

**Київський національний торговельно-економічний університет**

**Кафедра фінансів**

**ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

**на тему: «Управління та обслуговування державного боргу України»**

Студентки 2 курсу, 6 групи, спеціальності 072  
«Фінанси, банківська справа та страхування»  
спеціалізації «Публічні фінанси»

Конак Оксани  
Олександрівни

Науковий керівник д.е.н.,  
професор

Макогон Валентина  
Дмитрівна

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

Макогон Валентина  
Дмитрівна

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

Чугунов Ігор  
Якович

<b>ВСТУП</b>	<b>3</b>
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ</b>	<b>6</b>
1.1. Економічна сутність системи управління державним боргом	<b>6</b>
1.2. Чинники, які впливають на формування державного боргу	<b>9</b>
1.3. Система управління та обслуговування державного боргу в країнах з розвинутою та трансформаційною економікою	<b>11</b>
<b>РОЗДІЛ 2. СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ</b>	<b>15</b>
2.1. Аналіз та оцінка державного боргу України	<b>15</b>
<b>2.2. Аналіз та оцінка гарантованого державного боргу України</b>	<b>20</b>
2.3. Особливості обслуговування та погашення державного боргу України	<b>23</b>
<b>РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ</b>	<b>26</b>
3.1. Проблеми управління та обслуговування державного боргу	<b>26</b>
3.2. Стратегічні напрями боргової політики України в умовах трансформаційних перетворень	<b>36</b>
<b>ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ</b>	<b>44</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b>	<b>48</b>
<b>ДОДАТКИ</b>	<b>54</b>

## ВСТУП

**Актуальність теми.** В умовах стрімкого розвитку глобалізації; трансформаційних процесів економік різних країн досить важливою є надійність та ефективність фінансової системи держави, здатність в повному обсязі виконувати покладені на неї функції, що відображається в державному бюджеті країни. Одним із основних показників фінансового плану країни є не лише обсяги доходів та видатків, а й обсяг державного боргу. Однією із головних причин існування боргу є дефіцит державного бюджету і платіжного балансу країни. Задля покриття цього дефіциту здійснюються як зовнішні так і внутрішні запозичення, а це в свою чергу призводить до появи державного боргу. Таким чином обрана тема випускної кваліфікаційної роботи є актуальною.

Дослідженням щодо формування державного боргу займалися такі західні економісти: Ф. Модільяні, К. Райнхарт, К. Рогофф, М. Фрідмен, Дж. Кейнс, А. Лаффер, А. Сміт, Д. Рікардо, Х. Джонсон, С. Вайнтрауб та інші. Належне місце в розробці проблем державного кредиту та державного боргу посідають праці українських учених, серед яких варто відмітити: М. Алексеєнко, М. Богачевський, Т. Богдан, М. Бунге, П. Мігулін, М. Мітіліно, В. Суторміна, В. Степаненко, В. Твердохлебов, Г. Тіктін, В. Федосов та інші.

**Метою дослідження** є розкриття теоретичних засад та удосконалення методологічних положень управління державним боргом в системі регулювання соціально-економічних процесів.

Досягнення поставленої мети дослідження обумовило необхідність вирішення наступних завдань:

- розкрити сутність та роль державного боргу в системі регулювання соціально-економічних процесів;
- удосконалити інституційні засади управління державним боргом;
- узагальнити та систематизувати досвід управління державним боргом у країнах із розвинутою та трансформаційною економікою;

- розвинути положення щодо підвищення ефективності управління державним боргом у системі фінансово-економічного регулювання.

**Об'єктом дослідження** є державний борг в системі регулювання соціально-економічних процесів.

**Предметом дослідження** є теоретичні засади та механізми управління державним боргом в системі регулювання соціально-економічних процесів в умовах економічних перетворень.

**Методи дослідження.** У роботі застосовані методи та підходи: діалектичний, системний і структурний методи використано при розкритті економічної сутності державного боргу. Порівняльний та факторний методи застосовано для систематизації досвіду реалізації заходів управління державним боргом в країнах із розвинутою і трансформаційною економікою. За допомогою математичного та статистичного методів було проаналізовано динаміку державного боргу України. При обґрунтуванні підходів щодо пріоритетних напрямів боргової політики в умовах економічних перетворень застосовано метод наукового абстрагування.

**Наукова новизна одержаних результатів полягає у наступному:**

*удосконалено:*

- підходи до розкриття сутності державного боргу в системі регулювання соціально-економічних процесів, яка полягає у застосуванні сукупності адаптивних інструментів системи державних фінансів з врахуванням ступеня дієвості фінансово-бюджетного інструментарію, досягнення стратегічних цілей розвитку суспільства;
- основні засади, механізми та інструменти управління державним боргом з врахуванням пріоритетних напрямів соціально-економічного розвитку країни, що надасть можливість підвищити якісний рівень системи державних фінансів; *дістало подальшого розвитку:*
- інституційні засади управління державним боргом із врахуванням прогнозів соціально-економічного розвитку країни на короткостроковий та середньостроковий періоди, що дозволить посилити дієвість системи управління

державними фінансами як вагомого інструменту забезпечення економічного зростання;

– узагальнення та систематизація досвіду управління державним боргом у країнах з розвинутою та трансформаційною економікою, що надасть можливість підвищити якісний рівень управління державними фінансами в умовах економічних перетворень;

– положення щодо підвищення ефективності управління державним боргом у системі фінансово-економічного регулювання з метою задоволення суспільних потреб та досягнення соціально-економічних цілей розвитку суспільства.

Інформаційну базу дослідження становили законодавчі та нормативноправові акти з питань управління державним боргом, статистичні матеріали Міністерства фінансів України, Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України, Державної служби статистики України, Державної казначейської служби України, статистичні служби зарубіжних країн, відповідні монографії, наукові статті вітчизняних та зарубіжних вчених.

Практичне значення одержаних результатів. Основні положення та результати випускної кваліфікаційної роботи розкрито у статті опублікованій у збірнику наукових праць студентів Київського національного торговельно-економічного університету.

Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. У вступі обґрунтовано актуальність обраної теми, визначено об'єкт, предмет, мету, завдання та методи дослідження, зазначено теоретичне та практичне значення магістерського дослідження. У першому розділі досліджено теоретико-методологічні засади управління та обслуговування державного боргу. У другому розділі розкрито систему управління державним боргом України. У третьому розділі визначені напрями удосконалення боргової політики України. У

висновках роботи наведено теоретичне узагальнення матеріалу, представленого в дослідженні.

## РОЗДІЛ 1.

### ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

#### 1.1. Економічна сутність системи управління державним боргом

Існування державного боргу в наш час є об'єктивно обумовленим явищем для країн у період трансформації економіки. Аналізуючи теорії щодо визначення сутності та формування державної заборгованості, розглянемо кілька основних поглядів вчених-економістів. Адам Сміт в рамках класичної школи політекономії розглядав державний борг як негативне явище, через яке приватний капітал йде на освіту і на виплати цього боргу; державний борг зменшує валове нагромадження капіталу за рахунок ефекту фіскального витіснення [1,с.169-173]. У праці «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей» (1936р.) економіст Джон Кейнс наголосив на тому, що держава мусить активно втручатись в економіку країни, оскільки ринкова система не є настільки саморегулюючою та досконалою аби забезпечити стабільне економічне зростання. Основоположник монетаризму М. Фрідмен у своїх дослідженнях наголошував, що кредитне фінансування державних видатків в кінцевому результаті стимулюють інфляційні процеси [2,с.158]. Український науковець В.М. Федосов наводить переваги фінансування державного боргу за рахунок запозичень: по-перше, підвищується фінансова безпека держави, по-друге, зростання касового виконання бюджету, і, по-третє, можливість контролювати інфляційні процеси.

Тому для держави дуже важливо мати налагоджену та ефективну систему управління й обслуговування державного боргу. Управління і обслуговування

державного боргу обслуговування є одним із пріоритетних завдань фінансової політики держави, важливою умовою стабільності фінансової системи та безпеки країни.

Ключовим поняттям для розуміння об'єкта управління державним боргом є «державний борг». Згідно зі ст. 2 Бюджетного кодексу України державним боргом є загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів станом на звітну дату, що виникають унаслідок державного запозичення. Виникнення боргу зазвичай є одним із наслідків необхідності фінансування бюджету, необхідність збільшення видатків за відсутності зростання доходів, підтримка стабільності національної валюти, необхідність зменшення податкового навантаження без зменшення державних витрат тощо.

Управління державним боргом це сукупність заходів, що приймаються державою задля визначення місць і умов розміщення та погашення державних кредитів, при гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів [3, с. 371]. Основним завданням системи управління державним боргом забезпечення країни необхідними обсягами коштів та мінімізації витрат, пов'язаних з ризиками щодо отримання державного боргу. До ключових засад управління державним боргом входять оптимізація структури державного боргу; дотримання усіх зобов'язань перед кредиторами: здійснення вчасної оплати боргу та відсотки; сприяння розвитку внутрішнього ринку державних запозичень [10, с. 372].

Стратегічною метою управління державним боргом є: забезпечення необхідними обсягами ліквідних коштів загального державного управління та мінімізації витрат, пов'язаних з ризиками, погашенням та обслуговуванням державного боргу; створення передумов макроекономічної стабільності у короткостроковому та довгостроковому періодах.

Управління державним боргом має за мету: досягнення стабільного економічного розвитку, забезпечення необхідних темпів приросту ВВП та повної зайнятості, стримування інфляційних процесів, забезпечення фінансування соціальних програм, формування достатніх обсягів кредитних ресурсів для

розвитку підприємницької діяльності, залучення необхідних обсягів (і відповідної структури) іноземних інвестицій та інше.

Методи управління внутрішнім державним боргом інтегруються у бюджетний механізм України через операції державного бюджету, пов'язані зі зміною обсягу внутрішнього боргу [5, с. 37]. Механізм управління та обслуговування зовнішнього державного боргу наведено в додатку А. Зміст управління державними борговими полягає у формуванні комплексу логічно взаємопов'язаних заходів для вирішення проблем державного боргу. Комплекс методів управління та обслуговування зовнішнього державного боргу в Україні в на сьогодні він включає: що на сьогодні він включає: рефінансування (обслуговування старих боргів за рахунок нових запозичень); консолідацію (зміна умов обслуговування кредиту з метою пролонгації строків його погашення); конверсію (зміна умов обслуговування державних позик та їх доходності для кредиторів); реструктуризацію (зміна умов отриманого кредиту щодо строків, вартості, умов погашення, списання частини боргу та ін.) [6].

Відповідно до Бюджетного Кодексу України та постанови Кабінету Міністрів України №127 управління, погашення та обслуговування державного боргу здійснюється центральним органом виконавчої влади Міністерством фінансів України та Борговим агентством України, діяльність якого спрямовується та координується Кабінетом Міністрів [4;8]. Боргове агентство України створено у 2019 році, його діяльність спрямовується та координується Кабінетом Міністрів України.

Ключовий вплив на управління та обслуговування зовнішнього державного боргу країни мають відповідні зовнішні та внутрішні фактори. Для України можемо виділити такі зовнішні фактори: кон'юнктуру міжнародних ринків позикового капіталу; кредитний рейтинг країни; імідж країни; бажання закордонних кредиторів вкладати у ризикові боргові зобов'язання держави.

До внутрішніх факторів впливу можна віднести: стан національної економіки; рівень міжнародних валютних резервів НБУ; дефіцит (профіцит)



зовнішньоторговельного балансу; рівень сукупного та зовнішнього державного боргу [6].

Отже, під системою управління державним боргом слід розуміти сукупність бюджетних, фінансових, облікових і організаційних технологій, спрямованих на ефективне регулювання обсягів та структури боргу з метою зниження впливу боргового навантаження на економіку країни. При цьому основними цілями методів управління державним боргом є: підтримка обсягу боргу на економічно безпечному рівні; забезпечення своєчасного виконання боргових зобов'язань; мінімізація вартості обслуговування боргу.

## **1.2. Чинники, які впливають на формування державного боргу**

Державні запозичення в умовах сучасної світової глобалізації та безперервного руху капіталів є важливим інструментом і необхідним джерелом фінансування дефіциту державного бюджету. Ефективне використання державного боргу як додатково мобілізованих грошових коштів може сприяти економічному зростанню і в цілому поліпшенню добробуту та життєвого рівня населення держави. Розглянемо основні фактори, які мають вплив на формування державного боргу в країні.

