

**Київський національний торговельно-економічний університет**

**Кафедра фінансів**

**ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

на тему:

**«Управління зовнішнім державним боргом України»**

Студента 2 курсу, 2мз групи,  
спеціальності 072  
«Фінанси, банківська справа та  
страхування»  
спеціалізації «Державні та муніципальні  
фінанси»

Менюк  
Олександр  
Володимирівни

Науковий керівник  
к.е.н., доцент кафедри фінансів

Гусаревич Наталія  
Володимирівна

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

Макогон  
Валентина  
Дмитрівна

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ I. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ.....	6
1.1. Роль зовнішнього державного боргу в забезпеченні суспільного розвитку.....	6
1.2. Механізм управління зовнішнім державним боргом в країнах з розвинутою та трансформаційною економікою.....	11
РОЗДІЛ II. АНАЛІЗ СТАНУ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ.....	19
2.1. Тенденції формування зовнішнього державного боргу України.....	19
2.2. Особливості обслуговування зовнішнього державного боргу України в умовах трансформаційних перетворень.....	27
РОЗДІЛ III. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПІДХОДІВ ДО УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ.....	33
3.1 Боргова політика України в умовах економічних перетворень.....	33
3.2 Стратегія управління зовнішнім державним боргом України.....	42
ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ.....	51
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	53
ДОДАТКИ.....	58

## ВСТУП

**Актуальність теми та проблема.** На сьогоднішній день одним із важливих і актуальних питань, що виникає не тільки стосовно України, а і усіх країн світу - є стан їх зовнішньої державної заборгованості. Це зумовлено тим, що обсяг зовнішньої світової заборгованості безперервно зростає, а разом із ним збільшуються ризики як для національної економіки України, так і для світової економіки в цілому. Актуальним це питання є й тому, що зовнішній державний борг не можливо віднести до абсолютно негативного явища, і з цього приводу між науковцями виникало багато розбіжностей у поглядах. Тому що правильне, раціональне використання зовнішніх боргових ресурсів не тільки є додатковим джерелом фінансування економіки, а й сприяє активному зростанню економічної діяльності, покращенню фінансової ситуації, стабілізує внутрішню та зовнішню економічну політику країни, активізує реформування, здійснює відновлення обороноздатності та забезпечує стійке місце на світовому ринку. Тому питання щодо залучення та використання зовнішніх державних позик та управління зовнішнім державним боргом є особливо важливим для формування ефективної фінансової та економічної політики держави.

Вагомий внесок у дослідження сутності державного боргу та боргового управління здійснили такі зарубіжні вчені, як: Дж. Б'юкенен, Л. Белью, Дж. Кейнс, А. Сміт, Р. Масгрейв, А. Лернер, М. Орлова та інші.

Питанням формування ефективної боргової політики, удосконалення механізмів управління зовнішнім державним боргом присвячено праці таких вітчизняних науковців, як: В.Ю. Дудченко, Г.В. Кучер, М.Д. Бедринець, Т. П. Вахненко, В. Козюк, І. О. Лютий, О.О. Прутська, Л.І. Губанова, В. Д. Макогон, М.Д. Пасічний, І. Я.Чугунов, О.С.Власюк, В.В. Лісовенко.

Важливим є удосконалення боргової політики як інструмента фінансування економічного та суспільного розвитку та покращення механізму управління зовнішнім державним боргом в сучасних умовах трансформаційної економіки.

Зазначене свідчить про актуальність випускної кваліфікаційної роботи та обумовило визначення її мети, завдань, об'єкту і предмету дослідження.

**Метою** дослідження є розкриття теоретичних та практичних особливостей управління зовнішнім державним боргом України в умовах трансформаційних перетворень.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення таких завдань:

- розкрити значення зовнішнього державного боргу в забезпеченні суспільного розвитку;
- систематизувати досвід зарубіжних країн щодо оптимальних напрямків управління зовнішньою заборгованістю;
- узагальнити тенденції формування зовнішнього державного боргу;
- дослідити механізм обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу;
- проаналізувати механізм реалізації державної боргової політики;
- визначити основні стратегічні напрями оптимізації зовнішньої боргової політики України.

**Об'єктом** дослідження є зовнішній державний борг України.

**Предметом** дослідження є теоретичні та практичні питання щодо процесу формування та обслуговування зовнішнього державного боргу країни як важливого інструменту соціально-економічного розвитку держави.

В роботі застосовано сукупність **підходів** та **методів** наукових досліджень:

- абстрактно-логічний - при розкритті теоретичних та методологічних засад управління зовнішнім боргом та формулюванні власних висновків;
- порівняння – при аналізі боргового досвіду зарубіжних країн та динаміки розвитку зовнішнього державного боргу України;
- аналізу і синтезу - при аналізі стану та структури зовнішнього державного боргу України;

- графічний - при відображенні структури та динаміки зовнішнього державного боргу.

**Інформаційною базою** дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти України з питань управління зовнішнім державним боргом, статистичні і аналітичні матеріали Державної служби статистики України, Державної казначейської служби України, Міністерства фінансів України, Кабінету Міністрів України та Національного банку України, Міжнародного валютного фонду, наукові праці та статті вітчизняних і зарубіжних вчених.

**Наукова новизна** випускної кваліфікаційної роботи полягає в узагальненні та систематизації підходів до розкриття особливостей формування, обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу.

Матеріали дослідження було оприлюднено в науковій статті «Управління зовнішнім державним боргом в зарубіжних країнах та важливість їх досвіду для України» у збірнику наукових статей студентів «Фінансова система України».

Випускна кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг роботи становить 52 сторінки, робота містить 18 таблиць, 16 рисунків, 18 додатків, список використаних джерел включає 49 найменувань.

## **РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ**

### **1.1. Роль зовнішнього державного боргу в забезпеченні суспільного розвитку**

На сучасному етапі фінансової глобалізації кожна країна має за мету закріпити за собою статус економічно та соціально стабільної, незалежної, розвинутої держави. В умовах економічних змін навіть провідним державам світу не завжди вдається втримати належний економічний рівень економічного розвитку. Таким чином кожна країна, в тому числі і Україна, задля ефективного розвитку економіки, ефективного використання власних фінансових ресурсів, підтримки зовнішніх відносин з іноземними країнами намагається залучити додаткові інвестиційні ресурси. Це в свою чергу призводить до такого явища як виникнення державного боргу.

**Державний борг** — сукупні боргові зобов'язання держави перед усіма кредиторами (юридичними та фізичними особами, іноземними державами, міжнародними організаціями, тощо). Він виникає внаслідок фінансових запозичень держави, договорів і угод про надання кредитів та позик, пролонгації та реструктуризації боргових зобов'язань минулих років [29].

Державний борг можна розглядати як важливий макроекономічний важіль, що сприяє економічному розвитку країни, або надає їй можливість залишатись активним учасником на світовому ринку. Але з іншого боку його виникнення і збільшує навантаження на Державний бюджет країни.

Важливою складовою державного боргу, яка впливає на бюджет держави, грошово-кредитну і валютну системи, на рівень інфляції, обсяги іноземних інвестицій, рівень ВВП та економіки в цілому є зовнішній державний борг.

**Зовнішній державний борг** являє собою заборгованість держави за залученими з-за кордону коштами у вигляді позик і кредитів іноземних банків та міжнародних фінансових установ, відсоткам, що сплачуються по них, а також

коштами, отриманими шляхом розміщення на міжнародних ринках державних цінних паперів [29].

Отримуючи державні позики, країна має змогу використовувати додаткові можливості, що відкриваються перед нею. В умовах сталого розвитку економіки, при відсутності надзвичайних ситуацій за допомогою податків держава отримує достатньо коштів для свого нормального функціонування. За надзвичайних умов податкових коштів недостатньо. Вийти із скрутного становища держава може, уклавши угоду позики. Все це є начебто позитивним моментом, але, як застерігає А.Сміт у роботі "Дослідження про природу та причини багатства народів", цьому явищу притаманні і негативні явища. Так, збільшення кількості отриманих позик призводить до зростання державного боргу, що може спричинити банкрутство держави як позичальника [19].

Для того щоб доцільно зрозуміти сутність та вплив зовнішнього боргу на розвиток суспільства та держави загалом, розглянемо висловлювання відомих економістів та фінансистів, що наведені в Додатку А. Переглянувши та проаналізувавши дані виникає чітке розуміння, що однозначного ставлення до явища зовнішнього державного боргу немає, так як навіть найвидатніші економісти та представники відомих економічних шкіл значно розходились у своїх поглядах на це питання.

Були й такі, що у своїх вченнях висвітлювали обидві «сторони медалі» зовнішньої заборгованості. Так, наприклад, французький економіст П. П. Леруа-Бол'є у своїй праці «Державний борг Франції, походження і розвиток боргу, засоби для пом'якшення» (1874 р.) стверджував, що державний борг можна розглядати як з позитивного, так і з негативного боку. З однієї сторони, не ефективно та не цілеспрямоване використання запозичених капіталів призводить до згубних наслідків для економіки країни. Але водночас завдяки кредиту людство зробило такі успіхи на шляху розвитку цивілізації, на які раніше знадобилися століття [47].

У сучасних умовах кожна країна має той чи інший рівень державної заборгованості, і категорично стверджувати, що це негативна тенденція не можливо, так як всі вони різняться темпами зростання боргового навантаження та своєчасністю розрахунку за борги. Так чи не найбільшим боржником у світі є Сполучені Штати Америки, але це не заважає цій країні залишатися лідером і не втрачати статусу розвинутої та прогресивної держави. Тому високий рівень зовнішньої заборгованості – це не погане явище, а навпаки важіль, що сприяє швидкому економічному зростанню [18].

Вміле та ефективне використання зовнішнього боргу у бюджетній політиці дає можливість вміло стримувати інфляційні процеси, найбільш ефективно використовувати грошові заощадження населення і підприємців в цілому.

Багато хто сприймав державну заборгованість як суспільний актив, що складається з фінансових активів усіх суб'єктів ринку, тобто веде до підвищення попиту та ціни інших активів. До таких представників належали американські економісти К. Макконнелл та С. Брю, які у своїй відомій праці «Економікс» висвітлювали питання чи може борг стати тягарем для майбутніх поколінь, чи може рівень його зростання призвести до банкрутства країни та оголошення нею дефолту. Вчені мали таку відповідь: «Борг не належить до тих факторів, через які країна може збанкрутувати. Та і тягарем для майбутніх поколінь, окрім як за певних обставин, борг стати не може. Проте таке висловлювання може стосуватися лише внутрішнього державного боргу. Так як зовнішній борг розглядається як «тягар для країни», оскільки виплата процентів та основної суми такого боргу потребує передачі частини реального продукту країни іншим державам». В цілому вищевказані спеціалісти доходять висновку, що державний борг дозволяє вирішити проблеми перенакопичення заощаджень. А дефолту можна уникнути шляхом рефінансування боргу, підвищення податкових стягнень або грошової емісії [23].

Але не зважаючи на вагому кількість позитивних характеристик зовнішній борг не перестає бути «боргом», тобто зобов'язанням, яке у визначений термін



потрібно погасити. Тому в більшості випадках це має негативний вплив на внутрішню економічну ситуацію країни і її становище на світовому ринку.

Вагомою частиною суспільного розвитку країни є фінансове забезпечення населення, яке прямо залежить від рівня зовнішньої заборгованості. Адже заробітна плата – це важливий фінансовий фактор існування людини в країні.

Відомі американські економісти Менк'ю та Д. Елмендорф у свій час досліджували вплив державного боргу на заробітну плату, який обґрунтували зменшенням нагромадження капіталу: «З меншим обсягом доступного капіталу зростає його граничний продукт, спричиняючи зростання відсоткової ставки та дохідності капіталу. Натомість, продуктивність праці знизиться, що призведе до зменшення середнього рівня реальної заробітної плати» [46].

Варто також зазначити, що безпосередній вплив на розвиток суспільства має рівень внутрішнього валового продукту, що, чи не найбільш яскраво, показує рівень економічного зростання або спаду, рівень суспільної сталості та загалом рівень життя населення країни. На прикладі України можна яскраво показати динаміку співвідношення зовнішнього державного боргу до внутрішнього валового продукту (див. Рис.1.1.1).

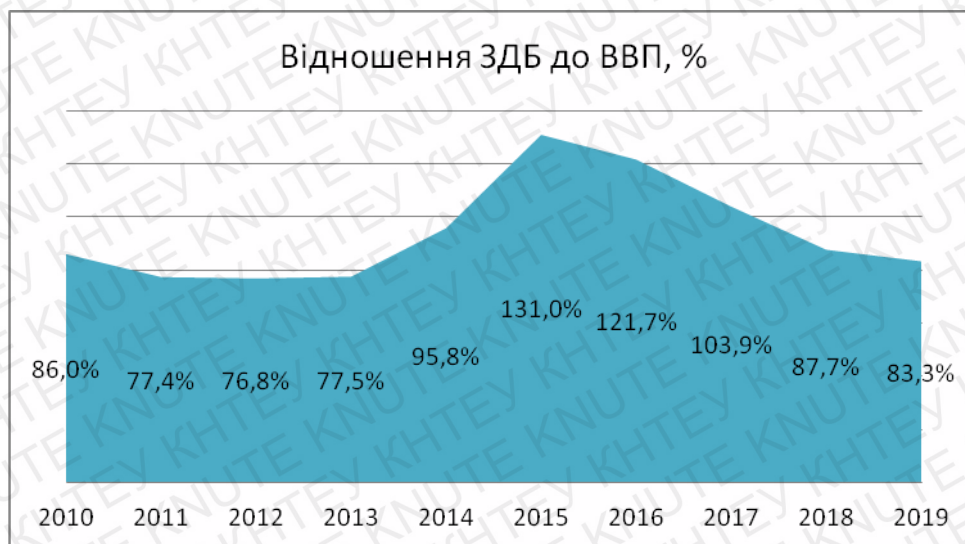


Рис. 1.1.1. Графік відношення зовнішнього державного боргу до ВВП в Україні у 2010-2019 рр.

Джерело: сформовано автором на основі даних Додатків Б.1; Б.2

За даними графіками яскраво видно, що в період 2013-2015 рр. ситуація в Україні мала загострений характер, причиною чого стали внутрішньо та зовнішньополітичні питання, різка зміна влади, нестабільна економічна ситуація та зовнішня економічна криза, соціальна та політична нестабільність. Такий високий відсоток свідчить про те, що рівень зовнішньої заборгованості значно перевищує рівень економічного видобутку. А це значить, що частка боргу на душу населення в рази більша за вироблену економічну частку. А обслуговування зовнішнього боргу прямо веде до зростання дефіциту бюджету.

Також заборгованість значно впливає і на політичне життя країни. Це проявляється, коли держава немає змоги самостійно незалежно варіювати власним політичним становищем. Кредитори починають диктувати власні правила не тільки щодо умов повернення боргу, а і щодо процесів управління внутрішньою економічною ситуацією. Заборгованість обмежує свободу вибору напрямків розвитку та дій країни як внутрішньо, так і на зовнішній світовій арені.

На сьогоднішній день у зв'язку з загостреною борговою ситуацією у світі, доцільно сприймати борг як категорію, яка може мати неоднозначний вплив у різних умовах на суспільний розвиток держави. З одного боку, він дає змогу країні залучати додаткові фінансові ресурси задля стимулювання економіки та виконання програм направлених на поліпшення суспільного ладу. Але з іншого – це боргове навантаження, що потребує обслуговування та зменшує бюджетні ресурси. Тобто борг – це явище різнопланове, яке доцільно можна оцінити лише враховуючи і досліджуючи наслідки його впливу на економіку та суспільне життя держави в конкретній ситуації.

