

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра фінансів

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему: «Управління зовнішнім державним боргом України»

Студентки 2 курсу, 1М групи,
спеціальності 072
«Фінанси, банківська справа та страхування»
спеціалізації «Державні та муніципальні
фінанси»

Крутько Лілії
Сергіївни

Науковий керівник
д.е.н., професор

Кучер Галина
Вікторівна

Керівник освітньо-професійної програми
д.е.н., професор

Кучер Галина
Вікторівна

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

Чугунов Ігор
Якович

Київ 2020

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ КРАЇНИ.....	7
1.1 Сутність та роль зовнішнього державного боргу країни	7
1.2. Особливості управління зовнішнім державним боргом країни	12
1.3 Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом.....	21
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ.....	28
2.1 Аналіз динаміки зовнішнього державного боргу та його вплив на суспільні фінанси України.....	28
2.2 Оцінка ефективності управління зовнішнім державним боргом України	37
2.3 Боргові ризики в системі управління зовнішнім державним боргом	41
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ.....	48
3.1. Формування ефективної державної боргової політики України в забезпеченні суспільного розвитку	48
3.2. Оптимізація механізму управління зовнішнім державним боргом	55
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.....	62
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	65
ДОДАТКИ.....	73

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. У сучасних умовах основними напрямками розвитку держави є стабілізація ситуації та економічне зростання України, у тому числі шляхом використання державою зовнішніх запозичень для внутрішнього інвестування, покриття дефіциту державного бюджету, фінансування соціально-економічних реформ, виконання боргових зобов'язань. Використання боргового фінансового ресурсу має на меті забезпечення реалізації самоокупних довгострокових інвестиційних проектів, що дає можливість повернути державні позики та відсотки за користування ними за рахунок отримання економічного ефекту від використання залучених коштів. Досягнення цього ефекту можливе лише за умови цілісного та структурованого підходу до управління зовнішнім боргом, що передбачає підвищення ефективності використання залученого ресурсу на передбачених договорами та домовленостями умовах та включає в себе забезпечення пріоритетів боргової політики держави на середньо- та довгострокову перспективу. Враховуючи варіаційність темпів приросту зовнішнього боргу, коливання курсу національної валюти та потреби обслуговування і погашення сформованого боргу перед міжнародними кредиторами, актуальними є дослідження щодо підвищення ефективності управління зовнішнім державним боргом.

Економічна безпека будь-якої країни залежить від ефективного управління державним боргом. Подолання значних економічних труднощів і нестабільна ситуація в економіці України потребує вирішення ключових проблем, однією з яких є забезпечення остаточної фінансової бази для функціонування економіки. Разом з тим досягнення основних стратегічних цілей може потребувати залучення коштів зовнішніх запозичень, які утворюють зовнішню державну заборгованість.

Використання боргового фінансового ресурсу має на меті забезпечення реалізації самоокупних довгострокових інвестиційних проектів, що дає

можливість повернути державні позики та відсотки за користування ними за рахунок отримання економічного ефекту від використання залучених коштів. Досягнення цього ефекту можливе лише за умови цілісного та структурованого підходу до управління зовнішнім боргом, що передбачає підвищення ефективності використання залученого ресурсу на передбачених договорами та домовленостями умовах та включає в себе забезпечення пріоритетів боргової політики держави на середньо - та довгострокову перспективу.

Дану проблематику було досліджено визначними зарубіжними і вітчизняними вченими. Основні теоретичні основи державного боргу було розкрито у працях В. Андрущенко, Г. Кучер, В. Суторміної, і В. Федосова. Державна заборгованість в умовах ринкової трансформації економіки була досліджена у працях і В. Козюка, і З. Луцишин. Основні напрями зовнішньої заборгованості як невід'ємного елемента світових фінансово-економічних відносин – у напрацюваннях Т. Богдан, і Л. Саркісян, Л. Федякіної. Проблемами боргової політики і теоретичними засадами впровадження механізмів управління державним боргом займались такі вчені як і О. Барановський, і О. Гаврилюк, і А. Гальчинський, і В. Гейць, В. Лісовенко, І. Лютий, В. Новицький, Г. Кучер, С. Юрій та ін.

Науково-методологічну базу у вивченні питання управління державним боргом складають праці таких іноземних науковців, як: Д. Рікардо, Р. Барро, Дж. Кейнс, С. Гош, Г. Егетсон, С. Клаесенс, П. Кругман, Д. Бьюкенен, Р. Масгрейв, а також дослідження вітчизняних вчених, серед них: Богачевський Б.М., Болдирев Б.Г., Лютий І.О., Артус М.М., Хижа Н.М., Макогон Ю.В., Кучер Г.В., Андрущенко В.А., Зражевська Н.В., Заруба О.Д., Федосов В.М., Огородник С.Я. та Суторміна В.Н. та інші.

В умовах динамічних змін виникає необхідність дослідження теоретичних засад і практики формування та використання зовнішніх запозичень, визначення пріоритетних напрямів удосконалення управління зовнішнім державним боргом з метою удосконалення боргової політики

держави, що зумовило вибір теми магістерського дослідження, його мету та завдання.

Метою дослідження є розкриття стану й особливостей зовнішнього державного боргу та розробка пропозицій щодо підвищення ефективності управління ним на сучасному етапі розвитку України.

Досягнення мети зумовило необхідність виконання таких завдань:

- розкрити сутність та роль зовнішнього державного боргу;
- охарактеризувати особливості управління зовнішнім державним боргом;
- узагальнити зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом;
- проаналізувати динаміку зовнішнього державного боргу та визначити його вплив на суспільні фінанси;
- розробити оцінку ефективності управління зовнішнім державним боргом України;
- визначити боргові ризики в системі управління зовнішнього державного боргу;
- розкрити засади формування ефективної державної боргової політики України в забезпеченні суспільного розвитку;
- систематизувати заходи оптимізації механізму управління зовнішнім державним боргом.

Об'єкт дослідження – система економічних відносин, що виникають у процесі формування та обслуговування зовнішнього державного боргу країни

Предмет дослідження – теоретичні і практичні питання управління зовнішнім державним боргом України.

Методи дослідження. У процесі написання роботи, при дослідженні питань, які пов'язані із визначенням особливостей механізму управління зовнішнім державним боргом, застосовувався системний, функціональний

підхід, методи індукції, дедукції, аналізу і синтезу. При узагальненні зарубіжного досвіду управління зовнішнім державним боргом, визначенні домінант стратегічного і тактичного управління зовнішнім державним боргом, оцінці сучасних методів та інструментів управління державним боргом в умовах фінансової глобалізації використовувався метод порівняльного аналізу. Разом з тим було використано методи статистичного аналізу, узагальнення, історичний метод застосовано у процесі дослідження практики управління зовнішнім державним боргом в Україні.

Наукова новизна роботи полягає у розробці рекомендацій щодо удосконалення управління зовнішнім державним боргом в контексті підвищення ефективності управління борговою політикою України в сучасних умовах.

Практичне значення одержаних результатів. Основні висновки та рекомендації магістерської роботи мають теоретичну і практичну цінність та можуть виступати у якості пропозицій з удосконалення політики управління зовнішнім державним боргом України.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ КРАЇНИ

1.1 Сутність та роль зовнішнього державного боргу країни

На початку ХХІ ст. проблема державної заборгованості залишається предметом жвавих дискусій серед зарубіжних і вітчизняних науковців. На відміну від економічних досліджень у минулому, сучасні наукові теорії державного боргу трансформувалися на основі новітнього гносеологічного підходу [1, с. 164].. У всіх сучасних концепціях державний борг найчастіше визначається політикою макроекономічного регулювання, яка розглядається як основне джерело додаткових фінансових ресурсів або як один із чинників макроекономічної стабілізації [2-3].

Залежно від джерел формування ресурсів державний борг поділяють на внутрішній та зовнішній. Структуру державного боргу з урахуванням національних особливостей України демонструє підхід, поданий на рис. 1.1.[4].

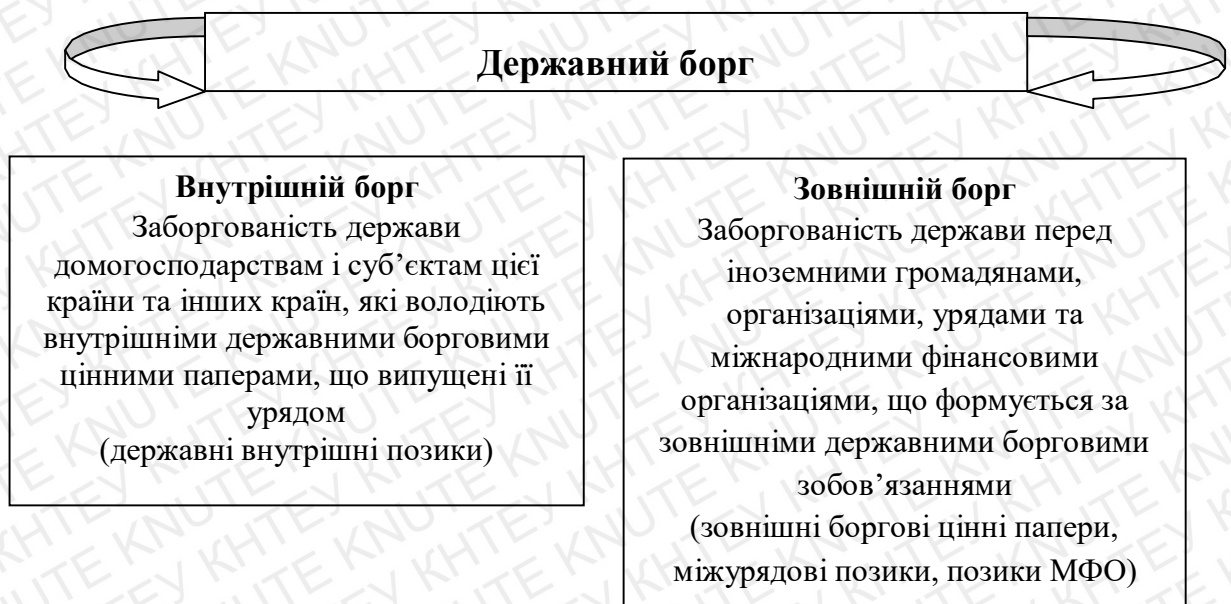


Рис. 1.1. Класифікація державного боргу за джерелами залучення фінансових ресурсів

Джерело: побудовано автором на основі [4]

З огляду на це причинно-наслідковий зв'язок державного боргу із макроекономічною політикою у кожний історичний період має свої особливості [5-6]. Теорія державного боргу розвивалася через співіснування конкуруючих парадигм на основі плюралізму і альтернативності. При цьому погляди економістів різних наукових шкіл на проблему зовнішнього державного боргу визначались загальною економічною концепцією, яка виходила з конкретних історичних умов [7]. Наприклад, англійська класична політекономія демонструвала свою категоричність стосовно залучення державних позик. Зокрема А. Сміт зазначав [2], «що нації, як і приватні особи починали просто позичати під свій особистий кредит і не закладаючи ніякого спеціального фонду в забезпечення сплати боргу, а коли цей спосіб не діяв, то вони перейшли до позик, які надавались під забезпечення або під заставу спеціальних фондів» [2].

Сучасна світова економічна система все більше залежна від міжнародного фінансового капіталу, який стає визначальним у системі розподілу ресурсів. Використання державою зовнішніх запозичень зумовлено нестачею власних фінансових ресурсів, необхідних для внутрішнього інвестування, покриття дефіциту державного бюджету, соціально-економічних реформ, виконання боргових зобов'язань[8].

Використання урядами такого фінансового ресурсу має на меті забезпечення довгостроковими ресурсами великих інвестиційних проектів національного масштабу, які будуть спрямовані на ефективні цілі. Це дасть можливість повернути вкладені кошти і державну позику за рахунок генерованого проектом потоку коштів та збільшити масштаби національної економіки [9].

Меркантилісти вперше використали на початку XVI століття поняття зовнішній державний борг у сучасному його розумінні та позитивно оцінювали притік фінансових ресурсів у національну економіку, а основним джерелом доходів вважалось кредитне фінансування. Протилежне бачення мали фізіократи, які бачили джерелом багатства держави та населення

сільське господарство. На їх думку збільшення зовнішнього боргу виводить ресурси із продуктивних секторів економіки. Марксистичні також бачили зовнішній державний кредит як капітал, що має невиробничий характер та веде до знищення реального капіталу[10].

Науковці дають різне визначення сутності зовнішнього державного боргу: Лютий О. І «визначає зовнішній державний борг як заборгованість країни за зовнішніми позиками і несплаченими за ними відсотками» [11, с. 59], схоже бачення має Макогон Ю.В.[12, с. 108] та визначає його як боргові зобов'язання держави перед нерезидентами щодо повернення позичених коштів (основна сума боргу) та відсотків за ними. Такі науковці як Артус М.М., Хижа Н.М. визначають зовнішній борг як сукупність боргових зобов'язань держави, що виникли в результаті запозичень держави на зовнішньому ринку[13].

Конкретизує зовнішніх кредиторів у своєму визначенні Фурман І.В. на погляд науковців зовнішній борг – це «заборгованість держави перед іноземними громадянами, фірмами, урядами та міжнародними фінансовими організаціями» [14, с. 66]. Сутність поняття «зовнішній державний борг» досліджує також О. І. Барановський і на його погляд боргова політика держави «має здійснюватися із урахуванням наявної ситуації у сфері залучення, використання, обслуговування та погашення внутрішніх і зовнішніх запозичень», за його твердженням політика державних запозичень є важливою складовою фінансової політики держави та напрямками її вдосконалення [15, с. 112].

Слав'юк Н. Р. зазначає, що у «світовій практиці належність державних запозичень до зовнішніх визначають у трьох напрямках. Перший базується на валюті, в якій здійснюються державні запозичення». Другий - офіційно прийнятий багатьма укладачами офіційної статистики, зокрема описується Міжнародним Валютним Фондом (МВФ) у «Статистиці державного боргу: посібнику для авторів та користувачів», і ґрунтується на резидентності

кредитора. Третє визначення базується на місці випуску і законодавстві, яке регулює борговий контракт [16, с. 8].

Аналізуючи різні бачення науковців ми можемо зробити узагальнене визначення, що зовнішній державний борг країни – це «сукупність боргових зобов'язань держави, що виникли в результаті запозичень держави на зовнішньому ринку, які виникли в процесі економічних відносин між державою іноземними громадянами, фірмами, урядами та міжнародними фінансовими організаціями» [17, с. 26].

Вплив зовнішніх запозичень досліджували Е. Боренштайн, Д. Дегеф, І. Ельбадові, Д. Кохан і Д. Сакс, які за допомогою економіко-математичного моделювання, довели наявність негативного впливу боргового навантаження внаслідок використання зовнішніх запозичень на обсяги внутрішніх інвестицій і на економічне зростання [18-20]. А С. Бурнсайд і Д. Доллар за допомогою математичних методів довели, що залучення зовнішніх запозичень позитивно впливатиме на економічні процеси в країні лише за одночасної реалізації ефективної макроекономічної політики [18, с. 847].

Зовнішній державний борг є складовою частиною державного боргу і здійснює пряму та опосередковану дію на бюджет держави, грошово-кредитну і валютну системи, рівень інфляції, обсяги іноземних інвестицій тощо. Відповідно до Бюджетного кодексу України зовнішній державний борг являє собою заборгованість держави перед міжнародними фінансовими організаціями, урядами юридичними особами та іноземними громадянами [21, с. 218].

Зовнішній борг держави має такі складові: борг органів державної влади й управління, який виник в результаті залучення кредитів іноземних держав і випуску державних цінних паперів, які розміщуються на міжнародних ринках капіталів; борг суб'єктів господарювання, гарантований урядом. Зовнішній борг погашається і обслуговується суб'єктами господарювання – позичальниками [22, с. 239].

Кучер В.Г. визначає такі чинники, що впливають на ефективність державних запозичень як: умови отримання кредитних ресурсів; характер інвестування коштів; механізм отримання коштів; ставка процента; наявність специфічних умов кредитування; умови та механізм обслуговування боргу; напрями використання кредитних ресурсів; рівень підготовленості й обґрунтованості кредитних проектів; рівень менеджменту проекту; ступінь контролю ефективності й результативності проекту; вартість підготовчих робіт і витрат, пов'язаних із залученням коштів [23, с. 45].

Загалом можна виділити об'єктивні та суб'єктивні фактори формування зовнішнього державного боргу. Об'єктивними передумовами до формування боргів в державі можуть бути: несприятливий інвестиційний клімат, трансформаційний склад виробництва і звуження на цій основі податкової бази, від'ємне сальдо торговельного балансу, переважання застарілої технологічної бази зі значною мірою морального старіння і фізичного спрацювання основного капіталу, уповільнені темпи виробничого відтворення. Суб'єктивні формуються в ситуативних прорахунках у тактиці впровадження реформ і фактичною відсутністю стратегії щодо розвитку фінансового ринку [24, с. 55].

Таким чином, враховуючи вищесказане можна зробити висновок, що зовнішній державний борг є це сукупність боргових зобов'язань держави, що виникли в результаті запозичень держави на зовнішньому ринку, які відображають економічні відносини між державою, іноземними громадянами, фірмами, урядами та міжнародними фінансовими організаціями. Разом з тим він є невід'ємною частиною державних фінансів, яка формується під впливом суб'єктивних і об'єктивних факторів та впливає на економічні процеси сьогодення, і на перспективи майбутніх поколінь.