Виникнення державного боргу насамперед пов'язане із недостатньою кількістю коштів у бюджеті держави, які потрібні для виконання основних її функцій: забезпечення економічної стабільності, забезпечення обороноздатності країни та національної безпеки, проведення міжнародної, соціальної та екологічної та інших політик. Тому державі необхідно залучати додаткові фінансові ресурси з метою покриття видатків на забезпечення виконання своїх функцій.

Основними причинами виникнення і зростання боргу держави є: хронічний дефіцит державного бюджету країни (дефіцит бюджету – перевищення видатків бюджету над його доходами); перевищення темпів зростання державних видатків над темпами зростання державних доходів; фіскальна політика, спрямована на зменшення податкового навантаження без відповідного скорочення державних витрат; розширення економічної функції держави; дія автоматичних стабілізаторів

(циклічне зменшення податкових надходжень та збільшення соціальних трансфертів під час економічної кризи); залучення коштів нерезидентів з метою підтримки стабільності національної валюти; вплив політичних бізнес-циклів (надмірне збільшення державних видатків напередодні виборів з метою завоювання популярності у виборців) [11,с.706].

Якщо країна має намір здійснювати державні запозичення на міжнародних фінансових ринках, вона повинна бути платоспроможною, тобто в змозі погашати та обслуговувати свої зобов'язання як поточні так і майбутні. Для забезпечення платоспроможності держава необхідна мати потенційні джерела доходів та інших видів самофінансування задля забезпечення видатків, які залежать від рівня соціально-економічного розвитку країни. Платоспроможність країни залежить від таких факторів, як: темпи економічного зростання; доходи державного бюджету та сальдо бюджету; сальдо зовнішньої торгівлі та платіжного балансу тощо [12, с.135]. Платіжний баланс країни - співвідношення між сумою грошових надходжень, отриманих країною з-за кордону, і сумою платежів за кордон протягом певного періоду, а дефіцит платіжного балансу свідчить про меншу частку сумарних чистих надходжень у країну іноземної валюти порівняно з часткою виплат іноземної валюти центральним банком зі своїх резервів для покриття потреб вітчизняних резидентів в такій валюті, а це в свою чергу призводить до недостатності грошових коштів.

Щодо України, то серед основних причин, що призвели до зростання державного і гарантованого державою боргу в Україні, є: необхідність нарощування валютних резервів, які значно вичерпалися валютною інтервенцією Національного банку України; залежність України від імпорту енергоносіїв; технічна відсталість значної частини сфер національної економіки; тривалий військовий конфлікт на сході країни, при якому існує необхідність значного збільшення видатків на оборону; використання державних запозичень для покриття дефіциту державного бюджету, зумовленого збільшенням видатків на

обслуговування державного боргу, сформованого у попередні роки; необхідність потужної державної підтримки державних підприємств та банків [13, с.281].

Крім того, на збільшення державного боргу в Україні також впливають такі специфічні чинники як структурний дисбаланс національної економіки; значна тінізація економіки, що призводить до приховування реальних прибутків які не оподатковуються; зростання інфляційних процесів, що призводить до зниження внутрішнього споживчого попиту; структура бюджетних витрат, яка не відповідає наявним фінансовим можливостям уряду; неправильне використання бюджетних коштів; недорозвиненість фондового ринку.

Зв'язок валютного курсу і державного боргу досить тісний, оскільки значна частина запозичень України в іноземній валюті. Іноземна валюта й валютний курс національної валюти має змінний характер, тому за визначений термін протягом якого кредит має бути повернено, загальна сума заборгованості може змінитись, а девальвація гривні призводить до збільшення боргу, які взяті в іноземній валюті, та вартості його обслуговування.

Зростання державного боргу, зокрема в Україні, має досить негативні наслідки, може призвести до втрати економічної незалежності, це несе загрозу як борговій так і національній безпеці країни. Відбувається вилучення з фінансового ринку коштів, які б могли бути використані на розвиток економіки. До того ж при наявності державного боргу, якщо його темпи зростання перевищують темпи зростання ВВП, тоді відбувається спад економіки, що веде за собою скорочення робочих місць на ринку праці та призводить до зростання рівня безробіття в країні. Утримування державного боргу призводить до скорочення золотовалютних резервів, потім країна стає фінансово та економічно залежною від держав-кредиторів, а повернення боргу та виплата відсотків за ним спричиняє відтік грошових ресурсів за кордон (при великому обсязі зовнішнього боргу).

Отже, в Україні найвагомими причинами існування державного боргу та його зростання, насамперед, є дефіцит державного бюджету та платіжного балансу країни. Для покриття дефіциту держбюджету України мобілізуються кошти

міжнародних фінансових організацій, урядів та юридичних осіб інших країн, юридичних та фізичних вітчизняних осіб. Також, проаналізували вплив основних факторів на зміну державного боргу, до найбільш впливових чинників можна віднести валютний курс, зростання інфляції, податкове навантаження, платоспроможність країни та її залежність від імпорту життєво необхідних товарів таких як енергоносії. Ці фактори взаємопов'язані між собою і безпосередньо впливають на зміну державного боргу.

### **1.3. Система управління та обслуговування державного боргу в країнах з розвинутою та трансформаційною економікою**

Зростання зовнішньої заборгованості і ризиків оголошення нових дефолтів можна вважати невіддільною частиною сучасної системи міжнародного кредитування. Аналіз даних Світового банку підтверджує, що постійне зростання обсягів боргів характерне як для розвинених країн, так і для країн, що розвиваються. Розглянемо зарубіжний досвід системи управління та обслуговування державного боргу.

За інформацією щодо того, які цілі переслідують певні країни світу, здійснюючи управління державним боргом, варто звернутися до документів МВФ та Світового банку. Аналіз дає підстави стверджувати, що цілі управління державним боргом в європейських країнах дещо схожі: так, Франція намагається звести до мінімуму вартість боргу для платників податків при найбезпечніших умовах; Німеччина управляє державним боргом та ліквідністю з метою забезпечення зменшення витрат на виплату відсотків і оптимізації умов фінансування: Великобританія вважає за потрібне підтримувати річний обсяг, встановлений міністрами скарбниці для купівлі-продажу державних облігацій, з наголосом на мінімізацію довгострокових витрат і урахуванням ризику [14, с. 41]

У європейських країнах, що не належать до великих позичальників, цілі, здебільшого зосереджені на мінімізації позик. Приміром, мета урядової боргової політики в Данії – знижувати, наскільки це можливо, вартість позик у

довгостроковому плані. Ця мета також зобов'язує: тримати ризик на прийнятному рівні; створити в Данії і підтримувати ефективний фінансовий ринок; полегшити уряду вихід на фінансовий ринок у довгостроковій перспективі.

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

Мета Португалії – залучати позикові кошти і здійснювати інші фінансові трансакції так, щоб: задовольняти потребу в позикових коштах на стабільній основі; мінімізувати витрати уряду на обслуговування боргу в тривалій перспективі з урахуванням розроблених урядом ризик-стратегій. Мета управління боргом центрального уряду Швеції – мінімізувати в довгостроковій перспективі вартість позик з належним урахуванням ризиків, пов'язаних з управлінням боргом.

Так, основною метою управління державним боргом Японії визначено забезпечення згладженого і стабільного залучення коштів для управління державними фінансами, а також обмеження витрат на середньо- та довгострокове фінансування з метою полегшення тягаря, що накладається на платників податків. США зосереджене на забезпеченні мінімально можливих витрат на фінансування бюджету у довгостроковій перспективі. Основна мета Австралії – залучати позикові кошти, управляти боргом і обслуговувати його з найменшими довгостроковими витратами і прийнятною вразливістю від ризику. Нова Зеландія прагне максимізувати довгостроковий економічний дохід на фінансові активи і борг уряду в контексті фіскальної стратегії і небажання уряду ризикувати [15, с. 267].

Привертає увагу такий підхід управління зовнішнім боргом, за якого законодавчо не лімітується обсяг заборгованості, проте лімітується темп його зростання щодо попереднього року. Схожий досвід у своїй практиці застосовують Великобританія, Франція та Німеччина. До прикладу, у Німеччині різниця між

обсягом випущених і сумою погашених за рік позик не має перевищувати обсяг капітальних асигнувань, що здійснюються за рахунок коштів федерального бюджету. А такі країни, як Греція, Італія, Франція та Іспанія здійснюють політику управління державним боргом шляхом реалізації пенсійної реформи через збільшення пенсійного віку [17, с. 43].

За даними рис. 3.1. виокремлюють три основні моделі інституційного забезпечення управління державним кредитом: урядову, банківську та агентську.

Урядова модель полягає в тому, що основні завдання покладені на Державну скарбницю (казначейство), або Міністерство фінансів, що здійснюють управління зовнішнім державним боргом, а цілі боргового менеджменту відповідають завданням бюджетної політики країни. Цю модель застосовують в Італії, Іспанії, Литві, Естонія, Чехії, Словенії та інших країнах.

Назва	Економічна суть
<b>Банківська модель</b>	Управління державним боргом здійснює Центральний банк (Кіпр, Данія, Мальта)
<b>Урядова модель</b>	Управління державним боргом здійснює певна урядова структура (Чехія, Естонія, Литва, Польща, Словенія, Люксембург та ін.)
<b>Агентська модель</b>	Окрема структура (агенство) вибирає найоптимальніші методи управління державним боргом ( Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Німеччина, Португалія, Словаччина та ін.)

Рис. 1.1. Моделі інституційного забезпечення управління державним боргом [18,с.127]

Банківська модель являє собою управління зовнішнім боргом через підрозділ Центрального банку країни. До країн, що застосовують банківську модель, належать Кіпр, Данія, Мальта, Індія та Філіппіни.

Агентська модель формує окрему структуру, або агенство, що обирає найоптимальніші методи управління зовнішнім державним боргом. Оперативні цілі

та управління державним боргом агентство розробляє та реалізовує із врахуванням ринкових методів і прийомів управління відповідно до рішень уряду. Всі функції управління державним боргом зосереджені в руках одного агентства. Такі країни, як США, Великобританія, Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Швеція, Угорщина застосовують агентську модель управління зовнішнім державним боргом [18, с. 128].

Таким чином, можемо спостерігати, що закордонний досвід управління є досить цікавим та ефективним для управління та обслуговування державного боргу. Варно зазначити, що країни з розвинутою економікою перейшли до агентської моделі інституційного забезпечення управління боргом. Цілі управління державним боргом в країнах переважно схожі: основна ціль це звести до мінімуму вартість боргу для платників податків при найбезпечніших умовах; забезпечення зменшення витрат на виплату відсотків і оптимізації умов фінансування; мінімізація довгострокових витрат із врахуванням ризику тощо.

## РОЗДІЛ 2. СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

### 2.1. Аналіз та оцінка державного боргу України

Державний борг виникає внаслідок фінансових запозичень держави, договорів і угод про надання кредитів та позик. Щоб всебічно оглянути питання боргу України та зробити певні висновки проведемо дослідження основних статистичних даних та розглянемо їхню динаміку за останні 6 років.

**Таблиця 2.1.**

#### Динаміка державного боргу України за 2015-2020 рр.

Роки	Загальний борг		Зовнішній борг		Внутрішній борг	
	млн грн	темп приросту, %	млн грн	темп приросту, %	млн грн	темп приросту, %
2015	1 333 860,7	42,9	825 859,5	69,8	508 001,2	10,2
2016	1 650 833,2	23,7	980 187,7	18,7	670 645,5	32
2017	1 833 709,8	11	1 080 310,4	10,2	753 399,4	12,3
2018	1 860 291,1	1,4	1 099 200,9	1,7	761 090,2	1,1

2019	1 761 369,2	-5,3	931 874,1	-15,2	829 495,1	8,9
2020	2 259 231,9	28,2	1 258 521,9	26	1 000 709,9	17,1

*Джерело: складено автором на основі даних Державної казначейської служби України [19]*

За даними табл. 2.1 можемо спостерігати структуру та зміну державного боргу України. Деталізований зовнішній та внутрішній державний борг України за 2015-2019 роки, млрд грн наведено в додатках Б та В відповідно. Так 2015-2016 р.р. є періодом стрімкого приросту боргу: у 2015 р. загальний борг збільшився на 42,9 % порівняно з попереднім роком, а у 2016 р. на 23,7 %. Це пояснюється наслідками загострення економічної нестабільності країни внаслідок високих валютних ризиків, запозичень та значного боргового навантаження на бюджет.