## **1.2. Механізм управління зовнішнім державним боргом в країнах з розвинутою та трансформаційною економікою**

Питання державного боргу є важливою внутрішньою та зовнішньою складовою фінансово-економічного стану всіх країн світу. Враховуючи світові кризи, соціально-політичні, екологічні, демографічні чинники стає зрозумілим, що необхідність у додаткових фінансових ресурсах із зовнішнього ринку стає все більш популярною та необхідною для стабільного функціонування економіки у багатьох країнах. Також це питання є актуальним й для тих розвинутих країн, які внаслідок безлічі факторів наростили значний державний борг, вирішенням питань якого займалися наднаціональні структури (ЄС) та міжнародні фінансові організації (МВФ, Світовий банк). Зокрема, такі країни як, Ірландія, Португалія та Греція, економіки яких сильно постраждали внаслідок неефективного державного управління та наслідків світової фінансової кризи, без зовнішньої фінансової допомоги змушені були б оголосити про свою неплатоспроможність. Навіть такі країни як Італія та Іспанія, та європейські країни з потенційно сильнішими економіками, також мають значні об'єми зовнішнього боргу. А провідні «промислові гіганти» США та Китай виступають найбільшими кредиторами інших країн і водночас мають значні обсяги державних боргів [39].

Щоб яскраво розкрити питання формування та управління зовнішнім боргом в Україні, слід розглянути механізм управління зовнішнім державним боргом та закономірності виникнення тенденції посилення боргового навантаження як розвинутих країн, так і країн з перехідною економікою. У Додатках В.1 та В.2 та на рис. 1.2.1 можна переглянути сучасну боргову ситуацію провідних країн світу.



Джерело: сформовано автором на основі даних [14]

Доцільно почати з найбільшого боржника та лідера міжнародного ринку водночас – Сполучених Штатів Америки. На кінець 2019 року обсяг зовнішньої заборгованості країни становив 20421273 млн. дол. США, і в порівнянні з 2017 роком виріс на 7,36%. Незважаючи на той факт, що рівень зовнішнього боргу становить 99,6% від ВВП і майже у 100 разів більший від загального обсягу резервних активів, провідні країни світу такі як, Японія, Китай, Бразилія, Швейцарія, Велика Британія та інші країни продовжують інвестувати в державні американські облігації. У зв'язку із низькою дохідністю боргових цінних паперів уряду США, його основними кредиторами є органи державного правління та інші сектори, до яких можна віднести міністерства фінансів зарубіжних країн, зокрема Китаю та Японії. Склад зовнішнього боргу США детально зображено на рис.1.2.2. [24]. Основним органом, що здійснює управління заборгованістю є Департамент Федерального Казначейства та його спецпідрозділи [26].

Важливою подією, у борговій історії, що врятувала США від дефолту стало підписання у 2011 році «Акту бюджетного контролю 2011 року», в якому було збільшено допустимий рівень заборгованості [26].

Не зважаючи на те, що за останні роки рівень зовнішнього боргу країни виріс майже в чотири рази – це не заважає США й на сучасному етапі займати позицію лідера в економічній та політичній сферах на міжнародному ринку.

Також однією з розвинутих країн є Німеччина, і за останні роки стан її зовнішньої заборгованості залишається на стабільному рівні. Так у 2019 році зовнішній державний борг країни становив 5623761 млн. дол. США. В порівнянні з 2018 роком він знизився на 1,5%, що свідчить про переважно стабільну роботу усіх державних сфер. Детальний склад боргу (рис.1.2.3) свідчить про те, що найбільшу частку складають банківські установи – 34%, що є показником надійного платоспроможця та вказує інвесторам курс на країну з високою репутацією [16].

### Складові зовнішнього державного боргу у США та Німеччині у 2019 році

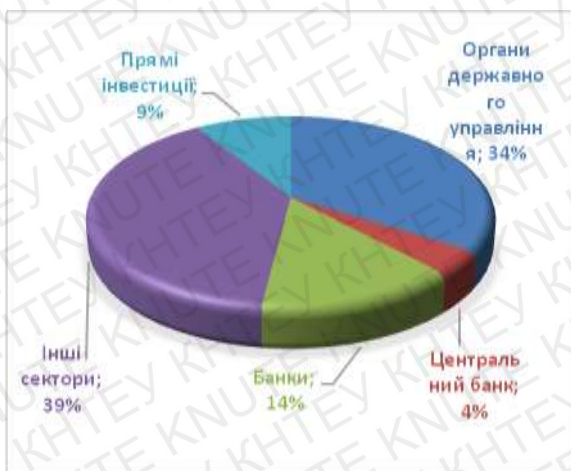


Рис.1.2.2. Сполучені Штати Америки

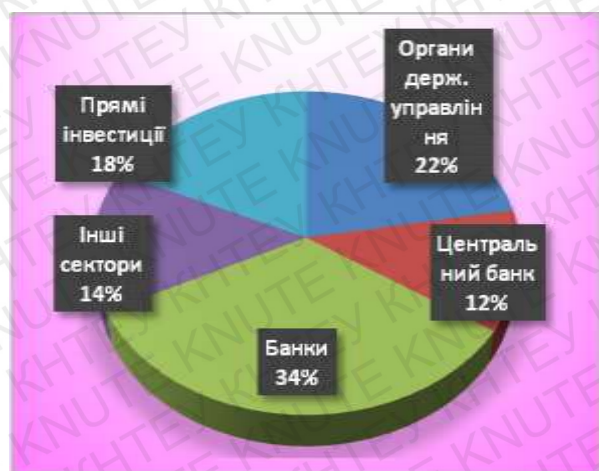


Рис.1.2.3. Німеччина

Джерело: сформовано автором на основі даних Додатку Г.1 та Г.2

Зовнішня боргова ситуація Німеччини характеризується наступними факторами:

1. На першому місці за значущістю є збільшення заборгованості за рахунок зростання обсягів кредитування економіки. На другому місці — нагромадження основного капіталу, на третьому — кінцеве споживання домашніх господарств.

2. Збільшення зовнішньої заборгованості супроводжується зростанням обсягів кредитування економіки і нагромадженням основного капіталу, що сприяє забезпеченню розширеного відтворення.

3. Збільшення зовнішньої заборгованості супроводжується зменшенням кінцевого споживання, що сприяє використанню зовнішніх запозичень на реалізацію інвестиційних програм.

Хвилястий тип накопичення зовнішнього державного боргу Німеччини свідчить про те, що його збільшення пов'язане переважно зі зростанням обсягів кредитування економіки й нагромадження, а також зменшенням кінцевого споживання, що характерно для економік із розширеним відтворенням, де відновлення виробництва супроводжується поліпшенням як кількісних, так і якісних критеріїв суспільного продукту, що, у свою чергу, впливає на економічний розвиток. Наразі можна сказати, що Німеччина має чи не найзразковішу зовнішню боргову політику [16].

Розглядаючи досвід Японії можна зазначити, що основним недоліком боргової системи, що є стримуючим фактором зростання економіки країни, є скорочення економічно активного населення та майже нездоланні бар'єри для виходу на зовнішні ринки, що придушують науково-технічний потенціал країни та залишають низький рівень продуктивності. Через низьку заробітну плату та відсутність програм по підвищенню класифікації 39% працівників є нерегулярними. Це сприяє повільному економічному зростанню, високому рівню державних видатків та чи не найбільшому коефіцієнту відношення зовнішнього боргу до ВВП серед розвинутих країн [49].

Схожа ситуація помічається й на ринку праці у Франції. Високий рівень оподаткування фізичних осіб, складний трудовий кодекс, нерівність державного та приватного секторів, неефективний курс розвитку економічного ринку є причиною низької продуктивності праці та сповільнений приріст економіки. За даними 2019 року відношення частки зовнішньої заборгованості до ВВП становить 232,1% [48].

Щодо таких країн-членів ЄС як Італія та Греція, то у їх випадках збільшення обсягів зовнішнього державного боргу пов'язане переважно із суб'єктивними процесами, сезонністю, зростанням кінцевого споживання й зниженням

нагромадження. Це пояснюється вразливістю цих країн до кризових явищ. Зокрема, Італія останніми роками часто звертається до МВФ для отримання стабілізаційного програмного кредитування для стабілізації рівня економічного розвитку. У 2019 році рівень її зовнішнього боргу становив 2 543 780 млн дол. США, а відношення боргу до ВВП – 118,7%. Боргова діяльність цієї країни вважається неефективною за рахунок невиправданих запозичень та перекриття вже накопичених боргів. У Греції розмір зовнішнього державного боргу становить 484 242 млн дол. США, а відношення до ВВП – 221,4%. Такий надвисокий відсоток характеризує той факт, що у країні відсутня державна стратегія формування зовнішніх запозичень та управління борговим навантаженням. Країна максимально залежна від умов суб'єктивних процесів та накопичених боргів минулих років. У структурі боргу цієї країни 69% переважає фінансування органів державної влади інших країн, що роблять її залежною не тільки в фінансовому плані, а і в політичному та економічному. Наразі Греція є однією із країн-аутсайдерів на світовій борговій арені [24].

Представником країн з перехідною економікою є Румунія. Як і більшість країн вона залежить від іноземного інвестування. За даними Національного банку Румунії зовнішня заборгованість країни становить 1 19 903 млн дол. США, а відношення боргу до ВВП має досить непоганий показник у 50%. У порівнянні з 2008 роком, коли економіка країни переживала тотальний занепад у зв'язку з світовою фінансовою кризою, сучасний борговий стан країни можна назвати позитивно стабільним. Нині економічне піднесення, низький рівень інфляції та стабільний курс національної валюти дають змогу країні бути привабливою для інвесторів та вирішувати питання внутрішнього цільового виконання зовнішніх зобов'язань [34].

Варто приділити увагу такій країні, як Польща. По-перше, тому що вона як і Україна є країною з перехідною економікою, з прогресивним економічним та фінансовим зростанням, має відносну схожість за територіальним показником та історичним минулим. Також варто зазначити, що Україна має та реалізовує

стратегічний, економічно-соціальний план задля набуття членства ЄС, частиною якого вже довгий час є Польща.

Ця країна у 90-ті роки ХХ ст. мала найбільшу заборгованість серед усіх постсоціалістичних країн, але ефективні угоди щодо реструктуризації зовнішнього боргу з комерційними банками та офіційними кредиторами надали курс на його зниження. Польський борг знижувався в II етапи за дотриманням країною зобов'язань щодо введення нових ринкових реформ під наглядом МВФ і вже у 1998 р. показник зовнішньої заборгованості досяг 33 млрд дол. США [35].

Завдяки низці програм міжнародних фінансових організацій і активній зовнішній фінансовій допомозі, а саме списання частини боргу і залучення іноземних капіталів економіка країни стала стабілізуватись. З 2000х років зовнішній борг Польщі має тенденцію до зростання, що зумовлено покриттям дефіциту державного бюджету [17].

Вагоме значення мають структурні складові зовнішньої заборгованості та її відсоток у загальному державному борзі країни. В польській борговій структурі відсоткова частка зовнішнього державного боргу на кінець 2019 року становить 26,4%, в той час в Україні цей показник становить 51% [28, 29]. Вже саме цей факт свідчить про те, що ситуація з зовнішнім боргом у Польщі має більш позитивний характер, ніж в Україні, оскільки обслуговування внутрішнього боргу не знижує економічний потенціал держави, а зовнішнього – зумовлює виведення капіталу з країни.

Наглядним прикладом для порівняння зовнішнього боргового стану двох країн є динаміка відношення зовнішнього державного боргу до ВВП за 2010-2019 роки (рис. 1.2.4).





Рис. 1.2.4. Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП країн Польщі та України за період 2010-2019 рр.

Джерело: сформовано автором на основі даних [27, 28 ,29]

За даними графіка можна спостерігати за останні роки зниження даного відношення в обидвох країнах. Польща протягом 10 років намагалася цей показник утримувати на одному рівні, це свідчить про те, що фінансова політика та економічна ситуація в країні на стабільному рівні, але рівень економічного росту прирівнюється зростанню зовнішнього боргу. На кінець 2019 року заборгованість становила 1328567 млн. злотих., а ВВП – 2264978,3 млн. злотих [32].

Динаміка зовнішнього боргу в Польщі й нині незмінно зростає, але навіть якщо показники боргу переважають у відсотковій структурі ВВП, не все є так критично. Треба це питання розглядати стосовно загального економічного розвитку. В пропорційному відношенню до загальних обсягів економіки рівень заборгованості зменшується. На думку Міністерства фінансів Польщі - це дуже позитивна тенденція, яка є однією з критеріїв зменшення заборгованості країни в майбутньому [33].

Сучасний світовий борг досяг рекордних показників – 188 трильйонів дол. США., що у відсоткову відношенні становить 230% обсягу глобального виробництва [3133].

Сучасний стан зовнішньої боргової ситуації усіх країн відображено на рис.1.2.5, за яким можна зробити висновок, що всі країни мають борги, і як не дивно, найбільш розвинені країни – є лідерами-боржниками [31].



Рис.1.2.5. Карта країн світу за зовнішнім державним боргом

Джерело: сформовано автором на основі даних [26]

Відповідно до даних МВФ, найбільше збільшення боргових зобов'язань у світі пов'язане з кредитуванням приватного сектора, і це небезпечно для країн з трансформаційною економікою. Щоб покращити ситуацію, потрібно підвищити стійкість позик, прозорість запозичень та кредитування і заохочувати кращу співпрацю кредиторів з країнами-позичальниками. І, можливо, тоді майбутнім поколінням досвідчених економістів та фінансистів вдасться може і не погасити, але точно зменшити рівень світового боргу [31].

## **РОЗДІЛ II. АНАЛІЗ СТАНУ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ**

### **2.1. Тенденції формування зовнішнього державного боргу України**

В умовах економічних, політичних, соціальних перетворень та процесів глобалізації протягом останніх десятиліть у переважної більшості держав зростає потреба у значних та безпечних джерелах фінансування. Це в свою чергу призвело до зростання зовнішніх державних запозичень та послаблення їх фінансової системи. За часи незалежності Україна зверталась до офіційного зовнішнього фінансування. Найчастіше це відбувалось шляхом використання урядом ресурсів міжнародного ринку позичкових капіталів та участі у кредитних програмах співпраці з МФО.

Слід зазначити, що передумови формування та зростання державного зовнішнього боргу були закладені у перші роки політичної незалежності України. Відсутність власної грошової системи й достатнього обсягу валютних резервів, енерговитратна структура економіки й визнання боргових зобов'язань перед Російською Федерацією (насамперед за імпорт енергоносіїв), знецінення коштів підприємств і населення внаслідок гіперінфляції – це все стало причиною накопичення зовнішнього боргового навантаження. Задля реструктуризації економіки у визначений короткий період необхідним було залучення зовнішніх джерел, так як власних фінансових ресурсів не вистачало [6].

Зовнішній державний борг України формувався досить стрімко, і його основні етапи можна продивитися в наведеній нижче таблиці 2.1.1.

Звісно перший етап формування зовнішньої заборгованості України припадає на 1991 рік, і характеризується її виходом зі складу СРСР, що спровокувало припинення виробничих зв'язків з країнами, що його утворювали. Введення власної грошової одиниці та визнання своїх боргів перед Росією, залучення прямих кредитів НБУ, урядові гарантії щодо іноземних кредитів українським підприємствам, налаштування боргових відносин з країнами-кредиторами – це все значно посприяло нагромадженню боргу.