1.2. Особливості управління зовнішнім державним боргом країни

Актуальним питанням в умовах сьогодення виступає посилення уваги до підвищення ефективності управління державним боргом та оптимізація структури боргового портфеля оскільки гострим питанням виступає формування боргової залежності та її наслідків для економіки [25, с. 201].

Світовою практикою напрацьовано ряд принципів, методичних підходів і цільових орієнтирів політики управління зовнішнім державним боргом. Основні цільові орієнтири управління зовнішнім державним боргом представлено на рис.1.2 [26, с. 138].

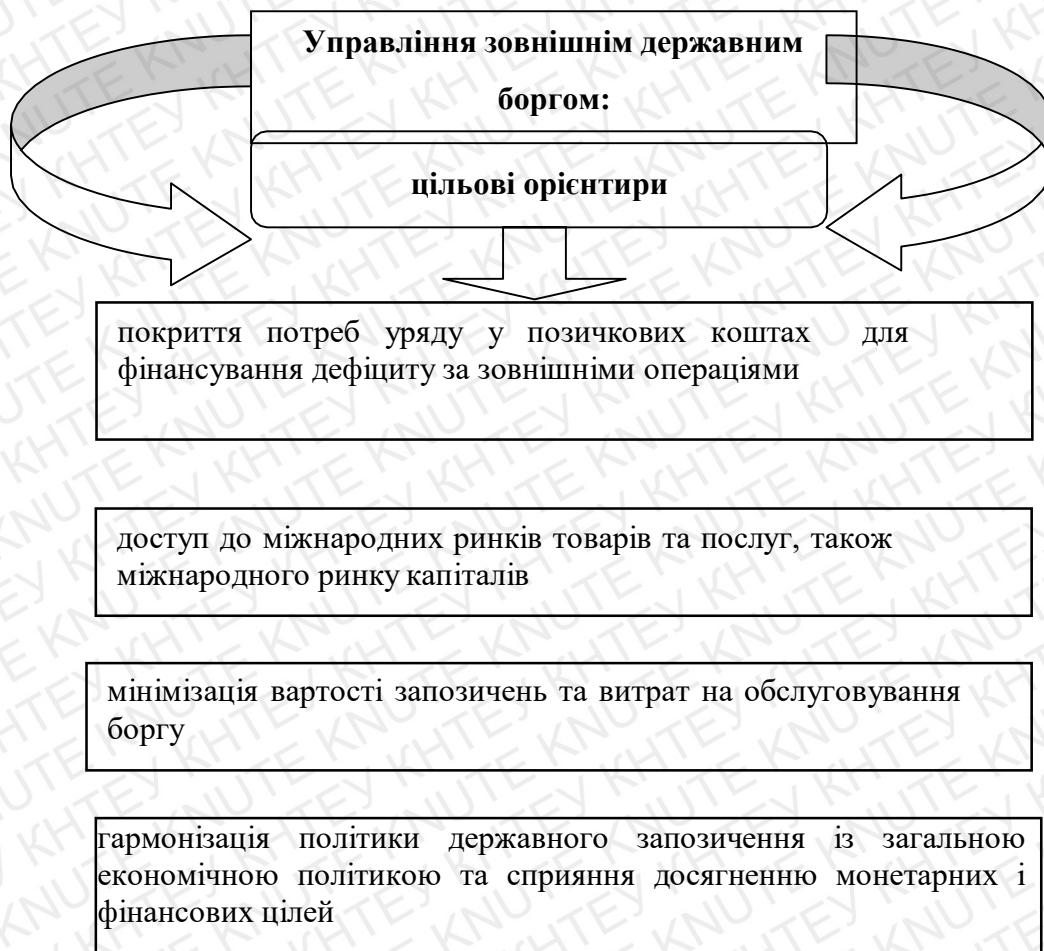


Рис. 1.2 Цільові орієнтири політики управління зовнішнім державним боргом

Джерело: [26]

Дослідженнями проблем управління зовнішнім державним боргом у вітчизняній науці є відносно новим напрямом у цій сфері наукової проблематики. Проте слід віддати належне високому науковому рівню та тим небагатьом дослідженням у царині управління державним боргом в Україні.

Зокрема вчений О. Кузьменко «під управлінням державним боргом України визначає сукупність заходів, способів, операцій і процедур впливу уповноважених законодавством суб'єктів на стан державного боргу, його регулювання та погашення, здійснення контролю за борговою політикою в державі з метою пошуку ефективних джерел його фінансування, а також зменшення негативних наслідків» [28, с. 58].

Таку думку розділяє Т. Бондарчук, «акцентуючи увагу лише на врегулюванні зовнішнього державного боргу як складової управління, що значно звужує розуміння даного поняття [29, с. 35]».

В. Козюк розглядає управління державним боргом «як складову системи макрорегулювання. На думку ученого, управління державним боргом є своєрідною похідною вектору макрорівень, які в Україні реалізуються у площині дезінтеграції із системно-структурним аспектом трансформації» [30, с. 37].

Управління зовнішнім державним боргом ці автори представляють у розрізі таких процедурних етапів як: обґрунтування необхідності залучення коштів та найбільш ефективних напрямків їх використання; оптимізація умов залучення зовнішніх позик; оптимізація процесу обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу [31-32].

Схожої думки дотримується Н. Гражевська, «акцентуючи увагу на кінцевій меті такого управління. Під управлінням зовнішнім державним боргом вона розуміє сукупність принципів, форм та методів цілеспрямованого впливу держави в особі уповноважених нею органів на об'єкти управління (стадії боргового процесу) з метою досягнення визначених економічних, політичних та соціальних цілей, забезпечення національної безпеки та гармонізації інтересів позичальників і закордонних

кредиторів. На думку автора, механізм управління зовнішнім державним боргом це послідовність таких етапів (стадій): мобілізація фінансових ресурсів, використання залучених коштів, погашення і обслуговування державного боргу» [33, с. 5].

У цьому трактуванні автор і не розмежовує управління зовнішнім боргом і механізм управління, а й механізм управління зовнішнім боргом ототожнює із борговим процесом. Проте поняття «механізм» і «процес» не варто ототожнювати, так як борговий процес – це послідовність дій, стадій (етапів), а механізм управління – це значно ширше поняття, яке охоплює систему методів, важелів, інструментів і функціональні зв'язки між ними [33, с. 57].

Учений О. Барановський «проблему управління зовнішнім державним боргом (у даному випадку мова йде про управління державним боргом в цілому, але його можна екстраполювати на управління зовнішнім державним боргом) розглядає з позиції боргової безпеки, як процес розробки та практичної реалізації стратегії управління державними запозиченнями з метою підтримки обсягу боргу на економічно-ефективному та безпечному рівні, мінімізації вартості його обслуговування і рівномірного розподілу в часі пов'язаних з боргом платежів» [15, с. 56].

На думку Т. Богдан «управління зовнішнім боргом має пов'язуватися з чіткою системою макроекономічних заходів. Автор переконує, що ефективно використання наявних резервів економічного розвитку, створення сприятливих умов для експорту та зважене регулювання імпорту, а також зупинення втечі капіталу за кордон створюватимуть загальноекономічні засади ефективного управління зовнішнім боргом» [34, с. 77].

Інші автори наголошують на принципових змінах в політиці управління зовнішнім державним боргом при цьому основна увага приділяється перенесенню акцентів цієї політики від кризового управління боргом (і його врегулювання) у бік активних методів такого управління [35, с. 34].

Підсумовуючи вищезазначене, можна дійти висновку про відсутність єдиного загальноприйнятого підходу щодо розкриття сутності управління зовнішнім державним боргом. Вважаємо, що управління зовнішнім державним боргом доцільно трактувати як в широкому, так і вузькому розумінні. У широкому розумінні його доречно розглядати як один із напрямів макроекономічної політики (тобто як складову стратегічного управління), а у вузькому – як управління вартісними і структурними пропорціями боргового портфеля держави (як борговий менеджмент) [36, с. 37].

Науковець А. Вавілов вважає, що «головною ціллю управління державним боргом є мінімізація бюджетного ризику в поєднанні з мінімізацією вартості обслуговування боргу. При чому, домінуючу позицію займає саме мінімізація ризику. Саме політика мінімізації бюджетного ризику (яка поєднує ризик невиконання державних зобов'язань з обслуговування державного боргу та ризик впливу макроекономічних шоків) є первинною в порівнянні із чистою стратегією мінімізації витрат на обслуговування боргу [37, с. 52]».

Управління зовнішнім державним боргом як система поєднує наступні складові: об'єкт управління, суб'єкти управління та механізм управління.

До об'єктів управління державного боргу відносять: випущені та непогашені боргові зобов'язання держави; запозичені кошти, що надійшли у розпорядження уряду та суб'єктів господарювання (за наданими державними гарантіями) із зовнішніх джерел; кошти, отримані урядом за міжнародними угодами від міжнародних та іноземних інвесторів і та частина ВВП України, яка спрямовується для обслуговування зовнішньої державної заборгованості[38, с. 9].

Суб'єктами системи управління державним боргом є: і органи, організації, і установи, на які відповідно до їх чинного законодавства покладено зобов'язання здійснювати заходи, пов'язані із управлінням державним боргом; а й також юридичні особи (позичальники гарантованих

кредитів), і міжнародні фінансово - кредитні організації та й уряди іноземних держав, що і виступають кредиторами держави [38, с. 8].

Під механізмом управління державним боргом в економічній літературі розуміють систему форм, методів, важелів та інструментів, які використовуються у діяльності держави і підприємств за відповідного нормативного, правового та інформаційного забезпечення політикою на мікро- та макрорівні [21, с. 211].

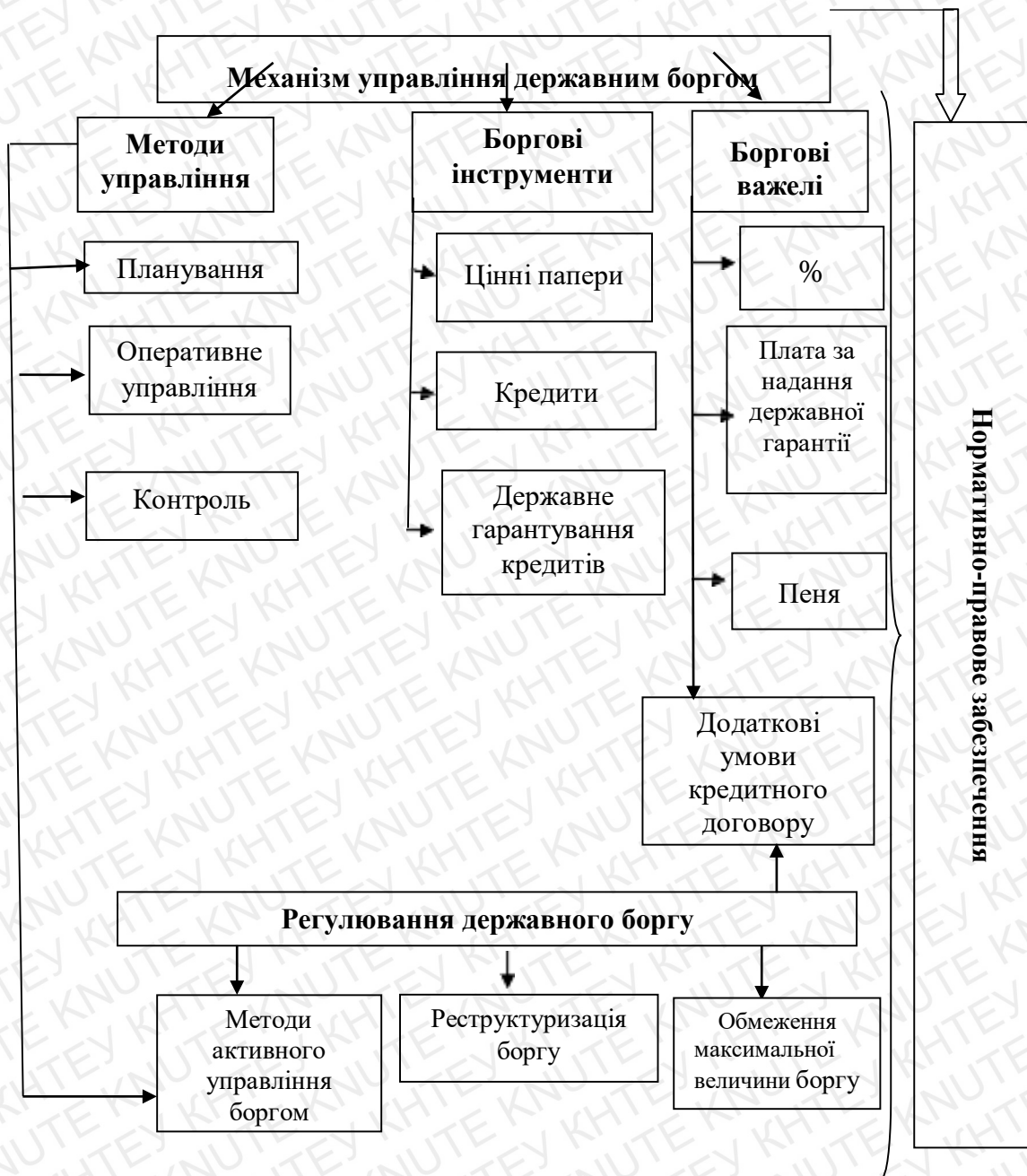


Рис.1.3. Склад механізму управління зовнішнім державним боргом

Джерело: побудовано автором на основі [21]

Основними напрямками механізму управління зовнішнім державним боргом та його результатами, виходячи з природи поняття боргу є такі як: пошук надійних джерел для виплати боргу; раціональне використання запозичень; зменшення і нейтралізація негативних наслідків та фінансових ризиків, пов'язаних із управлінням державним боргом [22, с. 45]. Ризики, чинники та наслідки впливу на зовнішній державний борг представлено в Додатку А. Складові елементи механізму державного боргу демонструє рис. 1.4[33].

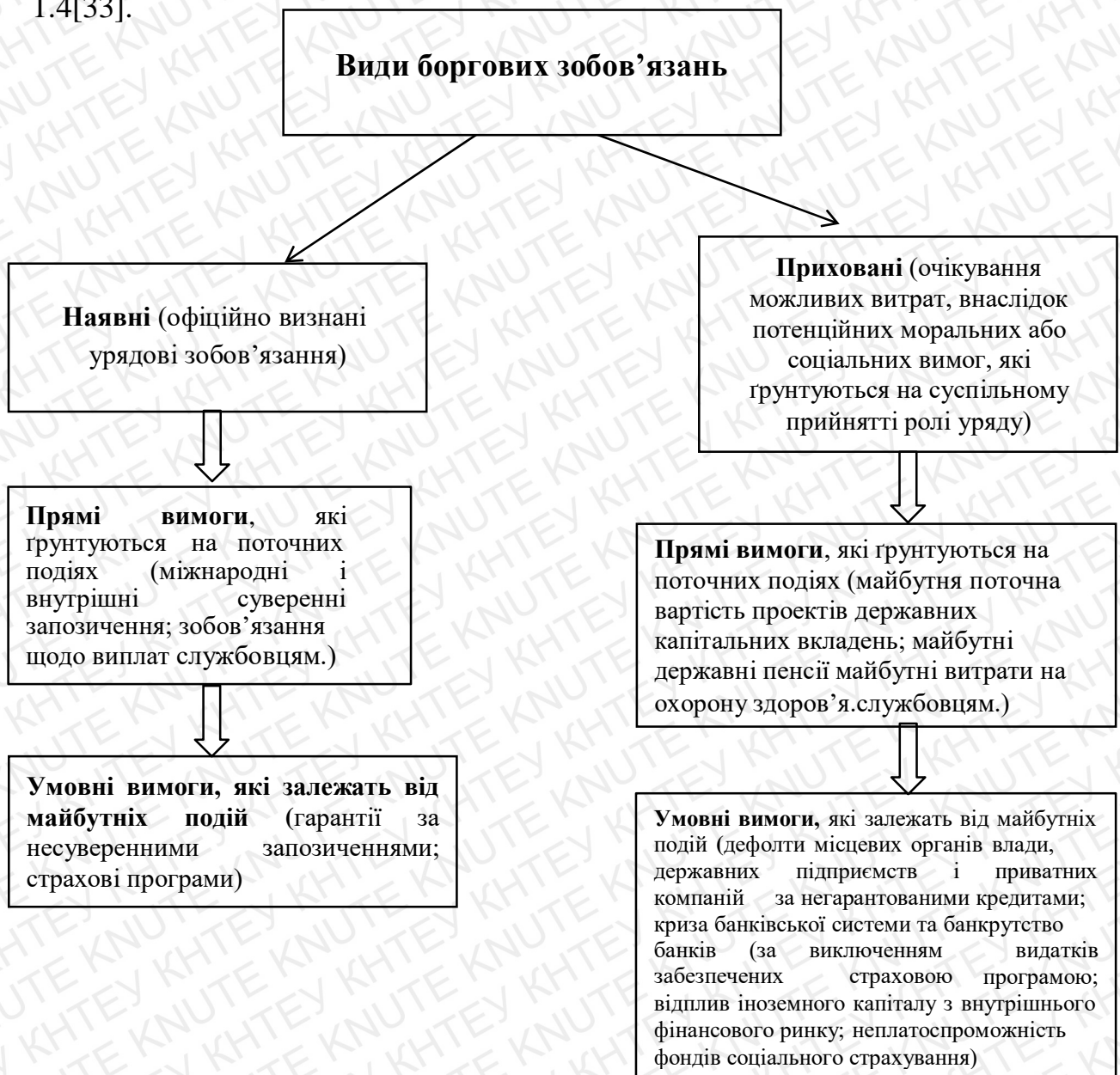


Рис. 1.4 Складові елементи механізму управління зовнішнім державним боргом

Джерело: [33]

Основними важелями ефективності є підвищення результативності використання методів управління державним боргом, а також удосконалення боргової політики держави на середньострокову, а також довгострокову перспективу. Актуальними є використання методів прогнозування і планування обсягів залучення, погашення й обслуговування державного боргу, інституційне обмеження граничного рівня державного боргу, збереження макроекономічної стабільності шляхом впровадження виваженого та системного підходу [35, с. 46]. Прогнозування боргу передбачає детальне представлення напрямків розвитку майбутнього стану заборгованості та розрахунок очікуваних макроекономічних показників. Фінансове планування включає в себе боргове планування, яке дає змогу визначити джерела та обсяги необхідних фінансових ресурсів для фінансування державних потреб [36, с. 48].