Значного зростання державний борг набув у 2016 р., адже його загальна сума збільшилася на 316 972,5 млн грн порівняно з попереднім роком, що обумовлено зниженням курсу національної грошової одиниці - 16,16 грн /дол. США на кінець 2014р., 24,00 грн /дол. США на кінець грудня 2015р. і 25,50 грн/дол.США на кінець грудня 2016р. [20], що є наслідком політичної та фінансової кризи, спекуляції банків на ринку. Збільшився державний борг через необхідність фінансувати дефіцит державного бюджету, що супроводжується чималими витратами на забезпеченість армії, у зв'язку з загостренням політичної ситуації на Сході країни, та на погашенням боргу. Мала вплив на зростання державного боргу і активна капіталізація державних банків, зокрема перехід у державну власність ПАТ КБ "ПриватБанк" та наданням кредиту ФГВФО (Фонду гарантування вкладів фізичних осіб), що пов'язане із скороченням його фінансових ресурсів - залишки зменшились більш ніж на 70%, що спричинило потребу у кредиті величиною близько 8 млрд грн [21].

Станом на 2018 р. сума державного боргу склала 1 860 291,1 млн грн порівняно з 2015 роком (1 333 860,7 млн грн) зросла на 526 430,4 млн грн. Тотожна ситуація спостерігається розміром зовнішнього та внутрішнього зовнішнього боргу. Основними причинами зростання обсягу державного боргу в аналізованому (2015-2018 рр.) періоді стали: політична та соціально-економічна кризи, військовий конфлікт на сході країни; руйнування інфраструктури та великої частини



промислових об'єктів на тимчасово окупованій території країни; необхідність державної підтримки державних підприємств та банків, малого та середнього бізнесу в країні; фінансування за рахунок державних запозичень дефіциту державного бюджету, зростання якого обумовлене збільшенням видатків на обслуговування державного боргу.

В 2019 р. можемо спостерігати зменшення загальної суми боргу порівняно з попереднім роком, зокрема зменшився розмір зовнішнього боргу на 167 327,8 млн грн та темп приросту на 15,2%, і навпаки розмір внутрішнього боргу збільшився на 8,9%. Такі позитивні зміни є наслідком затвердження Кабінетом Міністрів Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки, відповідно до якої основними цілями є зниження валютного ризику, що пов'язаний зі значною часткою державного боргу України в іноземних валютах, та збільшення частки боргу в національній валюті, а також розширення валютної структури боргу [22]. Це дозволило зменшити потенційний вплив валютного шоку на загальну величину витрат з погашення та обслуговування боргу. Проте вже на 2020 рік спостерігається різкий стрибок в сторону збільшення загального обсягу державного боргу, зокрема зовнішнього – темп приросту якого після зменшення на 15,2% зріс на 26%; дана ситуація спостерігається у розмірі внутрішнього боргу. Це пояснюється подіями кінця 2019-2020 років: відбулося розгортання кризових явищ епідеміологічного та економічного характеру, пов'язаних з пандемією COVID-19 як в світі так і в Україні. Це спричинило нові валютні шоки, адже перед державою постала необхідність потреби збільшення видатків на забезпечення соціального захисту населення, що змусило знову активізувати процес нагромадження боргу задля можливості фінансування розширеного дефіциту державного бюджету.

Несприятлива політична ситуація у країні вплинула на відносини із міжнародними фінансовими організаціями, а також обмежений доступ до зовнішніх ринків призвели до рекордного продажу короткострокових та середньострокових ОВДП (Облігації внутрішніх державних позик України) у 4 кварталі поточного року, який у грошовому еквіваленті склав 73 млрд грн, середня доходність становила 10-12 %

[27]. В умовах кризових коливань, іноземні інвестори надають перевагу менш дохідним, але й менш ризиковим ОВДП інших країн. Щоб мати змогу залучити необхідний обсяг фінансування для покриття дефіциту державного бюджету, в грудні 2020 р. було здійснено продаж короткострокових ОВДП за підвищеними ставками [24].

Також важливим є дослідження показників структури державного боргу, що дозволяє визначити наскільки країна залежна від зовнішніх кредиторів.

**Таблиця 2.2.**

**Структура державного боргу України 2015-2020 р.р.**

Роки	Загальний борг	Питома вага зовнішнього боргу, %	Питома вага внутрішнього боргу, %
2015	1 333 860,7	62	38
2016	1 650 833,2	53,8	46,2
2017	1 833 709,8	58,8	41,2
2018	1 860 291,1	58,9	41
2019	1 761 369,2	53	47
2020	2 259 231,9	56,9	43,1

*Джерело: складено автором на основі даних Державної казначейської служби України [19]*

За даними табл. 2.2. більшу половину займає зовнішній державний борг, який складає понад 50% у структурі загального боргу України. Так починаючи з 2016 р. його питома вага зросла з 53,8 % до 58,9% у 2018 р, а у 2019 р. знизилася до 53%, що пояснюється зростанням частки внутрішнього боргу в цьому періоді на 8% порівняно з попереднім роком. Внутрішній борг є більш вигідним і менш небезпечним, ніж зовнішній тому, що сплата відсотків за внутрішнім боргом залишається в межах своєї країни та в умовах помірних відсоткових ставок він не є тягарем у майбутньому, тому Україна намагається впровадити політику щодо більшої частки саме внутрішнього державного боргу в структурі. Але станом на 2020 рік в структурі зовнішнього боргу відбулося зростання, за рахунок: чистого залучення кредитів від міжнародних партнерів (1.5 млрд дол. США); чистого одержання зовнішнього фінансування від МВФ (1.6 млрд дол. США); чистого

надходження коштів від випуску ОЗДП (0.9 млрд дол. США); за рахунок курсових змін обсяг зовнішніх зобов'язань Уряду зріс на 0.5 млрд дол. США [25].

Для оцінки державного боргу використовують такий критерій як відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, який є одним з головних показників боргової безпеки країни. Граничне значення цього показника в Бюджетному кодексі України встановлено на рівні 60.

**Таблиця 2.3.**

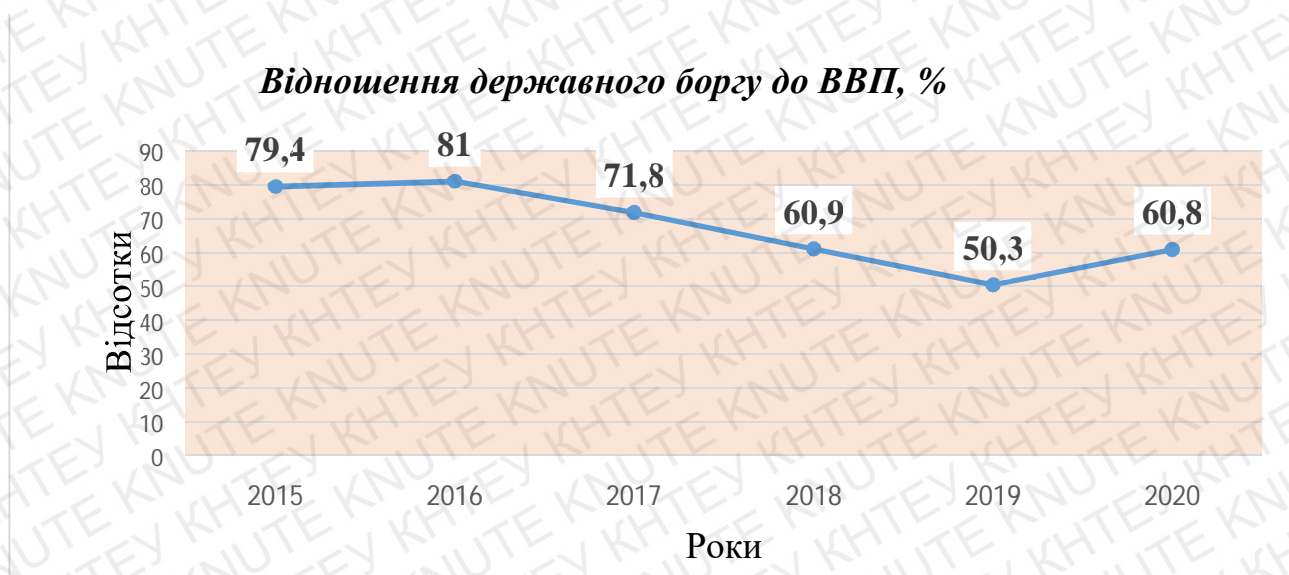
**Частка державного боргу у ВВП України 2015-2020 р.р.**

Роки	ВВП		Сукупний державний борг*		Держборг/ВВП %
	млн грн	темп приросту, %	млн грн	темп приросту, %	
2015	1 979 458	26,3	1 571 769,2	42,9	79,4
2016	2 383 182	20,4	1 929 761	22,7	81
2017	2 982 920	25,2	2 141 674, 4	11	71,8
2018	3 558 706	19,3	2 168 421,40	1,3	60,9
2019	3 974 564	11, 7	1 998 196	-7,9	50,3
2020	4 194 102	5,5	2 551 881,9	27,7	60,8

*Джерело: сформовано автором на основі даних Державної казначейської служби України та Державної служби статистики України [19;26]*

\* -складається з державного боргу та гарантованого державою боргу

За наведеними даними табл. 2.3. можемо спостерігати, що сукупний державний борг за досліджуваний період починаючи з 2015 збільшився до 2 551 881,9 млн грн, а найбільший темп приросту спостерігався у 2015 р. – 42,9% відповідно до попереднього року.



*Рис. 2.1. Динаміка державного боргу у відношенні до ВВП*

*Джерело: сформовано автором на основі даних Державної казначейської служби України та Державної служби статистики України [19;26]*

За даними рис. 2.1. спостерігаємо динаміку зміни відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, показник перевищує граничне значення 60%, а це призводить до великого боргового навантаження на економіку України та на боргову безпеку в цілому. Лише у 2019 р. показник зменшився з досить критичного до 50,3%. Такі позитивні зміни обумовлювалися підвищенням реального обмінного курсу гривні та зростанням реального ВВП при незначному збільшенні номінальної суми внутрішнього і зовнішнього державного боргу. Проте у 2020 році показник становить 60,8%.

Отже, підсумовуючи результати аналізу можна сказати, що обсяг державного боргу України має тенденцію до зростання протягом досліджуваного періоду, лише у 2019 р. загальна сума зменшилася на 5,3%, що має позитивні наслідки для країни. Основний показник боргової безпеки країни – відношення сукупного державного боргу до ВВП України перевищував граничне значення 60%. В структурі державного боргу більшу часту займає зовнішній борг, хоча уряд проводить політику щодо зменшення залежності країни від іноземних кредиторів. Але наявність державного боргу та його значні обсяги прямо і опосередковано призводять до фінансових труднощів в середині країни.

## 2.2. Аналіз та оцінка гарантованого державного боргу України

Гарантований державою борг виникає внаслідок прийнятих на себе державою гарантій за зобов'язаннями третіх осіб. Державні гарантії для забезпечення повного або часткового виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання - резидентів України можуть надаватися за рішенням Кабінету Міністрів України або на підставі міжнародних договорів України. Варто дослідити динаміку обсягу гарантованого державою боргу України. Гарантований державою борг виникає внаслідок прийнятих на себе державою гарантій за зобов'язаннями третіх осіб. Варто дослідити динаміку обсягу гарантованого державою боргу України. Деталізований аналіз гарантованого державою боргу наведено в Додатку Д

Таблиця 2.4.

### Аналіз та динаміка гарантованого державою боргу України за 2015-2019 роки

Рік	Гарантований державою борг, млн г н			Темп приросту загального боргу
	Загальний, у т.ч.:	Зовнішній	Внутрішній	%
2015	237 908,5	216 449,1	21 459,4	54,7
2016	278 927, 8	259 843,3	19 084,4	17,2
2017	307 964,6	294 685,1	13 279,5	10,4
2018	308 130,3	297 810,1	10 320,2	0,5
2019	236 926,7	227 573,9	9 352,8	-23,1
2020	292 650, 3	260 412,9	32 237 , 4	19

Джерело: складено автором на основі даних Державної казначейської служби України [19]

За даними табл. 2.4., протягом 2015-2018 років спостерігається збільшення обсягу гарантованого державою боргу так у 2015 р. розмір склав 237 908,5 млн грн, а році загальна сума боргу скоротилася до 236 926,7 млн грн. У 2020 році знову відбувся зріст обсягу гарантованого державного боргу , сума збільшилася до 292 650,3 млн грн, що а на 19% більше показника попереднього року.