Таблиця 2.1.1

<b>Етапи формування зовнішнього боргу України</b>	
Етапи формування	Характеристика
<b>Перший етап (1991-1994 рр.)</b>	Вихід України зі складу ССРСР та безсистемне накопичення зовнішніх запозичень
<b>Другий етап (1995-1996 рр.)</b>	Випуск облігацій внутрішньої державної позики; фінансування за рахунок казначейських векселів дефіциту бюджету
<b>Третій етап (1997- I пол. 1998 рр.)</b>	Активні запозичення на внутрішньому та зовнішньому ринках
<b>Четвертий етап ( II пол. 1998- 2000 рр.)</b>	Уникнення дефолту шляхом реструктуризації зовнішньої боргової політики
<b>П'ятий етап (2001 - 2007 рр.)</b>	Зменшення рівня ЗДБ до ВВП; виважене управління зовнішньою заборгованістю
<b>Шостий етап (2008-2009 рр.)</b>	Світова криза, втрата боргової сталості та безпеки; різке зростання дефіциту бюджету
<b>Сьомий етап (2010-2013 рр.)</b>	Посилення боргового навантаження на економіку країни; спад кредитного рейтингу України на світовій арені
<b>Восьмий етап (2014 – I пол. 2018 рр.)</b>	Знецінення національної валюти, зростання заборгованості (кредити МВФ); нестабільна економічна та політична ситуації
<b>Дев'ятий етап (II пол. 2018 – теперішній час)</b>	Зміна влади; «Стратегія управління заборгованістю»; нестабільна економічна та фінансова ситуації у світі.

Джерело: сформовано автором на основі даних [25]

Другий етап тривав з 1995 по 1996 рік, саме в цей період було прийняте рішення про випуск облігацій внутрішньої державної позики. Це дало можливість відмовитись від кредитів НБУ та було замінено на державні цінні папери. Також активно стала співпраця з міжнародними фінансовими організаціями.

Третій етап розпочався у 1997 і тривав до 1998 року, протягом якого Україна активізувала запозичення на внутрішніх та зовнішніх ринках у зв'язку зі світовою фінансовою кризою, що стала «шоком» для країни.

Четвертий етап припав на другу половину 1998 — 2000рр., і відзначився реструктуризацією зовнішньої державної заборгованості, що дозволило уникнути дефолту.

П'ятий період (2001 — 2007 рр.) можна назвати «світлою смугою» в зовнішній борговій політиці за рахунок проведених ефективних заходів щодо обслуговування боргу та сталим зміцненням та зростанням економіки.

У 2008 — 2009 рр. відбувся шостий період, який відзначився падінням вітчизняної економіки, девальвацією національної валюти, втратою боргової безпеки. Світова економічна криза у 2008 році негативно вплинула на економіку України, що істотно збільшило зовнішню заборгованість. Сьомий період (2010 — 2013 рр.) – це тотальне зниження кредитних рейтингів країни та посилення боргового навантаження [25].

З 2014 року в Україні починається восьмий етап формування зовнішнього боргу. Він характеризується знеціненням національної валюти (у 2015 році – 100% девальвація гривні), стрімким зменшенням золотовалютних резервів. Внаслідок внутрішньої складної політичної, економічної ситуації, різкої зміни влади, війни на сході відбувається відток фінансових інвестицій, нарощення зовнішнього державного боргу та сповільнення інтеграційного руху України до світової фінансової системи.

У другій половині 2018 року в Україні відбувається зміна влади, курс української гривні поступово вирівнюється по відношенню до американського долара та демонструється сприятлива динаміка боргових показників. Золотовалютні резерви країни мають тенденцію до зростання – так з 2017 року, коли вони становили 18 808,45 млн. дол. США, відбулось їх зростання на кінець 2019 року до 25 302,16 млн. дол. США. Шкода, що внаслідок складної світової економічної ситуації кредитний ліміт довіри України досить низький. Через це виникають проблеми зі зовнішньою фінансовою підтримкою, яка дала б змогу фінансувати дефіцити бюджету і платіжного балансу країни. Це дало б можливість забезпечити фінансову стабілізацію, а також спрямувати увагу на інвестиційні проекти, що в сприятимуть економічному зростанню в країні.

Детально та аналітично розглянути процес формування зовнішнього державного боргу можна переглянути на рис. 2.1.1.

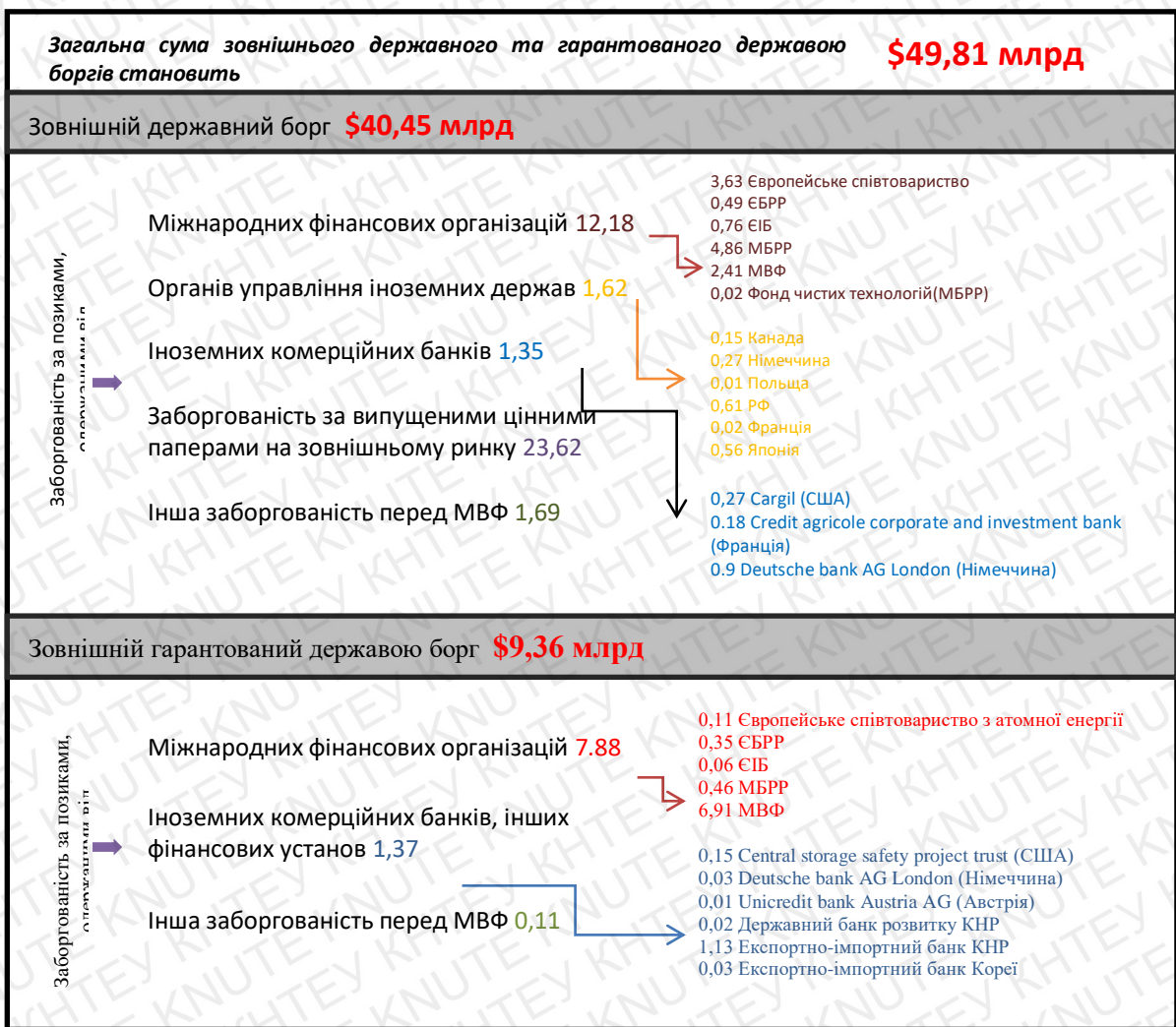


Рис. 2.1.1. Динаміка зовнішнього державного боргу України та його структура

Джерело: сформовано автором на основі даних [30]

За офіційними даними Міністерств фінансів можна сказати, що основну частку у зовнішньому борзі України займають позики міжнародних організацій (12,18%) і заборгованість перед власниками облигацій зовнішніх державних позик (23,62%) [29]. Така структура свідчить про те, що в розвитку країни зацікавлені міжнародні фінансові інституції, які фінансують програми та проекти, що націлені на прогрес її соціально-економічного стану.

Міжнародні фінансові організації, які займають провідне місце в структурі серед кредиторів не тільки здійснюють фінансову підтримку України, а й фактично вказують напрями ведення економічної та фінансової політики з метою забезпечення повернення позик. Таким чином вони позбавляють

функціональної незалежності ключові економічні структури, що є не оптимально з погляду довгострокових інтересів держави. Україна не може сподіватись на одночасне покриття дефіциту бюджету та стійке економічне зростання тому, що цього можна досягти лише з позитивним зовнішньоторговельним сальдо та міцним вітчизняним виробництвом [6].

На сьогоднішній день зовнішній державний борг України формується з позик, які направлені на:

- фінансування державного бюджету та погашення зовнішнього боргу;
- підтримку національної валюти;
- фінансування інвестиційних та інституціональних проектів;
- гарантії іноземним контрагентам щодо виконання контрактних зобов'язань у зв'язку з комерційними ризиками;
- державні гарантії, що надаються Кабінетом Міністрів України для кредитування проектів, фінансування яких передбачено державним бюджетом України [38].

Формування зовнішньої заборгованості є вимушеною мірою так як, сучасна економічна ситуація в Україні демонструє, що існує необхідність покриття дефіциту бюджету, рефінансування раніше здійснених державних запозичень. А це все неможливо без залучення іноземного капіталу, тому нині зовнішній борг займає лівову частку в загальному державному боргу (див. таблицю. 2.1.2). При ефективному використанні залучених ресурсів - зовнішні запозичення сприяють залученню в країну додаткових фінансових ресурсів, відкривають доступ до досягнень у науково-технічній сфері, сприяють пом'якшенню проявів фінансової нестабільності. Але з іншого боку, недостатні можливості бюджету щодо обслуговування зовнішньої заборгованості можуть стати підґрунтям для дефолту у державі [15].

Структура державного та гарантованого державою боргу України в 2017-2019 рр.(млн. грн.)

Рік	Загальний борг	Зовнішній борг		Внутрішній борг	
на 31.12.2017	2 141 674,4	1 374 995,5	64,20%	766 678,9	35,80%
на 31.12.2018	2 168 627,1	1 397 217,8	64,43%	771 409,3	35,57%
на 31.12.2019	1 998 275,4	1 159 221,6	58,01%	839 053,8	41,99%

Джерело: сформовано автором на основі даних [29]

Дефіцит бюджету є головною ланкою формування та безперервного зростання зовнішнього боргу України. Відповідно до Бюджетного кодексу України дефіцит бюджету — це перевищення видатків бюджету над його доходами (з урахуванням різниці між наданням кредитів з бюджету та поверненням кредитів з бюджету). Бюджетний дефіцит — явище майже постійне в економіці кожної держави. Для населення наявність дефіциту має опосередковане значення, але воно бере участь у поверненні залучених для покриття дефіциту коштів шляхом сплати податків [26].

Динаміка дефіциту бюджету створює передумови для формування постійного боргового тиску на економіку країни. І як не дивно внутрішнє фінансування різко та у великому відсотковому відношенні поступило зовнішньому кредитуванню, що означає – економіка країни не в змозі впоратись з борговим навантаженням, а її золотовалютні резерви опиняються під серйозною загрозою.

**Золотовалютні резерви** (скор. ЗВР, вони ж — міжнародні валютні резерви, вони ж — офіційні резервні активи) — зовнішні високоліквідні активи, що знаходяться під наглядом держави (Національного банку України та уряду України) та розраховуються в доларах США [29]. На рис. 2.1.2 зображений графік зміни золотовалютних резервів країни та співвідношення зовнішнього державного боргу до них за період 2010-2019 рр.





Рис. 2.1.2. Динаміка відношення зовнішнього державного боргу до золотовалютних резервів України 2010-2019 рр.

Джерело: сформовано автором на основі даних Додатку Д

Як бачимо стан золотовалютних резервів на даний час помітно покращився, тому що у 2014 році на фоні внутрішньої загостреної ситуації в країні та фінансово-економічного «хаосу» їх рівень був на критично низькому рівні. У 2019 році рівень ЗВР різко виріс внаслідок грошового переказу від «Газпрому» до «Нафтогазу» у розмірі 2,9 млрд. дол.. США. Абсолютний рівень показника зростання становив 4,482 млрд. дол.. США, або на 21,5 % від показника 2018 року. Сучасний рівень міжнародних валютних резервів України можна вважати достатнім, але не стійким. Зовнішній борг України є головною загрозою для її резервних активів, тому питання постійного залучення зовнішніх ресурсів для їх фінансування та підтримки буде актуальне ще достатньо тривалий період [15].

Важливим в питанні формування зовнішньої заборгованості є її валютна структура (рис. 2.1.3)

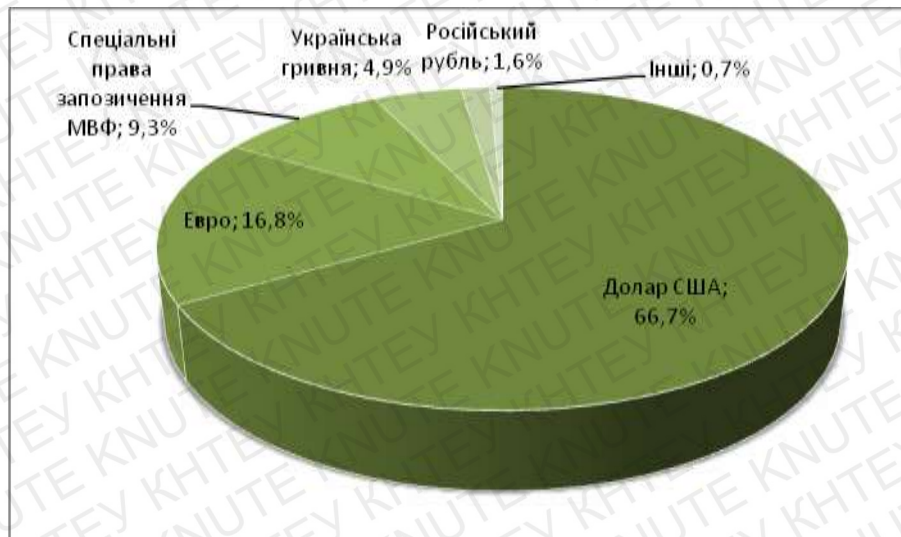


Рис. 2.1.3. Валютна структура зовнішнього боргу України станом на 31.12.2019 року  
Джерело: сформовано автором на основі даних Додатку Е

Сума зовнішнього боргу розраховується у доларах США і станом на 31.12.2019 р. в структурі заборгованості за валютою погашення 66,7% припадає на долар США і становить 81 199,9 млн. дол.. США. На євро припадає 16,8%; 9,3% - спеціальні права запозичення МВФ (СПЗ). Українська гривня становить 4,9%, а російський рубль 1,6% що є відносно не значною частиною валютної структури. Найменше 0,7% займає борг, який номінований в інших валютах. Така ситуація є вкрай несприятливою, оскільки значну частку боргу займає американський долар, що в свою чергу підвищує вартість обслуговування боргу і значною мірою посилює борговий тиск на економіку України.

У зв'язку з тим, що переважна більшість зобов'язань номінована в іноземній валюті, система управління боргом знаходиться у прямій залежності від валютної політики. Незбалансована валютна структура запозичень матиме негативні наслідки, які у майбутньому вплинуть на всю фінансову систему держави.

Отже, формування зовнішньої заборгованості України залежить від низки факторів як внутрішнього державного сектора, так і від «клімату» на зовнішній світовому ринку.

