наявністю у інвесторів тимчасово вільних позичкових коштів;
- ступенем політичної стабільності у країні та оцінкою перспектив розвитку національної економіки.

Що стосується вдосконалення валютної структури зовнішніх боргових зобов'язань уряду, то згідно з теорією оптимального складу портфелю (optimal portfolio composition), яка широко застосовується у міжнародній практиці, валюта деномінації зовнішніх державних позик має кореспондуватися з валютою експортних надходжень до економіки країни. Вважається також, що зовнішні запозичення слід здійснювати переважно у тій іноземній валюті, до якої прив'язаний обмінний курс національної валюти.

Експерти МВФ і МБРР вказують на те, що серед країн, які досліджувалися ними, лише Ірландія, Нова Зеландія, Португалія і Швеція, здійснюють активне управління своїми портфелями боргових зобов'язань для отримання прибутків від очікуваної динаміки відсоткових ставок і обмінних курсів. У Новій Зеландії фахівці з управління державним боргом вказували на те, що іноді мають місце тимчасові відхилення відсоткових ставок і валютних курсів від оптимальних цін, що створює умови для генерування прибутків від тактичних трейдингових операцій [54].

Отримання вигод від цінових аномалій на ринку і проведення активних операцій з державним боргом вимагають високої кваліфікації відповідальних осіб і наявності певних передумов: місткого і ліквідного внутрішнього ринку капіталів, високого міжнародного кредитного рейтингу (що відкриває доступ до міжнародного ринку деривативів), а також наявності в обігу державних цінних паперів з правом їх дострокового викупу емітентом. Відсутність

вказаних передумов у найближчі роки стримуватиме широке використання активних операцій з державним боргом України.

Крім того, експерти МВФ і МБРР підкреслюють той факт, що боргові менеджери, які намагаються активно управляти портфелем боргових зобов'язань з метою отримання прибутку, виходячи з власних очікувань майбутньої динаміки відсоткових ставок і валютних курсів, що відрізняються від тих, які закладені у поточних ринкових цінах, повинні враховувати пов'язані з цим ризики і нести відповідальність за свої дії [56].

Отже, зміна пропорцій між внутрішнім і зовнішнім державним боргом на користь внутрішнього, збереження високої частки зобов'язань у доларах США в структурі зовнішнього боргу, збільшення запозичень з фіксованими ставками, тривалими термінами погашення боргу і рівномірним розподілом боргових платежів у часі дозволить мінімізувати основні ризики, властиві структурі боргового портфеля, та гарантуватиме достатній запас міцності державних фінансів на випадок дії макроекономічних і фінансових шоків.

3.2. Стратегія управління внутрішнім державним боргом України

Аналізуючи національний фінансовий ринок в сучасних умовах, можна говорити про незацікавленість його учасників до фінансових інструментів держави. Тому першочерговим завданням постає відновлення довіри суб'єктів фінансового ринку до держави і розробка нових видів державних цінних паперів для задоволення потреб різних груп інвесторів.

Важливою умовою для удосконалення внутрішнього ринку державних цінних паперів є розширення кола прямих учасників. Тому необхідним є забезпечення розміщення державних позик серед приватних чи небанківських інвесторів [22]. У свою чергу, це дозволить інвесторам формувати свої оптимальні інвестиційні портфелі з використанням інструментів державних цінних паперів.

Ще одним ключовим пунктом розвитку внутрішнього боргового ринку в Україні є продовження терміну вільного обігу державних облігацій. На сьогодні ліквідними є цінні папери з терміном погашення до трьох років. В загальній величині ОВДП такі короткострокові фінансові інструменти займають близько 32% [77]. Однією з вагомих причин ліквідності державних облігацій є підвищена ризиковість довгострокових інвестицій в українські фінансові інструменти.

Згладжуванню цих перепон має сприяти активізація розміщення облігацій, індексованих відповідно до змін валютного курсу гривні. Цей тип облігацій буде дисциплінувати уряд в сфері забезпечення стабільності платіжного балансу і валютного курсу, відкривати банкам-інвесторам можливість хеджування валютних вкладень від ризиків девальвації гривні, а також буде відкривати шлях для діяльності інвесторам, що мають обмеження за вкладками в національній валюті.

Залишається актуальним й розміщення державою облігацій, індексованих відповідно до рівня інфляції споживчих цін. Впровадження даного механізму матиме особливий попит з боку недержавних пенсійних фондів при впровадженні в Україні накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, а також з боку інвестора, який зацікавлений у довгострокових інвестиціях у суверенні цінні папери [32].