Рис. 2.2. Динаміка темпу приросту гарантованого державою боргу України  
 Джерело: складено автором на основі даних Державної казначейської служби України [19]

Досить детальний аналіз зміни гарантованого державою боргу наведено на рис. 2.2. За даними рис. 2.2. можемо спостерігати зміну темпу приросту гарантованого державою боргу, так найбільше зростання відбулося в 2015 році - показник збільшився на 54,% тобто зріс в половину порівняно з попереднім роком, це пояснюється складним економічним та політичним становищем, що виникло у 2015. У 2016 р. обсяги боргу зросли на 17,2%, у 2017 р. відбулося незначне зростання на 10,4% та у 2018 р. – на 0,5%. У 2019 році загальна сума гарантованого державою боргу України зменшилася на 23,1%. Проте у 2020 році спостерігається ситуація збільшення гарантованого державою боргу в загальній сумі на 19%, причиною даної ситуації є вплив кризових явищ епідеміологічного та економічного характеру, які торкнулися суб'єктів господарювання.

Аналізуючи структуру гарантованого державою боргу табл. 2.5. можемо спостерігати, що більше 90% складає зовнішній державний борг. Частка внутрішнього гарантованого державою боргу в загальній сумі складає менше 10% в загальному та за останні 5 років знизилася з 9% до 3,9%. Відбулося зменшення суми внутрішнього гарантованого боргу держави майже за весь досліджуваний

період, темп приросту цього показника рекордно знизився у 2017 році на 30,4% порівняно попереднім роком. На фоні зменшення внутрішнього гарантованого державою боргу прослідковується тенденція до збільшення зовнішнього гарантованого державою боргу за 2015-2018 роки. Лише у 2019 році цей показник зменшився на 23,6% порівняно з попереднім роком.

**Таблиця 2.5.**

**Структура гарантованого державою боргу України за 2015-2020 роки**

Роки	Внутрішній гарантований державою борг		Зовнішній гарантований державою борг	
	Частка в загальній сумі, %	Темп приросту, %	Частка в загальній сумі, %	Темп приросту, %
2015	9	-23	91	71,9
2016	6,8	-11,1	93,2	20
2017	4,3	-30,4	95,7	13,4
2018	3,4	-22,3	96,6	1,06
2019	3,9	-9,4	96,1	-23,6
2020	11,1	70,9	88,9	12,6

*Джерело: складено автором на основі даних Державної казначейської служби України [19]*

Станом на 2020 рік частка внутрішнього гарантованого державою боргу зросла до 11,1%, проте показник зовнішнього боргу тримається близько 90%. Варто зауважити: у 2020 році розмір внутрішнього боргу зріс аж на 70% порівняно з попереднім роком і склав 32 237,4 млн грн, однією з причин даного збільшення є Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки в дії, яка збільшення обсягів боргу в національній валюті, розміщення ОВДП у гривні, в тому числі шляхом збільшення участі міжнародних інвесторів на внутрішньому ринку України. Показник зовнішнього гарантованого державою боргу також збільшився на 12,6%.

Підсумовуючи, зазначимо що загальний обсяг гарантованого державою боргу має тенденцію до зниження протягом досліджуваного періоду, зокрема зменшилися показники як зовнішнього так і внутрішнього боргу у 2019, що є позитивним

явищем для економіки країни. Проте станом на 2020 рік показники досить різко зросли, що пояснюється економічною ситуацією в країні і в світі.

### **2.3. Особливості обслуговування та погашення державного боргу України**

Одним з головних завдань економічної політики держави з точки зору стабільності, економічного благополуччя є управління та обслуговування державного боргу країни. Можливість у повному обсязі обслуговувати й своєчасно погашати державний борг є одним із факторів фінансової стабільності країн, що закріплює за державою імідж надійного позичальника, покращує позиції у міжнародних кредитних рейтингах та відкриває можливості для нових позик на вигідніших умовах.

В Україні через нестабільну політичну та економічну ситуацію, а звідси і кредитний рейтинг, існує обмежений вибір кредиторів та умов надання коштів. Залучені Україною позики відрізняються своєю короткостроковістю та високим рівнем процентних ставок [9, с.190].

Відповідно до Бюджетного Кодексу України погашення державного боргу – це операції з повернення позичальником позик відповідно до умов кредитних договорів і випуску боргових цінних паперів. Тобто погашення державного боргу є виконання боргових зобов'язань перед кредиторами щодо сплати основної суми боргу (суми позики, що визначена угодою про цю позику) або номінальної вартості державних цінних паперів.

Бюджетним Кодексом України встановлено, що обслуговування державно боргу - операції щодо здійснення плати за користування кредитом, сплати комісій, штрафів та інших платежів, пов'язаних з управлінням державним боргом. Обслуговування державного боргу включає сукупні платежі за державними зобов'язаннями перед кредиторами щодо сплати відсотків, комісійних та штрафних платежів. Ці платежі виконуються з Державного бюджету у вигляді видатків [ 9, с.189].

Погашення та обслуговування державного боргу здійснюється шляхом проведення платежів для виконання боргових зобов'язань перед кредитором щодо погашення



основної суми боргу, сплати відсотків і супутніх витрат, передбачених угодами про позику, державними гарантіями та іншими документами.

Управління, погашення та обслуговування державним боргом та гарантованим державою боргом, як уже зазначалося раніше, здійснюється центральним органом виконавчої влади, що реалізовує державну бюджетну політику у сфері управління державним боргом - Борговим агентством України [8].

Погашення та обслуговування державного боргу в Україні здійснюється за рахунок коштів державного бюджету. Сума коштів державного бюджету, що необхідні для погашення та обслуговування державного боргу на рік визначається і затверджується Законом України «Про Державний бюджет України на відповідний рік» .

Джерелами фінансування державного бюджету в частині погашення державного боргу виступають: кошти від державних (місцевих) внутрішніх та зовнішніх запозичень; кошти від приватизації державного майна (включаючи інші надходження, безпосередньо пов'язані з процесом приватизації) - щодо державного бюджету; повернення бюджетних коштів з депозитів, надходження внаслідок продажу/пред'явлення цінних паперів (зокрема ОВДП); вільний залишок бюджетних коштів з дотриманням умов, визначених Бюджетним Кодексом України [3, ст. 15]. Державні облігації поділяються на облігації внутрішніх державних позик України, облігації зовнішніх державних позик України, казначейські зобов'язання та цільові облігації внутрішніх державних позик України. Дані цінні папери випускаються державою з метою фінансування дефіциту державного бюджету.

Облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП) - державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій [27].

З метою ефективного управління державним боргом за сприятливих умов на фінансовому ринку можуть здійснюватися державні запозичення понад обсяги, визначені на поточний бюджетний період законом «Про Державний бюджет України на відповідний рік» за умови що їх сума не перевищить 25% планових державних запозичень до загального фонду державного бюджету та із збереженням на кінець бюджетного року. Такі кошти спрямовуються на фінансування державного бюджету в наступному бюджетному періоді для зменшення обсягів державних позик.

Обслуговування зовнішнього державного боргу здійснюється шляхом залучення державою іноземних кредитів та випуску державою цінних паперів, які розміщуються на міжнародних ринках капіталів. Погашення відбувається за рахунок коштів державного бюджету та коштів Національного банку України в частині кредитів, отриманих з метою підтримки платіжного балансу.

Обслуговування внутрішнього державного боргу здійснюється шляхом розміщення нових внутрішніх зобов'язань держави (державних цінних паперів-облігацій). Платежі з обслуговування внутрішнього боргу проводяться через перерахування коштів до фінансового агента-кредитора або через взаємозаміни вартості нових або старих боргових паперів [9, 190].

Отже, взяття урядом позик несе за собою витрати на повернення цих позик та обслуговування - плати за користування, сплати комісій, штрафів та інших платежів, пов'язаних з управлінням державним боргом. Витрати на обслуговування та погашення відповідних кредитів (позик) передбачаються у законі про Державний бюджет України протягом усього строку дії кредитних договорів. Так як необхідність фінансування бюджетного дефіциту за відсутності доступу до дешевих фінансових ресурсів на фінансових ринках змушувала брати кредити під високі відсотки, тому це призводить до значного зростання вартості обслуговування державного боргу.

## РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

### 3.1. Проблеми управління та обслуговування державного боргу

Державний борг виступає досить важливим елементом ринкової економіки країни. У разі його ефективного використання він виступає додатковим ресурсом для розвитку національного господарства, а при неефективному використанні стає важким тягарем для бюджету як наслідок для громадян країни. Однією з найважливіших проблем на даному етапі розвитку економіки України є дефіцит грошових коштів. Як складова частина економічної системи, державний борг має на всі основні елементи економіки, тому це зумовлює необхідність стабілізації фінансової системи країни саме через ефективне управління запозиченнями.

Варто зазначити частку державного боргу у зарубіжних країнах. За даними табл. 3.1. можемо спостерігати, що в досить розвинених країн відсоток сукупного державного боргу досить високий, зокрема варто виділити Японію в якій за останні 2 роки показник рекордних 237 та 266,6. У США, Франції, Італії та Бельгії показник за останній рік має значення більше 100.

Таблиця 3.1.

**Динаміка частки сукупного державного боргу розвинених країн світу у ВВП  
2015–2020 р.р., %**

<i>Країна</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>
Японія	231,6	236,2	235	237,1	237	266,2
США	104,7	106,9	106,2	106,8	105	131,2
Німеччина	71,2	68,3	64,5	61,9	60,7	69,8
Франція	95,6	96,6	98,5	98,6	99,2	115,7
Бельгія	105,2	105	102	99,8	98,1	114,1
Італія	132,1	132,6	131,4	132,3	132,4	155,8

*Джерело: складено автором на основі даних Євростату та офіційного сайту США Treasury Direct [30;31]*

Дані країни мають досить розвинену економіку, тож варто зацентувати увагу на тому негативним аспектом при наявності великого обсягу богу є

нерациональне використання запозичених коштів, а також невміння ефективно використовувати запозичені кошти та обслуговувати борг в майбутньому. Наразі проблема ефективного управління та обслуговування державного боргу наразі є це досить актуальним питанням для України впродовж останніх років.

В Україні прослідковується ситуація, коли збільшення платежів на виконання зобов'язань за державним боргом призводить до зростання тиску та боргового навантаження на державний бюджет.

**Таблиця 3.2.**

**Аналіз платежів погашення за державним боргом України за 2015-2020 р. р.**

Роки	Показник, млрд грн		
	загальний обсяг платежів з погашення державного боргу	погашення зовнішнього боргу	погашення внутрішнього боргу
2015 р.	251,6	17,5	234,1
2016 р.	111,4	9,1	102,4
2017 р.	363,5	66,5	297
2018 р.	234,5	67,6	166,9
2019 р.	337,2	83,4	253,8
2020 р.	376,2	145,6	239,9

*Джерело: складено автором на основі даних Міністерства фінансів України та Рахункової палати України [32; 33]*

За даними табл. 3.2. та рис. 3.1. можемо спостерігати обсяги погашення урядом державного боргу України за 2015-2020 р.р. в т.ч. погашення внутрішнього та зовнішнього боргу. Прослідковується тенденція до зростання бюджетних витрат на погашення державного боргу: якщо їх загальний обсяг на кінець 2015 р. становив 251,6 млрд грн (за внутрішнім боргом на рівні 234,1 млрд грн, за зовнішнім – 17,5 млрд грн); 2016 р. платежі зменшилися і склали 111,4 млрд грн, але у 2017 році знову зросли до 363,5 млрд грн. За підсумками 2019 р. витратити на погашення державного боргу склали 337,2 млрд грн у т.ч. на погашення внутрішнього боргу 253,8 млрд грн та 83,4 млрд грн – зовнішнього. У

2020 році загальний обсяг платежів за державним боргом знову зріс до 376,2 млрд грн: показник щодо погашення внутрішнього боргу знизився на 13,9 млрд грн порівняно з попереднім роком.