## **2.2. Особливості обслуговування зовнішнього державного боргу України в умовах трансформаційних перетворень**

Одним з головних завдань економічної політики в сучасних трансформаційних умовах з погляду стабільності та благополуччя є управління, обслуговування та погашення державного боргу. Обслуговування боргу включає сукупі платежі за державними зобов'язаннями перед кредиторами щодо сплати комісій, відсотків та штрафних платежів. Ці платежі здійснюються у вигляді видатків з загального фонду Державного бюджету, а сума коштів потрібних на обслуговування визначається і затверджується Законом України «Про Державний бюджет на 2019 рік» [39].

В Україні при процесі обслуговування виникають такі питання: постійне зростання заборгованості, недосконале українське законодавство та механізм реструктуризації боргу, дефіцит бюджету, відносно низький кредитний рейтинг, нестабільна політична та економічна ситуації. Через вказані недоліки більшість залучених ресурсів є короткостроковими та з високим рівнем процентних ставок. Це зводиться до того, що зовнішня заборгованість частково погашається податковими надходженнями громадян, що кардинально зменшує виплати на соціально-економічний розвиток держави [2].

Погашення та обслуговування державного боргу здійснюється шляхом проведення платежів для виконання боргових зобов'язань перед кредитором щодо погашення основної суми боргу, відсотків за ним та інших супутніх витрат, передбачених умовами випуску цінних паперів, угодами про позику, державними гарантіями та іншими документами.

За Бюджетним кодексом, обслуговування державного боргу – це операції щодо здійснення плати за користування кредитом (позикою), сплати комісій, штрафів та інших платежів, пов'язаних з управлінням заборгованістю. Погашення боргу – це виконання боргових зобов'язань перед кредиторами щодо сплати основної суми боргу або номінальної вартості цінних паперів [5].

Для вітчизняної економіки вагомим є питання щодо критичного рівня державного боргу, адже за прийнятою Маастрихтською угодою зовнішній борг не може перевищувати 60% від ВВП, і такий же рівень встановлено і в Україні. Згідно показників Мінфіну цей показник вже досить тривалий час перевищує критичний рівень. Так у 2019 році цей показник 79,2 %, але за останні 5 років динаміка цього показника має схильність до спаду [29].

Обслуговування зовнішнього державного боргу здійснюється шляхом залучення державою іноземних позик та випуском державних цінних паперів (ОЗДП-облігації зовнішньої державної позики), які розміщуються на міжнародному ринку капіталів. Погашення відбувається за рахунок коштів НБУ та Державного бюджету в частині кредитів, отриманих з метою підтримки платіжного балансу. Погашення та обслуговування здійснюється Кабінетом Міністрів України через Міністерство фінансів України, коштами передбаченими видатковою частиною бюджету країни. У обов'язки Міністерства фінансів входить погашати та обслуговувати борг, а також складати поточний та стратегічний плани щодо управління державною заборгованістю [44].

Погашення та обслуговування здійснюється у грошовій формі, але за угодою з кредитором – шляхом поставки товарів або послуг, заліку зустрічної вимоги та іншими шляхами відповідно до чинного законодавства України.

Зобов'язання щодо виконання боргового обов'язку припиняється у разі погашення кредитором основної суми боргу, відсотків, та інших платежів за ним відповідно до кредитної угоди [39].

Джерелами погашення та обслуговування державного боргу України є: внутрішні та зовнішні позики; кошти від приватизації державного майна; золотовалютні резерви; кошти виділені та вільний їх залишок, що передбачено Бюджетним кодексом України [5].

Протягом 2019 року погашення та обслуговування державного боргу здійснювалось вчасно та в повних обсягах згідно з графіком Міністерства

фінансів України. Фактичні витрати державного бюджету з погашення та обслуговування боргу в 2019 році становили 464,4 млрд. грн порівняно з передбаченими у Бюджеті витратами в сумі 417,5 млрд. грн:

- платежі за державним внутрішнім боргом становили 334,4 млрд. грн порівняно із запланованими 239,2 млрд. гривень. Причинами розбіжності стало збільшення внутрішніх запозичень, зокрема, для компенсації недоотриманих надходжень від приватизації державного майна та заміщення державних зовнішніх запозичень, здійснення яких спровокувала відсутність узгодженого співробітництва з МВФ;

- платежі за державним зовнішнім боргом становили 130,0 млрд. грн, що менше за плановані 178,2 млрд. грн через означені вище причини, а також через міцніший курс гривні (середній курс за рік фактично становив 25,85 грн за долар США проти прогнозного, що використовувався при складанні державного бюджету, у 29,4 грн за долар США).

Обсяг платежів з погашення державного боргу становив 345,2 млрд. грн (проти 272,2 млрд. грн, передбачених Бюджетом), з яких:

- платежі з погашення державного внутрішнього боргу – 261,4 млрд. грн, або 71,2% (проти запланованих 150,5 млрд. грн, або 55,3%);

- платежі з погашення державного зовнішнього боргу – 83,8 млрд. грн, або 28,8% (проти запланованих 121,8 млрд. грн, або 44,7% відповідно).

Видатки з обслуговування державного боргу передбачено Бюджетом в обсязі 145,2 млрд. грн, а фактично становили 119,2 млрд. грн (або 82,1% плану), з яких: видатки за державним внутрішнім боргом – 73,0 млрд. грн (61,2%), видатки за державним зовнішнім боргом – 46,2 млрд. грн (38,8%) [37].

Економія платежів з погашення та обслуговування державного боргу зумовлена покращенням макроекономічних показників, у тому числі зміцненням курсу національної валюти щодо іноземних валют, а також ефективним управлінням державним боргом, зокрема коригуванням графіка запозичень,

зниженням вартості запозичень як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках та коригуванням строків обігу боргових інструментів.

Для детальної характеристики процесів обслуговування та погашення варто розглянути структуру загальних виплат за зовнішньою заборгованістю ( див. рис. 2.2.1 та рис. 2.2.2).

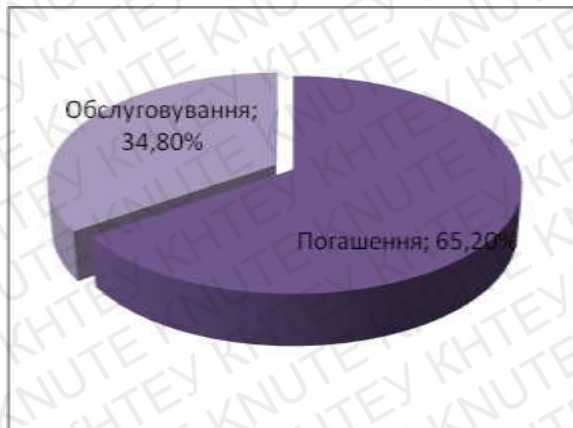


Рис.2.2.1. За типами платежів



Рис.2.2.2. За валютною структурою

Джерело: сформовано автором на основі даних [37]

У відсотковому відношенні за типами платежів на обслуговування зовнішньої заборгованості виділяється 34,8 % видаткової частини. Це означає, що в Україні досить високий коефіцієнт обслуговування боргу, але у відношенні до погашення (65,2%) допустимий показник. За валютною структурою виплат переважає американський долар - 47,68%, а відсоток української гривні значно виріс у порівнянні з минулими роками – 36,30%. Така частка показника долара США вказує на те, що валютна система України потребує вдосконалення, рівень девальвації національної валюти хоч і йде на спад, про те все ж залишається на високому рівні. Внаслідок значної частки в структурі зарубіжних валют постає питання валютного ризику, що в майбутньому може спричинити ще більший тиск на національну валюту та економіку в цілому.

Важливим є термін погашення зовнішньої заборгованості (табл. 2.2.1). Згідно наведених даних у структурі боргу переважають довгострокові зобов'язання, що складають 37% від загальної суми боргу та за останній період залишаються на стабільному рівні. Це означає, що Україні вигідно залучати довгострокові

ресурси тому, що їх обслуговування та погашення є для уряду більш вдалим та перспективним.

Таблиця 2.2.1  
Структура зовнішнього державного боргу України в розрізі строків до погашення

Період	2017	2018	2019
	% від загальної суми		
<3р.	23%	23%	22%
3-5р.	12%	8%	10%
5-7р.	8%	19%	16%
7-10р.	22%	13%	15%
>10р.	35%	38%	37%
Всього	100%	100%	100%

Джерело: сформовано автором на основі даних [37]

Важливою ланкою в обслуговуванні зовнішньої заборгованості є випуск цінних паперів, а саме облігацій зовнішньої державної позики. ОЗДП — державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Емітентом цих облігацій виступає Міністерство фінансів України, а умови та розмір емісії, розміщення їх встановлюються відповідно до Бюджетного кодексу на відповідний рік [26].

Нині Україна має 22,3 млрд доларів США непогашених облігацій в іноземній валюті на міжнародних ринках капіталу (включно з Облігаціями, Випущеними ще у грудні 2013 року, що на даний час є предметом судового провадження в англійських судах), термін погашення яких варіюється від 2020 до 2032 років.

Фактичний, прогнозний обсяг та прогнозні витрати на обслуговування державного зовнішнього боргу на 2018-2023 роки наведено в Додатку Ж.

З часу набуття Україною незалежності, кредитні кошти міжнародних фінансових організацій відігравали істотну роль у впровадженні економічних та структурних реформ. Фінансові ресурси від цих організацій забезпечили довгострокову підтримку зростанню національної економіки в умовах низької внутрішньої інвестиційної активності та дорогих (а деколи і недоступних)

комерційних запозичень. Однією з таких організацій є Міжнародний валютний фонд, що є одним з основних кредиторів України. Кредитні ресурси МВФ зробили можливим проведення монетарної реформи, були використані для підтримки стабільності валютного курсу, забезпечення поповнення валютних резервів, обслуговування зовнішнього боргу та фінансування дефіциту платіжного балансу України. Витрати та прогнози на обслуговування боргу перед МВФ на 2018-2023 роки зображено в Додатку К.

Враховуючи вище наведені дані можна узагальнити, що обслуговування та погашення зовнішньої заборгованості є надзвичайно важливим процесом, який стратегічно прогнозується та розробляється аналітиками враховуючи усі фактори. Тому для процесу обслуговування та погашення вкрай важливою є доцільна боргова політика та якісні розроблені стратегічні програми для управління зовнішнім державним боргом.

З огляду на необхідність розроблення ефективної боргової політики України, вивчення особливостей формування, обслуговування та погашення зовнішніх зобов'язань в умовах стрімкого нарощення боргу при аспектах перехідної економіки є вкрай важливим та актуальним.



## **РОЗДІЛ ІІІ. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПІДХОДІВ ДО УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ**

### **3.1. Боргова політика України в умовах економічних перетворень**

За часи існування незалежної України можна виділити три етапи становлення механізму регулювання зовнішнього державного боргу :

I. Етап кризи – включає в себе формування елементів механізму регулювання боргу, спрямування боргової політики на здійснення та обслуговування позик міжнародних фінансових організацій.

II. Етап розвитку:

— формування та розвиток зв'язків між елементами механізму регулювання боргу;

— підпорядкованість функціонування елементів механізму регулювання поточним потребам у сфері державних видатків;

— спрямування боргової політики на короткострокову перспективу, вирішення поточних проблем дефіциту державного бюджету;

— початок становлення інфраструктури, початок вироблення стратегічного підходу у сфері державних запозичень.

III. Етап вдосконалення (націлений на перспективу):

— становлення зв'язків між елементами механізму регулювання боргу та складовими фінансової системи;

— координацію операцій на ринках зовнішніх боргових зобов'язань;

— вироблення процедур управління ризиками, пов'язаними зі структурою зовнішнього боргу [8].

На сьогодні Україна перебуває на третьому етапі, проте завдання щодо становлення інфраструктури залишилось до кінця не виконаними. Крім того, окремі елементи механізму управління зовнішнім державним боргом функціонують автономно, гармонійно не поєднані задля досягнення довгострокових цілей розвитку країни. Реалізація певних заходів відбувається у відповідь на поточні потреби в сфері державних фінансів, а управління

зовнішнім державним боргом України, незважаючи на завдання наведені в «Середньостроковій стратегії управління державним боргом», зосереджено на вирішенні короткострокових завдань бюджетної політики.

Боргова політика – це діяльність, спрямована на визначення засад та напрямів формування, використання, погашення та обслуговування ресурсів, залучених за умов боргу. Проведення державної боргової політики має за мету сприяння стабільному економічному розвитку, стимулювання приросту ВВП та досягнення повної зайнятості, стримування інфляційних процесів, забезпечення фінансування соціальних програм, формування достатніх обсягів кредитних ресурсів для розвитку підприємницької діяльності, залучення необхідних обсягів іноземних інвестицій та ін [3].

Основним об'єктом боргової політики є усі запозичення держави, що формують заборгованість. Суб'єктом, що несе відповідальність за розробку та реалізацію стратегічних боргових програм є міністерства та структури, що тісно взаємодіють між собою. Функції з управління державним боргом в основному покладені на Кабінет Міністрів України; Міністерство фінансів, в особі якого діє Департамент Міністерства державного боргу та Департамент співробітництва з МФО, Національний банк України, Державне Казначейство України, Державна контрольно-ревізійна служба України, Рахункова палата України.

Особливості механізму управління та обслуговування зовнішньої державної заборгованості наведено в Додатку Л.

Управління зовнішньою заборгованістю України поділяється на такі стадії: залучення фінансування, його розміщення (використання) та погашення боргу. Відповідно, боргова система включає в себе:

- ✓ аналіз кредитоспроможності – можливості країни позичати кошти;
- ✓ оцінку платоспроможності – здатності обслуговувати борг;
- ✓ контроль рівня зовнішньої заборгованості;
- ✓ контроль за складом зовнішнього боргу [9].

В процесі формування та реалізації боргової політики звісно ж виникають сталі проблеми (рис. 3.1.1), що ускладнюють розвиток та безперервну функціоналізацію боргової системи. Питання, що виникають вимагають детального розгляду та розробки програм щодо їх послаблення та усунення [20].

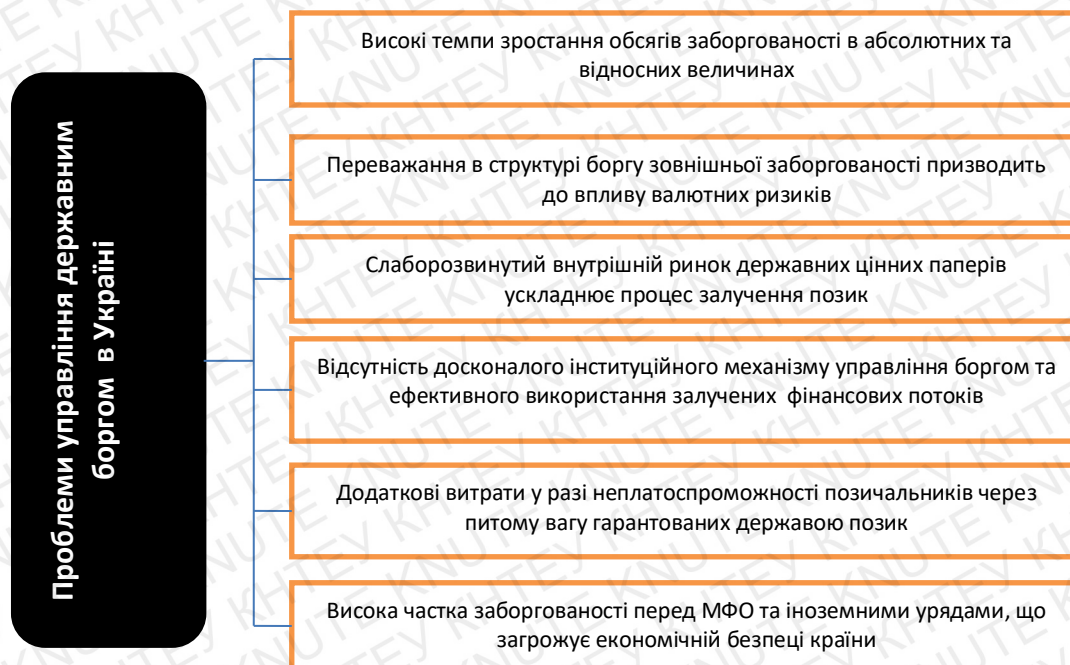


Рис. 3.1.1. Проблеми управління державним боргом України

Джерело: сформовано автором на основі даних [20]

Ефективність зовнішньої боргової політики значною мірою визначається іншими видами економічної політики. Розмір зовнішніх позик, а отже і рівень інвестицій безпосередньо залежать від торговельної політики, політики валютних курсів, цінової політики, а також від грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики. В свою чергу, рівень зовнішньої заборгованості та умови надання зовнішнього боргу значною мірою визначають характер економічної політики в країні. Це можна назвати циклічною взаємодією різних ланок загальної державної політики [4].