Також українська держава може простимулювати попит на державні облігації через запровадження механізму включення державних цінних паперів до переліку активів, що враховуються в обов'язкових резервах банків та встановлення вимог для пенсійних фондів, інших фінансових інститутів щодо структури їх активів, зокрема інвестування частини коштів у цінні папери з мінімальним ризиком, якими є державні облігації.

Однак вирішення питання капіталізації внутрішнього ринку державних цінних паперів, окрім мети збільшення запозичень для фінансування державних витрат, повинно відповідати вимогам національної фінансової безпеки та забезпеченню стійкого соціально-економічного зростання в країні. Саме тому в

процесі формування стратегії формування державного боргу України слід застосовувати механізми, які обмежують дію ефекту «витіснення» боргового фінансування державних витрат всіх інших видів недержавних витрат з боку кредиторів держави. У зв'язку з цим доцільно, на нашу думку, орієнтуватися передусім не на оптового, а на роздрібного інвестора, тобто фізичних осіб – громадян країни.

Проте в Україні одним з вагомих факторів, який стримує розвиток вітчизняного ринку державних запозичень, є низький рівень інформаційної культури інвесторів – громадян країни як власників надлишкових грошових коштів. Адже, для будь-якого інвестора важливо володіти інформацією, що стосується ціни придбання, дохідності, умов виплати відсотків, дострокового погашення, погашення основної суми після закінчення строку та інше. Саме тому проведення рекламних компаній випуску державних цінних паперів для населення є одним з важливих умов успішної реалізації механізму внутрішнього боргового фінансування державних витрат в Україні.

Поряд з тим чи не найважливішою проблемою вітчизняної боргової політики є напрями та ефективність застосування залучених коштів у державну казну. Звісно це стосується як внутрішнього, так і зовнішнього державного боргу. На жаль, в Україні панує тенденція використання залучених коштів на споживчі та соціальні цілі, а також для покриття бюджетного дефіциту. Така ситуація не тільки не забезпечує підвищення економічної потужності держави та зростання конкурентоздатності економічних суб'єктів в країні, які б мали, в подальшому, сприяти зростанню ВВП, імпортозаміщенню та експорту вітчизняної продукції, але й не збільшує доходи бюджету, які? крім усього іншого? повинні забезпечити у майбутньому фінансування державного боргу, який має тенденцію до зростання.

В обігу на внутрішньому ринку державних боргових цінних паперів використовуються облігації внутрішніх державних та місцевих позик, казначейські зобов'язання тощо. У зв'язку із вищезазначеними причинами та економічною нестабільністю основними власниками облігацій внутрішньої

державної позики виступають комерційні банки. Загальна нерозвиненість вторинного ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань зумовлює доволі низькі показники обігу даного виду боргових цінних паперів.

До причин внутрішнього державного боргу відносять: циклічні спади економіки; скорочення податків з метою стимулювання економіки, без відповідного коригування видатків Державного бюджету України; зростання державних видатків без відповідного зростання доходів.

Зважаючи на описані проблеми управління державним боргом в Україні, більшість науковців сходяться на позиції, що ключовим завданням, пов'язаним із використанням державних запозичень в якості одного з інструментів формування інноваційного розвитку української економіки, є наукове обґрунтування і методологічно вірне визначення напрямів використання запозичених коштів [8]. Однак, варто зазначити, що державні боргові запозичення, як внутрішні, так і зовнішні, здатні позитивно вплинути на всю економіку країни, тільки якщо вони будуть спрямовані на вирішення стратегічних завдань радикального підвищення ефективності використання фінансово-економічного, інтелектуального і кадрового потенціалу України на шляху переходу від сировинного до наукомісткого розвитку.

Обслуговування внутрішнього державного боргу відбувається за рахунок розміщення нових внутрішніх боргових зобов'язань держави. Зазвичай, дата погашення внутрішніх боргових зобов'язань збігається з датою проведення аукціонів із розміщення нових боргових паперів. Платежі з обслуговування здійснюються через перерахування коштів до фінансового агента кредитора або через взаємозаліки вартості нових і старих боргових паперів.