Регулювання державного боргу в Україні здійснюється із застосуванням методів управління державним боргом. Ці методи можуть застосовуватись і до управління зовнішнім державним боргом. Як відомо, до методів управління державним боргом відносять: реструктуризація боргу, пролонгація боргу, списання або анулювання частини боргу, конверсія, консолідація, метод тимчасового мораторію на виплату відсотків або частини основного боргу, метод викупу боргу з дисконтом на вторинному ринку тощо. Методи управління зовнішнім державним боргом демонструє Додаток Б [39, с.72].

Управління державним боргом України здійснює Міністерство Фінансів через департамент державного боргу, що виконує наступні функції: розробляє боргову політику; здійснює розрахунок планових показників, що свідчать про заборгованість держави, а також проведення моніторингу державного боргу; визначає доцільності залучення коштів на внутрішніх та зовнішніх ринках капіталів; аналізує та супроводжує кредитні проекти та визначає доцільність укладання гарантійних угод [40, с.211].

Кабінетом Міністрів України прийнято постанову №127 від 12 лютого 2020 р. щодо створення Агентства з управління державним боргом України, діяльність якого спрямовується та координується Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів. Основною метою до створення агентства є зменшення витрат платників податків на обслуговування боргів [41]. Модель управління державним боргом через окремий орган (агентство) успішно функціонує в таких розвинених країнах Європейського союзу як, Австрія, Бельгія, Нідерланди, Німеччина, Швеція та інших [42].

З метою покращення результативних показників, а також якості управління зовнішнім державним боргом, основні напрями роботи у цій сфері мають відповідати таким принципам: детальний аналіз усіх можливих ризиків, прорахунок усіх умов кредитування; зниження виявлених ризиків та врахування додаткового плану дій; єдності у веденні обліку усіх видів зобов'язань, емітованих як державою, так і наданих боргів під державні гарантії; підтримувати оптимальну структуру боргових зобов'язань держави за строками обігу та погашення; забезпечення рівномірного графіку погашення державного боргу та зменшення пікових навантажень на державний бюджет; оптимізувати структуру боргових зобов'язань держави між інвесторами-резидентами і інвесторами-нерезидентами, поступове заміщення зовнішніх запозичень внутрішніми; недопущення надмірної концентрації боргу на ВВП; прозорість у процесі запозичення та забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічний стан в країні-позичальнику та доступність інформації щодо намірів кредитора та його економічних інтересів[43, с. 57].

Державний борг в іноземній валюті несе ризики пов'язані зі змінами курсу валюти. Основну небезпеку становить падіння вартості національної валюти порівняно з валютою боргу. З метою мінімізації ризиків пов'язаних із девальвацією, позики в національній валюті для країн з плаваючим обмінним курсом надаються на вищих процентних ставках. З іншого боку підтримання

режиму фіксованого валютного курсу веде до уразливості до інших зовнішніх впливів [41].

Залежність держави від зовнішнього кредитування можна виразити як фактор уразливості, що дає можливість міжнародним ринкам диктувати умови надання і вартість нових позик на вітчизняних ринках. Уразливість оцінюють перш за все за таким показником, як співвідношення поточного платіжного балансу до ВВП, також для аналізу уразливості боргу використовують співвідношення боргу в іноземній валюті до експорту. Зростання цього показника може призвести до складнощів обслуговування зовнішнього боргу в разі зовнішніх або внутрішніх потрясінь, наприклад змін умов торгівлі, політичної кризи, падіння попиту на основних ринках експорту або зростання міжнародних процентних ставок [44, с. 267].

Механізм ефективного управління державним боргом залежить від таких факторів: прозоре та достовірне інформаційне забезпечення щодо внутрішнього та зовнішнього фінансового ринків, нормативно-правове забезпечення, достатність та регулярність обліку та контролю [45, с. 215].

Окрему увагу необхідно приділити контролю, адже контроль спрямований на забезпечення ефективного використання коштів та отримання економічного та соціального ефекту, метою якого і є залучення зовнішнього фінансування. Тобто від якості використання коштів на внутрішньому ринку залежить якість та швидкість повернення боргів, отже і подальший економічний розвиток країни [46, с.37].

Зазначене свідчить, що саме ефективне управління зовнішнім державним боргом на всіх його етапах забезпечить уникнення кризових боргових ситуацій, підвищить боргову безпеку та убезпечить від перевантаження видаткової частини державного бюджету на погашення, та обслуговування боргу, а також своєчасного і повного погашення боргів держави.

1.3 Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом

В результаті узагальнення світового досвіду управління зовнішнім державним боргом зауважимо, що багато країн-членів ЄС мають вищі показники відношення державного боргу до ВВП, ніж країни з нижчим рівнем економічного розвитку. Також характерним є те, що окремі країни одночасно можуть виступати як кредиторами, так і боржниками.

Вдале управління борговими ресурсами демонструє ефект на економічному зростанні країни, але досвід деяких країн показує, що занадто високе співвідношення державного боргу до ВВП може викликати борговий ризик, вплив закордонного капіталу та знецінення державної валюти [46, с. 38].

З метою вирішення проблем управління зовнішньої заборгованості, країни детально будуть довгострокову стратегію, яка включає перспективи розвитку національного виробництва, збільшення експортного потенціалу. Основні ризики, що можуть виникати на даному етапі – це неузгодженість роботи при управлінні різними частинами боргового портфелю [47, с. 210].

В деяких випадках стратегія та дії щодо зменшення ризиків або витрат для одного портфелю суперечили стратегіям іншого. Наприклад, в Індонезії розпорядники частини валютного боргу були націлені на збільшення частки зовнішнього боргу з плаваючою ставкою, тоді як відділ управління ринку цінних паперів робив зворотні дії. Вони визначили пріоритетний напрям зменшення процентного ризику та мали на меті збільшення частки боргу з фіксованою ставкою [32, с. 56].

Рівень зростання зовнішнього боргу та ризику оголошення нових дефолтів вважаються невід'ємною частиною сучасної системи міжнародного кредитування. На основі офіційних даних Світового банку та за оцінками експертів є підстави стверджувати, що постійне зростання обсягу зовнішніх боргів характерно як для розвинених країн ЄС, так і для країн, що розвиваються [40, с. 122].

Світовим лідером щодо абсолютної величини державного боргу є США. Розмір боргу країни за даними Світового банку становить близько 20 трлн доларів за даними на 2018 р. (а борг на душу населення сягає 58,2 тис. дол. США) [33, с.22].

Найбільші розміри зовнішнього державного боргу на душу населення – 213,1 і 127 тис. дол. США мають Швейцарія та Великобританія відповідно. Цілком очевидно, що деякі країни, такі як США, Японія, Німеччина, Франція виступають одночасно в ролі як кредиторів, так і позичальників один одного[48].

Слід відмітити, що країни, які розвиваються мають значно менші обсяги зовнішнього боргу якщо порівняти їх з високорозвиненими країнами. До таких країн відносять: Польщу, Угорщину, Латвію, Естонію, Грузію і ін.[33].

Останні тенденції цієї сфери показують, що показник відношення зовнішнього боргу до ВВП країни в більшості з них перетнув 60-відсоткову межу, а в деяких випадках зовнішній борг перевищив навіть її ВВП. Водночас зауважимо, що США, як зазначалось вище має дуже значний розмір зовнішнього боргу, але вони не відчують значних проблем щодо його обслуговування. Хоча в деяких країнах навіть незначний розмір зовнішнього боргу може спричинити суттєві проблеми і негативні наслідки, які можуть привести до банкрутства[47, с. 214].

Для України показовим досвідом є зарубіжний досвід у сфері управління державним боргом, який вона може використати адаптуючи його до умов сьогодення. Саме тому варто звернутись до документів МВФ та Світового щодо цілей, які переслідують певні країни світу, здійснюючи управління державним боргом [48].

В контексті цього слід розглянути країни ЄС, які мають дещо схожі цілі у сфері управління державним боргом. Так, Франція намагається звести до мінімуму вартість боргу щодо платників податків при найбільш найбезпечніших умовах. В Німеччині управління державним боргом і

ліквідністю спрямовано на зменшення витрат виплати відсотків і оптимізацію умов фінансування. У Великобританії підтримують річний обсяг, який встановлено міністрами скарбниці для купівлі-продажу державних облігацій, з акцентом на мінімізацію довгострокових витрат та урахуванням ризику[46, с. 37].

У багатьох європейських країнах, які не належать до великих країн-позичальників цілі здебільшого зосереджені на мінімізації позик. Наприклад, мета боргової політики Данії є максимальне зниження вартості позик у довгостроковому плануванні. Разом з тим це зобов'язує: тримати ризик на прийнятному рівні; створити та підтримувати ефективний фінансовий ринок; полегшувати уряду вихід на фінансовий ринок в довгостроковій перспективі [46, с. 37].

Мета управління боргом в Ірландії – рефінансувати борг і фінансувати річну потребу уряду в позикових коштах так, щоб забезпечити коротко- та довгострокову ліквідність, стримувати зростання і волатильність фіскальних витрат на обслуговування боргу, обмежити вразливість уряду від ризику і перевершити еталонний (тіньовий) портфель [48].

Метою управління зовнішнього боргу Португалії є залучення позикових коштів та здійснення ін. фінансових трансакцій таким чином, щоб задовольняти потребу у позикових коштах на стабільній основі, мінімізувати витрати уряду щодо обслуговування боргу із урахуванням розроблених ним ризик-стратегій[49].

Метою управління зовнішнім державним боргом центрального уряду Швеції виступає мінімізація вартості позик із належним врахуванням ризиків, які пов'язані з управлінням боргом в довгостроковій перспективі.

Зокрема відмітимо Австралію, основна мета якої полягає у залученні позикових коштів та управлінні і обслуговуванні боргом з найменшими довгостроковими витратами, а також прийнятною вразливістю щодо ризику. Нова Зеландія намагається максимізувати довгостроковий економічний дохід

на фінансові активи та борг уряду у напрямку фіскальної стратегії і небажанням останнього ризикувати [49].

Варто розглянути досвід Польщі та Угорщині щодо особливостей управління державним боргом. Основними змінами сфери управління державного боргу Польщі є акцент на мінімізації затрат із середньострокової у довгострокову перспективу. Всі цілі управління боргом поділяються на дві групи: три основні і чотири додаткові (умовні) цілі. До основних відносимо[47, с. 214]:

- 1) мінімізацію затрат щодо обслуговування боргу, яка досягається на основі оптимального вибору визначених інструментів управління боргом;
- 2) обмеження валютного ризику і ризику рефінансування в іноземних валютах (головним способом досягнення цієї мети має стати зменшення частки зовнішнього боргу);
- 3) оптимізацію управління ліквідністю державного бюджету. Як додаткові цілі можна виокремити такі: обмеження ризику рефінансування в національній валюті шляхом збільшення середнього строку погашення внутрішніх боргових зобов'язань; обмеження відсоткового ризику шляхом збільшення частки довгострокових інструментів з фіксованою ставкою в загальному борзі; підвищення гнучкості структури боргу шляхом конверсії неринкових боргових зобов'язань в ринкові інструменти; скорочення емісійного фінансування боргу шляхом збільшення частки небанківського сектора в загальному борзі [49].

Угорщина характеризується відносно високими показниками рівня державного боргу, високою відсотковою ставкою та високою часткою зовнішнього боргу. Негативні тенденції цієї сфери викликають певні макроекономічні ризики, а саме: підвищення вразливості країни до зовнішніх та внутрішніх потрясінь через високу частку зовнішнього боргу, збільшення витрат на фінансування боргу, уповільнення зростання реального сектору економіки, залежність попиту на державні цінні папери від глобального ринку капіталів тощо. Зауважимо, що в межах ЄС борг Угорщини не

вважається надмірним, але суттєвим є фінансове навантаження на обслуговування цього боргу[48]. Зокрема Німеччина, яка є країною із подібним борговим співвідношенням на обслуговування боргу витрачає 2% від ВВП, тоді як Угорщина на фінансування боргу віддає 4% ВВП [50].

З 2015 року в Угорщині використовують такі три принципи управління державним боргом [48]:

- скорочення показників державного боргу;
- зниження частки зовнішнього боргу;
- збільшення роздрібного сегмента державного ринку цінних паперів.

Разом з тим привертає увагу такий підхід управління зовнішнім боргом, за якого законодавчо не лімітується обсяги заборгованості, але лімітується темп його зростання в порівнянні із попереднім роком. Подібний досвід застосовують Німеччина, Франція та Великобританія.

З позицій Світового Банку важливою складовою механізму управління державним боргом є розробка Стратегії управління, яка виразно пояснює всі аспекти його управління в довгостроковій перспективі.

Під час його складання фахівці Світового Банку радять пам'ятати про законодавчу владу, громадськість, учасників ринку тощо, а також враховувати такі компоненти, як цілі і керівні принципи стратегії управління державним боргом, вартість та ризик наявного боргового портфеля, навколишнє середовище для управління боргом та ін. [48].

Якщо зосередити свою увагу на методах управління зовнішнім державним боргом зауважимо, що у світовій практиці особливу увагу приділяють реструктуризації боргу, який спрямований на підтримку платоспроможності боржників в довго- та середньостроковій перспективі. Її здійснюють такі організації як: Паризький клуб, міжнародні фінансові організації, Лондонський клуб та об'єднання кредиторів із обміну пропозиціями [51]. Основною її метою є зменшення боргового навантаження на бюджет країни і спрямування коштів, які вивільнюються в економіку.

Зокрема Паризький клуб проводить перегляд боргових зобов'язань перед офіційними кредиторами. Основне його завдання є пошук скоординованих і стабільних рішень щодо труднощів, які пов'язані з платежем, що мають боржники. Він об'єднує уряди 19 країн-кредиторів (ФРН, США, Італія, Японія, Франція, Швейцарія, Іспанія та інші). Усі справи Паризького клубу веде постійний секретаріат при Міністерстві фінансів Франції. Разом з тим він переглядає умови реструктуризації боргів країн, які розриваються. Найвідомішими серед них є Ліонські, Торонтські, Лондонські, та Нещюльські умови [51].

В цілому Паризький клуб працює у вигляді форми відстрочки боргу. З 1956 р. борг, що обслуговується в рамках його угод, становить 587 млрд. дол. США, це 462 угоди серед 95 країн-боржників. До кола країн борги, яких списували або реструктуризували входять такі, як: Аргентина, Бразилія, Марокко, Мексика, Коста-Рика, Філіппіни, Венесуела[51].

Прикладом такого списання є борг Іраку, який списали у 2004-2008 рр. за ініціативи США. Він становив 4,1 млрд. дол. США. Аналогічна ситуація відбулась у Аргентині в 2005 р. і 2010 р. Їм відтермінували 93% зовнішньої заборгованості, обмінявши старі боргові папери на нові з дисконтом у 70%. У 2012 році Греції реструктуризували 350 млрд. дол. США та списали понад 100 млрд. євро[51].

Списання боргу Єгипту було здійснено Паризьким клубом на умовах укладання миру з Ізраїлем. Таким чином, Єгипет списав половину своєї заборгованості [51].

Таким чином, підсумовуючи вищевикладене зауважимо, що наявність зовнішніх державних боргів існує практично в усіх розвинених країнах світу. Зокрема в країнах ЄС, США та країнах, що розвиваються. Управління державним боргом здійснюється кожною державою з урахуванням зовнішніх і внутрішніх чинників впливу на економіку країни. Алгоритм управління зовнішнім державним боргом здійснюється чітко до встановленої стратегії управління державним боргом, яка розроблюється кожною країною. Методи

управління зовнішнім державним боргом обираються згідно тієї боргової політики, яку веде та чи інша країна. Зокрема слід зупинитись на практиці списання боргів, яка була описана вище та використовується виключно у тих випадках, коли показники кредитного ризику країни-боржника наближаються або вже перебувають на критичній межі. Зазначене свідчить, що управління державним боргом повинно бути спрямовано на залучення довгострокових зобов'язань із збільшеним терміном погашення заборгованості і скорочення витрат на обслуговування боргу.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

2.1 Аналіз динаміки зовнішнього державного боргу та його вплив на суспільні фінанси України

Одним із основних напрямів успішної реалізації проведення боргової політики є моніторинг, аналіз і оцінка державного боргу України. Базуючись на реальних статистичних показниках можливо здійснити розробку успішного алгоритму дій уряду щодо ефективного управління державним боргом [52, с. 161].