Задля ефективного провадження зовнішньої боргової політики перед нею стоїть низка завдань (основний перелік наведено в Додатку М), що мають реалізовуватись в процесі управління заборгованістю:

- забезпечення відповідних показників боргової безпеки;

- мінімізація вартості боргу шляхом пошуку ефективних умов запозичення коштів;
- ефективне та цілеспрямоване використання запозичених коштів;
- забезпечення своєчасного та повного обслуговування та погашення суми основного боргу та нарахованих за ним відсотків;
- заохочення інвестиційних процесів в економічний розвиток за рахунок державних гарантій під час здійснення позик;
- створення чіткої нормативно-правової бази й ефективної системи обліку та контролю за державним боргом [43].

Для досягнення поставлених завдань та цілей використовуються певні методи управління державним боргом. В умовах перехідної економіки та сучасної світової ситуації завдання такого управління значно ускладнюються. Причиною є незбалансованість між різними елементами фінансової системи, хронічний дефіцит фінансових ресурсів як на макроекономічному, так і на мікроекономічному рівнях, нецільове використання запозичених коштів, не реалізовані умови та програми запозичення, нестійкість позицій держави на міжнародних ринках, хиткий кредитний рейтинг і тд.

Традиційним методом боргової політики є *реструктуризація*, при якій умови обслуговування боргу (процент, сума, строки сплати) переглядаються.

На сьогодні в умовах трансформаційної економіки, загальноприйнятним методом зменшення зовнішнього боргу є *конверсія боргу (борговий своп)*. Це зміна первинних умов державних позик і зміна рівня їх дохідності. Вона може набирати таких форм:

- *Викуп боргу* – надання країні-боржникові можливості викупити власні боргові зобов'язання на вторинному ринку боргів за грошові кошти зі знижкою з їх номінальної ціни.
- *Капіталізація боргу*, тобто обмін зовнішнього боргу на власність (акціонерний капітал) зі знижкою. Тобто надання іноземним банкам можливості

обмінювати боргові зобов'язання даної країни на акції її промислових, торговельних та інших корпорацій.

○ *Конверсія “борг-борг”*, тобто заміна існуючих боргових зобов'язань новими борговими зобов'язаннями: зміна валюти боргу; нижчий відсоток доходу за новими цінними паперами; номінальна вартість нових зобов'язань встановлена з дисконтом до номіналу старих боргових зобов'язань [26].

Також важливими методами є :

- *рефінансування державного боргу* – погашення основного тіла боргу і відсотків за рахунок коштів, отриманих від розміщення нових боргових зобов'язань держави на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках.

- *консолідація* – передбачає зміну умов запозичень у частині збільшення термінів боргових зобов'язань;

- *новація* – передбачає укладання угоди між позичальником та кредитором щодо заміни одних боргових зобов'язань іншими;

- *уніфікація* – рішення держави стосовно об'єднання декількох, раніше випущених позик, а також обмін раніше випущених облігацій і сертифікатів на облігації та сертифікати нових позик;

- *відстрочка погашення позик* – являє собою застосування методу консолідації з одночасною відмовою держави від сплати доходів за даними борговими зобов'язаннями;

- *списання боргу*;

- *сек'юритизація* – обмін боргів на облігації;

- *обмін облігацій за регресивним співвідношенням*, коли кілька раніше випущених облігацій прирівнюються до однієї нової;

- *анулювання державного боргу* – передбачає відмову держави від раніше взятих на себе боргових зобов'язань;

- *дострокове погашення* – передбачає економію бюджетних коштів за необхідності їх майбутнього обслуговування [8].

За рахунок запропонованих заходів можлива модернізація боргової політики, встановлення стійкої тенденції до зниження боргового навантаження та його поступового наближення до економічно-безпечного рівня. Прискорення темпів реформування фінансової системи та реалізація заходів стосовно вдосконалення державної політики в сфері управління зовнішнім держаним боргом дозволять забезпечити подальше економічне зростання та високий рівень соціальних стандартів життя населення України [45].

Для України раціональним кроком оптимізації сучасних умов зовнішньої заборгованості держави є врахування зарубіжного досвіду щодо врегулювання проблем зовнішньої заборгованості. Досить ефективним є застосування світових схем реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань. Зокрема, широко відомими є Брейді-облігації (Мексика, Росія, Польща), Програма зниження боргу (Албанія, Болівія, Кот д'Івуар), свопові операції [13].

Як свідчить досвід зарубіжних країн, а саме: США після Другої світової війни, Великобританії, Бельгії, Італії, Японії, Канади ефективними є наступні моделі реалізації боргової політики держави:

1. Модель бюджетного стимулювання, яка передбачає збільшення бюджетних витрат для стимулювання платоспроможного попиту та економічного зростання незважаючи на наявний дефіцит. (США)
2. Модель бюджетної економії, що полягає в збільшенні бюджетної консолідації за рахунок зменшення видаткової частини бюджету та збільшення дохідної частини. (більшість країн Європи).
3. Модель «фінансового придушення» – теоретична модель, згідно до якої для забезпечення прийнятного рівня боргового навантаження на економіку країни уряд забезпечує одночасну наявність високої інфляції та низьких номінальних процентних ставок, що супроводжуються хоча б невеликим, але неперервним економічним зростанням та збалансованим бюджетом [10].

В умовах перехідної економіки доцільно використовувати другу модель, так як її застосування буде сприяти зниженню темпів нарощування зовнішньої заборгованості та позитивно впливатиме на економічне зростання країни.

Також існують три моделі інституційного забезпечення управління державним кредитом:

- ❖ Урядова модель полягає в тому, що основні завдання покладені на Казначейство, або Міністерство фінансів, а цілі боргового менеджменту відповідають завданням бюджетної політики країни. Цю модель застосовують в Італії, Іспанії, Литві, Естонія, Чехії, Словенії та ін...

- ❖ Банківська модель – це управління зовнішньою заборгованістю через підрозділ Центрального банку країни. Саме він коригує всі поточні операції на фінансовому ринку, здійснює управління державним боргом та розробляє боргову стратегію країни. Застосовується ця модель у Данії, Мальті, Індії, на Кіпрі та Філіппінах.

- ❖ Агентська модель формує окрему структуру, або агентство, що обирає найоптимальніші методи управління зовнішнім державним боргом. Управління державним боргом агентство реалізовує із врахуванням ринкових методів і прийомів управління відповідно до рішень уряду. Такі країни, як США, Великобританія, Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Швеція, Угорщина використовують дану модель [21].

Для України доцільно буде використовувати агентську модель, оскільки вона має цілеспрямованість та може забезпечити високий рівень прозорості. Для цього може бути створено Агентство з управління державним боргом. Але це може спричинити низку витрат, тому альтернативним рішенням може бути розширення повноважень Департаменту боргової та міжнародної фінансової політики Міністерства фінансів України. Особливу увагу при цьому слід приділити забезпеченню відкритості і прозорості боргової політики для інвесторів і кредиторів. Вибір оптимальної моделі для України можна вважати

запорукою зростання економічної стабільності, а також підвищення кредитного рейтингу держави.

Одним із важливих аспектів в зовнішній борговій політиці є управління борговими ризиками. Саме тому сьогодні приділяється така значна увага пошуку шляхів нейтралізації та мінімізації негативного впливу різноманітних ризиків. У Додатку Н наведено дані з Перспективу емісії Міністерства фінансів України щодо переліку ризиків та їх детальну характеристику за 2019 рік. Визначати, аналізувати, мінімізувати ризики в край важливо для забезпечення нормальної функціоналізації управління заборгованістю, так як на основі вже визначених ризиків є можливість створити більш стабільні та міцні програми та проекти, які будуть більш підготовлені до впливу зовнішніх факторів.

На сьогоднішній день найголовнішою проблемою в борговій політиці є постійне динамічне збільшення зовнішнього державного боргу України внаслідок покриття постійного дефіциту державного бюджету. В свою чергу це спричиняє збільшення рівня інфляції, підвищення рівня цін над темпом росту заробітних плат, поступової девальвації національної валюти та збільшення залежності від кредиторів. А з урахуванням всіх вищезазначених факторів така тенденція свідчить про погіршення якості та рівня життя населення, зменшення реальних доходів громадян. Для України важливим було б зменшення обсягів видаткової частини бюджету, а також спрямування запозичень не на «проїдання», а на оновлення та розширення виробничих потужностей.

За рахунок вище представлених методів та підходів можлива модернізація боргової політики, встановлення стійкої тенденції до зниження боргового навантаження та його поступового наближення до економічно-безпечного рівня. Прискорення темпів реформування фінансової системи та реалізація заходів стосовно вдосконалення державної політики в сфері управління зовнішнім державним боргом дозволять забезпечити подальше економічне зростання та високий рівень соціальних стандартів життя населення України.



Боргова політика - це вагома складова фінансової політики держави, що впливає на рівень макроекономічної стабільності та визначає результативність подальших економічних перетворень. Важливим є реалізація виваженої, послідовної та системної боргової та бюджетної політики, розвиток механізмів ідентифікації фінансово-економічних ризиків, удосконалення системи моніторингу зовнішніх запозичень корпоративного сектора і механізму надання державних гарантій, підвищення результативності використання методів управління державним боргом на основі формування пріоритетів боргової політики держави на середньострокову та довгострокову перспективу [43].

Тому існування зовнішньої боргової політики не можливе без чітко сформованої стратегії управління зовнішнім державним боргом на визначений період, адже саме за її рахунок можна розрахувати приблизний борговий стан держави, визначити пріоритети, межі боргу, ризики та банально, поставити за мету дійти до певних кращих показників порівняно з минулими періодами.

### 3.2. Стратегія управління зовнішнім державним боргом України

Аналіз досвіду більшості провідних країн світу свідчить про те, що уряду України для врегулювання зовнішнього боргового стану доцільно здійснити низку дій для підвищення ефективного управління державною заборгованістю. Одними із таких дій, є затвердження на правовому законодавчому рівні органами влади Стратегії управління державним боргом та ухвалення Закону України «Про Державний борг». В результаті мають спрямовуватись зусилля на розробку цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання витрат з обслуговування і погашення зовнішнього боргу, реструктуризацію та списання зовнішньої заборгованості, що є ефективним заходом оперуючи досвідом інших держав.

Жоден механізм не здатен стабільно та якісно працювати без визначених орієнтирів та стратегій, особливо в умовах змін та трансформацій. Можна виділити такі види стратегій:

□ Фіскально орієнтована стратегія, де ключовим елементом є зменшення вартості обслуговування зовнішніх запозичень та оцінка ризиків для економічного та соціального життя країни. Дана стратегія є наразі дуже важливою, адже в умовах перехідної економіки важливим є економія державного бюджету при управлінні та обслуговуванні зовнішніх запозичень.

□ Нейтральна стратегія (або стратегія «виживання») де ключовим елементом є обслуговування за строками зовнішніх запозичень з акцентом на реструктуризацію заборгованості, без зважання на вартість запозичень, структуру та строки отримання кредитів.

□ Стратегія антициклічного розвитку, де ключовим елементом є забезпечення зменшення негативного впливу кризових проявів у світовій та національних економіках на функціонування держави, а також максимально швидке посткризове відновлення економічної та соціальної сфери. Основою є досягнення цілей при значній увазі управлінню зовнішніми запозиченнями за кредиторами, строками та вартістю [42].

Таким чином, досвід зарубіжних країн показує, що найефективнішим заходом щодо ефективного управління зовнішньою заборгованістю є наявність чіткої та ефективної стратегії управління борговими ресурсами, а також вдала реалізація моделей задля економічного розвитку та приваблення інвесторів.

Важливим стратегічним показником для країни є її статус у особі надійного платника, який визначається кредитним рейтингом.

**Кредитний рейтинг** – це умовний вираз кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому та/або його окремого боргового зобов'язання за шкалою кредитних рейтингів [29]. Його наявність є важливою умовою відкритого фінансового ринку і використовується на міжнародному рівні при проведенні переговорів з інвесторами щодо запозичень.

**Суверенний кредитний рейтинг** вказує на рівень ризику інвестиційного середовища країни та використовується інвесторами при пошуку інвестування в певні юрисдикції, а також враховує політичний ризик.

Рейтингова оцінка емітента характеризує спроможність країни своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями інвестору у порівнянні з іншими країнами-позичальниками. Кредитний рейтинг являє собою оцінку якісної та кількісної інформації щодо боржника, включаючи інформацію, надану боржником та іншу непублічну інформацію, отриману аналітиками рейтингового агентства. Визначення рейтингової оцінки міжнародним рейтинговим агентством здійснюється за шкалою, яка прийнята таким агентством. [29]

Існує три найбільших відомих рейтингових агентства: Moody's, Fitch Ratings та Standard&Poor's. Також України співпрацює з японським агентством Rating and Investment Information. Динаміка кредитного рейтингу України за 2016-2019 роки та розшифрування позначень можна переглянути в Додатках П та Р.

Сучасний стан кредитних рейтингів можна переглянути в таблиці 3.2.1, де показано досить стабільну та позитивну динаміку рейтингу України. Навіть у такий не простий час як для нашої країни так і для світу в цілому, враховуючи

кризові явища, нестабільність ринку фінансів та інвестицій – Україна залишається на плаву та є досить приваблива для інвестиційних вкладень, що є дуже позитивною та перспективною ознакою.

Таблиця 3.2.1

Рейтинги України у 2019 році за даними впливових рейтингових агенств

Рейтингові агенства	“Standard and Poor's” (S&P)	Moody`s	Fitch	Кредитне рейтингове агенство Японії (R&I)
<b>Поточний рейтинг</b>	В / Стабільний	Саа1/В3 Стабільний	В / Позитивний	В / Стабільний
<b>Остання зміна рейтингу</b>	Підтверджено рейтинг В зі стабільним прогнозом (вересень 2019)	Підвищення з Саа1 до В3 зі стабільним прогнозом (листопад 2019)	Підтверджено рейтинг В- зі стабільним прогнозом (вересень 2019)	Підвищення з В до В+ зі стабільним прогнозом (серпень 2019)

Джерело: сформовано автором на основі даних Додатку П та Додатку Р

Основними завданнями на шляху покращення відносин з інвесторами є більша відкритість, прозорість та публічність, в тому числі шляхом подальшого вдосконалення офіційного веб-сайту Міністерства фінансів. У зв'язку з цим Мінфін веде активну роботу в напрямку покращення відносин з інвесторами, що серед іншого включає реалізацію наступних заходів:

- щомісячне поширення звітів щодо виконання державного бюджету, стану державного боргу та актуальних важливих змін та подій в економіці України;
- регулярне оновлення інвесторської презентації з актуальною детальною інформацією щодо економічної ситуації та структури державного боргу;
- регулярне оновлення календаря для інвесторів, що включає дати публікації важливих економічних показників;
- публікацію щомісячного макроекономічного огляду та прогнозу;
- відповіді на запити інвесторів та дзвінки з інвесторами [36].