Рис.3.1. Динаміка платежів за державним боргом за України 2015-2020 роки  
Джерело: складено автором на основі даних Міністерства фінансів України та Рахункової палати України [32; 33]

Варто зазначити, що помірне збільшення суми платежів на погашення державного спостерігається з 2019 року. У травні 2019 року Міністерство фінансів погасило облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП), випущені під гарантію США. Випуск номінальною сумою \$1 млрд було здійснено у 2014 році за ставкою 1,844% річних. Крім того, у вересні відбулося погашення єврооблігацій на \$661 млн. В кінці 2019 року відбулось остаточне погашення спеціальних облігацій внутрішньої державної позики, які випускалися Міністерством фінансів у 2014 році для відшкодування податку на додану вартість. До 2017 року відшкодування ПДВ відбувалося переважно в ручному режимі. Це створювало проблеми для працюючого в Україні бізнесу, оскільки заборгованість із відшкодування ПДВ виплачувалася з порушенням термінів, і не грошима, а за рахунок випуску спеціальних ПДВ-облігацій.

За даними табл. 3.3. спостерігається фактичне збільшення обсягу коштів на обслуговування боргу, це пов'язано із зростанням обсягу самого державного боргу, а як наслідок і збільшення розміру плати за користування кредитом, сплати комісій, штрафів та інших платежів. Фактичне виконання за досліджуваний період відрізняється від плану, але відхилення незначні майже всі більше за 95%, лише у 2018 р. план було виконано майже на 10% менше.

**Таблиця 3.3.**

**Динаміка видатків на обслуговування державного боргу України за 2015-2020 р.р.\***

Роки	План, млн грн	Факт, млн грн	Виконання, %
2015	85 669,3	84 505,4	98,6
2016	96 310,7	95 794,2	99,4
2017	110 562,5	110 456,1	99,9
2018	127 700,8	115 431,2	90,4
2019	122 872,1	119 247,6	97,1
2020	135845, 3	119 718, 8	97

*Джерело: складено автором на основі даних Державної казначейської служби України [19]*

\*- видатки за функціональною класифікацією видатків та кредитування бюджету За даними табл. 3.3. спостерігається фактичне збільшення обсягу коштів на обслуговування боргу, це пов'язано із зростанням обсягу самого державного боргу, а як наслідок і збільшення розміру плати за користування кредитом, сплати комісій, штрафів та інших платежів. Фактичне виконання за досліджуваний період відрізняється від плану, але відхилення незначні майже всі більше за 95%, лише у 2018 р. план було виконано майже на 10% менше. Зростання видатків на обслуговування державного боргу з 84 505,4 млн грн у 2015р. до 119 718,8 млн грн за досліджуваний період досить значне. Проблема зростання видатків на обслуговування і повернення державного боргу полягає в тому, що зменшує можливості фінансування інших статей та ефективність видаткової частини державного бюджету загалом, адже ті кошти які використовуються на платежі за державним боргом, могли б використати та інші, важливі для економічного і соціального розвитку, статті державних видатків. До того ж, необхідність

фінансування бюджетного дефіциту при відсутності отримання дешевих фінансових ресурсів змушувала брати кредити під високі відсотки, тому протягом 2015–2020 років відбулося значне зростання вартості обслуговування державного боргу.

У 2020 р. було погашено 146,46 млрд грн зовнішнього боргу, здійснено обслуговування на 48,79 млрд. грн, серед яких: 40,28 млрд грн обслуговування комерційних позик; позики, надані МФО – 7,03 млрд грн; офіційні позики та інші зобов'язання лише 1,47 млрд грн [32]. Погашення зовнішнього державного боргу перевищили передбачені у Бюджеті України на 2020 р., що перш за все пов'язано із коливанням курсу валют і це є ще однією проблемою обслуговування і погашення державного боргу, адже при коливанні національної валюти, її зниженні відбувається ситуація, при якій збільшується сума боргу та обслуговування, зокрема якщо борг в іноземній валюті.

У межах управління зовнішнім державним боргом необхідно враховувати відповідні ризики, що досить чітко видно з закордонної практики управління такими кредитами. Фахівці виділяють такі ризики управління зовнішнім запозиченнями країни: відсотковий, валютний, ліквідності, кредитний, операційний, рефінансування [34, с. 35].

Ключовий вплив на управління та обслуговування зовнішнього державного боргу країни мають відповідні зовнішні та внутрішні фактори. Для України можемо виділити такі зовнішні фактори: кон'юнктуру міжнародних ринків позикового капіталу; кредитний рейтинг країни; імідж країни. До внутрішніх факторів впливу можна віднести: стан національної економіки; рівень міжнародних валютних резервів НБУ; дефіцит (профіцит) зовнішньоторговельного балансу; рівень сукупного та зовнішнього державного боргу.

Оскільки одним із факторів впливу на управління зовнішнім боргом та на боргову безпеку виступає кредитний рейтинг, тож його доцільно дослідити. У додатку Д наведено аналіз кредитного рейтингу України та його оцінка за останні

6 років, що проведена трьома міжнародними рейтинговими агентствами: американськими Moody's і Standard&Poor's та японським Fitch Ratings.

Кредитні рейтинги України покращувалися з моменту реструктуризації державного боргу у 2015 році й міжнародні кредитні рейтингові агентства підняли рейтинг України на 2-3 позиції. Підвищенню кредитного рейтингу України сприяли, зокрема, угода між Україною та МВФ щодо нової програми фінансування Stand-by, позитивні очікування щодо зниження рівня корупції в Україні на фоні впроваджених реформ та посилення економічної стійкості України на фоні наявних геополітичних ризиків. Проте у оприлюднених даних іноземних рейтингових агентств, можна простежити, що впродовж останніх 6 років кредитний рейтинг України не мав позитивних та високих оцінок, найвища оцінка становить В, ця оцінка означає що боргові зобов'язання України відносяться до таких, що високо спекулятивні.

Україна вважається недостатньо платоспроможною державою у світових фінансових відносинах, а будь-які несприятливі економічні та політичні умови матимуть негативний вплив на спроможність погашення та обслуговування державного боргу. Це безпосередньо впливає на інвестиційну привабливість України для міжнародних інвесторів та кредиторів, оскільки кредитні відносини матимуть високий ризиковий характер.

Значну увагу в контексті управління державного боргу варто приділити кредитам від міжнародних фінансових організацій, адже уряд країни проводить ряд дій для отримання кредитних коштів. Валову частку у боргових зобов'язаннях держави становлять позики від зовнішніх організацій – 17,37%, тобто вона становить 15,68 млрд дол США станом на 31.12.2020 [32]. Сьогодні головними кредиторами України є такі міжнародні організації: Європейське Співтовариство, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародний валютний фонд.

Значні політичні події: Революція гідності та прихід до влади в Україні нового Уряду, сприяли у 2014 році отриманню від МВФ позики Stand-by загальним



обсягом 10,976 млрд СПЗ (близько 16,5 млрд. дол. США. Враховуючи актуальність продовження реалізації спільних з МВФ програм, Україна у 2018 році заключила нову спільну з МВФ програму Stand-by тривалістю 14 місяців та обсягом 3,9 млрд. дол. США. Програма Stand-by 2018 року направлена на збереження фіскальної консолідації та зменшення інфляції, а також на реформи, спрямовані на зміцнення податкового адміністрування, фінансового та енергетичного секторів. Серед основних умов податкова реформа, зниження інфляції, зростання золотовалютних резервів, дерегуляція, зміцнення банківської системи, боротьба з корупцією[36]. У 2020 році значну частину надходжень вдалося залучити у рамках програми Stand-by-2020 з Міжнародним валютним фондом, що склала 55,2 млрд грн[23].

За останні роки відповідно до Угоди, яка була підписана 21 березня 2014 р., між Україною та Європейським Союзом про партнерство та співробітництво між Європейськими співтовариствами і Україною. В рамках такого співробітництва сторонами у 2014 – 2017 роках було реалізовано три програми макрофінансової (кредитної) допомоги ЄС [37]. У липні 2018 року Рада ЄС надала Україні відповідно до четвертої програми макрофінансової допомоги 1 млрд. євро.

18 червня 2019 року Центральне агентство з управління проектами (Литва), разом з Представництвом ЄС в Україні та спільно з Міністерством фінансів України розпочали здійснення програми з управління державними фінансами в Україні (EU4PFM). Програми EU4PFM спрямовані на підтримку податкових та митних реформ, на розбудову системи управління державними фінансами. На їхнє втілення Євросоюз виділив у 2019 році 29,5 млн. євро [39].

Загальний бюджет програми становить 55 млн євро, а завершення реалізації її заходів очікується у 2022 році. Відповідно до умов програми уже досягнуто: розділення ДФС на дві окремі Державну митну та Державну податкову служби; затверджено Концептуальні напрями реформування системи органів, що реалізують державну податкову та митну політику; розроблено та узгоджено з Європейською комісією та затверджено Дорожню карту приєднання України до спільної транзитної процедури ЄС; розроблено та узгоджено з Європейською

комісією законопроект щодо захисту прав інтелектуальної власності; законодавчо закріплено особливості регульованого ринку золотих зливків, прав та обов'язків торговців інвестиційним золотом відповідно до права ЄС [39].

Так станом на 2020 рік найбільше коштів від зовнішніх кредиторів надійшло після отримання допомоги МВФ. Надходження від державних зовнішніх запозичень від міжнародних фінансових організацій у період січень-вересень становили 186,2 млрд грн, що в 2,8 рази більше, ніж у відповідному періоді 2019 року (табл. 3.4: деталізовані показники наведено в додатку Б). До загального фонду для фінансування державного бюджету за весь рік від міжнародних фінансових організацій надійшло 443,3 млрд грн. Зокрема, варто зазначити, що отримано надходження від: публічного розміщення 2-х випусків ОЗДП 2020 року – 116,9 млрд грн; траншів кредиту МВФ у рамках програми Stand-by – 119,5 млрд грн; - макрофінансової допомоги ЄС – 132,3 млрд грн [38].

**Таблиця 3.4.**

**Заборгованість за зовнішніми позиками від іноземних кредиторів за 2020 рік**

**Надходження від зовнішніх кредиторів за 2020 рік**

<b>Кредитори:</b>	<b>Обсяг млрд грн</b>
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, зокрема:	443,3
<i>Міжнародний Валютний Фонд</i>	<i>119,5</i>
<i>Європейське Співтовариство</i>	<i>132,3</i>
<i>Європейський банк реконструкції та розвитку</i>	<i>13,6</i>
<i>Європейський Інвестиційний Банк</i>	<i>26,9</i>
<i>Фонд чистих технологій (МБРР)</i>	<i>1,04</i>
ОЗДП 2020 року	116,9

*Джерело: складено автором на основі даних Міністерства фінансів України [32]*

Фінансові ресурси, надані від міжнародних організацій, направлені на стабілізацію української фінансової системи, проведення структурних реформ та створення підґрунтя для сталого економічного зростання; уряд провів ряд реформ для покращення економіки та політики держави. З однієї сторони кошти від

міжнародних організацій є надзвичайно важливими для України, адже їх зарахують на пряму до державного бюджету, що дозволить у стислі терміни розрахуватися за кредитними зобов'язаннями держави. Але з іншої сторони виникають фінансові зобов'язання щодо обслуговування цих кредитів. Проблема даних кредитних ліній полягає в тому, що існує пік виплат боргів попередніх років.

Негативний аспект полягає в тому, уряд країни потребує кредитних коштів від міжнародних організацій, тобто держава наразі не може обійтися без траншів. Відповідно до даних Центру економічної стратегії: у 2020 профінансувати оновлений дефіцит бюджету в розмірі 7,5% ВВП можливо лише за допомогою МВФ. У оновленій версії держбюджету закладено підтримку від міжнародних фінансових організацій, зокрема пряма підтримка МВФ. Також для проведення програм економічних перетворень в країні необхідна фінансова підтримка від організацій, що в свою чергу може призвести до виникнення залежності України при не раціональному та не цільовому використанні отриманих коштів.

Варто взяти о уваги прогнози платежі за державним боргом, що наведено в таблиці 3.4. Враховуючи боргові прогнози платежі за діючими угодами Міністерства фінансів України та взявши до уваги ситуацію, що впродовж всього 2019 року, відбувався процес конвертації валютного боргу у гривневий за допомогою активної реалізації ОВДП для нерезидентів загальною сумою близько \$ 4 млрд, можемо спрогнозувати платежі за державним боргом на найближче майбутнє.