Зауважимо, що для аналізу управління державним боргом використовують кількісні показники, що характеризують здатність держави вчасно та у повній мірі погашати і обслуговувати державні зобов'язання по заборгованості перед кредиторами. Це дає змогу контролювати боргову стійкість держави, основними напрямками якої є дотримання такого рівня державного боргу, який буде задовольняти її потреби в фінансових ресурсах та позитивно вплине на стійкість фінансової системи України [53, с. 44].

Як відомо, державний борг складається із внутрішнього і зовнішнього державного боргу. Аналіз державного боргу слід починати із вивчення показників сукупного державного боргу України. Динаміку сукупного державного боргу демонструє рис.2.1. На основі проведеного аналізу можна зробити висновки про те, що за останні 10 років він невідомо зростає, що підтверджують офіційні джерела статистичних даних [54, 55]. Перш за все, слід відмітити, що на таку ситуацію впливають як зовнішні, так і внутрішні фактори. До таких факторів відносимо: політичні, економічні, соціальні, а також такий дестабілізаційний чинник як бойові дії на Сході України тощо.



Рис 2.1 Динаміка сукупного державного боргу України протягом 2010 – 2019 рр. (млн. грн.)

Джерело: складено автором на основі [42]

Динаміку співвідношення сукупного державного боргу до ВВП протягом 2010-2019 рр. видно на рис. 2.2. Разом з тим, як показує динаміка співвідношення сукупного державного боргу до ВВП частка боргу за 2014-2016 роки зростала. Протягом останніх трьох років вона зменшувалась, що підтверджують офіційні статистичні дані і становить 71,8, 60,9 і 50,6 % відповідно [42]. Відмітимо, що для такої країни як Україна це дуже значна частка боргового навантаження, яка призводить до збільшення розмірів бюджетного дефіциту.

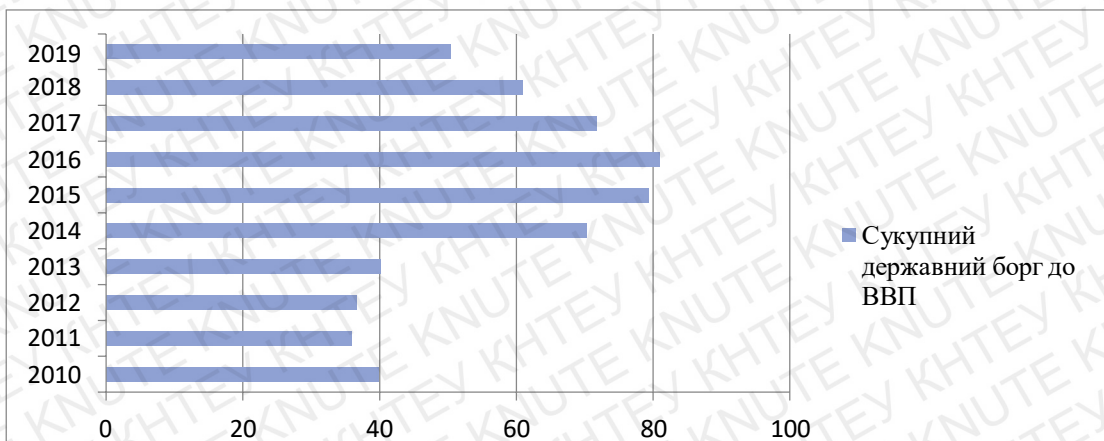


Рис 2.2 Динаміка співвідношення сукупного державного боргу до ВВП протягом 2010 - 2019 рр.(%)

Джерело: складено автором на основі [42]

Варто звернути увагу на співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, яку демонструє рис. 2.3 [56, с. 29].

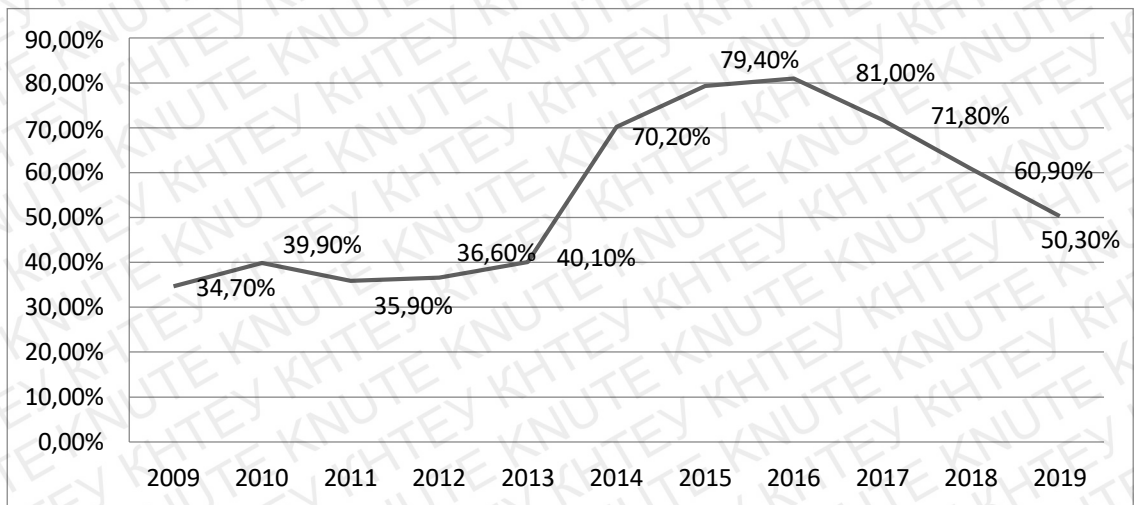


Рис. 2.3 Співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП протягом 2009-2019 рр.

Джерело: складено автором на основі [42]

За останні роки показник боргового навантаження – співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП у 2014 р. перевищив встановлену Бюджетним кодексом України допустиму межу і перетнув 70-відсотковий бар'єр, а станом на кінець 2016 р. вже становив 80,9% . Протягом 2016-2019 рр. величина державного і гарантованого державою боргу відносно ВВП зменшилася на 30,6 % до 50,3% ВВП на кінець 2019 р. При цьому частка боргу в іноземній валюті в середньому становить 69% його обсягу [42].

Тенденція до зниження свідчить про результативність управління державним боргом та здатність України виконувати боргові зобов'язання у довгостроковій перспективі. Відношення державного боргу до ВВП залежить не лише від нових запозичень, а й від курсу національної валюти, динаміки ВВП країни. Ці тенденції підтверджено на основі аналізу показників індексів девальвації гривні до долару США та індексу інфляції в Україні протягом

2010-2019 рр (рис. 2.4). Зауважимо, що основними факторами впливу на збільшення боргового навантаження є [57]:

- падіння ВВП та збільшення різниці між реальним ВВП та номінальним його значенням;
- зниження внутрішнього споживчого попиту;
- зростання дефіциту бюджету;
- політичні та економічні потрясіння в середині країни.

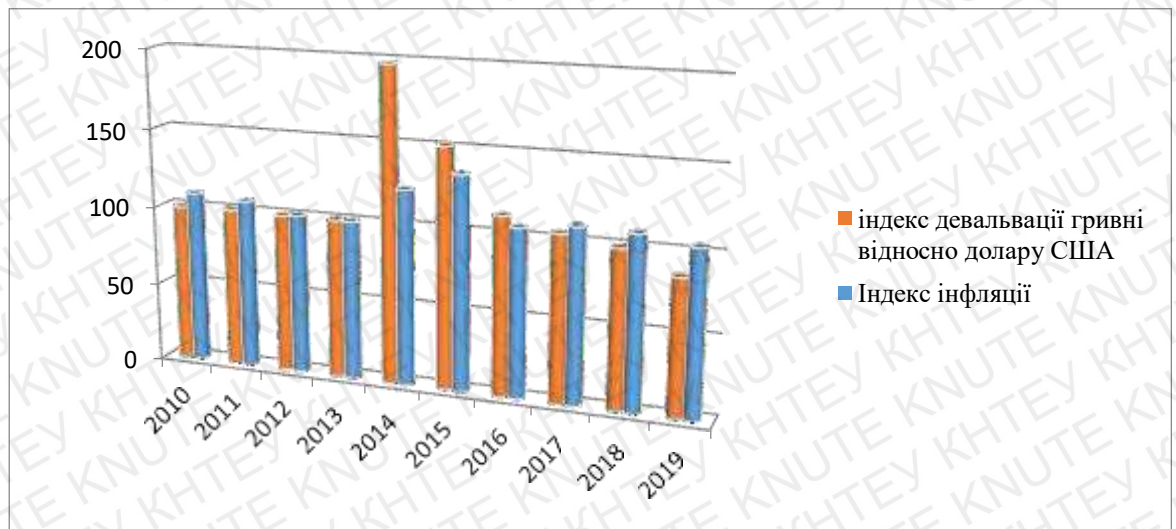


Рис. 2.4 Співвідношення індексів девальвації гривні відносно долара США та індексу інфляції в Україні з 2010 по 2019 рр. (%)

Джерело: складено автором на основі [42]

Значну частину державного боргу у його структурі займає зовнішній державний борг, який за офіційними даними Міністерства фінансів України протягом останніх 5 років становив у 2015 р. - 826,27 млрд. грн., 2016 р. – 980,19 млрд. грн., 2017 р. - 1080,31 млрд. грн., 2018 р. - 1 099,41 млрд. грн. та 931,87 млрд. грн. у 2019 р. відповідно. Динаміку зовнішнього державного боргу відображено на рис. 2.5. Як вже зазначалось вище, такий розмір зовнішнього державного боргу є дуже значним для країни, що розвивається і призводить до збільшення дефіциту державного бюджету. У 2019 р. дефіцит державного бюджету було закладено на рівні 91,1 млрд грн, а фактично

виконано у розмірі близько 81 млрд грн згідно звіту про виконання державного бюджету [58, с.367].



Рис.2.5 Динаміка державного і зовнішнього державного боргу протягом 2015-2019 рр. (млрд. грн.)

Джерело: складено автором на основі [28]

Важливим показником у розрізі аналізу зовнішнього державного боргу та його впливу на суспільні фінанси України є розмір витрат на його обслуговування. Їх аналіз показав, що обслуговування зовнішніх боргів збільшилось на 18,9 млрд. грн.[28]. За результатами 2019 року вони склали 45,66 млрд. грн. (рис. 2.5) [42, 57, 59].

Напрями мінімізації витрат на обслуговування зовнішнього боргу мають базуватись на основі зменшення ступеня ризику, а отже і зменшення вартості залучення боргового ресурсу та зменшення частки цієї заборгованості у загальній сумі державного боргу. Очевидно, що це прямо залежить від несприятливої динаміки макроекономічних показників в Україні [42].

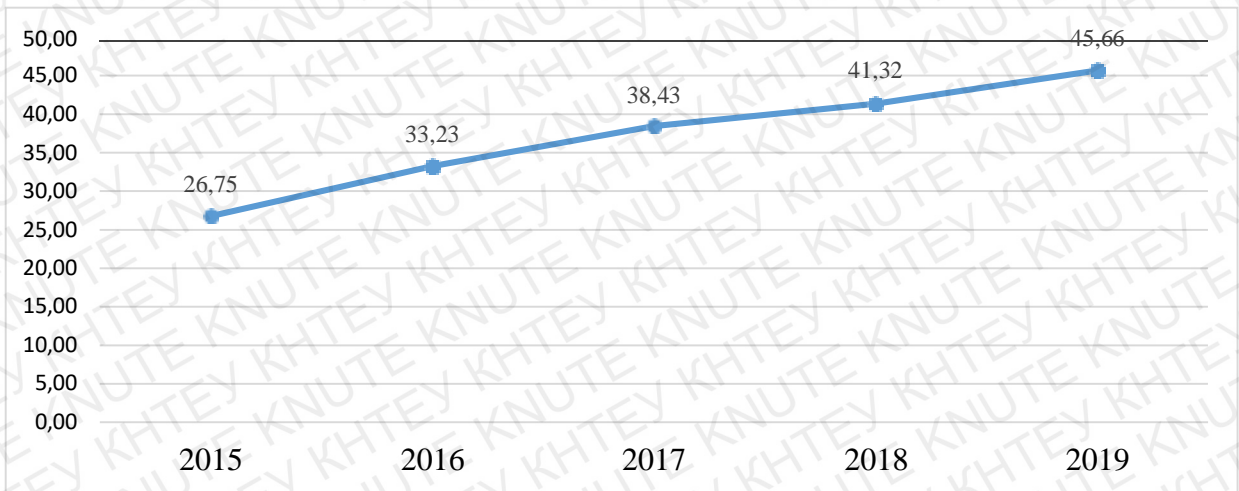


Рис. 2.5 Обслуговування зовнішніх державних боргових зобов'язань України протягом 2015-2019 рр (млрд. грн.)

Джерело: складено автором на основі [42]

Виходячи із табл. 2.1, критичне значення за цим показником було перевищено протягом усього досліджуваного періоду. У 2019 році значення показника досягло було на рівні 2222,8 дол. США, що на 490,4 дол. США менше розміру попереднього року. Перш за все, це зумовлено коливанням валюти та скороченням чисельності населення, але такий розмір зовнішнього боргу на душу населення є критично великим для України [42].

Таблиця 2.1

Динаміка зовнішнього державного боргу України в розрахунку на одну особу у 2013-2019 рр.

Рік	Зовнішній борг на душу населення, дол. США	Динаміка зовнішнього боргу на душу населення, %	Населення, тис.
2013	3123,5		45487,4
2014	2884,5	-7,6	43787,8
2015	2771,3	-3,9	42842,3
2016	2660,0	-4,0	42675,4
2017	2744,0	+3,2	42484,6
2018	2713,2	-1,1	42278,6
2019	2222,8	-1,2	41 922,7

**Чисельність населення – в середньому за рік, з 2014 р. – без урахування окупованих територій (Криму, Севастополя, частини Донбасу)*

Джерело: розраховано автором на основі[42]

Разом з тим, слід відмітити, що одним із визначальних факторів, що впливає на зростання зовнішнього державного боргу є пандемія Covid 19, яка почалась на початку 2020 р і триває до сьогодні. Україна в умовах значного бюджетного дефіциту та боргового навантаження не може впоратись самостійно без зовнішніх фінансових впливів. В рамках програми спрямованої на допомогу вирішення проблем пандемії COVID-19 вона отримала транш від МВФ у розмірі 1,9 млрд доларів США. Ці кошти було спрямовано на покриття дефіциту бюджету, який збільшився в умовах пандемії COVID 19 та падіння економіки, та на збалансування платіжного балансу та бюджетну підтримку. Зауважимо, що в таких умовах логічним є зростання основної суми боргу та процентних платежів за його обслуговуванням [34, с. 77].

За останні 5 років найменший приріст боргу в гривні «+1,75%» та в доларовому еквіваленті «+3,14%» зафіксований на кінець 2018 року, а у 2019 році сума боргу в національній валюті скоротилась на «-15,22%», а у доларах США – на «-0,9%». Такий результат досягнуто за рахунок економічної активності у 2019 році [42].

У 2017 році відбувається збільшення державного боргу за рахунок залучення коштів від Європейського Союзу, та випуску ОЗДП, девальвації національної валюти, курс якої щодо долара США зріс з 27,2 грн/дол. на кінець 2016 року до 28,1 грн/дол. на кінець 2017 року. Питома вага зовнішнього боргу за 2017 рік у загальному борговому портфелі України становила 64,2% (Додаток В) [42].

Динаміка індикаторів боргового навантаження України дає можливість оцінити ризики платоспроможності держави та ризики макрофінансової стабільності України, що виражається через відношення між накопиченими боргами та результатами реального сектору економіки, які частково будуть використані як джерело для погашення боргу. Тобто даний показник демонструє здатність держави виконувати всі свої зобов'язання за рахунок

власного економічного потенціалу та генерованого потоку коштів в середині країни [35, с.114].

Варто зазначити, що безпечним можна вважати такий рівень боргу, який дає змогу державі самостійно (без допомоги міжнародних фінансових організацій чи інших суб'єктів), своєчасно та в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання, не вдаючись до застосування таких методів як реструктуризація боргових зобов'язань чи навіть оголошення дефолту.

Аналізуючи боргову ситуацію у світі, варто зазначити, що країни-члени ЄС мають вищі показники відношення державного боргу до ВВП, ніж країни з нижчим рівнем економічного розвитку. Також характерним є те, що провідні країни одночасно виступають як кредиторами, так і боржниками [38, с. 10].

Протягом 2015-2020 року у портфелі державного зовнішнього боргу України зберігається тенденція до переважання частки заборгованості за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку. Станом на 31.07.2020 року найбільшу частку становить заборгованість за ОЗДП 2015 року – 277 млрд. грн. Серед міжнародних фінансових організацій Україна має найбільшу суму боргу перед Міжнародним банком реконструкції та розвитку – 136 млрд. грн та Міжнародним Валютним Фондом – 121 млрд. грн, а серед країн-кредиторів найбільші борги перед такими країнами: Росія – 16,8 млрд грн та Японія – 16 млрд. грн [41-42,57].

Структура державного боргу України за строками до погашення є збалансованою, з великою часткою довгострокового боргу, строки погашення яких становить понад 10 років. За результатами 2019 року зріс обсяг короткострокового зовнішнього боргу на суму 3.3 млрд дол. США. На 1 січня 2020 року заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями складала – 766,15 млрд. грн. або 32,34 млрд. дол. США., що становить 82% від загального боргового портфелю. Інші 14% складає заборгованість за середньостроковими зобов'язаннями та 4% заборгованість за іншими зовнішніми зобов'язаннями (рис. 2.6) [57].