Для України важливим є такий стратегічний документ, як «Середньострокова стратегія управління державним боргом» нині розроблена Міністерством

фінансів України на 2019–2022 роки. Це інструмент для оцінки поточного стану та динаміки державного боргу України та визначення цілей, завдань й заходів у середньостроковій перспективі з метою оптимізації структури державного боргу з точки зору співвідношення вартості обслуговування та ризиків при збереженні прийняттого рівня боргового навантаження [36].

Стратегія реалізується в контексті макроекономічної стабілізації. Українська економіка повільно, поступово, але тримає курс на стійке економічне зростання. Економічне відновлення країни супроводжується підтримкою з боку МФО, в т. ч. у формі надання кредитів на пільгових умовах. У середньостроковій перспективі основною метою України в управлінні зовнішнім державним боргом є залучення необхідного фінансування за найнижчої можливої вартості з урахуванням усіх можливих ризиків. У зв'язку з цим у даному документі визначено основні цілі (Додаток С) управління державним боргом.

### ***1. Збільшення частки державного боргу у національній валюті та зменшення валютного ризику державного боргу***

З 2015 року однією з цілей управління державним боргом є зниження валютного ризику, що пов'язаний зі значною часткою державного боргу України в іноземних валютах. Це дозволить зменшити потенційний вплив валютного шоку на загальну величину витрат з погашення та обслуговування боргу, а отже, підвищить стійкість державного боргу України. Зменшення частки державного боргу в іноземній валюті через поступове обмеження випуску ОВДП, номінованих в іноземній валюті, позитивно впливатиме на обсяг валютних резервів у довгостроковій перспективі. Зменшення валютного ризику, буде можливим при стабілізації обмінних курсів, та зниження ступеня доларизації економіки країни. А також при залученні іноземних інвесторів до інвестування в облігації у національній валюті. Реалізація таких заходів дозволить залучити на внутрішній ринок «якірних» інвесторів, що в свою чергу створить передумови для здійснення більших за обсягом випусків ОВДП з довшим строком до

погашення та зменшення вартості запозичення та дозволить напрацювати нову базу інвесторів.

## ***2. Продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу. Мінімізація ризику рефінансування.***

З метою гарантування виконання Україною наявних боргових зобов'язань необхідним є забезпечення надійного доступу до ринків капіталу в наступних роках та постійний контроль ризику рефінансування. Його мінімізація може бути досягнута шляхом збільшення середньозваженого строку до погашення державного боргу України внаслідок рефінансування боргу до настання терміну його погашення.

## ***3. Залучення довгострокового пільгового фінансування.***

Сприятливі умови для мінімізації витрат з обслуговування державного боргу дають можливість знизити відсоткової ставки державного боргу та поліпшити як фіскальні показники, так і його стійкість.

Нині Україна отримує значну підтримку з боку МФО та має на меті подальше розширення співпраці та встановлення двосторонніх партнерств задля залучення коштів цих інституцій для впровадження інвестиційних проєктів, спрямованих на розвиток ключових галузей національної економіки. Поглиблення співпраці з МВФ, МБРР та Європейським союзом важливе як для залучення фінансування на пільгових умовах, так і для зміцнення довіри іноземних інвесторів і зниження надалі вартості залучення позик.

## ***4. Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом. Забезпечення надійної підтримки з боку іноземних інвесторів.***

Для забезпечення стабільного доступу до міжнародних ринків капіталу необхідним є продовження розвитку системних та довгострокових відносин з інвесторами. Важливим є розширення бази інвесторів з точки зору географії та типу інвесторів. З цією метою передбачено регулярне інформування інвесторів

щодо основних макроекономічних та фінансових даних. Зусилля України щодо налагодження комунікації з інвесторами підкріплюються регулярним оновленням і публікацією презентації для інвесторів на веб-сайті Мінфіну.

Управління зовнішнім державним боргом та його стратегічна перспектива неможлива без оцінки і аналізу боргової стійкості, що позитивно впливає на якість прийняття рішень в процесі управління зовнішнім державним боргом та розробки стратегій на майбутнє. Світовий досвід показує, що оцінка ліквідності і платоспроможності держави характеризує стан зовнішнього боргу з позиції короткострокової перспективи, а оцінка боргової стійкості – з позиції довгострокової перспективи [40].

Тому для зовнішньої боргової політики стратегічно важливими є показники аналізу та оцінки боргової стійкості. Їх розрахунок та динаміку за 2017-2019 рр., можна переглянути у Додатку Т. З огляду на вище проведені розрахунки основних індикаторів зовнішньої заборгованості та їх впливу на фінансову безпеку країни проведемо їх аналіз та оцінку:

1) Показник відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП характеризується тенденцією до зниження, але все ще перевищує граничну норму (рис. 1.1.1). Слід виділити те, що зниження показника свідчить про тимчасове врегулювання боргового навантаження та суттєве збільшення ВВП, що є абсолютно позитивною тенденцією.

2) Заборгованість в розрахунку боргу на одну особу в дол. США інтенсивно зростає і виходить за межі граничних показників вітчизняного та міжнародного рівнів. Це створює загрозу національній безпеці держави. Така ж ситуація спостерігається щодо рівня зовнішньої заборгованості на одну особу в національній валюті.

3) Відношення державної заборгованості до річного експорту товарів та послуг характеризується оптимальним станом для України та майже відповідає нормативному показникові – 70%. Нині йде тенденція до зниження цього показника, але все одно його підвищений рівень свідчить про велику зовнішню

заборгованість приватного та фінансового сектору, що підриває платоспроможність недержавного сектору економіки та довіру кредиторів і до держави, як гаранта в цілому.

4) Показник відношення валового зовнішнього боргу до річного експорту товарів та послуг значно перевищує нормативне значення і знаходиться на досить критичному рівні. Це демонструє низьку довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового тиску на сальдо платіжного балансу, що є негативним фактором для країни на товарному ринку.

5) Рівень державного зовнішнього боргу в доходах державного бюджету є важливим показником ліквідності та показує, яку частку борг займає в надходженнях державного бюджету. З огляду на розрахунки зовнішній державний борг займає значну частку доходів бюджету держави, що свідчить про досить високе боргове навантаження та ризики економічної безпеки.

6) Показник Грінспена характеризує достатність міжнародних резервів для покриття зовнішнього боргу. Він є найбільш важливим індикатором адекватності резервів та може використовуватись для прогнозування можливих криз ліквідності. В Україні цей показник є низьким, тобто країна має призупинити залучати зовнішні запозичення та звернути увагу на збільшення розміру золотовалютних резервів. Динаміка до зниження пояснюється зростанням частки довгострокового боргу держави за проаналізований період.

7) Показник відношення боргу міжнародними організаціям до валового зовнішнього боргу держави показує залежність держави від МФО. Нині даний показник показує незначну залежність держави від кредитування даних організацій і знаходиться в межах норми у 2019 році – 10,54%.

8) Показник відношення зовнішнього державного боргу до податкових надходжень виконує оцінку платоспроможності, що є ключовим індикатором фінансової стійкості для порівняння адекватності боргового навантаження з ресурсами державних фінансів. З огляду на змінну тенденцію даного індикатора, зауважимо, що борг займає досить вагомий частку в порівнянні із податковими



надходженнями: в 2017 році – 1,74, а в 2019 році – 1,22.

9) Відношення погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу доходів бюджету показує, яку частину управління державним зовнішнім боргом займає в доходах державного бюджету. Згідно нормативного значення за останні роки даний показник знаходиться в межах норми. Розрахунки за даний період показують, що коливання індикатора здійснюється в різні напрямки, але за останні рік він зріс до 4,57% в порівнянні з 2018 роком [40].

Отже, на основі розрахунків та аналізу показників боргової стійкості можна зробити висновок, що ситуація з зовнішнім державним боргом та його навантаженням на країну досить висока, але знаходиться на стабільному рівні і навіть по деяким параметрам в межах норми. Обов'язково слід контролювати зростання заборгованості, адже воно буде на себе вимагати ще більших додаткових витрат на обслуговування і буде створювати додаткове навантаження на державний бюджет. Потрібно розробляти нові боргові інструменти та проводити низку реформ як боргової політики, так і загалом економічної та фінансової сфер країни. І в позитивних прогнозах це має спричинити мінімізацію ризиків та витрат пов'язаних з боргом, зробити боргову систему прозорою, оптимізувати боргову структуру та розвинути внутрішній ринок запозичень.

Слід додати, що у Стратегії проводиться порівняльна характеристика попередніх років за складом, структурою, строками погашення, за відсотковою ставкою, за валютним поділом, за пільговими критеріями відносно боргу країн-аналогів, за вартістю обслуговування та за кредитним рейтингом країни. На основі цих даних спеціалісти аналізують динаміку показників минулого періоду та прогнозують планові дані на найближче триріччя максимально враховуючи усі можливі ризики, зміни та коливання як в середині держави, так і у світі.

«Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки» розробляється задля встановлення цілей та шляхів впевненого їх виконання з урахуванням усіх ризиків. Даний документ 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. За сприятливих ринкових умов може бути продовжена практика здійснення активних операцій з управління державним боргом шляхом викупу державних цінних паперів [36]. Метою вище вказаних операцій є подальше вирівнювання графіка погашення зовнішньої заборгованості України та зменшення пікових навантажень на державний бюджет. Інші заходи, що вказані в рамках цієї Стратегії реалізуються в напрямку зміцнення взаємовідносин з інвесторами та покращення рейтингу України як позичальника на світовій платформі.

## ВИСНОВКИ

У ході написання випускної кваліфікаційної роботи було розглянуто низку питань щодо особливостей формування, управління та обслуговування зовнішнього державного боргу на території України в умовах трансформаційних перетворень.

Зовнішній державний борг – це явище, яке притаманне абсолютно кожній країні з різним типом економічного та фінансового розвитку, і його характеристика не може носити одностайно негативний характер. В цьому ми переконались проаналізувавши трактування багатьох економістів та фінансистів минулих та сучасних періодів. Зовнішній борг займає важливе місце в творенні суспільного розвитку, адже багато ресурсів залучають іноземні кредитори саме на проекти економічних та виробничих, розбудовчих та культурних напрямків. Але з іншого боку його постійна, безперервна динаміка до зростання спричиняє збільшення дефіциту бюджету та економічний занепад.

За проаналізований період зовнішня боргова ситуація України була вкрай не стабільною. З 2013 року по 2018 рік відбулось зростання боргу на 11,4 млрд. дол. США, а нині борговий показник залишається на рівні. В структурі боргу переважають позики міжнародних фінансових організацій (19%) та заборгованість за випущеними цінними паперами (власникам облігацій зовнішньої державної позики (29%)). Відношення зовнішньої заборгованості до ВВП за останні роки має тенденцію щодо зниження, що є позитивним явищем та вказує на розвиток економічної діяльності країни.

Проведений аналіз та оцінка показників боргової стійкості зовнішньої державної заборгованості свідчить про те, що деякі показники демонструють перевищення нормативного значення, однак їх більшість знаходяться на задовільному рівні, що означає стійке боргове положення країни при динаміці зростання відносних показників.

Проаналізувавши деякі економічні показники та вагомні історичні дані України ми визначили проблеми, які на нашу думку, гальмують процес зменшення зовнішнього боргу:

- Основною причиною збільшення зовнішнього державного боргу є постійний дефіцит бюджету країни, що виникає з одного боку через збільшення витрат країною, а з іншого боку від ослаблення державних доходів.
- Демографічна проблема – старіння населення, зменшення працездатної частини, постійні та сезонні міграції, що спричиняють спад економічного розвитку та видобутку.
- Відсутність вдалих планів та програм, що не враховують зовнішні економічні чинники, загальну світову ситуацію, а мають в своїй основі методи зменшення боргу, що не вирішують суть проблеми, а лише відтягують її на невизначений час.
- Використання зовнішнього фінансування не за цільовим призначенням, або навмисне розтягування термінів фінансованих проєктів та «відмивання» коштів.

Боргова політика України потребує серйозних змін та вдосконалень. Вже зараз відбувається розробка проєктів управління зовнішньою заборгованістю направлених на зниження боргових ризиків; стабілізацію боргового рівня; удосконалення адміністративного та правового законодавства; відтворення «прозорої» системи виконання програм, на які виділено позикові кошти кредитором; поліпшення процесу відкритого обслуговування та погашення боргу; підвищення кредитного рейтингу та позицій серед світових лідерів.

Україна – держава з надзвичайними економічними та фінансовими можливостями, що знаходиться в стрімкому потоці трансформаційних перетворень. Задля покращення зовнішньої боргової ситуації уряд країни має серйозно поставити питання щодо негайних структурних змін в економіці, подолання корупційних схем, зменшення видаткової частини бюджету та створення якісної та ефективної системи управління та моніторингу зовнішнім державним боргом – це все має забезпечити відповідно високий рівень боргової стійкості держави та сприяти її стрімкому економічному та суспільному зростанню.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Артус М.М., Хижа Н.М. Бюджетна система України Навчальний посібник / К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2005.- 220 с. Розділ 12.2, с. 188
2. Бабчук К.Л., Н.В. Мацедонська. Державний борг України: механізм управління та обслуговування. - С. 56-60
3. Боргова політика управління державним боргом. URL: [https://pidru4niki.com/15950210/finansii/borgova\\_politika\\_upravlinnya\\_derzhavnim\\_borgom](https://pidru4niki.com/15950210/finansii/borgova_politika_upravlinnya_derzhavnim_borgom)
4. Бункина М.К., Семенов В.А. Макроэкономика (основы экономической политики): Учебник. – М.: Издательство “Дис”, 1997. С. 197.
5. Бюджетний кодекс України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
6. Василик О. Д. Державні фінанси України : підруч. / О. Д. Василик, К. В. Павлюк. — К. : Центр навчальної літера-тури, 2004. — С. 527—534.
7. Вахненко Т. Державний борг України: шляхи виходу з кризи // Економіка України. – 2000, №8 – с.22-30
8. Вахненко Т. П. Державний борг України: оптимізація структури та управління ризиками / Т. П. Вахненко //Світ фінансів. – №1(14), 2008. – С.10–28
9. Власюк О.С., Лондар Л.П., Шемаєва Л.Г. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки. — К.: НІСД, 2016. — 50
10. Гринчуцький Р. В. Моделі управління державним боргом: європейський досвід / Р. В. Гринчуцький / Моделювання економіки: проблеми, тенденції: Тези доповідей IV Міжнародної науково-методичної конференції, 24–26 жовтня 2013 року. – Тернопіль. – С. 127-129
11. Дефіцит бюджету та держборг: чому Україні необхідна програма з МВФ- URL: <https://voxukraine.org/uk/defitsit-byudzhetu-ta-derzhborg-chomu-ukrayini-neobhidna-programa-z-mvf>
12. Доліновська О.Я. Суперечливий характер впливу зовнішнього боргу на розвиток національної економіки. КНУ ім.. Т. Шевченка.-2011