Управління внутрішнім державним боргом є системою нормативно-правових, організаційних, інституційних, фінансових, облікових та контрольних заходів, спрямованих на регулювання величини, структури та вартості заборгованості. Необхідність забезпечення довгострокового балансу державних фінансів зумовлює стратегічний характер цієї системи і визначає її відповідність стратегії соціально-економічного розвитку держави, що має

вплив на інтереси та добробут суспільства, із урахуванням реального стану фінансово-економічної ситуації в країні. Відповідно, основними завданнями стратегічного управління внутрішнім державним боргом є: покращення якості структури внутрішнього державного боргу за рахунок зниження витрат на його обслуговування; забезпечення фінансової спроможності обслуговувати, погашати зобов'язання, не зважаючи на кризові коливання; підвищення довіри до держави як до позичальника; забезпечення ефективного механізму моніторингу, контролю за борговими відносинами, їх прогнозованість з метою попередження боргових ризиків; створення ефективною комплексної системи оперативного управління державною заборгованістю на основі прогресивних фінансових технологій щодо управління боргом.

Стратегічні заходи щодо вдосконалення системи управління внутрішнім державним боргом спрямовані на боргові відносини, які реалізуються на основі механізму управління внутрішнім державним боргом, що являє собою сукупність методів, важелів, інструментів, індикаторів, системи забезпечення, за допомогою яких держава реалізує свої фінансові відносини з кредиторами-резидентами та які направлені на забезпечення платоспроможності, кредитоспроможності держави, створення умов стійкого економічного зростання, макроекономічної й фінансової стабільності тепер і в майбутньому. Даний механізм повинен формуватися на основі внутрішньо боргової доктрини, відповідати фінансовій політиці держави, бути узгодженим із грошово-кредитною та бюджетно-податковою політикою, принципами управління внутрішнім державним боргом.

Таким чином, розробка та реалізація стратегічних напрямів удосконалення системи управління внутрішнім державним боргом сприятиме досягненню оптимальних параметрів його структури, що забезпечить належний рівень економічної безпеки країни, а також умови подальшого розвитку вітчизняного фінансового ринку.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У результаті проведеного дослідження зроблені наступні висновки:

Внутрішній державний борг є складовою частиною державного боргу за внутрішніми позиками та іншими борговими зобов'язаннями перед кредиторами-резидентами.

Визначення внутрішнього державного боргу як об'єкту управління, орієнтованого на ефективність його використання в системі державних фінансів, потребує чіткого усвідомлення теоретичних засад формування, управління, регулювання в системі боргових відносин держави. На основі систематизації наукових поглядів на сутність управління внутрішнім державним боргом, це поняття є сукупністю заходів з оптимізації його величини і структури, мінімізації витрат на обслуговування і погашення позик, мінімізації боргових ризиків, максимізації вигод від використання запозичених коштів, що направлені на забезпечення стійкого соціально-економічного розвитку держави при умові платоспроможності, кредитоспроможності, збалансованості інтересів суб'єктів боргових відносин.

Державні довгострокові запозичення в рамках внутрішньодержавного позикового ринку покликані диверсифікувати механізми управління державним боргом та покриттям потреб державного бюджетного дефіциту. Основними тенденціями слід вважати збільшення терміну розміщення цінних паперів, посилення поінформованості населення та інших суб'єктів ринку, упровадження різноманітних методів і систем розміщення цінних паперів, диверсифікацію боргових програм щодо звільнення від оподаткування тощо. Водночас важливим інструментом внутрішньодержавної боргової політики виступає розгалужена і вже традиційна для країн ЄС система муніципальних запозичень, котра здійснюється в рамках державних гарантій і дає змогу вирішувати проблеми розвитку інфраструктури територіальних громад, зменшення навантаження на державний бюджет і посилення фінансової автономії місцевих бюджетів. Загалом слід констатувати, що ринок

довгострокових внутрішніх державних запозичень у зарубіжних країнах виступає дієвим та ефективним джерелом вирішення проблем дефіциту бюджету і створює додатковий фінансовий потенціал, котрий забезпечує альтернативу банківським кредитам та дає можливість забезпечувати фінансування стратегічних проектів з мінімізацією фінансово-валютних ризиків.