Рис. 2.6 Класифікація боргу за типом боргового зобов'язання в Україні у 2019 р.

Джерело: складено автором на основі[42]

Загальні виплати за державним зовнішнім боргом, які уряд планує здійснити у 2020 році за рахунок коштів державного бюджету – 172 893,5 млн грн , з них 120 274,6 млн грн, або 42,6% – платежі за державним зовнішнім боргом (ОЗДП 2015 року, позики ЄС, МВФ, МБРР) [38]. Тобто витрати щодо погашення боргу будуть становити 17,65% доходів державного бюджету у 2020 році [42].

Таким чином, підсумовуючи вищесказане, зауважимо, що як показав аналіз зовнішнього державного боргу він є значним для України. За результатами аналізу видно, що сукупний державний борг збільшився, а разом з тим і зовнішній державний борг. Його частка в структурі державного боргу є значно більшою за інші види запозичень у борговому портфелі України.

Витрати на обслуговування зовнішнього державного боргу збільшились в результаті надходження додаткових фінансових надходжень від траншу МВФ, що в свою чергу призводить до збільшення боргового

тягара на державний бюджет і збільшення боргу на душу населення в гривневому еквіваленті. Варто відмітити і позитивні сторони управління зовнішнім державним боргом України, які вказують на те, що країна вчасно розраховується з боргами згідно встановленого графіку платежів щодо обслуговування зовнішнього державного боргу зважаючи на нестабільну ситуацію в країні.

2.2 Оцінка ефективності управління зовнішнім державним боргом України

Зовнішній державний борг та його обсяги прямо та опосередковано впливають на процеси у всіх сферах життя держави. В сучасних умовах зовнішні запозичення держави спрямовані переважно на покриття бюджетного дефіциту, а також на погашення попередньої заборгованості, і це в свою чергу, призводить до погіршення матеріального благополуччя населення [38, с. 11].

Основні показники ефективності державним боргом відображено в Додатку Г.

Разом з тим слід розглянути управління зовнішнім державним боргом з позицій співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями і як це відображено в середньостроковій Стратегії управління державним боргом на 2019-2022 рр. Однією з цілей цієї Стратегії є збільшення обсягів фінансової допомоги шляхом розширення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями (Світовий банк, МВФ, Європейський інвестиційний банк, ЄБРР). В тому числі шляхом розбудови нових партнерських відносин з іноземними країнами [52, с. 161]. Зокрема у грудні 2018 р. Європейська Комісія надала Україні перший транш четвертої програми макрофінансової допомоги ЄС номінальним обсягом 500 млн євро

у вигляді позики під відсоткову ставку 1,25% з погашенням у квітні 2033 р. [53, с. 44].

Ці кошти були спрямовані до державного бюджету на забезпечення впровадження структурних реформ в Україні. Перелік вимог, що повинні бути виконані, щоб отримувати макрофінансову допомогу Євросоюзу, містять зобов'язання у сфері боротьби з корупцією, якості державного управління і податкової системи, реформу енергетичного сектора, корпоративного управління в державних підприємствах та соціальної політики, а також реформу системи управління державними фінансами [50].

Структура державного боргу за джерелами фінансування представлено у табл. 2.2 [57].

Таблиця 2.2

Структура державного боргу за джерелами фінансування у 2019 р.

Джерело фінансування	Сума, млрд. грн	Сума, млрд. дол.	% від загальної суми
Ринкове фінансування	1,285,6	49,1	74
Пільгове фінансування	446,5	17,0	26
МВФ	154,5	5,9	9
МБРР(Світовий банк)	127,3	4,9	7
ЄС (МФД)	85,9	3,3	5
ЄБРР	15,7	0,6	1
ЄІБ	17,3	0,7	1
Органи управління ін. держав	45,9	1,8	3
Усього	1732,1	66,1	100 %

Джерело: складено автором на основі[57]

Макрофінансову допомогу Європейського Союзу (МФД) у 2018 р. було схвалено рішення і набуло про надання Україні Четвертої програми макрофінансової допомоги ЄС в обсязі 1 млрд євро. Метою надання

допомоги є підтримання подальшої економічної стабілізації в Україні та програми реформ [57]. Протягом 2014–2018 років в рамках чотирьох програм макрофінансової допомоги Україні було виділено 3,31 млрд євро [44].

У рамках допомоги 2018 р. МВФ та його Рада Директорів ухвалила рішення щодо 14-місячної програми підтримки економічної політики Stand-by на суму 3,9 млрд дол. США, що становило близько 139% від квот країни в МВФ, яка замістила собою попередню програму розширеного фінансування (EFF) для України. Головною метою цієї програми є фінансування дефіциту платіжного балансу і підтримка структурних реформ в Україні. Після виконання усіх попередніх умов 21 грудня 2018 року Україна отримала перший транш у межах програми Stand-by у обсязі 1,4 млрд дол. США [57].

Обсяг попередньої 4-річної програми розширеного фінансування (EFF) складав 12,35 млрд СПЗ (близько 17,5 млрд дол. США), що становило близько 900% квоти України в МВФ та свідчить про значну підтримку України після економічного спаду. Слід відмітити, що це є найбільша узгоджена квота, яка надавалась після програми Stand-by, що отримала Греція у 2010 році (3200%) [57].

Світовий Банк схвалив надання Україні Гарантії на підтримку державної політики у розмірі 750 млн дол. США у 2018 р. [33]. Програма спрямована на реалізацію структурних реформ у сфері протидії корупції, банківській сфері, а також соціальній та аграрній сфері. Отримана гарантія дала змогу Україні залучити два кредити від Deutsche Bank загальним обсягом 349 млн євро та 529 млн євро, відповідно [57].

Розглянемо графік погашення платежів у сфері зовнішнього державного боргу. У 2019 р. платежі з погашення становлять 121767,0 млн грн, або 44,7% [13]. Як видно з рис. 2.7, погашення зовнішнього державного боргу з обмеженою кількістю піків рефінансування є результатом активного управління ним після реструктуризації [57].

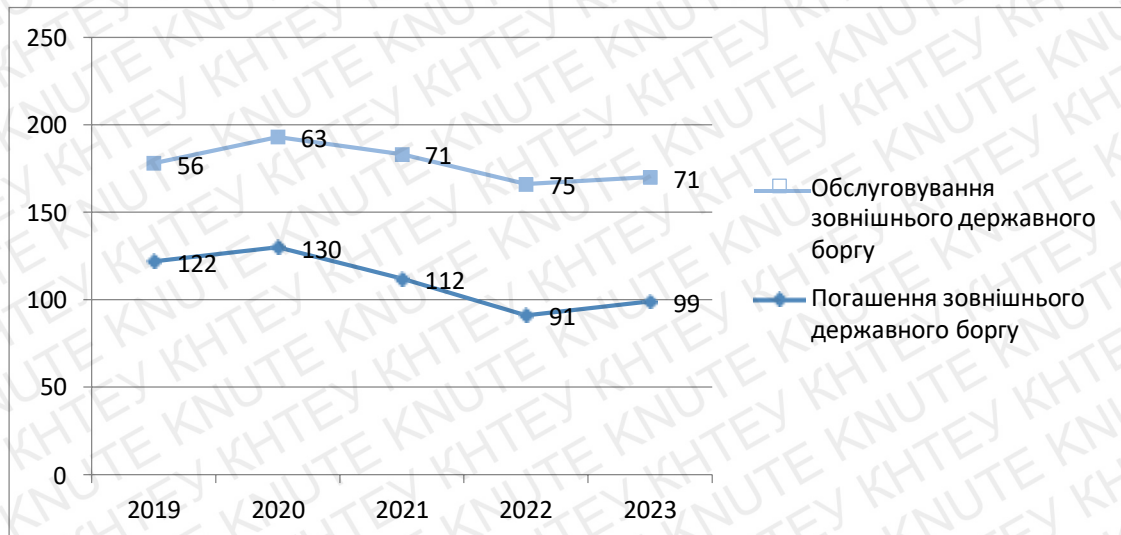


Рис. 2.7 Графік погашення зовнішнього державного боргу за період 2019–2023 рр., млрд грн

Джерело: складено автором на основі[57]

Протягом 2019-2020 рр. зберігається тенденція збільшення величини зовнішнього державного боргу України. Це свідчить про подальші фінансові труднощі всередині України, тому очевидно, що необхідно спрямувати зусилля та розробити алгоритм, який дозволить зменшити боргове навантаження на економіку країни.

Основними напрямками у сфері управління зовнішнім державним боргом мають бути такі:

- удосконалення нормативно-правової бази і створення ефективної системи обліку та контролю за зовнішнім державним боргом;
- дотримання оптимального співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями, що дасть змогу зберегти макрофінансову рівновагу та забезпечить залучення необхідного обсягу коштів виходячи із цілей стратегії соціально-економічного розвитку України;
- забезпечення рівня індикаторів боргової безпеки України;
- врахування особливостей зовнішніх кредиторів, що дасть змогу недопущення і скорочення залежності соціально-економічного розвитку держави від великих кредиторів;

- пошук ефективних умов запозичення коштів з точки зору оптимального співвідношення між їх відсотковими ставками та ризиками;
- оптимізація витрат, які пов'язані із фінансуванням дефіциту державного бюджету;
- забезпечення належної, своєчасної і повної виплати з обслуговування зовнішнього державного боргу України;
- недопущення нецільового і неефективного використання запозичених коштів.

Таким чином, підсумовуючи вищесказане зауважимо, що реалізація зазначеного сприятиме підвищенню ефективності управління зовнішнім державним боргом та має здійснюватись відповідно до розробленої і затвердженої середньострокової Стратегії управління державним боргом 2019-2022 рр..

2.3 Боргові ризики в системі управління зовнішнім державним боргом

Поняття ризику у контексті управління державним боргом розглядають як ймовірність настання несприятливих подій, що можуть призвести до розвитку негативних тенденцій із погашення та обслуговування державного боргу, або ж до зменшення можливостей фінансування бюджету за рахунок державних запозичень [53, с. 48]. Ризик державного боргу поєднує можливі сценарії розвитку деструктивних подій, умов чи факторів, які тягнуть за собою можливе збільшення витрат державного бюджету, упущену вигоду та зниження кредитної репутації держави, пов'язаних з обслуговуванням і погашенням державного боргу [54].

Розрізняють такі боргові ризики: бюджетний, ринковий (включає відсотковий і валютний ризики), ризик ліквідності, кредитний, ризик рефінансування та операційний ризик.

Зокрема основним фактором підвищення бюджетного ризику є не виконання плану надходжень до державного бюджету, що, як правило, призводить до збільшення державних запозичень. У першому півріччі 2017 р. план доходів загального фонду державного бюджету перевиконано на 4,8 відсотка, при цьому від приватизації державного майна надійшло 0,11 млрд. гривень (1,7 відсотка виконання планових показників на перше півріччя 2017 року). Планові показники надходжень від приватизації державного майна встановлені Законом України «Про Державний бюджет України на 2017 рік» [54] в обсязі 17,1 млрд. гривень. При цьому за останні три роки фактичні надходження від приватизації державного майна не перевищували 3 відсотків планових показників [47, с. 214]. Додатковими факторами, що посилюють бюджетний ризик, є збільшення рівня дефіциту державного бюджету, а також зменшення податкових надходжень, у тому числі в результаті внесення змін до податкового законодавства [48].

У 2016 р. відслідковувалась чітка позитивна динаміка єдиного казначейського рахунка. Залишок коштів на ньому збільшився з 9 млрд. гривень до 14,3 млрд. гривень. На кінець I півріччя 2017 р. залишок коштів становив 45,1 млрд. гривень. В тому числі міжнародні резерви України за 2016 рік зросли на 2,2 млрд. доларів США або на 17 відсотків відповідно. У 2017 р. міжнародні резерви становили близько 18 млрд. доларів США і зросли за перше півріччя 2017 р. на 16 % [48].

Разом з тим значне навантаження за основними борговими платежами припадає на 2017-2021 рр. Протягом зазначеного періоду необхідно здійснити виплати із погашення зовнішнього боргу перед МВФ і за частиною облігацій зовнішньої державної позики 2014-2016 р. випусків [39]. В тому числі, існує ризик зміни тенденцій значного попиту на міжнародних ринках капіталу на державні цінні папери країн, що розвиваються. У випадку дострокового припинення програми МВФ можливе значне зростання вартості державних запозичень на зовнішніх ринках капіталу[49].

Валютний ризик у 2017 році проявився через темпи девальвації гривні фактично менше запланованого бюджетом рівня. Однак у зв'язку з тим, що суттєва частина державного боргу є в іноземній валюті (близько 70 %), то зміна цієї тенденції може спричинити великий тиск на боргові платежі в іноземній валюті за умови значних курсових коливань. Така ситуація може призвести до погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури та зменшення міжнародних резервів України [57].

На рівень відсоткового ризику впливають наявність у борговому портфелі країни фінансових інструментів із плаваючими ставками, а також зміни у динаміці таких ставок. Основним індикатором для зміни цих ставок є рівень облікової ставки Федеральної резервної системи США і Європейського центрального банку, а також економічна, фінансова та політична ситуація у світі [57].

В рамках наявного боргового портфеля на протязі наступних чотирьох років очікуються суттєві піки рефінансування державного боргу. Зокрема, загальні витрати із погашення і обслуговування припадають на 2019 р. та складуть 483 млрд грн, а середній обсяг виплат за державним боргом в 2020-2022 роках очікується на рівні 485 млрд гривень [42].

Мінімізація цього ризику є можливою шляхом розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів. З метою забезпечення ліквідності державних цінних паперів було створено інститут первинних дилерів. За результатами 2018 року первинні дилери розташовані за обсягом придбання ОВДП на первинному ринку наступним чином: Приватбанк, Ощадбанк, Укрексімбанк, Укргазбанк, ОТП Банк, Citibank, Перший Український Міжнародний Банк, Альфа-Банк, Кредобанк, Райффайзен Банк Аваль, Укрсиббанк та Банк Південний тощо[38]. Разом з тим з метою забезпечення належного рівня ліквідності у 2019 році національний ринок було приєднано до мережі міжнародного центрального депозитарію цінних паперів Clearstream через рахунок в депозитарії НБУ. Це полегшило доступ

міжнародних інвесторів до державних цінних паперів тим самим підвищуючи попит на ОВДП і їх ліквідність[52, с. 162].

Очевидно, що ризик рефінансування в найближчі декілька років, буде пов'язаний із значними обсягами ОЗДП, що підлягають погашенню. Зниження цього тиску можливе, в тому числі, шляхом продовження практики здійснення активних операцій з управління державним боргом [56, с. 31].

Строк до погашення державного зовнішнього боргу відтермінувався завдяки випуску ОЗДП у 2017 році і ОЗДП із погашенням у 2028 р. Окрім цього велика частина пільгового фінансування, що має довший строк погашення, дасть можливість подальшого збільшення середнього строку до погашення державного зовнішнього боргу в середньостроковій перспективі [42].

Україна після кризи 2014 р. зазнала різкого зменшення міжнародних резервів. Завдяки фінансовій підтримці від міжнародних організацій, в тому числі, рішенням НБУ щодо запровадження плаваючого обмінного курсу, країна змогла швидко відновити свої резерви із 7,5 млрд дол. США на кінець 2014 року до 15,5 млрд дол. США в 2016 р. і 20,8 млрд дол. США у 2018 р.[42]. Наступні транші в рамках поточної програми МВФ та/або започаткування нової програми співпраці з МВФ допоможуть надалі зміцнювати зовнішню позицію країни [57].

Історичну кореляцію між обмінними курсами до основних валют демонструє табл.2.3.

Вплив на обмінний курс долара США на державний борг посилюється високим рівнем кореляції із обмінними курсами ін. основних валют (табл.2.3.) в яких номіновано боргові зобов'язання країни. Це значно підвищує валютний ризик державного боргу України [42, 57].

На основі прогнозів експертів щодо економічного і соціального розвитку країни очікується уповільнення девальвації гривні до долара США на протязі декількох наступних років у рамках нормалізації грошово-кредитної політики. Ця динаміка номінального обмінного курсу приведе до

досягнення довготривалої рівноваги реального ефективного обмінного курсу (PEOK) [57].

Таблиця 2.3

Історична кореляція між обмінними курсами гривні (UAH) до основних валют, в яких номіновано державний борг України, починаючи з січня 2017 р

	UAH/USD	UAH/EUR	UAH/XDR	UAH/JPY	UAH/CAD
UAH/USD		98%	96%	96%	99%
UAH/EUR	98%		95%	97%	99%
UAH/SDR	96%	95%		91%	95%
UAH/JPY	96%	97%	91%		97%
UAH/CAD	99%	99%	95%	97%	

Джерело: дані Bloomberg [57]

Частка боргу з рефіксацією ставок протягом 2019 р. була переглянута та становить близько 33% для зовнішнього боргу [57]. Зауважимо, що Україна хоче підтримувати поточну структуру відсоткових ставок. Вона намагатиметься утримувати в існуючих межах частину зовнішнього боргу, що підлягатиме перегляду цих ставок у найближчий час. Таким чином, можна мінімізувати відсотковий ризик [57].

Таблиця 2.4

Показники відсоткового ризику в Україні за 2018 р.