13. Дудченко В. Ю. Зарубіжна практика регулювання державного боргу / В. Ю. Дудченко URL:[http://uabs.edu.ua/images/stories/docs/K\\_ME/Dudchenko\\_4.pdf](http://uabs.edu.ua/images/stories/docs/K_ME/Dudchenko_4.pdf).
14. Зовнішня заборгованість країн світу. Режим доступу: <https://svspb.net/danmark/vneshnij-dolg-stran.php>
15. Золотовалютні резерви України: чи достатньо фінансів в «скрбниці» НБУ- URL:<https://www.epravda.com.ua/rus/publications/2020/01/28/656302>
16. Ковтун Н.В., Долиновська О.Я. – Фактори формування зовнішнього державного боргу // Фінанси України. – 2013.
17. Кравчук О. Історія формування боргової залежності України. 30.04.2015
18. Кучер Г.В. Державна боргова криза та перспективи її врегулювання у контексті світового досвіду // Актуальні проблеми економіки – 2006, №2 – с.21-30, с. 40-50
19. Лісовенко В. Державний зовнішній борг України: етапи формування та розвитку // Вісник НБУ. – 2000, с.35-39
20. Лондар Л.П. Оцінка стану державного боргу та ключові напрями підвищення рівня боргової безпеки України
21. Лютий І., Рожко О. Сучасні тенденції та використання державного кредиту у розвинутих зарубіжних країнах // Світ фінансів. Державні фінанси. 2006. Вип. 4(9). С. 17-24.
22. Лютий І. О. Державний кредит у фінансовій політиці України // Банківська справа – 2004, №2 – 40-50
23. Макконелл К. Економікс: принципи, проблеми и політика / К. Макконелл, С. Брю., с. 421, 457-459
24. Мелих О.Ю. «Зовнішня заборгованість зарубіжних країн та України: сучасний стан і ризики зростання» - Тернопіль, 2014 р
25. Новосьолова О. С. Генеза державного боргу України та вітчизняні тенденції боргової політики / О. С. Новосьолова // Науковий вісник Ужгородського університету. Економіка. – 2014 – С. 143–147

26. Офіційний сайт Вікіпедія [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://uk.wikipedia.org/wiki>
27. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
28. Офіційний сайт Міністерства фінансів Польщі [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.gov.pl/web/finanse/zadluzenie-skarbu-panstwa>  
Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>
29. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>
30. Офіційний сайт «Слово і Діло» [Електронний ресурс]. — URL:: <https://www.slovoidilo.ua/2020/04/23/infografika/finansy/komu-ta-skilky-zaborhuvala-ukrayina-dynamika-zovnishnoho-harantovanoho-derzhavoyu-borhiv>
31. Офіційний сайт УКРІНФОРМ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2815987-svit-zagnav-sebe-v-borgi-z-akih-ne-viborsaetsa-i-nepogano-pocuvaetsa.html>
32. Офіційний сайт Główny Urząd Statystyczny Polski [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://stat.gov.pl>
33. Офіційний сайт “Polskieradio” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://archiwum.polradio.pl/5/119/Artykul/424029>
34. Офіційний сайт Radio România Internațional [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [https://www.rri.ro/uk\\_uk/Економіка\\_Румунії\\_приваблива\\_для\\_іноземних\\_інвестицій-2535092](https://www.rri.ro/uk_uk/Економіка_Румунії_приваблива_для_іноземних_інвестицій-2535092)
35. Перехідна економіка : підручник / за ред. В. М. Гейця. — К. : [б.в.], 2003.— 590-591 с.
36. Постанова Кабінету Міністрів України від 5 червня 2019р.№473 «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 рр.»

37. Проспект емісії ОЗДП України. Represented by the Minister of Finance of Ukraine acting upon instructions of the Cabinet of Ministers of Ukraine від 19 червня 2019 року.

38. Прудковська О.О. Управління державним боргом: навч. посіб / Прутська О.О., Сьомченков О.А. Гарбар Ж.В., Губанова Л.І., Руденко В.В. // К.: Центр учбової літератури, 2010. — 216 с.

39. Прутська О.О., Гарбар Ж.В., Губанова Л.І. Управління державним боргом: Навчальний посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2010. – 214-218 с.

40. Рибак, С. Боргова стійкість України: критерії оцінювання та особливості методології [Текст] / Сергій Рибак, Ольга Карапетян // Вісник Тернопільського національного економічного університету. - 2011. - Вип. 3.- С. 49-57.

41. Саприкін В.П.. Особливості обслуговування і погашення державного боргу в Україні. 2015. Київ

42. Сизранцев Г.О. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації, "БІЗНЕСІНФОРМ", 2013, 12, с. 56—60, с. 57—59

43. Скрипка О. Система управління зовнішнім державним боргом. «Зовнішня торгівля: економіка, фінанси право», 2017, 1, с. 105-115

44. Софієнко А.П. Особливості механізму управління та обслуговування зовнішнього державного боргу України: проблеми та напрями оптимізації. - 2013

45. Чепурко В. О. Розвиток теорії державного боргу та сучасні аспекти політики його управління [Ел. ресурс]: / В. О. Чепурко // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2016. – №20 (2)

46. Elmendorf D. W. Government Debt [Electronic resource] / D. W. Elmendorf, N. G. Mankiw // NBER Working paper. – 1998., с. 17

47. Leroy-Beaulieu P. La Dette publique en France, étude et analyse d'un article de M. P. Leroy-Beaulieu (Extrait du Journal de la Meurthe et des Vosges). – Nancy: Typographie G. Crepin-Leblond, 1875



48. OECD Economic Surveys France [Электронный ресурс] // Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). – 2015. – Режим доступа до ресурсу : <https://www.oecd.org/eco/surveys/France-2015-overview.pdf>

49. OECD Economic Surveys Japan [Электронный ресурс] / Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) // Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). – 2017. – Режим доступа до ресурсу: <https://www.oecd.org/eco/surveys/Japan-2017-OECD-economic-survey-overview.pdf>.]

## ДОДАТКИ

### Позиція відомих науковців, економістів та фінансистів щодо зовнішнього боргу

Автор, наукова робота	Зміст, висловлювання
Негативне ставлення	
А.Сміт "Дослідження про природу та причини багатства народів	Збільшення позик призводить до зростання боргу, що в майбутньому може спричинити банкрутство держави як позичальника. [12]
Послідовники А. Сміта	державне споживання не є продуктивним і не створює нових цінностей, а тому залучені державою кошти були втрачені для народного господарства [12]
Д. Рікардо "Принципи політекономії і оподаткування»	«Запозичення є системою, яка має здатність робити нас менш економічними -засліплювати від реальної ситуації» [21]
Англійський економіст Томас Мальтус	«Зовнішній державний борг - це рак, який роздирає політичне життя народу та його добробут» [12]
Ж. Б. Сей	«Зовнішнє державне кредитування - це нова зброя, жажливіша за порох, зброя, якою держави повинні користуватись під страхом політичного знищення» [19]
Англійський філософ, історик та економіст Д. Юм [12]	Вважав, що кредит сприяє примноженню знаків обігу і зростанню цін. “Держава повинна знищити кредит, бо в іншому випадку кредит знищить державу. Звичай укладання позик приводить кожний уряд до зловживання. Чи є більш необережним відкрити не бережливому сину кредит в кожній банківській конторі Лондона, чим надати право державному службовцю видавати цим методом векселя на нащадків”
Дж. Б'юкеменен	«державний кредит – це державний борг, сплата якого перекладається на майбутні покоління» [21]
А. Бутковський «Досвід про народне багатство”(1847р.)»	Зовнішнє кредитування це ненормальне джерело для задоволення потреб і має допускатись тільки в умовах надзвичайної ситуації та необхідності. [19]
Французький фізіократ Ф. Кене	“державний кредит створює і примножує невиробничий клас населення, який живе не працею, а нарізанням купонів, що позики відхиляють грошові капітали від сільського господарства, а отримані відсотки йдуть на збільшення багатства, що не знає вітчизни і легко переходить з однієї країни в іншу” [12]
Ф. Модільяні, Р.Масгрейв – Сукупний інвестиційний підхід	Руйнівним наслідком зовнішніх державних запозичень є падіння виробничих інвестицій і зменшення загального доходу майбутніх років та основного капіталу загалом.
Дж. Бьюкененом, Е.Меаде	Зовнішній борг – це тягар державних видатків, що покладається на майбутні покоління, що змушені сплачувати податкові зобов'язання для обслуговування боргу. [21]
А. Лернер	«Нація, яка винна іншим націям, біднішає чи обтяжує себе так, як людина, що заборгувала іншим. Проте, це не поширюється на національний борг, коли нація винна громадянам тієї ж самої нації. Ми винні його самі собі» [12]
К. Рау«Основні начала фінансової науки» (1832 р.)	«Це помилка, бо тут вся маса платників змушена віддавати частину своїх доходів для задоволення декількох отримувачів відсотків» [7]

Позитивне ставлення	
Карл Дитцель «Das System der Staatsanleihen im Zusammenhang der Volkswirtschaft betrachtet» (1855)	"Кредит держави - архімедова точка опори, що піднімає світ з обох полюсів". У своїй праці він сказав, що народ стає тим заможнішим, а народне господарство квітучішим і передовішим, чим більшу частину загальнодержавних видатків поглинають процентні платежі за державним боргом. Зовнішній кредит це «благословенний інститут» і найвизначніший важіль народного розвитку. [12]
Професор Берлінського університету А. Вагнер	Вважав запозичення корисними для виробничих цілей, а саме для розвитку культурної і соціальної сфери, економічного благоустрою та вдалих війн. [18]
Лоренц Штейн	Казав, що державний кредит є органічною частиною державного господарства і основою економічного прогресу, і що "фінансова наука в своїй вищій стадії розвитку повинна протистояти поширеній в Європі думці, що державний борг є нещастям чи помилкою фінансового управління". [12]
К. Маркс I том «Капітал»	"Система суспільного кредиту, тобто державних боргів, зародки якої ми відкриваємо у Генуї та Венеції ще у середні віки, поширилася по усій Європі протягом мануфактурного періоду... Державний кредит стає символом довіри до капіталу" [19]
Німецький вчений А. Кьотц	Зазначав, що видатки, фінансовані запозиченням, мають позитивний вплив на зайнятість в економіці, де виробничі ресурси зазнають недозайнятості. Висока державна заборгованість підвищує внутрішню відсоткову ставку, що стимулює приплив іноземного капіталу, і внаслідок чого створюється + сальдо платіжного балансу. [12]
Представниця російської економічної думки М. Орлова «Про державний кредит» (1833)	«Позика не спричиняє згубних наслідків. Вона укладається за договором і тим самим більше стверджує, ніж порушує священне право власності» [19]
професор В. Андрущенко	Розглядає державний кредит як рух позикового капіталу у формі здійснюваних на фондовому ринку ф'ючерсних обмінних угод, в яких кредитори у порядку особистої послуги передають державі кошти у борг з довіри до неї і з розрахунком на вигоду матеріального, політичного і соціального характерів. [19]
Т. Вахненко «Державний борг України та його наслідки»	Державний борг - це сума фінансових зобов'язань сектора загального державного управління, які мають форму договірних стосовно внутрішніх та зовнішніх кредиторів щодо відшкодування залучених коштів (одержаних товарів, виконаних робіт, наданих послуг) та виплати відсотків [7]
Професор І. Лютий	Розглядає зовнішню заборгованість як об'єктивне, притаманне ринковій економіці явище, при цьому він є невід'ємною складовою сучасного фінансового механізму держави. [22]

Джерело: сформовано автором

## Додаток Б.1

Таблиця 2

Динаміка валового зовнішнього боргу і ВВП України з 2006 по 2019 рр.  
(млн. дол. США)

Валовий зовнішній борг (ВЗБ)				Валовий внутрішній продукт (ВВП)			ВЗБ / ВВП
на 31.12.2006	54 512			за 2006	107 753		50.6%
на 31.12.2007	79 955	25443	46.7%	за 2007	142 719	34966	56.0%
на 31.12.2008	101 659	21704	27.1%	за 2008	179 992	37273	56.5%
на 31.12.2009	103 396	1737	1.7%	за 2009	117 228	-62765	88.2%
на 31.12.2010	117 343	13947	13.5%	за 2010	136 419	19192	86.0%
на 31.12.2011	126 236	8893	7.6%	за 2011	163 160	26740	77.4%
на 31.12.2012	135 065	8829	7.0%	за 2012	175 781	12622	76.8%
на 31.12.2013	142 079	7014	5.2%	за 2013	183 310	7529	77.5%
на 31.12.2014	126 308	-15771	-11.1%	за 2014	131 805	-51505	95.8%
на 31.12.2015	118 729	-7579	-6.0%	за 2015	90 615	-41190	131.0%
на 31.12.2016	113 518	-5211	-4.4%	за 2016	93 270	2655	121.7%
на 31.12.2017	116 578	3060	2.7%	за 2017	112 154	18884	103.9%
на 31.12.2018	114 710	-1868	-1.6%	за 2018	130 832	18678	87.7%
на 31.12.2019	121 739	7029	6.1%				

## Додаток Б.2

Таблиця 3

Відношення валово зовнішнього боргу до ВВП у 2010-2019 рр.

Роки	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Україна	86,0%	77,4%	76,8%	77,5%	95,8%	131,0%	121,7%	103,9%	87,7%	83,3%

Джерело: сформовано автором на основі даних [29]

Динаміка зовнішнього державного боргу розвинутих країн світу

Країна	2017 р. млн дол.	2018 р. млн дол.	2019 р. млн дол.	ЗДБ/ВВП %	ЗДБ на душу населення, дол. США
США	19020976	19669422	20421273	99,6	62022
Велика Британія	8647109	8424581	8537203	301,8	131129
Канада	1918483	1896960	2034766	118,9	56708
Китай	1757958	1965214	2032513	15,2	1468
Німеччина	5700623	5540551	5623761	140,6	69897
Франція	5793679	5829082	6442416	232,1	95635
Італія	2543780	2443011	2459392	118,7	39510

Динаміка зовнішнього державного боргу інших країн світу

Країна	2017 р. млн дол.	2018 р. млн дол.	2019 р. млн дол.	ЗДБ/ВВП %	ЗДБ на душу населення дол. США
Австралія	1550905	1499501	1482035	104,5	63146
Австрія	684674	655604	681712	149,0	77526
Білорусія	39929	39289	39673	66,5	4164
Болгарія	40923	38813	38183	58,8	5410
Бразилія	667103	665777	672723	36,0	3221
Угорщина	153981	152683	149402	96,0	15205
Греція	484242	473330	484980	221,4	45066
Грузія	17261	17812	17792	109,0	3612
Данія	546159	490113	499533	142,4	85986
Єгипет	82885	96612	109363	43,8	1100
Іспанія	2327047	2305340	2313732	162,3	46902
Литва	42513	40685	36868	69,1	13199
Мексика	437345	447465	449991	36,8	3573
Молдова	6964	7465	7352	64,5	2139
Польща	383047	359860	341378	58,3	8885
Португалія	488693	472617	452438	189,7	43691
Росія	518103	454680	479847	29,4	3376
Румунія	116765	114318	119903	50,0	5588
Туреччина	454495	440681	433889	56,6	5340
Україна	115451	114710	119953	96,3	2729
Чехія	205363	193868	186712	77,1	17472
Швейцарія	1934774	1860881	1865752	265,1	224984
Швеція	1013483	922739	889478	161,4	88585

Джерело: сформовано автором на основі даних [14]

Структура зовнішнього державного боргу США у 2019 році

Всього США		Органи державного управління	Центральний банк	Банки	Інші сектори	Прямі інвестиції
Млн долл.	20421273	6870139	812854	2946781	8007102	1784397
%	100	34	4	14	39	9

Джерело: сформовано автором на основі даних [14]

Структура зовнішнього державного боргу Німеччини у 2019 році

Всього Німеччина		Органи державного управління	Центральний банк	Банки	Інші сектори	Прямі інвестиції
Млн долл.	5623762	1247281	681895	1869418	805403	1019765
%	100	22	12	33	14	18