Внутрішній державний борг (без гарантованого) збільшився на 4,8 млрд грн за IV квартал і на 7,7 млрд грн за 2018 рік. За рахунок перевищення обсягів розміщення ОВДП на первинному ринку над сумами їх погашення заборгованість Уряду за ОВДП зростає із 751 млрд грн на початок року до 758,8 млрд грн на кінець 2018 року. В IV кварталі активно розміщували короткострокові інструменти. Сума непогашеного боргу за жовтень-грудень 2018 р. збільшилася на 11,7 млрд грн. за 1-місячними ОВДП, на 7,9 млрд грн за 1-річними ОВДП і на 5,1 млрд грн за 9-місячними ОВДП. У той же час основні виплати з погашення внутрішнього боргу припадали на 2-річні ОВДП (обсяги зобов'язань за якими зменшилися на 22,3 млрд грн), 6-місячні ОВДП (на 4,3 млрд грн) і на 5-річні ОВДП (на 3,8 млрд грн). Таким чином, відбувалося погіршення строкової структури внутрішнього державного боргу.

Перспективи розвитку внутрішнього ринку боргових зобов'язань визначатимуться такими чинниками: обсягом державного боргу та ступенем кредитоспроможності уряду; рівнем довіри до державних облігацій з боку потенційних інвесторів; доходністю державних облігацій порівняно з альтернативними можливостями фінансових інвестицій; наявністю у інвесторів тимчасово вільних позичкових коштів; ступенем політичної стабільності у країні та оцінкою перспектив розвитку національної економіки.

Управління внутрішнім державним боргом є системою нормативно-правових, організаційних, інституційних, фінансових, облікових та контрольних заходів, спрямованих на регулювання величини, структури та вартості заборгованості. Необхідність забезпечення довгострокового балансу державних фінансів зумовлює стратегічний характер цієї системи і визначає її

відповідність стратегії соціально-економічного розвитку держави, що має вплив на інтереси та добробут суспільства, із урахуванням реального стану фінансово-економічної ситуації в країні. Відповідно, основними завданнями стратегічного управління внутрішнім державним боргом є: покращення якості структури внутрішнього державного боргу за рахунок зниження витрат на його обслуговування; забезпечення фінансової спроможності обслуговувати, погашати зобов'язання, не зважаючи на кризові коливання; підвищення довіри до держави як до позичальника; забезпечення ефективного механізму моніторингу, контролю за борговими відносинами, їх прогнозованість з метою попередження боргових ризиків; створення ефективною комплексної системи оперативного управління державною заборгованістю на основі прогресивних фінансових технологій щодо управління боргом.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Безштанько Д.В. Сутність державного боргу та основні проблеми управління державною заборгованістю в Україні. Молодий вчений. 2015. №2. С.378-382.
2. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. Економіка України. 2013. №2 (615). С.4-17.
3. Боргова стійкість державних фінансів / за ред. С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. К. : ДННУ «Акад. фін. управління», 2014. 712 с.
4. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки : аналітична доповідь / Власюк О.С., Шемаєва Л.Г.. К.: НІСД, 2016. 50 с.
5. Боргова функція сучасної держави : монографія / В. А. Федоров. Одеса : Видавничий дім «Гельветика», 2017. 176 с.
6. Боринець С. Я. Моделі організаційного забезпечення управління державним боргом: світовий досвід та перспективи для України. Банківська справа. 2012. № 4. С. 43–51.
7. Боголіб Т.М., Малишко В.В. Бюджетна система України. К. : Пан Тот, 2013. 570 с.
8. Бюджетна система / В. М. Федосова, С. І. Юрія. К.: Центр учбової літератури; Тернопіль : Економ. думка. 2012. 871 с.
9. Бюджетна система /Н.І.Климаш, К.В.Багацька, Н.І. Дем'яненко та ін. за заг. ред. Т.А. Говорушко. Львів «Магнолія 2006», 2014. 296 с.
10. Бюджетна система України та Євросоюзу : монографія / за заг. ред. А.А. Мазаракі. К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2010. 409 с.
11. Бюджетна система / За ред. С.І.Юрія, О.П.Кириленко. Тернопіль: Економічна думка, 2010. 424 с.
12. Бюджетний кодекс України : від 8 липня 2010 р. № 2456-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>