	Внутрішній борг	Зовнішній борг	Держ. борг, всього
Середній термін до рефіксації (років)	5,4	4,1	5,1
Борг з рефіксацією ставок через рік (% від цілого)	35,4%	33,2%	34,8%
Платежі з обслуговування з фіксованими ставками (% від цілого)	69%	77%	71%

Джерело: побудовано автором на основі [42,57]

Бюджетний ризик в результаті зусиль фіскальної консолідації і запровадження середньострокового бюджетного планування в Україні вдалося знизити відношення дефіциту бюджету до ВВП із 2,9% у 2016 р. до 1,7% у 2018 р. Починаючи із 2019 р. розробляється нова Бюджетна декларація, що стає одним із головних документів бюджетного процесу. Вона містить граничні показники дефіциту бюджету і державного боргу. Водночас там містяться граничні показники видатків у розрізі головних розпорядників бюджетних коштів на наступні 3 роки і це значно підвищує передбачуваність бюджетної політики України[57].

В майбутньому Україна прагне продовжувати зусилля, що будуть спрямовані векторально на фіскальну консолідацію з метою зниження дефіциту державного бюджету, що разом з ін. факторами посприє зниженню боргового навантаження країни в цілому[57].

Разом з тим варто розглянути і банківський ризик, який характеризується значною часткою державних банків. На них припадає понад 50% усіх активів сектору. Основні чотири банки, які повністю належать державі і становлять ризик додаткових зобов'язань, який може виникнути у разі настання їх неплатоспроможності. Очевидно, що окрім цього цей ризик зумовлений необхідністю капіталізації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), що може стати необхідним у разі банкрутства комерційних банків[57]. Задля того аби знизити ці системні ризики у даній сфері, які пов'язані із банкрутством банків, процедуру рекапіталізації і норми, які регулюють припинення банківської діяльності були спрощені унаслідок набуття чинності Закону України «Про спрощення процедур капіталізації та реорганізації банків». Згідно цього Закону українським банкам дозволяється[58]:

– скорочувати тривалість процедур реорганізації банків з півтора року до трьох-чотирьох місяців;

- об'єднуватись з іншими банками для виконання вимог щодо рекапіталізації, встановлених НБУ, що було неможливим згідно з попереднім законодавством;
- припиняти свою банківську діяльність без ліквідації юридичної особи, якщо вони не виконають вимоги щодо рекапіталізації, встановлені Національним банком України[59].

Виходячи із проведеного аналізу структури ризиків і порівняльного аналізу державного боргу України в межах дії цієї Стратегії розглядаються як найбільш доцільні наступні варіанти джерел фінансування і заходів з управління державним боргом.

Зазначене свідчить, що до боргових ризиків відносять такі ризики як бюджетний, ринковий, ризик ліквідності, кредитний, ризик рефінансування, операційний та ін. ризики. На основі проведеного аналізу було виявлено, що критичними є бюджетний і валютний ризик. Інші ризики становлять чималу загрозу для країни і її боргової безпеки та боргової стійкості, їхній вплив варто враховувати. Саме тому, Уряду необхідно чітко притримувались затвердженої Стратегії управління державним боргом та знижувати рівень зовнішньої заборгованості в структурі державного боргу України.

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

3.1. Формування ефективної державної боргової політики України в забезпеченні суспільного розвитку

Актуальними завданнями для України є досягнення макроекономічної стабільності за рахунок виваженої боргової політики. Як відомо, показник боргового навантаження за останні роки перевищує граничний рівень, який визначено чинним законодавством [60, с.367]. Такі тенденції у даній сфері свідчать про збільшення загрози для фінансової системи України.

Загалом весь спектр механізмів реалізації державної фінансової політики спрямовується на забезпечення стійкості системи державних фінансів і створення належних умов для їх економічного зростання. В умовах фінансової нестабільності баланс системи державних фінансів досягається шляхом впливу ендогенних та екзогенних факторів, які впливають циклічно. В контексті цього державні органи, які відповідають за формування відповідної фінансово-економічної політики і НБУ, повинні оцінювати ризики системного та несистемного характеру. Разом з тим це стосується і банківського сектора та забезпечення захисту незахищених верств населення [61, с. 277].

Разом з тим важливими завданнями виступає підтримка підприємств реального сектору економіки, які випускають продукцію, що зорієнтована на зовнішні європейські і світові ринки. Саме тому процес формування боргової політики, що орієнтована на досягнення стабільності усієї фінансової системи України, пов'язаний із вирішенням певних питань [60, с. 367].

Перш за все це обумовлено формуванням методологічного апарату, який буде враховувати питання компенсації впливу різноманітних факторів, а саме: економічних, фінансових, політичних тощо. В тому числі важливим аспектом є здійснення формування точних прогнозів макроекономічних

показників, які охоплюватимуть середню і довгострокову перспективу функціонування внутрішнього та світових ринків. Основним принциповим елементом формування боргової політики є правильне формування системи контролю за її реалізацією, яка дає можливість реагувати на ймовірні зміни внутрішніх та зовнішніх умов[64, с. 383].

В контексті розгляду боргової політики необхідно розглянути фінансову безпеку України, яка є основним показником успішного проведення і боргової політики [62, с. 24].

Фінансову безпеку України демонструє рис. 3.1

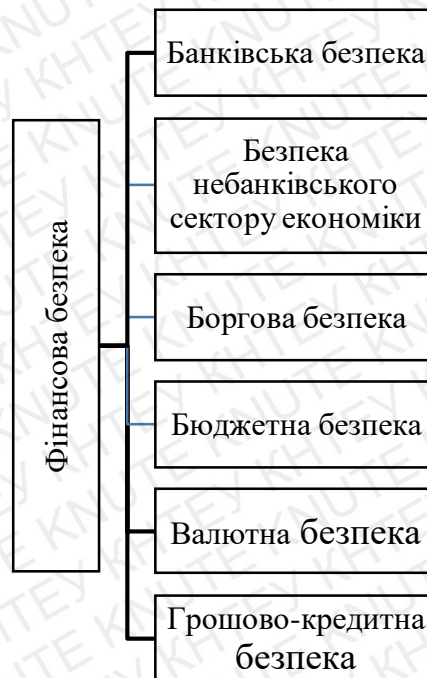


Рис. 3.2 Складові фінансової безпеки

Джерело: [15]

Як видно з рис. 3.1 боргова безпека є частиною фінансової безпеки держави. В контексті цього слід зауважити, що управління зовнішнім державним боргом знаходиться в межах цієї складової. Основним вирішальним кроком до реалізації управління зовнішнього державного боргу є успішна реалізація середньострокової державної стратегії управління державним боргом[15, с. 258]. Наразі це середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 рр.

На основі реалізації цієї стратегії слід звернути увагу на те, що за основу було взято для аналізу понад 60 країн на основі таких показників як: розміри їх економік, макроекономічні показники впродовж останніх декількох років, а також їх кредитні рейтинги за результатами їх проведення[57].

Ці країни - аналоги демонструє таблиця 3.1

Таблиця 3.1

Перелік країн-аналогів, обраних для України (S&P / Moody's / Fitch: B- / Caa1 / B-), у розрізі категорій

Країни-аналоги за регіоном (7)	Країни-аналоги за рейтингом (6)	Країни-аналоги - регіональні лідери (4)
Албанія (B+ / B1 / NR)	Ямайка (B / B3 / B+)	Нігерія (B / B2 / B+)
Боснія і Герцеговина (B / B3 / NR)	Ліван (B- / Caa1 / B-)	Уругвай (BBB / Baa2 / BBB-)
Болгарія (BBB- / Baa1 / BB)	Македонія (BB- / NR / BB)	Таїланд (BBB+ / Baa1 / BBB+)
Хорватія (BBB- / Ba2 / BB+)	Чорногорія (B+ / B1 / NR)	Туреччина (B+ / Ba3 / BB+)
Польща (A- / A2 / A-)	Пакистан (B- / B3 / B-)	-
Сербія (BB / BB / BB)	Гана (B / B3 / B)	-
Угорщина (BBB / Baa3 / BBB)	-	-
Чехія (AA- / A1 / AA-)	-	-

Джерело: [42, 57]

Як видно з таблиці вибірка країн-аналогів була розподілена на 3 основні категорії за такими критеріями [57]:

- країни-аналоги за регіоном: географічна близькість до України;
- країни-аналоги за рейтингом: аналогічний кредитний рейтинг відповідно до оцінки міжнародних рейтингових агентств;
- країни-аналоги – регіональні лідери: великі країни, що розвиваються, які виступають рушійними силами економічного розвитку у своїх регіонах.

Основні напрями реалізації боргової політики мають сприяти забезпеченню відповідних процесів відтворення, стабілізації грошово-

фінансової системи і збалансованості бюджетної сфери як на макро, так і на мікро рівні. Стабільність у макроекономічному контексті може бути створена в усіх сферах економіки країни без винятку. Зазначимо що причини, які порушують економічну стабільність, можуть бути як суб'єктивними, так і об'єктивними, а саме: ментальні особливості нації, війна, неефективні дії уряду [42].

Для забезпечення стабільного доступу до міжнародних ринків капіталу необхідним є продовження розвитку системних та довгострокових відносин з інвесторами. Одним із завдань України в межах цієї Стратегії є розширення бази інвесторів з точки зору географії та типу інвесторів. З цією метою Стратегія передбачає регулярне інформування Україною інвесторів щодо основних макроекономічних та фіскальних показників [65, с. 172].

Зусилля України щодо налагодження комунікації з інвесторами підкріплюються регулярним оновленням і публікацією презентації для інвесторів на веб-сайті Мінфіну, розповсюдженням щомісячного огляду найважливіших змін та подій в Україні, організацією інформаційних виїзних презентацій для іноземних інвесторів (роуд-шоу), а також підтримкою офіційної сторінки Мінфіну в терміналі Bloomberg [66].

За останні п'ять років у законах про державний бюджет даний показник визначається на рівні близько 17 млрд грн., але жодного разу так і не був досягнутий [67]. До основних критеріїв формування та реалізації боргової політики належать окремі фінансово-економічні показники, що характеризують стан боргової безпеки в цілому. До таких відносимо: середньозважену доходність ОВДП на первинному ринку, рівень співвідношення державного і гарантованого державою боргу до ВВП, індекс ЕМВІ + Україна, відношення валового зовнішнього боргу до ВВП та до експорту, частку державного внутрішнього боргу в загальному обсязі державного боргу, частку державного боргу з фіксованою ставкою, частку державного боргу, який рефінансується у відповідному періоді,

середньозважений термін до погашення державного боргу та частку державного боргу в іноземній валюті[64, с. 387].

Необхідно звернути увагу на індекс емісійних ринків (EMBI+), що відстежує загальну прибутковість відповідних зовнішніх боргових інструментів, які таргетуються на ринках країн, що розвиваються. Зауважимо, що він є ефективним індикатором, який демонструє привабливість економіки тієї чи іншої країни для іноземних інвесторів, які готові вкладати фінансові ресурси [57].

Однією із необхідних передумов економічної стабільності та зростання є боргова стійкість держави. Значний рівень заборгованості призводить до зворотних стимулів щодо приватних інвесторів та урядів, в тому числі підриває довгострокові плани для економічного розвитку. У разі неплатоспроможності країни є вірогідність виникнення повномасштабної фінансової кризи, яка може призвести до припинення зовнішнього фінансування суб'єктів національної економіки, дестабілізації банківської системи і гальмування внутрішнього кредитного процесу, різкого знецінення національної валюти та зниження обсягів міжнародної торгівлі[57].

Суттєве зростання державного боргу України упродовж останніх років призводять до високих валютних ризиків за зовнішніми запозиченнями і посиленням тиску на Державний бюджет, який спричинений високою вартістю боргових інструментів, що актуалізує проблеми формування і реалізації боргової політики. Саме тому рішенням уряду країни було прийнято рішення про створення Агентства з управління державним боргом[53, с.44].

Як свідчать офіційні джерела статистики показники динаміки зовнішнього державою боргу, в тому числі рівень боргового навантаження збільшився у 2020 році в порівнянні з аналогічним періодом 2019 р. та зріс на 7,7%. Так, якщо у 2019 році розмір зовнішнього боргу знизився на 0,5 %, то у 2020 р. відбулось збільшення рівня заборгованості, в тому числі близько 62 % до ВВП (рис. 3.2)[42].



Рис.3.2 Розмір валового зовнішнього державного боргу України протягом 2015-2019 рр. (млн грн)

Джерело: складено автором на основі [42]

Зазначимо, що згідно чинного законодавства граничний обсяг державного (місцевого) боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 % річного номінального обсягу ВВП. У випадку очікуваного перевищення граничної величини державного боргу Кабінет Міністрів України невідкладно звертається до Верховної Ради України за дозволом на тимчасове перевищення такої граничної величини та подає для схвалення план заходів з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до встановлених вимог[4]. За висновками багатьох емпіричних досліджень як зарубіжних, так і вітчизняних учених, економічно безпечний розмір державного боргу для країн з ринками, що розвиваються має становити на рівні 25-40 % від ВВП [60, с. 368].

Важливим аспектом забезпечення ефективності боргової політики є формування середньострокової стратегії управління державним боргом. Основним її завданням є забезпечення боргової стійкості системи державних фінансів, що передбачає своєчасне виконання державою свої боргових зобов'язань.

В основу цієї стратегії покладено принципи ефективного управління державним боргом, в тому числі економічна обґрунтованість рішень щодо здійснення запозичень та узгодження напрямів реалізації політики управління державним боргом із напрямками реалізації грошово-кредитної та бюджетно-фіскальної політики[42].

Вона розробляється на основі аналізу відповідних чинників, які вплинули на процес управління державним боргом у попередніх періодах, зміни чинного законодавства, ефективного функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів та світових ринків капіталів, в тому числі і результатів співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями та фінансово-кредитними установами[57].

Одним із важливих принципів формування та впровадження державної боргової політики є наявність інструментів прозорості та публічності. Інформація щодо програми управління державним боргом оприлюднює на своєму сайті Міністерство фінансів і оновлює її щороку. Дана програма може бути переглянута у разі значних змін на світових ринках капіталу, макроекономічної ситуації України, бюджетно-податкової політики, грошово-кредитної та валютної політики та ряду ін. чинників, які впливають на ефективну реалізацію боргової політики [60, с. 377].

Разом з тим важливим завданням для недопущення зростання боргового навантаження на економіку України є контроль за квазіфіскальними операціями. До них відносимо такі як: розстрочення та відстрочення грошових зобов'язань або податкового боргу платника податків, накопичення заборгованості з відшкодування податку на додану вартість, реструктуризація боргів таких суб'єктів під державні гарантії, невиконання своїх зобов'язань фондами загальнообов'язкового державного соціального страхування, списання безнадійного податкового боргу, залучення кредитів під державні гарантії суб'єктами господарювання - резидентами, постачання природного газу за пільговими цінами підприємствам теплоенергетики для виробництва теплової енергії, накопичення дебіторської заборгованості

Національної акціонерної компанії «Нафтогаз України» за продаж природного газу населенню й підприємствам теплоенергетики, накопичення фондами загальнообов'язкового державного соціального страхування заборгованості з виплати пенсій і соціальних допомог[64, с. 387].

Таким чином, враховуючи вищесказане зауважимо, що боргова політика держави формується за наслідками відповідних управлінських рішень у сфері грошово-кредитних відносин, змін, що відбуваються у системі оподаткування, дії системи контролю за ефективністю державних видатків, рівня дефіциту державного бюджету та впливу зовнішньоекономічних чинників. В Україні наразі боргові операції трансформуються з інструменту досягнення макроекономічної стабілізації на фактор ризику, що і є чинником дестабілізації ситуації. В розрізі проведення бюджетної політики витрати на обслуговування державного боргу зростають і потребують щороку більших обсягів державних запозичень. До основних нормативно-правових документів, які регулюють проведення і реалізацію боргової політики відносимо Державний бюджет та Програму управління державним боргом від Міністерства фінансів України. Ці документи мають створюватися на принципах обґрунтованості та прозорості. Разом з тим таким же прозорим і публічним має бути процес їх виконання.

3.2. Оптимізація механізму управління зовнішнім державним боргом

Нині в Україні однією із самих важливих проблем державних фінансів є державний борг, що формує значне боргове навантаження. Ситуація, яка склалась вимагає винайдення нових способів управління державним боргом щодо шляхів його оптимізації. Згідно офіційних джерел статистики обсяги державного боргу свідчать про те, що відбулося загострення боргової безпеки держави. Саме тому проблема управління державним боргом та

знаходження оптимальних шляхів його оптимізації є надзвичайно актуальними в сучасних умовах. З іншого боку, така ситуація є наслідком складного економічного стану, в якому опинилась Україна [68, с. 24].

За даними Міжнародного валютного фонду в Україні пік запозичень припадав на 2015 р. і досяг близько 73 %, після чого очікувалось зниження рівня заборгованості впродовж п'яти років більш ніж на 20 %. За оцінками експертів Фонду у 2016 р. очікувалось його зменшення із 73,4 % від ВВП до 71,1 % у 2017 р. – до 66,6 %, у 2018 р. – до 59,3 % ВВП, а у 2019 р. – до 51,5 % [49]. Реальні показники станом на 31 серпня 2020 року такі: державний та гарантований державою борг України становив 2 338,18 млрд грн або 85,10 млрд дол. США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг – 1 452,00 млрд грн (62,10% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 52,85 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 886,18 млрд грн (37,90%) або 32,25 млрд дол. США [49].

За підрахунками деяких науковців державний борг України мав зрости до 90 % ВВП у 2015–2016 рр., а однією із основних причин такої динаміки стала необхідність рекапіталізації банківського сектору. Виходячи із цього, очевидно, що виникала необхідність реструктуризації заборгованості.