**Таблиця 3.4**

**Прогнози платежі за державним боргом 2022-2030 р.р., млрд.грн.**

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ВСЬОГО	254,87	265,11	311,17	246,35	187,69	153,56	156,63	118,82	141,08
Державний внутрішній борг	127,37	105,99	88,13	100,82	53,17	60,10	61,22	52,03	62,41
Обслуговування	61,48	53,37	45,84	39,93	34,59	32,76	29,96	27,52	25,36
Погашення	65,89	52,62	42,29	60,89	18,57	27,34	31,26	24,51	37,05

Державний зовнішній борг	127,51	159,12	223,04	145,53	134,52	93,47	95,41	66,79	78,67
Обслуговування	50,96	48,21	44,11	37,50	30,25	24,23	20,55	15,34	14,34
Погащення	76,54	110,91	178,93	108,04	104,27	69,24	74,85	51,45	64,33

*Джерело: складено автором на основі даних Міністерства фінансів України [43]*

Беручи до уваги бюджетну декларацію на 2022-2024 роки [40] та проаналізувавши показники прогнозних платежів за державним боргом на 10 років, можемо дійти висновку, що зростання обсягів обслуговування державного боргу наступних років пов'язано із: значними обсягами фінансування за борговими операціями, що призводять щороку до зростання державного боргу та платежів за ним; зростанням курсу національної грошової одиниці до іноземних валют; значною часткою зобов'язань в іноземній валюті, що на сьогодні досягає 50 відсотків; монетарною політикою Національного банку, що може призвести до збільшення відсоткових ставок на внутрішньому ринку, а отже – до збільшення ціни внутрішніх запозичень і збільшення видатків на їх обслуговування [41].

Залучення запозичень на довгостроковій основі збільшує позитивний ефект від таких запозичень, адже не створює додаткового навантаження із погашення боргу у короткострокових періодах, до того ж не відбувається пролонгація державного боргу з ресурсними затратами. Водночас, ринок, зокрема внутрішніх державних запозичень, має протилежні тенденції – постає проблема переважання короткострокових та середньострокових позик. Це зумовлено поведінкою потенційних інвесторів, зокрема іноземних. В умовах кризових коливань, іноземні інвестори надають перевагу менш дохідним, але й менш ризиковим ОВДП інших країн. Щоб мати змогу залучити необхідний обсяг фінансування для покриття дефіциту державного бюджету, в грудні 2020 р. було здійснено продаж короткострокових ОВДП за підвищеними ставками, що загострило проблему обслуговування та погашення державного боргу у 2021 року [25].

З іншої сторони, державний борг (зокрема зовнішній) в короткостроковій перспективі дає змогу не збільшити фінансування бюджету шляхом податкового навантаження. На досвіді України у 2020 р. в період карантинних обмежень збільшення податкового тягара з метою фінансування дефіциту бюджету було неможливим. В умовах зростання дефіциту та загострення економічної кризи зовнішні запозичення на пільгових умовах дають можливість державі уникнути ризику дефолту, а також уникнути секвестру бюджету в розрізі видатків на соціальну сферу [42]. Проте, все ж в довгостроковій перспективі й з точки зору необхідності обслуговування та погашення зовнішнього боргу, надмірні розміри запозичень слугуватимуть загрозою зниження ефективності податкової політики.

Підсумовуючи можна зазначити, що наразі досить гостро постають проблеми управління та обслуговування державного боргу. Збільшення обсягу боргу безпосередньо призводить до зростання фінансових сум, що витрачаються на повернення та сплату обслуговування позик замість фінансування економічно та соціально важливих статей видатків. Досить вагомий вплив мають позики від міжнародних фінансових організацій, за якими виникають фінансові зобов'язання щодо обслуговування та пік виплат боргів попередніх років. Високі темпи зростання обсягів державної заборгованості переважаючи над внутрішніми позиками призводить до впливу на борг валютних ризиків, а висока частка заборгованості перед міжнародними організаціями загрожує економічній безпеці держави.

### **3.2. Стратегічні напрями боргової політики України в умовах трансформаційних перетворень**

Недосконалий механізм управління державним боргом, слабо розвинений внутрішній ринок державних цінних паперів, розподіл повноважень щодо зовнішньої заборгованості між декількома інстанціями спричиняє слабку координацію дій з управління заборгованістю в країні. Державний борг України характеризується незбалансованістю за інструментами та співвідношенням

зовнішнього та внутрішнього складників. Ці особливості державного боргу зумовлюють необхідність розбудови дієвої системи управління державним боргом та введення стратегічних напрямів боргової політики держави.

Важливим питанням боргового регулювання для України видається вибір найбільш ефективних моделей управління із врахуванням міжнародного досвіду. Видається доцільним застосувати в Україні агентську модель, оскільки вона має цілеспрямованість та може забезпечити високий рівень прозорості. Як уже зазначалося в Розділі 1, відбулося утворення Агентства з управління державним боргом України (Боргове агентство) як центральний орган виконавчої влади, що дозволить зосередити політику управління державним боргом в одній вузькоспеціалізованій інстанції, яка направлена саме на ефективне управління боргом. Основні складові частини моделі інституційного забезпечення в Україні вказані на рис.3.2.

Так функції агентства зосереджені навколо виконання трьох головних завдань у системі управління державними запозиченнями, а саме залучення боргових ресурсів та прийняття стратегічних рішень щодо здійснення внутрішніх і зовнішніх позик, надання державних гарантій на основі базового нормативноправового забезпечення, оперативне управління державним боргом і пов'язаними з ними ризиками та забезпечення обліку та інформаційного супроводу управління державним боргом.

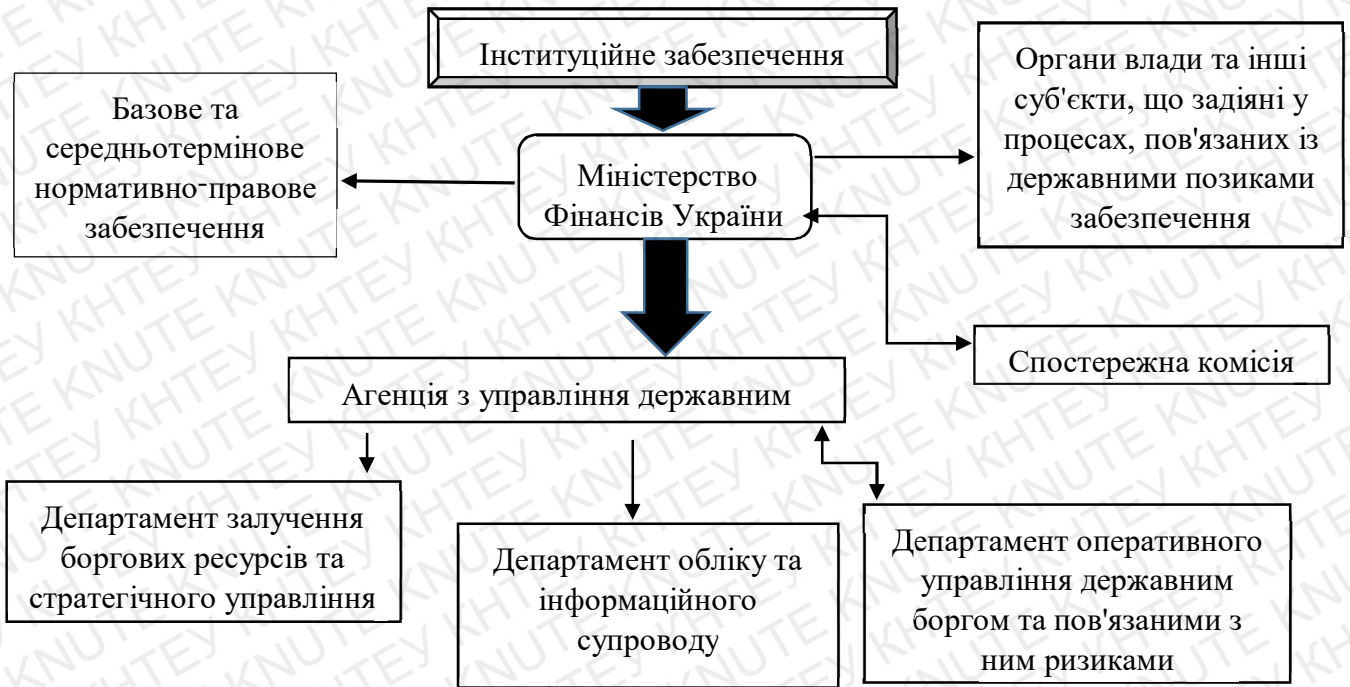


Рис. 3.2. Модель інституційного забезпечення в Україні

Джерело: сформовано автором за матеріалами [5]

Вибір оптимальної моделі для України можна вважати запорукою зростання економічної стабільності, а також підвищення кредитного рейтингу держави. Однак слід врахувати досвід інших країн, зокрема труднощі в скороченні бюджетних витрат і нарощуванні доходів, посилення небезпеки інфляційного фінансування бюджетного дефіциту, зниження курсу національної грошової одиниці щодо твердих валют, перепони на шляху розміщення державних позик та інших форм мобілізації внутрішніх фінансових потоків.

Управління державним боргом стає одним із переважних питань як на національному, так і наднаціональному рівнях. Суттєве збільшення вартості обслуговування боргу може викликати економічний шок. Тому досягнення стійкості державного боргу є боргової політики на сучасному етапі, є основою стійкості фіскальної політики в цілому. Управління державним боргом необхідно здійснювати з урахуванням динаміки показників фінансової стійкості країни. Важливим є формування прогностичних показників державного боргу на засадах макроекономічної стабільності, обґрунтованості його обсягу та структури.

Забезпечення стабільного розвитку держави має базуватися на системі заходів, спрямованих на своєчасне виявлення, попередження, нейтралізацію та ліквідацію загроз фінансовій безпеці держави, а саме: запровадження жорсткого режиму економії щодо витрачання бюджетних коштів, передусім на управління, оборону, фінансування збиткових і низькорентабельних виробництв, різні види дотацій; визначення доцільності фінансування деяких соціальних витрат; зменшення обсягів фінансових запозичень для покриття дефіциту державного бюджету; оптимізація рівня податкових вилучень до бюджету та структури державного боргу з огляду на зміни в економічному середовищі з урахуванням майбутніх валютних ризиків; удосконалення інструментів залучення до інвестиційної сфери особистих накопичень населення; запровадження системи моніторингу боргової безпеки, суть якої полягає у ідентифікації ризиків, що загрожують борговій безпеці, та умов (факторів), які визначають загострення цих ризиків, або ж можуть пом'якшити їх вплив на стан боргової безпеки; розробка та законодавче затвердження боргової стратегії держави [3, с. 374].

Вищезазначені заходи свідчать про складність механізму управління державним боргом і необхідність забезпечення його ефективності. Це потребує врахування значної кількості чинників, якісного контролю та постійного моніторингу й обліку не лише розмірів державного боргу, а й результативності кредитних проектів, боргових інструментів і відповідних видатків бюджетів. Для того, щоб підвищити позитивний вплив боргової безпеки на фінансову стабільність доцільно посилити механізм моніторингу боргової безпеки, суть якої полягає в ідентифікації ризиків, що загрожують борговій безпеці, та умов (факторів), які визначають загострення цих ризиків, або ж можуть пом'якшити їх вплив на стан боргової безпеки. Мета цієї системи моніторингу боргової безпеки повинна бути направлена на: комплексний аналіз індикаторів боргової безпеки з виявленням потенційно можливих загроз для динамічного і стабільного розвитку фінансової системи країни; постійний моніторинг впливу на боргову безпеку процесів внутрішнього і зовнішнього характеру, що відбуваються в економічній,



політичній, фінансовій та інших сферах, а також прогнозування, виявлення та оцінювання можливих загроз і дестабілізуючих чинників для боргової безпеки, причин їх виникнення та наслідків прояву; оцінювання результативності дій основних суб'єктів у сфері гарантування боргової безпеки.

Для підвищення ефективності боргової політики рекомендується вжити наступні заходи: забезпечення подальшого виконання заходів програми в рамках механізму розширеного фінансування (EFF) України Міжнародним валютним фондом та зміцнення співпраці з іншими міжнародними фінансовими організаціями та інститутами; посилення регулювання державного боргу в частині оптимізації співвідношення обсягів, структури, вартості та джерел його погашення шляхом законодавчого забезпечення еквівалентності бюджетноподаткових змін та запровадження боргових фіскальних правил як чинників оптимізації державних запозичень, зокрема, утримання балансу в емісійній діяльності при нарощування боргу та збільшенні вартості його обслуговування; активізація розвитку вітчизняного внутрішнього фінансового ринку як елементу цілісної фінансової системи та зниження вартості державних запозичень; підвищення якості середньострокового економічного прогнозування та планування.