13. Бюджетний менеджмент / за ред. В. Г. Дем'янишина, Г. Б. Погрішук. Тернопіль: Крок, 2015. 522 с.
14. Бюджетно-податкова політика у системі регулювання економіки: монографія / І.Я. Чугунов, Т.В. Канєва, М.Д. Пасічний та ін.; за заг. ред. І.Я. Чугунова. Київ: Глобус-Пресс, 2018. 354 с.
15. Бюджетно-податкова політика України: нові виклики: монографія / І.Лук'яненко, М.Сидорович; Нац. ун-т "Киево-Могилян. акад.". Київ : НаУКМА, 2014. 229 с.
16. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими у період фінансової кризи. Фінанси України. 2009. №6. С. 14-28.
17. Венгер В.В. Фінанси. К.: Центр учбової літератури, 2009. 432 с.
18. Вівчар О. Й., Курило О. Б. Вплив державного боргу на економічну безпеку держави. Економіка та держава. 2013. № 4. С. 15–17.
19. Власюк О., Шемаєва Л. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки. Київ : НІСД, 2016. 50 с.
20. Воробйов Ю. М. 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.
21. Дмитренко О. Життя в борг. Історія державного боргу України. «Контракты». №36. 2003. URL: <http://archive.kontrakty.ua/gc/2003/36/3-zhizn-vzajjmy-istoriya-gosudarstvennogo-dolga-ukrainy.html?lang=ua>
22. Добросюк С. С. Удосконалення системи управління державним боргом і посилення стійкості державних фінансів. Вісник ЖДТУ. Серія: Економічні науки. 2017. №2. С. 77–80.
23. Звіт про виконання Програми управління державним боргом за 2016 рік. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/zvit-pro-vykonannia-prohramy-upravlinnia-derzhavnym-borhom-za--rik?category=borg>

24. Звіти Казначейської служби України про виконання державного бюджету. URL: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=146477>
25. Касьяненко Р. Управління державним боргом України в період економічної кризи. Національний університет «Острозька академія». 2010. №20. С. 194-199.
26. Колосова В. П. Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями: сучасний стан та перспективи розширення. Фінанси України. 2014. №11. С. 33-47.
27. Кондрат І.Ю. Прогнозування показників державного боргу як фактора економічної безпеки України. Науковий вісник НЛТУ України. 2011. Вип. 21.9. С.210-216.
28. Кучер Г. В. Борговий механізм фінансування державних витрат. Бізнес Інформ. 2015. №8. С.207-214.
29. Кучер Г. В. Державний сектор країн світу крізь призму глобальних фінансових індикаторів. Науковий економічний журнал «Інтелект-XXI». 2017. №4. С. 14-21.
30. Кучер Г. В. Трансформація ролі держави як джерела фінансування суспільного розвитку в умовах глобалізації. Економіка та держава. 2017. №8. С. 27-31.
31. Кучер Г. В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні. Фінанси України. 2012. №6. С. 44-57.
32. Кучер Г.В. Державні фінансові ресурси. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2018. 608 с.
33. Лісовенко В. В., Бенч Л. Я., Бец О. І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. Фінанси України. 2014. №12. С.7-31.
34. Луніна І. Ризики державних фінансів України та шляхи їх мінімізації. Фінанси України. 2012. №2. С.4-15.

35. Макар О.П. Вдосконалення системи управління державним боргом як передумови економічного зростання. Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук.-техн. праць. Львів : РВВ НЛТУ України. 2012. Вип. 22.1. С. 284-290.
36. Меренкова Л. О. Оцінка державного боргу та боргової політики у контексті забезпечення боргової безпеки України. Вісник Миколаївського національного університету імені В. О. Сухомлинського. 2018. Вип. 22. С. 823–828.
37. Макогон В. Д. Бюджетна стратегія держави: монографія. Київ: КНТЕУ, 2018. 373 с.
38. Новосьолова О. С. Теоретичні аспекти побудови системи управління державним боргом. Економічний аналіз. 2013. Том 14. № 1. С. 301–307.
39. Офіційний сайт Державної казначейської служби України. URL: <http://www.treasury.gov.ua/>
40. Офіційний сайт Державної служби статистики. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
41. Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку та торгівлі України. URL: <http://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA>
42. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua>
43. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua/>
44. Офіційний сайт Рахункової палати України. URL: <http://www.as-rada.gov.ua/control/main/uk/index>
45. Пасічний М.Д. Фінансова політика держави: монографія/ М.Д.Пасічний. Київ: Київ.нац.торг-еконо.ун-т, 2019. 440 с.
46. Податкова система / за заг. ред. В. Л. Андрущенко. К.: «Центр учбової літератури», 2015. 416 с.
47. Педченко Н. С. Сутність поняття «боргова політика держави». Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Сер. : Економічні науки. 2012. № 2. С. 229-236. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvpushk_2012_2_51