В результаті у короткостроковій перспективі фактором, що зменшує ймовірність проведення реструктуризації є те, що програма МВФ виключає такий крок. Якщо Україна буде просити кредиторів змінити умови погашення зовнішнього боргу, то перш ніж буде досягнута необхідна бюджетна консолідація, то внутрішні фінансові умови лише погіршаться. А це в свою чергу може поглибити девальвацію, що значно збільшить потребу в рекапіталізації банків та збільшить сам державний борг [69, с. 24].

Державний борг є основним джерелом фінансування дефіциту бюджету (як державного, так і місцевих). Разом з тим за рахунок запозичень держави може здійснюватись фінансування цільових проектів на макро і мікро рівнях.

Витрати державного бюджету на 2020 р. щодо погашення і обслуговування державного боргу заплановано відповідно до[57]:

- графіків платежів за вже наявним державним боргом на момент складання показників до проекту Державного бюджету на 2020 р.;
- планових обсягів запозичень на 2020 р. на фінансування державного бюджету;
- прогнозних відсоткових ставок та курсів валют;
- прогнозу обсягів витрат на управління державним боргом.

Разом з тим, характер основних розрахунків платежів за кредитами залежить як від інструменту запозичення (облігація державної позики, кредитна угода), так і від кредитора (Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародний валютний фонд й ін.), кожен із яких має власну методику розрахунку платежів за позикою [49].

Характерною особливістю для України останнім часом є збільшення видатків на обслуговування зовнішнього державного боргу, що обумовлено зростанням прогнозного офіційного курсу гривні до долара США і вартістю запозичень на зовнішніх фінансових ринках[70, с. 269].

Слід зауважити, що урядом було створено Агентство з управління державним боргом України відповідною постановою та визначено коло його завдань, що сприятиме ефективному управлінню державним боргом в тому числі і зовнішнім[41].

Особливо важливим кроком щодо оптимізації управління державним боргом є затверджена урядом середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019–2022 рр. У середньостроковій перспективі основною метою України в управлінні державним боргом є залучення необхідного фінансування за найнижчої можливої вартості з урахуванням ризиків. У зв'язку з цим визначено 4 основні цілі управління державним боргом[57]:

1. Збільшення частки державного боргу у національній валюті;

2. продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу;
3. залучення довгострокового пільгового фінансування;
4. продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом.

Аналіз боргової стійкості свідчить про помірний рівень ризиків в межах поточної структури державного боргу України. Очікується, що відношення боргу до ВВП, що на кінець 2018 року становило 52,3%, не перевищить 43,0% до кінця 2022 року. Валютний ризик та ризик рефінансування визначені як основні загрози стійкості державного боргу у найближчі роки. Одним із завдань цієї Стратегії є здійснення моніторингу та попередження даних ризиків[38]. Визначено орієнтовний план дій на поточний та наступні три роки. Він передбачає побудову кривої ОЗДП в євро, збільшення обсягів розміщення ОВДП у гривні, в тому числі шляхом збільшення участі міжнародних інвесторів на внутрішньому ринку України, а також продовження розміщення ОЗДП в доларах США [57]. За сприятливих ринкових умов може бути продовжена практика здійснення активних операцій з управління державним боргом шляхом викупу державних цінних паперів. Метою зазначених операцій є подальше вирівнювання графіка погашення державного боргу України та зменшення пікових навантажень на державний бюджет. Інші заходи в рамках цієї Стратегії будуть реалізовані для зміцнення взаємовідносин з інвесторами, а також з метою покращення рейтингу України як позичальника[71, с. 110].

Досягнення вищезазначених цілей реалізовується за допомогою таких кроків[72, с.84]:

- оптимізацією структури державного боргу України в розрізі валюти і відсоткових ставок, яка дасть змогу мінімізації відповідних ризиків;
- мінімізацією ризиків, що пов'язані з рефінансуванням і утриманням середньозваженого строку щодо погашення боргових зобов'язань держави у визначених середньостроковою стратегією межах;

- проведення превентивних заходів виникнення пікових навантажень на державний бюджет, які пов'язані із здійсненням платежів за державним боргом;
- збільшення рівня ліквідності щодо державних боргових цінних паперів, що забезпечить підвищення попиту на них серед інвесторів;
- здійснення відповідних запозичень, що будуть спрямовуватись у пріоритетні сфери економіки;
- налагодження ефективної співпраці із провідними міжнародними рейтинговими агентствами, що дасть змогу присвоєння суверенного кредитного рейтингу нашій державі та її борговим зобов'язанням;
- створення умов для забезпечення відповідного системного підходу щодо міжнародної інтеграції і співпраці, у тому числі для запровадження дієвих механізмів про прийняття рішень у зовнішньоекономічній сфері;
- розробка і запровадження стратегії залучення, ефективного використання та моніторингу зовнішньої допомоги;
- обрання вектору розширення співпраці України з міжнародними організаціями, у тому числі із міжнародними фінансовими організаціями;
- забезпечення прозорості діяльності, пов'язаної з управлінням державним боргом, і публічності відповідної інформації.

Також основними заходами, які доцільно вжити для оптимізації зовнішнього державного боргу України, повинні бути [71, с. 112]:

- удосконалення чинного законодавства з питань управління державним боргом;
- узгодження напрямів грошово-кредитної і боргової політики;
- розробка і складання графіка проведення аукціонів щодо продажу облігацій внутрішньої державної позики із зазначенням видів і строків обігу боргових цінних паперів;
- проведення системного аналізу і оцінки ризиків щодо розмірів і прогнозів державного боргу;
- постійне розміщення ОВДП і ОЗДП із різними строками обігу;

- створення умов щодо ефективного функціонування дилерів та підтримання відповідного двостороннього котирування державних боргових цінних паперів;
- зменшення боргового навантаження на державний бюджет та ефективне активне управління ним;
- розширення взаємної співпраці з міжнародними фінансовими організаціями (Світовий банк, МВФ, ЄБРР, ЄІБ та ін.);
- забезпечення інформацією міжнародні рейтингові агентства щодо подання статистичних й аналітичних даних про соціально-економічний і політичний стан України;
- удосконалення інформаційно-аналітичної системи «Управління державним боргом» та його підтримка на відповідному рівні, в т.ч. розвиток інформаційно-технічного забезпечення процесу управління державним боргом;
- належне дослідження можливості розширення відповідного переліку державних боргових цінних паперів, у тому числі із плаваючою відсотковою ставкою, які індексовані на рівень інфляції і фінансових інструментів для населення в національній валюті;
- системне і регулярне розміщення достовірної інформації щодо управління державним боргом на веб-сайті Мінфіну.

У разі якщо держава буде продовжувати залучати позики, то вже через декілька років Україна буде не в змозі виплатити відсотки і повертати кредити, які не зможе пролонгувати. Перш за все, це стосується запозичень для погашення боргів «Нафтогазу України»[57].

Розроблена і затверджена середньострокова Стратегія формування і обслуговування ринку державних запозичень повинна ґрунтуватись на науково обґрунтованих засадах. Розмір і структура державного боргу має прогнозуватись не лише на середньостроковий інтервал, а і на довгострокову перспективу, щоб забезпечити збалансований державний бюджет, потужну фінансову систему та стабільне економічне зростання України. У разі її

відсутності економічна криза лише буде загострюватись, а державний борг зростати[52, с. 24].

До шляхів удосконалення механізму управління зовнішнім державним боргом пропонується віднести такі [64, с. 386]:

- переорієнтація державних запозичень на внутрішній ринок на період нестабільності національної валюти;
- здійснення видачі державних гарантій у виняткових випадках, які пов'язані виключно із реалізацією національних інтересів України;
- відмова від залучення кредитів МФО, що супроводжуються додатковими умовами, що обмежують економічну та політичну незалежність країни;
- зменшення граничного рівня зовнішнього державного боргу до 30 % ВВП, що буде відображати рівень розвитку вітчизняних фінансових ринків та сприятиме більш відповідальному ним;
- максимальне зниження боргового навантаження шляхом зменшення частки зовнішнього боргу у структурі державного боргу України.

Таким чином, до основних принципових моментів на які варто звернути увагу щодо реалізації ефективного управління зовнішнім державним боргом та його оптимізації слід віднести чітко визначену граничну частку як зовнішнього, так і внутрішнього боргу, витрат на їх обслуговування в загальній структурі витрат Державного бюджету; пролонгацію терміну запозичень, разом з тим виникає необхідність адаптації світового досвіду управління державним боргом. Зокрема є доцільним використання і реалізації досвіду Польщі, де при перевищенні державного боргу 55 % від ВВП автоматично здійснюється підвищення ставки ПДВ. У тому числі збільшення зовнішнього боргу України призвело до девальвації гривні і тим самим ускладнило його обслуговування. Необхідно зупинити відтік іноземного банківського капіталу з України, а також підвищити привабливість державних боргових інструментів як для нерезидентів, українських інвесторів, так і для населення.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

1. У роботі було досліджено теоретичні основи управління зовнішнім державним боргом, його динаміку, структуру та боргову політику, яка проводиться в Україні в сучасних умовах. З огляду на це ми дійшли таких висновків:

2. Досліджено підходи до сутності зовнішнього державного боргу, під яким варто розглядати сукупність боргових зобов'язань держави, що виникли в результаті запозичень держави на зовнішньому ринку, які виникли в процесі економічних відносин між державою, іноземними громадянами, фірмами, урядами та міжнародними фінансовими організаціями. Виокремлено об'єктивні та суб'єктивні фактори формування зовнішнього державного боргу.

3. Розкрито, що управління зовнішнім державним боргом доцільно трактувати у широкому і вузькому розумінні. У широкому розумінні його доречно розглядати як один із напрямів макроекономічної політики, і а у вузькому – як управління вартісними та й структурними пропорціями боргового портфеля держави. До об'єктів управління державним і боргом відносять: випущені та непогашені боргові зобов'язання держави; запозичені кошти, що надійшли у розпорядження уряду та суб'єктів господарювання (за наданими державними гарантіями) із зовнішніх джерел; і в тому числі кошти, отримані урядом за міжнародними угодами і від міжнародних та іноземних інвесторів, а також частина ВВП країни, що спрямовується для обслуговування зовнішньої державної заборгованості.

4. До суб'єктів системи управління державним боргом належать: органи, організації і установи, які відповідно до чинного законодавства покладено зобов'язання здійснювати заходи, що пов'язані із управлінням державним боргом; в т.ч. юридичні особи (позичальники гарантованих кредитів), і міжнародні фінансово - кредитні організації, уряди іноземних держав, що й виступають кредиторами держави.

5. Узагальнено зарубіжний досвід управління зовнішнім державним

боргом у ведучих країнах світу, який свідчить, що управління зовнішнім державним боргом здійснюється кожною державою з урахуванням зовнішніх і внутрішніх чинників впливу на економіку країни. Алгоритм управління зовнішнім державним боргом визначається чітко до встановленої стратегії управління державним боргом, яка розроблюється кожною країною. Методи управління зовнішнім державним боргом обираються згідно тієї боргової політики, яку веде та чи інша країна.

6. На основі проведеного аналізу з'ясовано, що сукупний державний борг України збільшився, у тому числі зовнішній державний борг. Його частка в структурі державного боргу є значно більшою за інші види запозичень у борговому портфелі України. Витрати на обслуговування зовнішнього державного боргу збільшились, але зобов'язання виконуються своєчасно, у тому числі в результаті надходження додаткових фінансових ресурсів МВФ, що в свою чергу призводить до збільшення боргового тягара на державний бюджет і збільшення боргу на душу населення в гривневому еквіваленті.

7. Оцінка ефективності управління зовнішнім державним боргом показала, що ефективне управління ним повинно здійснюватись на основі розробленої і затвердженої середньострокової Стратегії управління державним боргом 2019-2022 рр.. До основних пропозицій управління зовнішнім державним боргом слід віднести такі: удосконалення законодавчої бази; забезпечення належного рівню індикаторів боргової безпеки України; дотримання оптимуму між внутрішнім та зовнішнім боргом; врахування особливостей фінансування проектів зовнішніх кредиторів; оптимізація витрат, які пов'язані із фінансуванням дефіциту державного бюджету; пошук ефективних умов запозичення коштів з точки зору оптимального співвідношення між їх відсотковими ставками та ризиками; забезпечення належної, своєчасної і повної виплати з обслуговування зовнішнього державного боргу України; недопущення нецільового і неефективного використання запозичених коштів.

8. Розкрито вплив боргових ризиків в системі управління зовнішнім державним боргом: ринкового, ризику ліквідності, кредитного, ризику рефінансування, операційного та інших ризиків.

9. Встановлено, що основними пріоритетними заходами державної боргової політики України в контексті забезпечення боргової стійкості з урахуванням провідного міжнародного досвіду у цій сфері є:

- підвищення ефективності боргової політики для зменшення боргового навантаження і зниження вартості обслуговування державного боргу;
- підвищення і ефективності використання можливостей міжнародної співпраці;
- покращення структури державного боргу з метою зниження валютного ризику: розширити перелік цінних паперів у національній валюті і диверсифікувати борговий портфель України в розрізі іноземних валют;
- стимулювання розвитку вітчизняного фінансового ринку;
- вжити заходи щодо зменшення боргових ризиків.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Туган-Барановский М. И. Рикардо // Очерки из новейшей истории политической экономики: (Смит, Мальтус, Рикардо, Сисмонди, историческая школа, катедер-социалисты, австрийская школа, Оуэн, Сен-Симон, Фурье, Прудон, Родбертус, Маркс). — СПб.: Изд. журнала «Мир божий», 1903. — С. 75-90. — X, 434 с.
2. Smith Adam. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, 1776, Book Five, Charter I. Part 1 [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.econlib.org/library/Smith/smWN.html>
3. Ricardo David. On the Principles of Political Economy and Taxation. John Murray. Library of Economics and Liberty, 1821. – 246 p. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.econlib.org/library/Ricardo/ricP2.html>
4. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI із змін. – Режим доступа: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
5. Стиглер Дж. Рикардо и 93%-ная трудовая теория ценности // Вехи экономической мысли. Том 3. Теория потребительского поведения и спроса/ Под ред. В.М.Гальперина — СПб.: Экономическая школа, 2000. — С. 162-177.
6. Афанасьев В. С. Глава 2. Давид Рикардо // Всемирная история экономической мысли: В 6 томах / Гл. ред. В. Н. Черковец. — М.: Мысль, 1988. — Т. II. От Смита и Рикардо до Маркса и Энгельса. — 574 с. — 20 000 экз. — ISBN 5-244-00038-1.
7. Рікардо Давид // Митна енциклопедія : у 2 т. / І. Г. Бережнюк (відп. ред.) та ін.. — Хм. : ПП Мельник А. А., 2013. — Т. 2 : М — Я. — С. 332. — 536 с. — ISBN 978-617-7094-10-3.
8. Аникин А.В. Шотландский мудрец: Адам Смит // Исследование о природе и причинах богатства народов. — Москва : Эксмо. — С. 879-901. — (Антология экономической мысли) — ISBN 9785699183890.

9. Пармаклі Д.М. Історія економічних вчень: Навчальний посібник / Д.М. Пармаклі, С.В. Філіппова, Н.А. Добрянська - Одеса, 2018. - 113 с. DOI 10.5281/zenodo.2600825
10. Меркантилізм // Українська мала енциклопедія: 16 кн. : у 8 т. / проф. Є. Онацький. — Буенос-Айрес, 1961. — Т. 4, кн. VIII : Літери Ме — На. — С. 962.
11. Лютий. О. І. Державний кредит та боргова політика України : монографія / О. І. Лютий, Н. В. Заражевська, О. Д. Рожко. — К. : ЦНЛ, 2008. — 352 с.
12. Макогон Ю. В. Зовнішній борг України на сучасному етапі економічної кризи / Макогон Ю. В., Пахомова О. А. // Економічний вісник НТУУ «КПІ» : збірник наукових праць. — 2016. — № 13. — С. 108
13. Артус М.М., Хижа Н.М. Бюджетна система України. Навчальний посібник / К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2005.- 220 с.
14. Фурман В. І. .Стан зовнішньої заборгованості України перед міжнародними кредиторами: оцінка та напрями врегулювання/ І.В. Фурман // НБУ, Університет банківської справи, Черкаський інститут банківської справи. — Фінансовий простір, №2. — 2013. — с. 66-73
15. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : монографія / О.І. Барановський. — К. : КНЕУ, 2004. — 759 с.
16. Слав'юк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни. - Київ: НАУКМА, 2019. — с. 8 – 10
17. Федоров В. А. Боргова функція сучасної держави : монографія / В. А. Федоров. — Одеса : Видавничий дім «Гельветика», 2017. — 176 с.
18. Borenstein E. Debt Overhang, Credit Rationing and Investment / E. Borenstein // Journal of Development Economics. - 1990. - Vol. 32, No. 2. - P. 315-335.
19. Burnsode C. Aid, Policies and Growth / C. Burnsode, D. Dollar // American Economic Review. - 2000. - No. 90. - P. 847-868.