В Україні наразі присутні загрози щодо великого піку виплати державного боргу, тож одним із стратегічних напрямів боргової політики є зменшення валютного ризику державного боргу адже значний валютний ризик, пов'язаний з нестабільністю обмінних курсів, зокрема курсу долара, є наслідком досить високого ступеня доларизації економіки країни.

Для якісного управління зовнішнім боргом слід глибше аналізувати умови, на яких надаються зовнішні кредити. Більшу перевагу доцільно віддавати внутрішнім та довгостроковим зовнішнім позикам, адже це не обтяжує боржника додатковими затратами із пролонгації короткострокових кредитів, що особливо актуально для України, а також мінімізує валютний ризик. Зменшення частки державного боргу в іноземній валюті безпосередньо можливе через поступове обмеження випуску ОВДП, номінованих в іноземній валюті. Дані дії позитивно

впливатимуть на обсяг валютних резервів у довгостроковій перспективі. Нарощування міжнародних резервів у свою чергу сприятиме створенню збалансованого фінансового та економічного середовища шляхом підтримки розвитку зовнішньої торгівлі.

Залучення іноземних інвесторів до інвестування в облігації у національній валюті матиме позитивні наслідки для країни тому, що це безпосередньо призведе до збільшення частки державного боргу в національній валюті. Для збільшення участі іноземних інвесторів на внутрішньому ринку державних цінних паперів в Україні необхідним є спрощення доступу та стимулювання інвесторів у зацікавленості через розширення доступу до інформації та шляхом випуску ОЗДП, номінованих в національній валюті. Також важливими є заходи зі стимулювання ліквідності на вторинному ринку державних цінних паперів, в тому числі шляхом використання інструментів активного управління таких, як обмін та викуп. Використання таких заходів дозволить залучити на внутрішній ринок інвесторів на довгостроковій основі, що в свою чергу створить передумови для здійснення більших за обсягом випусків ОВДП з довшим строком до погашення та зменшення вартості запозичення.

В рамках наявного боргового портфеля держави протягом наступних років очікуються значні піки рефінансування державного боргу. Основна частина цих платежів складається з погашення державного внутрішнього боргу як у національній валюті, так і в іноземних валютах. Мінімізація цього ризику можлива шляхом розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів. З метою забезпечення достатньої ліквідності державних цінних паперів варто розвивати та підтримувати інститут первинних дилерів. За даними Міністерства Фінансів України станом на перше півріччя 2021 року до первинних дилерів належать банки, наведені в табл. 3.5. Розвиток інституту первинних дилерів є досить важливим для фінансової системи, адже первинні дилери відіграють вирішальну роль для збільшення ліквідності на ринку державних облігацій в національній валюті. Вимога щодо котування цін покупки та продажу і зобов'язання купувати й

продавати державні облигації за оголошеною ціною допоможуть збільшити ліквідність і обсяги торгів на вторинному ринку. Збільшення ліквідності може бути дуже вигідним для уряду, адже премія за ліквідність буде зменшуватися і, таким чином, витрати на виплату відсотків за новими борговими зобов'язаннями, що допоможе зменшити витрати на сплату відсотків за ОВДП. Чим вища ліквідність у цінного паперу, тим легше його продати і менші затрати на його продаж.

**Таблиця 3.5.**

**Рейтинг первинних дилерів за перше півріччя 2021 року (за обсягами придбання ОВДП)**

<b>Місце в рейтингу за обсягами придбання ОВДП</b>	<b>Назва</b>
1	АБ «УКРГАЗБАНК»
2	АТ "ОТП БАНК"
3	АТ "СІТІБАНК"
4	АТ КБ «ПРИВАТБАНК»
5	АТ "ОЩАДБАНК"
6	АТ "ПУМБ"
7	АТ "УКРЕКСІМБАНК"
8	АТ "РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ"
9	АТ "АЛЬФА-БАНК"
10	АТ "КРЕДОБАНК"
11	АБ "ПІВДЕННИЙ"

*Джерело: Міністерство фінансів України [44]*

Оскільки ризик рефінансування в найближчі роки пов'язаний зі значними обсягами ОЗДП, що підлягають погашенню, зниження цього тиску можливе також шляхом продовження практики здійснення активних операцій з управління державним боргом, зокрема: пропозицію щодо викупу, що є публічною пропозицією емітента щодо викупу всіх або частини його боргових зобов'язань в інвесторів за готівкові кошти; пропозицію щодо обміну, що є публічною пропозицією емітента щодо обміну всіх або частини його боргових зобов'язань на нові зобов'язання з іншими умовами. Такі операції також допомагають зменшити витрати на рефінансування, оскільки Україна може отримати вигоду в результаті покращення економічних показників та боргових параметрів, а також збільшити

середній строк до погашення боргового портфеля в цілому шляхом перенесення найближчих термінів погашення, що зменшує ризик рефінансування [22].

З метою ефективного регулювання та покращення боргового становища держави необхідно приділити увагу стимулювання тих галузей економіки, які можуть швидкими темпами прискорити соціально-економічний розвиток держави та підвищенню ефективності оптимізації державної інвестиційної діяльності, яка дасть змогу здійснювати подальші платежі з погашення та обслуговування боргу. При застосуванні наведених заходів частина державного боргу буде погашатись не за допомогою зростання податків та залученню інших запозичень, а за рахунок підвищення економічної ефективності.

Таким чином, підвищенню ефективності методів управління внутрішнім державним боргом сприятиме: зменшення обсягів запозичень на внутрішньому ринку, передусім для фінансування поточного споживання, оскільки надмірна активність на внутрішньому ринку має наслідком збільшення вартості та вичерпання вільних фінансових ресурсів, що призводить до витіснення приватних інвестицій; диверсифікація інструментів залучення боргових ресурсів: активізація використання державних облігацій, номінованих в іноземній валюті; облігацій, що розміщуються серед населення; облігацій, індексованих на інфляцію; амортизаційних облігацій.

Окрім цього, зростання ефективності управління повинно відбуватися за рахунок формування ефективного механізму управління зовнішнім державним боргом: впровадження системи індикаторів боргової безпеки, розроблені Світовим банком та МВФ; оновлення підходу до визначення основних груп ризиків управління зовнішнім боргом; визначення оптимальної структури відношення зовнішнього та внутрішнього боргу до ВВП, враховуючи основні аспекти та тенденції розвитку вітчизняної економіки.



## ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

Сутність державного боргу в системі регулювання соціально-економічних процесів полягає у застосуванні сукупності адаптивних інструментів системи державних фінансів з врахуванням ступеня дієвості фінансово-бюджетного інструментарію, досягнення стратегічних цілей розвитку суспільства. Державний борг - загальна сума боргових зобов'язань держави що виникають внаслідок державного запозичення. Формування державного боргу є наслідком використання державою кредитних ресурсів.

Виникнення державного боргу насамперед пов'язане із недостатньою кількістю коштів у бюджеті держави, які потрібні для виконання основних її функцій, тому держава залучає додаткові фінансові ресурси з метою покриття видатків та виконання цих функцій. В Україні на збільшення боргу впливають такі чинники як дефіцит державного бюджету країни та платіжного балансу; платоспроможність держави; структурний дисбаланс національної економіки; значний рівень тонізації вітчизняної економіки; зростання інфляційних процесів; структура бюджетних витрат, яка не повною мірою відповідає наявним фінансовим можливостям; девальвація національної валюти тощо.

В сучасних умовах державний борг є вагомою складовою системи державних фінансів та важливим інструментом макроекономічного регулювання соціально-економічних процесів. Погашаючи та обслуговуючи зовнішній державний борг відбувається вплив ресурсів від країни-боржника, а це в свою чергу зменшує можливості інвестування та споживання цих коштів в національній економіці. З метою погашення значних розмірів боргу підвищуються податки, а це виступає антистимулом для ділової активності в економіці.

Зростання державного боргу порушує збалансованість бюджету країни, адже кошти які надходять до бюджету у вигляді податків, не витрачаються на чітко прописані видатки а йдуть на обслуговування боргу, що призводить до скорочення золотовалютних резервів, особливо на фоні зростаючої заборгованості. Країна стає фінансово та економічно залежною від державкредиторів, порушується фінансова

стабільність, що може призвести до дефолту - неспроможності виплатити свої борги. Комплекс цих процесів порушує соціальну, економічну та національну безпеку країни.

2015- 2016 рр. є періодом найбільшого приросту державного боргу України: у 2015 р. загальний борг збільшився на 42,9 % порівняно з попереднім роком, а у 2016 р. на 23,7 %. Це пояснюється наслідками загострення економічної нестабільності країни внаслідок високих валютних ризиків, запозичень та значного боргового навантаження на бюджет. Значного зростання державний борг набув у 2016 р., його загальна сума збільшилася на 316 972,5 млн. грн. порівняно з попереднім роком, що обумовлено зниженням курсу національної грошової одиниці. У 2019 р. загальна сума боргу зменшилася на 5,3 %, проте уже станом на 2020 рік загальний показник зріс на 28,2 %.

У структурі державного боргу України зовнішній державний борг складає понад 50 %. Починаючи з 2016 р. його частка зросла з 53,8 % до 58,9 % у 2018 р, а у 2019 р. знизилася до 53 %, що пояснюється зростанням частки внутрішнього боргу в цьому періоді на 8 % порівняно з попереднім роком. Прийняття Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки дозволило збільшити частку боргу в національній валюті та дозволило зменшити потенційний вплив валютного шоку на загальну величину витрат з погашення та обслуговування боргу. Основний показник боргової безпеки країни – відношення сукупного державного боргу до ВВП України за досліджуваний період перевищував граничне значення 60 % та лише у 2019 р. становив допустиме значення 50,3%.

Взяття позик несе за собою витрати на повернення цих позик та обслуговування - плати за користування, сплати комісій, штрафів та інших платежів, пов'язаних з управлінням державним боргом. Витрати на обслуговування та погашення відповідних кредитів передбачаються у Законі Про Державний бюджет України протягом усього строку дії кредитних договорів. В Україні

управління, погашення та обслуговування державним боргом та гарантованим державою боргом здійснюється Борговим агентством України.

Погашення та обслуговування державного боргу в Україні здійснюється за рахунок коштів державного бюджету та затверджується у Законі про державний бюджет. Мета управління державним боргом полягає у забезпеченні необхідними обсягами ліквідних коштів загального державного управління та мінімізації витрат, пов'язаних з ризиками, погашенням та обслуговуванням державного боргу. Методи управління внутрішнім державним боргом інтегруються у бюджетний механізм України через операції державного бюджету.

За даними міжнародних кредитних рейтингів, Україна вважається недостатньо платоспроможною державою у світових фінансових відносинах, а це безпосередньо впливає на інвестиційну привабливість України для міжнародних кредиторів. В контексті управління державного боргу варто приділити кредитам від міжнародних фінансових організацій, адже органи державного управління проводить ряд дій для отримання кредитних коштів, зокрема від МВФ та Європейського Союзу. Фінансові ресурси, надані від міжнародних організацій, направлені на стабілізацію української фінансової системи та створення підґрунтя для сталого економічного зростання. З однієї сторони кошти від міжнародних організацій є надзвичайно важливими для України, адже направлені на позитивні економічні перетворення в країні, з іншої сторони виникають фінансові зобов'язання щодо обслуговування цих кредитів. Проблема даних кредитних ліній полягає в тому, що наявний великий пік виплат боргів попередніх років, необхідна фінансова підтримка від організацій, що в свою чергу може призвести до виникнення залежності України.

Для врегулювання боргової проблеми доцільно здійснити низку дій для підвищення ефективного управління зовнішньою державною заборгованістю та покращення боргового становища. Варто посилити політику переважання внутрішніх позик над зовнішніми і розвиток вітчизняного фондового ринку, а також забезпечення інвестиційно-інноваційного спрямування зовнішніх позик. Більшу перевагу доцільно віддавати внутрішнім та довгостроковим зовнішнім



позикам, адже це не обтяжує боржника додатковими затратами із пролонгації короткострокових кредитів. Вибір оптимальної моделі управління державним боргом для України можна вважати запорукою зростання економічної стабільності, а також підвищення кредитного рейтингу держави. На сьогодні Україна перейшла до агентської моделі, оскільки вона має цілеспрямованість та може забезпечити високий рівень прозорості.