48. Про інформацію Кабінету Міністрів України про структуру і динаміку державного боргу України : Постанова Верховної Ради України // Відомості Верховної Ради України від 10.11.1998 №246-XIV. [URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/246-14](http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/246-14)

49. Про Основні напрями бюджетної політики на 2018-2020 роки : Проект Постанови Верховної Ради України від 15.06.2017 №6591. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62047

50. Програма управління державним боргом на 2018 рік : Наказ Міністерства фінансів України від 31.01.2018 №69. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/nakaz-ministerstva-vid---pro-zatverdzhennia-program-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na-rik?category=borg&subcategory=derzhavnij-borg>

51. Прутська О.О., Гарбар Ж.В., Губанова Л.І. Управління державним боргом. К.: Центр учбової літератури, 2010. 216 с.

52. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.

53. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2018–2020 роки» від 22 серпня 2018 р. № 883. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/883-2018-п>

54. Про Державний бюджет України на 2019 рік: Закон України. URL: <http://zakon.rada.gov.ua>

55. Програма управління державним боргом на 2019 рік. URL: <https://www.minin.gov.ua/uploads/redactor/iles/ПРОГРАМА%20удб%202019%20наказ.pdf>

56. Про державний внутрішній борг України: Закон України від 16.09.1992 р. № 2604-XII // Відомості Верховної Ради України. - 1992. - № 41. - Ст. 598.

57. Про схвалення проекту Основних напрямів бюджетної політики на 2019-2021 роки : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 18 квітня 2018

р. № 315-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу :
<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/315-2018-%D1%80/>

58. Рудик Р. Стан проблем боргової політики України на ринку зовнішніх запозичень та шляхи їх вирішення. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка». 2014. Вип. 7. С. 68–74.

59. Рожко О. Д. Боргова безпека України в контексті світової фінансової кризи. Ефективна економіка. 2013. №3. С.4-7.

60. Руденко В. В. Сутність та особливості управління державним боргом у різних країнах світу. Вісник Національного університету «Львівська політехніка»: Проблеми економіки та управління. 2013. № 754. С. 61-67.

61. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки : Постанова Кабінету Міністрів України від 05 червня 2019 р. № 473. URL: <https://www.kmu.gov.ua>.

62. Стратегія управління державними фінансами на 2017-2021 роки: 8.02.2017 [Електронний ресурс] : Режим доступу :
<http://www.minfin.gov.ua/news/view/kabmin-ukhvalyv-stratehiiu-upravlinnia-derzhavnymu-finansamy-na--roky?category=bjudzhet>

63. Семко Т.В. Вплив державного боргу на стійке функціонування національної економіки. Економіка, фінанси, право. 2010. № 6. С. 6-11.

64. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2018 – 2020 роки. URL: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/media/17-presentation-2018/08.2018/strategiya-upravlinnya-derzhavnim-borgom-na-2018-2020-roki.pdf>

65. Сідельникова Л.П. Податкові та позичкові фінанси: фіскальна філософія вибору: монографія / Л.П. Сідельникова. Херсон: Грінь Д.С., 2010. 436 с.

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

67. [Стоян В. І. Казначейська система / В. І. Стоян, О. С. Даневич, М. Й. Мац; за заг. ред. А. І. Крисоватого. 3-тє вид., змін. і доповн. К.: ЦУЛ, 2014. 868 с.](#)

68. Федорович І. М. Прогнозна оцінка та аналіз витрат на обслуговування державного боргу України. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» : збірник наукових праць / ред. кол. : І. Д. Пасічник, О. І. Дем'янчук. Острог : Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2014. Випуск 27. С. 114–120.
69. Філоненко К. М. Державний борг України: аналіз динаміки та структури. Статистика України. 2015. №2. С. 31–34.
70. Фінанси / за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. 2-ге вид. переробл. і доповн. К. : Знання, 2012. 687 с.
71. Фінанси / за ред. І.О.Лютотою. Київ : Видавництво Ліра-К, 2017. 728 с.
72. Фінанси / за ред. Л. В. Лисяк; Ун-т мит. справи та фінансів. Дніпро : Акцент, 2017. 298 с.
73. Чеберяко О., Пасічна Н. Державний борг як індикатор боргової безпеки. Економічний вісник університету. 2016. Вип. 31 (1). С. 283–291.
74. Чугунов І.Я., Пасічний М.Д. Бюджетно-податкова політика економічного розвитку. Науковий вісник Полісся. 2018. № 1 (13). Ч. 1. С. 54-61.
75. Budget policy of social development. Chugunov I., Kaneva T., Makogon V., Pasichnyi M., Nikitishin A., Adamenko I., Krykun T., Kozarezenko L., Sobchuk S. General editorship Chugunov I. *Scientific Route. Tallinn, Estonia*. 2018. 348 p.
76. Chugunov I., Kachula S. State financial policy as a component of social-economic development of society. *The Potential of Modern Science: monograph*. Sciemcee Publishing, London, United Kingdom. 2019. Vol. 2. PP. 29-44.