20. Macroeconomics in the Global Economy by Sachs, Jeffrey D.; Larrain, Felipe B. published by Prentice Hall Paperback Paperback – August 23, 1993
21. Бюджетна система: тенденції розвитку / [В.М. Мазярчук та ін.]; під ред. В.М. Мазярчука. – Київ: «ФОП Лопатіна О.О.», 2019. 384 с.
22. Бюджетна система : навчальний посібник. Друге видання, перероблене і доповнене / І.Л. Шевчук, В.О. Черепанова, Т.О. Ставерська / – Харків : Видавець Іванченко І. С., 2015. – 284 с. ISBN 978-617-7033-99-7.
23. Кучер Г. В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні / «Фінанси України» - Науковий журнал / №6 – 2012 рік, - С. 44-57
24. Ярошевич Н.Б. Бюджетна система: Практикум: Навчальний посібник / Н.Б. Ярошевич, І.Ю. Кондрат, А.І. Якимів. – Львів.: «Новий Світ2000», 2019. – 400 с.
25. Бюджетна система : підруч. / за наук. ред. В. М. Федосова, С. І. Юрія. — К. : Центр учбов. літератури ; Тернопіль : Екон. думка, 2012. — 871 [1] с.
26. Прутська, О. О. Управління державним боргом [Текст]: навч. посіб. / [О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, В. В. Руденко] К. : Центр учбової літератури, 2010. – 216 с.
27. Pasichnyj M. D. Instytucijni zasady rozvytku finansovogo reguljuvannja ekonomiky. Ekonomich. visn. un-tu. 2015. № 27/1. S. 137–143.
28. Кузьменко О. Організаційно-правові проблеми управління державним боргом України / О. Кузьменко // Право України. – 2005. – № 4. – С. 56-58.
29. Бондарук Т. Г. Державний борг України: механізм управління та обслуговування: дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 “Фінанси, грошовий обіг і кредит”. Київ, 2001. 210 с.

30. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України [Текст] / В. В. Козюк ; Тернопільський держ. технічний ун-т ім. Івана Пулюя. - Т. : Карт-бланш, 2002. - 238 с.
31. Управління ризиками державного боргу: від теоретичних концепцій до практичних кроків в Україні [Текст] / Володимир Висоцький, Василь Калитчук, Юрій Драчук, Тарас Котович // Світ фінансів. – 2008. – Вип. 1. – С. 41-48.
32. Сизранцев Г. О. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації / Сизранцев Г. О. /// Бізнес Інформ. - 2013. - № 12. - С. 56-60.
33. Гражевська Н. В. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України: автореф. дис. На здобуття наук. степеня канд. екон. наук: спец.08.04.01 “Фінанси, грошовий обіг і кредит” / Гражевська Н. В. – Київ. нац.ун-т ім. Т. Шевченка. – К.–2006. – 20 с.
34. Т.П. Богдан Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої позиції /Т.П. Богдан// Фінанси України. – № 4. – 2018– с. 75-93
35. Антонов М.С. Управління борговою стійкістю держави [Текст]: дисертація ... канд. екон. наук, спец.: 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит / М.С. Антонов; наук. керівник С.В. Леонов. - Суми: СумДУ, 2017. - 261 с.
36. Боргова стійкість державних фінансів / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. – К. : ДННУ «Акад. фін. управління», 2014. – 712 с.
37. Вавилов Ю. Государственный долг: Учебное пособие для вузов. – Изд. 3-е, перераб. и дополн. – М.: Перспектива, 2007. – 256 с.
38. Варналій З., Савілова О. Роль управління державним боргом у фінансовій стабільності держави // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Серія: Економіка 6(201)/2018 – с. 6-

39. Бюджетний менеджмент: Підручник / В. Федосов, В. Опарін, Л. Сафонова та ін.; За заг. ред. В. Федосова. — К.: КНЕУ, 2004. — 864 с. — ISBN 966-574-637-5
40. Бюджетна система України: проблемні питання: монографія / [Л.А.Васютинська, М.О.Слатвинська, О.Ю.Дубовик та ін.]; за заг. ред. В.Г.Баранової. — Одеса, ВОИ СОІУ “Атлант» 2013. — 252 с.
41. Про утворення Агенства з управління державним боргом України від 12.2 2020 № 127-2020 Режим доступу <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020>
42. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika>
43. Кириленко О.П. Теорія і практика бюджетних інвестицій : монографія / О.П. Кириленко, Б.С. Малиняк. — Тернопіль : Економічна думка, 2007. — 288 с.
44. Коляда Т. А. Державний бюджет України на 2018 рік: особливості формування та перспективи виконання // Бізнес Інформ. — 2018. — №4. — С. 267–274.
45. Лисяк Л.В. Бюджетна політика у системі державного регулювання соціально-економічного розвитку України : монографія / Л.В. Лисяк. — К. : ДНУ АФУ, 2009. — 600 с.
46. Софієнко А. Міжнародний досвід управління зовнішнім державним боргом / Софієнко А. // Вісник АПСВТ, 2017, №4. — с. 36-46
47. Софієнко А. П. Зовнішні державні запозичення в стратегії фінансової стабілізації України. Бізнес Інформ. 2019. №6. С. 210–217.
48. International Debt Statistics // World Bank. URL: <https://data.worldbank.org/data-catalog/international-debtstatistics>
49. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду / [Електронний ресурс]. — Режим доступу : // <https://www.imf.org/external/index.htm>.
50. Офіційний сайт Євростату [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <https://ec.europa.eu/eurostat>

- 51.Офіційний сайт Паризького клубу кредиторів URL:
<http://www.clubdeparis.org/>
- 52.Кушинова Н.Г. Стратегічні напрями розвитку бюджетної системи України / Н.Г. Кушинова, Т.О. Гринь // Сталий розвиток економіки : Всеукр. наук.-виробн. журнал. – 2010. – № 1. – С. 160–163.
- 53.Т.П. Богдан Глобальний борг як індикатор проблем світової економіки та виклики для фінансової політики України /Т.П. Богдан// Фінанси України. – №9.– 2019. – с. 43-63
- 54.Програма управління державним боргом на 2020 рік/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija>
- 55.Річна звітність / Офіційний сайт Державної казначейської служби України/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu>
- 56.Ю.С. Терес Основні засади формування та реалізації боргової політики України // СХІД № 6 (152) листопад-грудень 2017 р. – с. 28-33
- 57.Постанова Кабінету Міністрів Про середньострокову стратегію управління державним боргом на 2019-2022 рр. від 5 червня 2019 р. № 473 - Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/473-2019>
- 58.Закон України «Про спрощення процедур капіталізації та реорганізації банків» 1985-VIII, чинний, поточна редакція — Редакція від 16.08.2020, підстава - 738-IX. - Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1985-19>
59. Офіційний сайт Національного банку України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/>
- 60.Тимошенко О. Європейські критерії оцінювання боргової безпеки. Актуальні проблеми економіки. 2015. № 7. С. 366–376.
- 61.Котіна Г. М., Скрипка Н. Ю., Степура М. М. Зовнішні державні запозичення в Україні: політика формування та загрози використання // Бізнес Інформ. – 2018. – №4. – С. 275–285.

- 62.Валуїський І. А. Удосконалення концептуальних засад політики забезпечення бюджетної безпеки України у кризових умовах // Бізнес Інформ. – 2018. – №3. – С. 323–328.
- 63.Жук І. І. Трансформація фіскальної політики та її вплив на економічний потенціал держави // Бізнес Інформ. – 2019. – №1. – С. 317–322.
- 64.Лютій І. О., Зикова С. І. Державний борг України: динаміка та напрями управління // Бізнес Інформ. 2019. №2(19). С. 383–389.
- 65.Пасічний М. Д. Формування і реалізація бюджетної політики в умовах кризових трансформацій економіки / М. Д. Пасічний // Бізнес Інформ. - 2018. - № 8. - С. 171-177.
- 66.Офіційний сайт провайдера фінансової інформації Bloomberg / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.bloomberg.com/subscriptions/
- 67.Закон України «Про Державний бюджет України на 2019 рік» від 13.12.2019 - 360-ІХ 2629-VIII <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2629-19#Text>
68. Борисюк О.В. Шляхи оптимізації державного боргу в сучасних умовах / Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки : журнал / уклад. Любов Григорівна Ліпич, Мирослава Богданівна Кулинич. – Луцьк : Вежа-Друк, 2015. – № 1. – с.39 – 43.
- 69.В. П. Задорожний Удосконалення механізму управління державним боргом України/ В. П. Задорожний// Інвестиції: 24 практика та досвід № 23/2015. – с. 23-26
- 70.Коляда Т. А., Гуз М. В. Оцінка впливу дефіциту бюджету на фінансову безпеку держави/ Коляда Т. А., Гуз М. В.// Бізнес Інформ. - 2019. - № 7. - С. 266-272.

- 71.О. Скрипка Система управління зовнішнім державним боргом/ О. Скрипка// Фінанси України. - Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2017. № 1. – с. 105-115
- 72.С. Онищенко Засади формування ефективної державної політики орієнтованої на забезпечення бюджетної безпеки/ С. Онищенко //Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка - . 2(167)/2015. - с.81-85

ДОДАТКИ

Додаток А

Види ризиків, чинників та наслідків впливу на зовнішній державний борг

Вид ризику	Чинник ризику	Наслідки впливу чинників ризику
Ринкові ризики	Збільшення обсягу боргових зобов'язань внаслідок змін ринкових умов	
Відсотковий	Зростання плаваючих відсоткових ставок	
Валютний	Коливання курсів валют державного запозичення	
Ціновий	Зростання цін на товари і послуги, які використовується при розрахунках за державним боргом	збільшення витрат державного бюджету
Ризик рефінансування	Залучення нових позик для здійснення платежів за державним боргом (рефінансування) без збільшення середньозваженої вартості боргу є неможливим	пов'язаних із: збільшенням сум погашення і
Кредитні ризики	Невиконання контрагентом своїх зобов'язань	обслуговування державного боргу;
Прямий кредитний ризик	Невиконання позичальником зобов'язань за позиками, наданими державою за рахунок залучення нею коштів	вступом в силу гарантійних зобов'язань;
Гарантійний ризик	Невиконання зобов'язань позичальниками перед кредиторами за гарантованим державою запозиченнями	невідшкодуванням витрат бюджету, здійснених на виконання гарантійних зобов'язань;
Ризик реалізації умовних зобов'язань	Порушення боржником своїх зобов'язань перед державою трансформуючи потенційні зобов'язання у фактичні.	неповерненням позичальниками кредитів, заданих державою;
Ризик при здійсненні активного управління	Невиконання зобов'язань контрагентами при проведенні урядом директивних трансакцій (свопів, опціонів, ф'ючерсів (форвардів), і ін.), операцій РЕПО, депозитно-інвестиційних трансакцій	визнанням деякої суми державним боргом.
Ризик ліквідності	Нестача коштів до державного бюджету і на виконання зобов'язань за їх державним боргом	
Управлінський ризик	Здійснення правочину, який не є обов'язковим чи необхідним за ситуації, що існує на ринку	
Судовий ризик	Винесення судового рішення, що призводить до збільшення державного боргу або до зменшення зобов'язань перед державою по відшкодуванню витрат на виконання нею кредитних та гарантійних зобов'язань	
Операційний ризик	Негативний вплив дії людського, технічного факторів і обставин непереробної сили	
Бюджетний ризик	Ризик значного недовиконання дохідної частини державного бюджету порівняно із планом, який може призвести до збільшення державних запозичень.	
Рейтинговий ризик	Ризик зниження суверенного рейтингу	

Джерело: [54]

Додаток Б

Методи управління зовнішнім державним боргом

Метод	Характеристика
Пролонгація боргу	добровільне згода кредиторів на відкладення виплати боргу по зобов'язанням. Зазвичай, застосовується при фінансовій недоцільності випуску нових позик на обслуговування раніше випущених.
Списання або анулювання частини боргу	списання боргу відбувається при швидкому темпі накопичення боргових зобов'язань. Передбачається досягнення домовленості з кредиторами. Вони визначають ступінь списання боргу, вибір якого обумовлений рядом причин: не прогнозованих умов розвитку країни, погіршення позицій на світовому ринку, соціальний розвиток країни, тощо. Причинами анулювання боргу можуть бути різні ситуаційні фактори: неспроможність держави, банкрутство або політичні чинники.
Метод викупу боргу з дисконтом на вторинному ринку	відбувається процес викупу власних боргів за знижкою на вторинному ринку. В умовах продажу на фінансовому ринку державного боргу з високим дисконтом стає вигідним для позичальника проведення дострокового викупу боргу. Як результат відбувається зниження загального боргового навантаження без узгодження з кредиторами.
Метод тимчасового мораторію на виплату відсотків або частини основного боргу	відстрочення оплати боргових зобов'язань, що оголошується спеціальними актами державної влади на певний строк чи до закінчення певних надзвичайних подій.
Конверсія боргу	зміна початкових умов, за якими була видана позика, зокрема зміна термінів позики і виплати, способу повернення позики, а також частіше всього – зміна величини позикового відсотка.
Консолідація боргу	призводить до зміни умов позики щодо її тривалості з можливою зміною відсотка під який була видана позика, зокрема перетворення короткострокових кредитів у довгострокові та об'єднання кількох позик за попередні роки в одну позичку.
Реструктуризація зовнішнього боргу	проводиться у рамках Паризького клубу офіційних кредиторів (реструктуризація міжурядових позик і позик, гарантованих урядом) та Лондонського клубу приватних кредиторів (реструктуризація комерційного боргу); борг перед Міжнародним Валютним Фондом й Світовим банком реструктуризації не підлягає.

Джерело: складено автором на основі [25]

Додаток В

Портфель зовнішнього боргу України з 31.12.2015 по 31.12.2019 рр.

Структура зовнішнього боргового портфелю	2015	2016	2017	2018	2019
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	337,44926	371,84654	407,46799	370,8215	292,19706
Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	32,708527	45,647504	49,296237	47,931221	38,587262
Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	0,0013408	0,0014532	0,0017126	11,079829	33,342213
Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	415,26993	517,80448	574,45952	622,07979	527,52571
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	40,841386	44,88774	49,084993	47,288566	40,221789

Джерело: складено автором на основі [42, 57]

Додаток Г

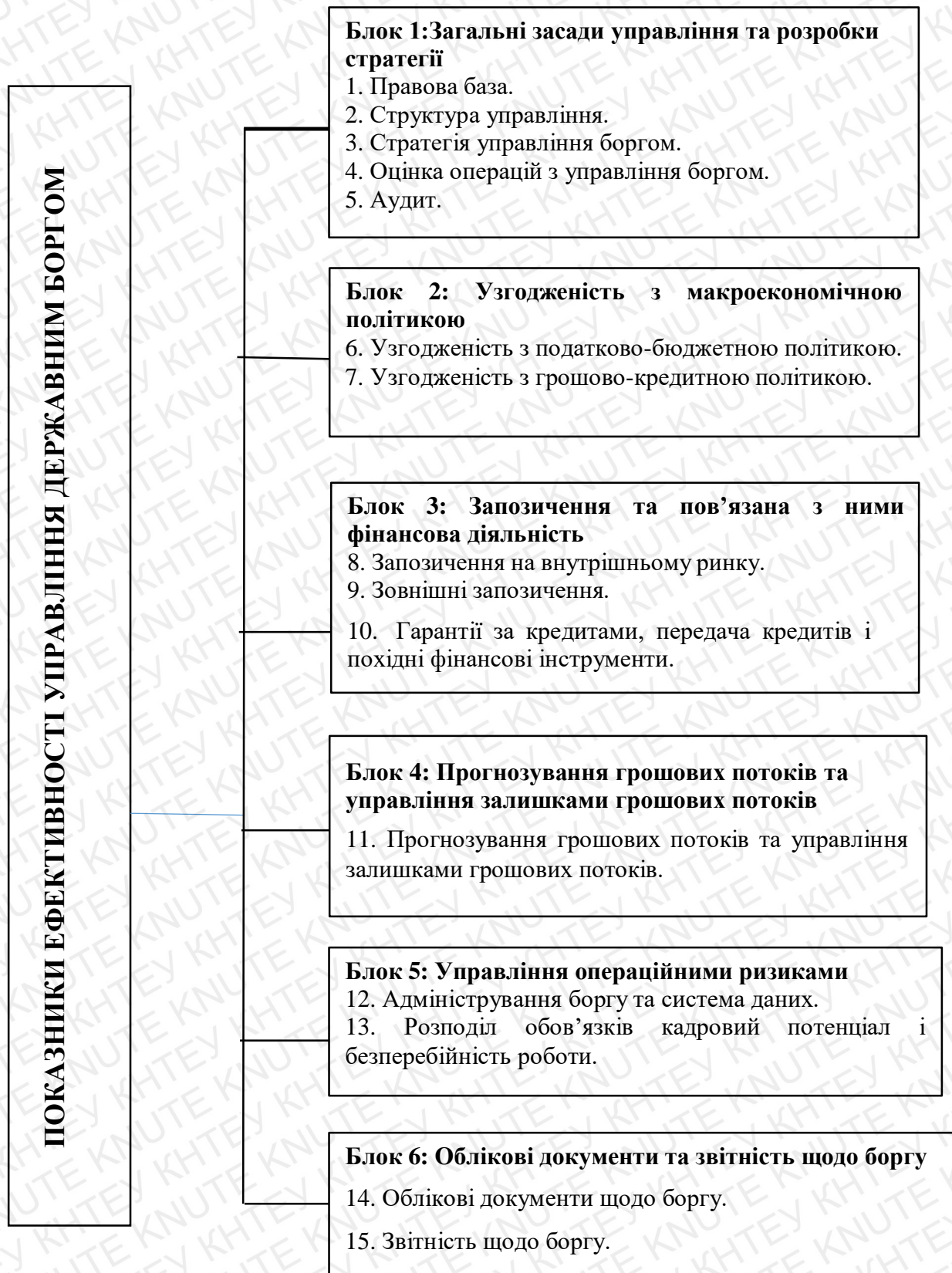


Рис. Показники ефективності управління державним боргом

Джерело: складено автором на основі [45]