Джерело: сформовано автором на основі даних [14]

**Динаміка зовнішнього державного боргу і золотовалютних резервів (ЗВР) України з 2009 по 2020 рр. (млн. дол. США)**

Рік	Зовнішній державний борг			Міжнародні резерви (ЗВР)			ЗВР / держборг
	млн. дол. США	млн. дол. США	% до ЗВР	млн. дол. США	млн. дол. США	% до ЗВР	
на 31.12.2009	26 519			26 505			99.9%
на 31.12.2010	34 760	8241	31.1%	34 576	8071	30.5%	99.5%
на 31.12.2011	37 475	2715	7.8%	31 795	-2781	-8.0%	84.8%
на 31.12.2012	38 659	1184	3.2%	24 546	-7248	-22.8%	63.5%
на 31.12.2013	37 536	-1123	-2.9%	20 416	-4130	-16.8%	54.4%
на 31.12.2014	38 792	1256	3.3%	7 533	-12882	-63.1%	19.4%
на 31.12.2015	43 445	4653	12.0%	13 300	5767	76.5%	30.6%
на 31.12.2016	45 605	2159	5.0%	15 539	2239	16.8%	34.1%
на 31.12.2017	48 989	3385	7.4%	18 808	3269	21.0%	38.4%
на 31.12.2018	50 462	1473	3.0%	20 820	2012	10.7%	41.3%
на 31.12.2019	48 941	-1522	-3.0%	25 302	4482	21.5%	51.7%

Джерело: сформовано автором на основі даних [29]



## Валютна структура валового зовнішнього боргу України на 31 грудня 2019 р.

Позначення валюти	Назва валюти	%	екв. млн. USD
USD	долар США	66,7	81199,9
EUR	Євро	16,8	20452,2
XDR	Спеціальні права запозичення МВФ	9,3	11321,7
UAH	українська гривня	4,9	5965,2
RUB	російський рубль	1,6	1947,8
	інші	0,7	852,2
	Усього		121739,0

Джерело: сформовано автором на основі даних [29]

**Фактичний та прогнозний обсяг та прогнозні витрати на обслуговування державного зовнішнього боргу на 2018-2023 роки, млн. дол. США:**

<b>Роки</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Державний зовнішній борг (прямий борг)</b>	<b>3 644,2</b>	<b>5,047.7</b>	<b>6,152.5</b>	<b>5,497.6</b>	<b>4,460.4</b>	<b>4,348.8</b>
Проценти	1 523,0	1,797.3	1,806.9	1,688.0	1,521.8	1,377.5
Основна сума, в тому числі	2 479,4	3,250.4	4,345.6	3,809.5	2,938.6	2,971.3
Єврооблігації	692,7	1,661.3	2,364.7	2,409.3	1,383.7	1,355.2
Міжнародні фінансові організації	1 776,4	1,385.9	1,689.0	1,114.3	1,305.0	1,378.0
Офіційні кредити	10,2	162.4	192.8	65.5	86.5	86.5
Кредити, отримані від іноземних комерційних банків та інших іноземних фінансових установ		40.7	99.1	220.5	163.3	151.6

Джерело: сформовано автором на основі даних [36]

**Прогнозні витрати на обслуговування боргу перед МВФ на 2018-2023 рр.,  
млн. дол. США:**

<b>Роки</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Загальний борг перед МВФ</b>	<b>2 449,2</b>	<b>2,117.2</b>	<b>1,474.3</b>	<b>1,708.3</b>	<b>2,489.2</b>	<b>2 423,4</b>
<i><b>Борг Уряду</b></i>	1 514,5	1,117.8	586.7	576.2	548.3	532,5
Проценти	143,2	115.0	108.0	97.5	69.5	53,7
Основна сума	1 371,3	1,002.8	478.7	478.7	478.7	478,7
<i><b>Борг НБУ</b></i>	934,7	999.4	887.6	1,132.1	1,940.9	1 890,9
Проценти	202,6	409.2	184.3	158.0	125.1	75,1
Основна сума	732,0	590.2	703.3	974.1	1,815.8	1 815,8

Джерело: сформовано автором на основі даних [36]

Додаток Л



Рис. 1. Механізм управління та обслуговування зовнішнього державного боргу України

Джерело: сформовано автором на основі даних [44]

## Додаток М



Рис. 2. Завдання задля забезпечення ефективного регулювання та управління зовнішньої державної заборгованості України

Джерело: сформовано автором на основі даних [44]

**Боргові ризики України та шляхи їх мінімізації за 2019 рік**

<b>Ризики</b>	<b>Основні показники 2019 року</b>	<b>Шляхи мінімізації</b>
Бюджетний ризик	<p>- збільшення річного планового показника дефіциту державного бюджету на 1,1 млрд грн (з 90,0 до 91,1 млрд грн);</p> <p>- невиконання плану надходжень від приватизації державного майна та відповідне збільшення планового річного показника «Запозичення» на суму 16,4 млрд грн згідно зі статтею 15 Бюджетного кодексу України. Частка видатків з обслуговування державного боргу у видатках загального фонду державного бюджету за 2019 рік становила 12,6% проти передбачених Програмою 14,4%. Фактичні виплати в абсолют-ному вимірі також були меншими внаслідок більш міцного, ніж запланований, курсу гривні до іноземних валют, зниження рівня інфляції, а також ефективного управління державним боргом, зокрема, зниження вартості запозичень як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках.</p>	<p>– Запровадження середньострокового бюджетного планування України у 2016 році та дотримання його;</p> <p>– шлях фіскальної консолідації для забезпечення стійкості державного боргу та стабілізації державних фінансів;</p> <p>– підтримка стабільного курсу національної валюти;</p> <p>– чітке та виважене бюджетне планування та його дотримання</p>
Валютний ризик	<p>Темпи девальвації національної валюти у 2019 році фактично були нижчими за врахований розрахунками до бюджетом рівень. При плановому курсі 29,4 грн за 1 долар США фактичний курс на кінець 2019 року становив близько 23,7 грн за 1 долар США, при цьому фактичний середній курс за рік становив 25,8 грн за 1 долар США. Питома вага державного боргу в національній валюті значно перевищила запланований рівень (41,0% проти 34,1%), що відповідає цілям та завданням Стратегії управління державним боргом. Однак валютний ризик все ще залишається значним, посилюючись високою часткою державного боргу, номінованого в доларах США (41,6% всього державного боргу та 70,6% боргу, номінованого в іноземних валютах), що може створити додатковий тиск на стабільність національної валюти.</p>	<p>– Збільшення частки внутрішнього боргу, номінованого в національній валюті;</p> <p>– запровадження інструментів валютного хеджування</p> <p>— проведення диверсифікувати валютну структуру, шляхом здійснення запозичень у нових валютах зі стабільним курсом;</p> <p>— зменшити частку запозичень в іноземній валюті;</p> <p>— розширити ринок запозичень, номінованих у національній валюті</p>

Відсотковий ризик та ризик рефінансування	Частка державного боргу з фіксованою ставкою на кінець 2019 року становила 77,6% проти 74,4% на кінець 2018 року, 71,8% на кінець 2017 року, 78% на кінець 2016 року, 76% на кінець 2015 року та 82% на кінець 2014 року. Середньозважений строк до погашення державного боргу на кінець 2019 року становив 8,3 року проти передбачених Програмою 7 років, що зменшує ризик рефінансування. Значне навантаження за борговими платежами все ще припадає на найближчі роки внаслідок необхідності погашення державного зовнішнього боргу перед МВФ та за частиною випусків ОЗДП 2015 – 2016 років, а також у зв'язку зі значними обсягами випуску короткострокових ОВДП 2019 року.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Утримування обмеженої частини боргу з плаваючою відсотковою ставкою</li> <li>– розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів шляхом залучення міжнародних інвесторів;</li> <li>– продовження здійснення активних операцій з управління державним боргом;</li> <li>– збільшення середньозваженого строку до погашення</li> </ul>
Ризик ліквідності	Залишок коштів на єдиному казначейському рахунку протягом 2019 року дозволяв вчасно проводити платежі за державним боргом. Водночас Мінфіном здійснювались заходи щодо забезпечення рівномірності таких платежів. У другому півріччі 2019 року сформувався значний буфер ліквідності (сума залишку на ЄКР та коштів Уряду в іноземній валюті). Це дало змогу Мінфіну обирати сприятливі для розміщення цінних паперів умови й періоди, а не виходити на ринок під тиском короткострокових потреб у фінансуванні. Міжнародні резерви України на кінець 2019 року становили в еквіваленті 25,3 млрд дол. США та покривали 3,9 місяця майбутнього прогнозованого імпорту, що є достатнім для виконання зобов'язань України та поточних операцій Уряду і Національного банку.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Продовження співробітництва з МВФ;</li> <li>– фінансова підтримка в межах співпраці з іншими МФО;</li> <li>– підтримка рівня золотовалютних резервів України та їх відношення до зовнішньої заборгованості;</li> <li>– зростання показника співвідношення експорту до обслуговування зовнішнього державного боргу</li> </ul>
Ризики, пов'язані з управлінням боргом	У 2019 році Урядом не було реалізовано права, наданого статтями 16, 17 Закону України «Про Державний бюджет України на 2019 рік», щодо капіталізації банків та Фонду гарантування вкладів. Таким чином, державний борг України в 2019 році характеризувався загальним зниженням всіх ризиків порівняно з 2018 роком. Рівні бюджетного та відсоткового ризиків, а також ризику ліквідності залишалися помірними, однак валютний ризик та ризик рефінансування все ще оцінюються як значні. Ризики, пов'язані з управлінням боргом, продовжують оцінюватися як низькі.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Виважена політика управління державними банками;</li> <li>– поступове зменшення частки держави в банківському секторі України;</li> <li>– розробка вдалих планів та стратегій та їх дотримання задля позитивних тенденцій в борговій політиці України</li> </ul>

Джерело: сформовано автором на основі даних [36]

## Рейтингові показники України за даними рейтингових агентств 2016-2020 рр.

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті				Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті				Рейтинг країни за національною шкалою	Прогноз	Дата присвоєння рейтингу	
	Довго строкові		Коротко строкові		Довго строкові		Коротко строкові					
"Standard and Poor's" (S&P)	B-		B		B-		B		uaBBB-		Стабільний	10 червня 2016 р.
	B-		B		B-		B		uaBBB-		Стабільний	12 травня 2017 р.
	B-		B		B-		B		uaBBB-		Стабільний	10 листопада 2017
	B-		B		B-		B		uaBBB-		Стабільний	20 квітня 2018 р.
									uaBBB	↑		27 червня 2018 р.
	B-		B		B-		B		uaBBB		Стабільний	19 жовтня 2018 р.
	B-		B		B-		B		uaBBB		Стабільний	12 квітня 2019 р.
	B	↑	B		B	↑	B		uaA	↑	Стабільний	27 вересня 2019 р.
	B		B		B		B		uaA		Стабільний	13 березня 2020 р.
"Fitch Ratings" (Fitch)	B-	↑	B	↑	B-	↑	B	↑			Стабільний	↑ 11 листопада 2016
	B-		B		B-		B				Стабільний	27 жовтня 2017 р.
	B-		B		B-		B				Стабільний	27 квітня 2018 р.
	B-		B		B-		B				Стабільний	26 жовтня 2018 р.
	B	↑	B		B	↑	B				Позитивний	↑ 6 вересня 2019 р.
	B		B		B		B				Позитивний	6 березня 2020 р.
"Rating and Investment Information, Inc." (R&I)	CCC-	↑	-		-		-				Стабільний	↑ 14 січня 2016 р.
	CCC	↑	-		-		-				Стабільний	24 квітня 2017 р.
	****											
	CCC+	↑									Стабільний	21 травня 2018 р.
	B	↑									Стабільний	09 серпня 2019 р.
B+	↑									Стабільний	03 вересня 2020 р.	
"Moody's Investors Service" (Moody's)	Caa3/Ca	↑	-		Caa3	↑	-				Стабільний	↑ 19 листопада 2015 р.
	Caa2/Ca	↑	-		Caa2	↑	-				Позитивний	↑ 25 серпня 2017 р.
	Caa1/Ca	↑	-		Caa1	↑	-				Стабільний	↓ 21 грудня 2018 р.
	Caa1/Ca		-		Caa1		-				Позитивний	↑ 22 листопада 2019 р.
	B3/Ca	↑	-		B3	↑	-				Стабільний	↓ 12 червня 2020 р.

Джерело: сформовано автором на основі даних [29]



Додаток Р

Moody's		S&P		Fitch		Опис рейтингу		
Long-term	Short-term	Long-term	Short-term	Long-term	Short-term			
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Вищий		
Aa1		AA+		AA+		Високий		
Aa2		AA		AA				
Aa3		AA-		AA-				
A1	P-2	A+	A1	A+	F1	Вище середнього		
A2		A		A				
A3		A-		A-		F2		
Baa1		BBB+		BBB+				
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB	F3	Нижче середнього		
Baa3		BBB-		BBB-				
Ba1		BB+		B		BB+	B	Спекулятивний
Ba2		BB				BB		
Ba3	BB-	BB-						
B1	B+	B+						
B2	Not prime	B	C	B	C	Високо спекулятивний		
B3		B-		B-				
Caa1		CCC+		C		CCC	C	Клас істотного ризику
Caa2		CCC						
Caa3	CCC-	C	C		Клас дефолту з малою вірогідністю зростання			
Ca	CC							C
C	/	D	/	DDD	/	Дефолт		
/				DD				
/				D				

Рис. 3. Класифікація та розшифрування рейтингу за різними рейтинговими агенствами

Джерело: сформовано автором на основі даних [29]

Додаток С



Рис. 4. Основні стратегічні цілі на 2020 рік та середньостроковий період

Джерело: сформовано автором на основі даних [29, 36]

## Система показників боргової стійкості України за даними 2017-2019 років

Показник	Нормативне значення		Фактичне значення		
	в Україні	в світовій практиці	2017	2018	2019
1. Відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП, %	≤25	-	<b>103,9%</b>	<b>87,7%</b>	<b>79,2%</b>
2. Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол.	≤200	≤200	<b>274,4</b>	<b>271,3</b>	<b>289,7</b>
3. Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	≤70	≤166	48989/52617 = <b>93,1%</b>	50462/57156 = <b>88,3%</b>	48941/64124 = <b>76,3%</b>
4. Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	165	200-250	116578/52617 = <b>221,6%</b>	114710/57156 = <b>200,7%</b>	121739/64124 = <b>189,8%</b>
5. Рівень валового зовнішнього державного боргу в доходах державного бюджету, %	-	300	116578/(793265,0/28,1) = <b>412,9%</b>	114710/(928108,3/27,7) = <b>341,1%</b>	121739/(998278,9/24,9) = <b>303,7%</b>
6. Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена), %	≥100	≥100	18 808,45/2117 = <b>88,8%</b>	20 820,43/3342 = <b>62,3%</b>	25 302,16/4238 = <b>59,7%</b>
7. Відношення боргу міжнародним фінансовим організаціям до валового зовнішнього боргу, %	≤50	-	14 517,6/116578 = <b>12,45%</b>	13 392,7/114710 = <b>11,68%</b>	12 836,1/121739 = <b>10,54%</b>
8. Відношення зовнішнього державного боргу до податкових надходжень	-	-	48989/(793265,0/28,1) = <b>1,74</b>	50462/(753815,6/27,7) = <b>1,85</b>	48941/(998278,9/24,9) = <b>1,22</b>
9. Відношення погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів бюджету, %	5%	-	38433,7/793265,0 = <b>4,85%</b>	41321,7/928108,3 = <b>4,45%</b>	45664,1/998278,9 = <b>4,57%</b>

Джерело: сформовано автором на основі даних [1, 27, 29]