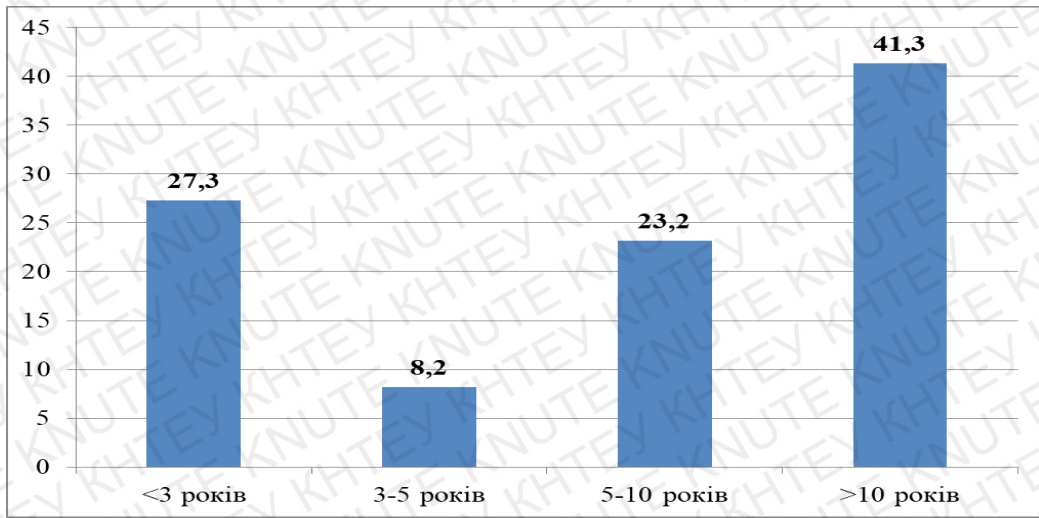
ДОДАТКИ

Додаток А



Схема класифікації державного боргу

Додаток Б



Державний борг за строками погашення, %

Державний та гарантований державою борг України з 2009 по 2018 рр.

(млн. грн.)

	загальний борг			зовнішній борг		внутрішній борг	
на 31.12.2009	316 884,6			211 751,7		105 132,9	
на 31.12.2010	432 235,4	115350.8	36.4%	276 745,6	30.7%	155 489,8	47.9%
на 31.12.2011	473 121,6	40886.2	9.5%	299 413,9	8.2%	173 707,7	11.7%
на 31.12.2012	515 510,6	42388.9	9.0%	308 999,8	3.2%	206 510,7	18.9%
на 31.12.2013	584 114,1	68603.5	13.3%	300 025,4	-2.9%	284 088,7	37.6%
на 31.12.2014	1 100 564,0	516449.9	88.4%	611 697,1	103.9%	488 866,9	72.1%
на 31.12.2015	1 572 180,2	471616.2	42.9%	1 042 719,6	70.5%	529 460,6	8.3%
на 31.12.2016	1 929 758,7	357578.5	22.7%	1 240 028,7	18.9%	689 730,0	30.3%
на 31.12.2017	2 141 674,4	211915.7	11.0%	1 374 995,5	10.9%	766 678,9	11.2%
на 31.12.2018	2 168 627,1	26952.7	1.3%	1 397 217,8	1.6%	771 409,3	0.6%

Державний та гарантований державою борг України з 2009 по 2019 рр. (млн.
дол. США)

на	загальний борг			зовнішній борг		внутрішній борг	
	млн. дол. США	млн. дол. США	% до загального боргу	млн. дол. США	% до зовнішнього боргу	млн. дол. США	% до внутрішнього боргу
на 31.12.2009	39 685,0			26 518,7		13 166,3	
на 31.12.2010	54 289,3	14604.4	36.8%	34 759,6	31.1%	19 529,7	48.3%
на 31.12.2011	59 215,7	4926.4	9.1%	37 474,5	7.8%	21 741,2	11.3%
на 31.12.2012	64 495,3	5279.6	8.9%	38 658,8	3.2%	25 836,4	18.8%
на 31.12.2013	73 078,2	8583.0	13.3%	37 536,0	-2.9%	35 542,2	37.6%
на 31.12.2014	69 794,8	-3283.4	-4.5%	38 792,2	3.3%	31 002,6	-12.8%
на 31.12.2015	65 505,7	-4289.2	-6.1%	43 445,4	12.0%	22 060,2	-28.8%
на 31.12.2016	70 970,9	5465.2	8.3%	45 604,6	5.0%	25 366,2	15.0%
на 31.12.2017	76 305,2	5334.3	7.5%	48 989,4	7.4%	27 315,8	7.7%
на 31.12.2018	78 323,0	2017.8	2.6%	50 462,5	3.0%	27 860,5	2.0%

Показники фінансування дефіциту державного бюджету у 2013–2018 роках

Роки /Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Загальне фінансування, млрд. грн, у т. ч.:	64,7	78,1	45,2	70,1	47,9	59,2
–загальний фонд	65,2	61,2	38,9	63,7	54,9	45,1
–спеціальний фонд	-0,5	16,9	6,3	6,4	-7,0	14,1
Фінансування за борговими операціями,	81,0	201,8	117,5	177,3	120,4	52,0
Запозичення, млрд. грн, у т.	160,8	322,6	514,1	307,7	478,7	286,5
– внутрішні запозичення	108,9	227,6	99,0	246,4	375,3	174,2
частка, %	67,7	70,6	19,3	80,1	78,4	60,8
– зовнішні запозичення	51,9	95,0	415,1	61,3	103,4	112,3
частка, %	32,3	29,4	80,7	19,9	21,6	39,2
Погашення, млрд грн, у т. ч.:	-79,8	-120,8	-416,6	-111,4	-363,5	-234,5
– внутрішні зобов'язання	-41,8	-68,0	-91,2	-102,4	-297,0	-166,9
– зовнішні зобов'язання	-38,0	-52,8	-325,4	-9,0	-66,5	-67,6
Надходження від приватизації держмайна,	1,5	0,5	0,2	0,2	3,4	0,3
Фінансування за активними операціями,	-17,8	-124,2	-72,5	-107,3	-75,9	7,0

Додаток Є

Співвідношення внутрішнього та зовнішнього прямого державного та гарантованого боргу за 2008-2018 роки, %

	Внутрішній		Зовнішній	
	млрд.грн.	%	млрд.грн.	%
2008	18,8	21,19	69,9	78,81
2009	46,7	24,64	142,7	75,36
2010	105,1	33,07	212,8	66,93
2011	155,6	35,98	276,7	64,02
2012	173,8	36,72	299,4	63,28
2013	206,5	40,06	309,0	59,94
2014	284,1	48,58	300,7	51,42
2015	488,9	44,41	612,0	55,59
2016	529,5	33,69	1042,3	66,31
2017	689,7	35,74	1240,1	64,26
2018	766,7	35,80	1 375,0	64,20

Додаток Ж

Структура прямого та гарантованого державного боргу України у 2007–2018 роках, %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Державний борг</u>	80,29	69,01	71,41	74,83	75,51	77,44	82,11	86,03	84,86	85,54	85,62	85,79
<i>Внутрішній борг</i>	20,05	23,60	28,66	32,78	34,13	36,92	43,95	41,88	32,32	34,75	35,18	35,10
<i>Зовнішній борг</i>	60,25	45,41	42,75	42,05	41,38	40,52	38,18	44,15	52,54	50,79	50,44	50,69
<u>Гарантований державний борг</u>	19,71	30,99	28,59	25,17	24,49	22,56	17,89	13,97	15,14	14,46	14,38	14,21
<i>Внутрішній борг</i>	1,13	1,06	4,44	3,22	2,60	3,14	4,63	2,53	1,37	0,99	0,62	0,48
<i>Зовнішній борг</i>	18,58	29,94	24,16	21,95	21,89	19,42	13,24	11,44	13,77	13,47	13,76	13,73

Додаток 3

Погашення, млрд грн



Графік погашення державного боргу, 2019–2023 рр., млрд грн