Складність механізму управління державним боргом потребує врахування значної кількості чинників, якісного контролю та постійного моніторингу й обліку не лише розмірів державного боргу, а й результативності кредитних проектів, боргових інструментів і відповідних видатків бюджетів. Для того, щоб підвищити позитивний вплив боргової безпеки на фінансову стабільність доцільно розробити механізм моніторингу боргової безпеки, суть якої полягає в ідентифікації ризиків, що загрожують борговій безпеці, та умов, які визначають загострення цих ризиків, або ж можуть пом'якшити їх вплив на стан боргової безпеки.

З метою ефективного регулювання та покращення боргового становища варто приділити увагу стимулювання тих галузей економіки, які можуть швидкими темпами прискорити соціально-економічний розвиток держави. При застосуванні наведених заходів частина державного боргу буде погашатись не за допомогою зростання податків та залученню інших запозичень, а за рахунок підвищення економічної ефективності. Підвищення ефективності оптимізації державної інвестиційної діяльності дасть змогу здійснювати подальші платежі з погашення та обслуговування боргу.

## **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Новосьолова О. С. Державний борг: діалектика теоретичних уявлень та оцінка сутності / О.С. Новосьолова// Наукові записки. Серія «Економіка». – 2015. – № 23 Херсон. – С. 169 -173

2. Чепурко В. О. Розвиток теорії державного боргу та сучасні аспекти політики його управління / В.О. Чепурко // Науковий вісник Херсонського державного університету. Економічні науки. – 2017. – №2 част. 2. – С. 157 – 161
3. Вівчар О.Й. Особливості управління державним боргом та методи його удосконалення / О.Й. Вівчар // "Вісник Національного університету "Львівська політехніка" : Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. Тез. доп. – Львів, 2016. – С. 371 - 375
4. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
5. Терещенко В.Л. / Проблема управління державним боргом України, "Глобальні та національні проблеми економіки» // В.Л. Терещенко. Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського, 2017, № 10. С. 866 - 872
6. Каменська В.П. Напрями оптимізації системи управління державним боргом України // В.П. Каменська [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/old\\_jrn/Soc\\_Gum/Evu/2018\\_17\\_1/Kamenskaia.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/old_jrn/Soc_Gum/Evu/2018_17_1/Kamenskaia.pdf)
7. Дорошенко Г.О. Пріоритетні напрями удосконалення політики управління державним боргом/ Г.О. Дорошенко / Тез. доп. – Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна – Харків, 2016. - №90. С. 35 - 43
8. Про утворення Агентства з управління державним боргом України: затв. наказом Кабін. Міністрів Укр. від 12.02.2020 р. № 127 ( у ред. постанови 05.06.2021 р. №556). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF#Text>
9. Саприкін В.П. Особливості обслуговування і погашення державного боргу в Україні / В.П. Саприкін // Науковий вісник Херсонського державного університету. Юридичні науки – Херсон, 2017. – Вип. 2. С. 189 – 192
10. Вівчар О.Й. Особливості управління державним боргом та методи його удосконалення, "Вісник Національного університету "Львівська

політехніка", Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку". – Львів, 2016. С. 371 – 375

11. Юрій С.М. Фактори впливу на державний борг України. Вісник Мукачівського державного університету. Економіка і суспільство – Мукачево, 2018. – Вип.10. С. 705 -709
12. Сокирко О.С. Аналіз сучасного стану державного боргу України. Східна Європа: Економіка, Бізнес та Управління. № 6(11). 2018. С. 79-283. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ir.nusta.edu.ua/jspui/handle/123456789/2488>
13. Фурдичко Л. Є., Піхоцька О. М. Причини зростання державного боргу, його управління й обслуговування, оптимізація боргової політики України / Л.Є. Фудичко, О.М. Піхоцька // Економіка та держава, економічна наука. 2018. №11. С. 45 - 49. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.economy.in.ua/pdf/11\\_2018/10.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/11_2018/10.pdf)
14. Дорошенко Г.О., Пріоритетні напрями удосконалення політики управління державним боргом, / Г.О. Форошенко // Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна. Серія: Економічна. – Харків, 2016 – №90, С. 35 - 43
15. Мелих О. Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України, Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». № 12, 2019. С. 1-10. [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/12\\_2019/85.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/12_2019/85.pdf)
16. В.М. Федосова, Бюджетна система / В.М. Федосова, С.І. Юрій – Т: Центр учбов. літератури, Екон. думка, 2012 - 640 - 687 с.
17. Боринець С.Я. Моделі організаційного забезпечення управління державним боргом: світовий досвід та перспективи для України / С.Я. Боринець, Л.В. Могилко // Банківська справа. – 2017. – № 4. – С. 43 - 50

18. Гринчуцький Р.В. Моделі управління державним боргом: міжнародний досвід / Р.В. Гринчуцький // Матеріали Форуму економістів-кібернетиків: Моделювання економіки: проблеми, тенденції, досвід. –Т. – 2018. – С. 127-129
19. Річна звітність про стан державного боргу і гарантованого державою боргу за 2015-2021 роки. Офіційний сайт Державної казначейської служби України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.treasury.gov.ua/ua>
20. Інформація про валютний курс гривні. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://bank.gov.ua/>
21. Постанова Кабінету Міністрів України щодо діяльності акціонерного товариства комерційний банк “ПриватБанк” ( перехід банку в державну власність). затв. наказом Каб. Мініу від 05.06.2019 р. № 594. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/594-2019%D0%BF#Text>
22. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки від 05 червня 2019 р. затв. наказом прем'єр-мін. Укр. від 05.06.2019 р. №473 [Електронний ресурс]. - Режим доступу:<https://mof.gov.ua/uploads/redactor/files/%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B3%D1%96%D1%8F%202019-2022%20%D0%9A%D0%9C%D0%A3.pdf>
23. Інформація про Облігації зовнішніх державних позик (ОЗДП) . Офіційний сайт Міністерства фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.mof.gov.ua/uk/ozdp>
24. Статистика фінансових ринків. Офіційний сайт НБУ. Режим доступу: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#2fs>
25. Статистика зовнішнього сектору України щодо зовнішнього боргу України на кінець 2020 року .НБУ : [https://bank.gov.ua/files/ES/ExDebt\\_y.pdf](https://bank.gov.ua/files/ES/ExDebt_y.pdf)

26. Інформація про Валовий внутрішній продукт за 2015-2020 роки. Державна служба статистики України, офіційний сайт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ukrstat.gov.ua/imf/arhiv/nr/nr2016\\_2020\\_u.htm](http://ukrstat.gov.ua/imf/arhiv/nr/nr2016_2020_u.htm)
27. Інформація про Облігації внутрішніх державних позик (ОВДП) . Офіційний сайт Міністерства фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk/ovdp>
28. Медведкова Н.С. Управління зовнішнім державним боргом у забезпеченні фінансової стабільності / Н.С. Медведкова // \_ Інвестиції: практика та досвід. Серія: Економічна. – Київ, 2021 – №3, С. 39 - 36
29. Державні фінанси: підручник. /Ткачук І. Г. Івано-Франківськ. Прикарпат. нац. ун-т ім. В. Стефаника, 2015. 397- 410 с.
30. Statista. Interest Expense on the Debt Outstanding. The Daily History of the Debt Results from 2015 to 2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.treasurydirect.gov/NP/debt/search?startMonth=12&startDay=31&startYear=2015&endMonth=12&endDay=31&endYear=2019>
31. Eurostat (2020), Валовий борг загального уряду - річні дані. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teina225/default/table?lang=en>
32. Боргова статистика. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.mof.gov.ua/uk/borgovapolitika>
33. Звіти про результати аналізу звітності щодо державного та гарантованого державою боргу. Офіційний сайт Рахункової палати України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://rp.gov.ua/FinControl/FinReports/>
34. Омеляненко М.О. Аналіз факторів, що обумовлюють формування та зростання державного боргу в Україні. Національна економіка, інтелект XXI. № 2. 2017. С. 133-142. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.intellect21.nuft.org.ua/journal/2017/2017\\_2/18.pdf](http://www.intellect21.nuft.org.ua/journal/2017/2017_2/18.pdf)

35. Кредитний рейтинг України. Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochnirejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini>
36. Спеціальна кредитна програма Міжнародного Валютного Фонду Stand-by. Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk/programa-stand-by>
37. Програма з управління державними фінансами в Україні (EU4PFM). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk/eu4pfm>
38. Звіт Рахункової палати України про результати виконання Закону про державний бюджет України за січень-вересень на 2020 рік. Рішення Рахункової палати від 24.11.2020 № 31-2 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://rp.gov.ua/upload-files/Activity/Collegium/2020/312\\_2020/Vysn\\_31-2\\_2020.pdf](https://rp.gov.ua/upload-files/Activity/Collegium/2020/312_2020/Vysn_31-2_2020.pdf)
39. Звіт Міністерства Фінансів України за IV квартал 2020 року «Щодо виконання Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk/vikonannja-ugodi-pro-asociaciju>
40. Бюджетна декларація н 2022 -2024 роки затв. наказом Верховної Ради України від 15.07.2021 № 1652-ІХ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%91%D1%8E%D0%B4%D0%B6%D0%B5%D1%82%D0%BD%D0%B0%20%D0%B4%D0%B5%D0%BA%D0%BB%D0%B0%D1%80%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F%20%D0%BD%D0%B0%202022-2024%20%D1%80%D0%BE%D0%BA%D0%B8.pdf>
41. Інформація про облікову ставку НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/stages/archive-rish>
42. Кучер Г. В. Борговий механізм фінансування державних витрат / Г.В. Кучер// Бізнес Інформ. – 2015. №8. – С. 207-214

43. Інформація про боргові платежі та прогнози за 2022-2030 роки.

Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognoz>

44. Рейтинг первинних дилерів за перше півріччя 2021 року (за обсягами придбання ОВДП). Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс]. –

Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk/rejting-pervinnih-dileriv>

# ДОДАТКИ



Механізм управління та обслуговування зовнішнього державного боргу України



Джерело: за матеріалами [20]

Зовнішній державний борг України, млрд грн

Дата	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
<b>Зовнішній борг</b>	<b>486,03</b>	<b>826,27</b>	<b>980,19</b>	<b>1 080,31</b>	<b>1 099,20</b>	<b>931,87</b>	<b>1 258,52</b>
<i>1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій</i>	169,09	337,45	371,85	407,47	370,82	292,2	443,3

Європейське Співтовариство	26,16	57,95	62,81	94,12	104,97	87,46	132,3
Європейський банк реконструкції та розвитку	9,37	13,99	16,07	18	16	11,98	13,6
Європейський Інвестиційний Банк	7,65	12,53	14,52	19,36	18,85	18,59	26,9
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	68,32	124,75	137,46	137,87	135,06	116,13	149,6
Міжнародний Валютний Фонд	57,59	128,21	140,91	137,95	95,55	57,49	119,5
Фонд чистих технологій (МБРР)	0,01	0,02	0,07	0,17	0,4	0,54	1,04
<i>2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав</i>	16,37	32,71	45,65	49,3	47,93	38,59	43,9
Канада	2,71	6,91	8,03	8,9	8,13	3,62	0
Німеччина	0,13	5,43	5,98	7,49	7,19	6,43	8,99
Польща	0	0	0	0	0	0,15	0,41
Росія	9,55	14,54	16,47	17	16,78	14,35	17,1
США	0,16	0,22	0,21	0,17	0,13	0,08	0,05
Франція	0	0	0	0	0	0,59	0,78
Японія	3,81	5,61	14,95	15,73	15,71	13,36	16,5
<i>3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ</i>	0	0	0	0	11,08	33,34	61,08
Cargill	0	0	0	0	0	6,61	17,3
Chase Manhattan Bank Luxembourg S.A.	0	0	0	0	0	0	0
Credit Agricole Corporate and Investment Bank	0	0	0	0	0	4,32	6,5
Deutsche Bank AG London	0	0	0	0	11,08	22,42	37,1

Джерело : Міністерство фінансів України [13]

## Продовження Додатку Б

### Зовнішній державний борг України, млрд грн

Дата	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Зовнішній борг	486,03	826,27	980,19	1 080,31	1 099,20	931,87	1 258,52

4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	272,51	415,27	517,8	574,46	622,08	527,53	660,2
ОЗДП 2005 року	11,54	0	0	0	0	0	0
ОЗДП 2006 року	15,77	0	0	0	0	0	0
ОЗДП 2007 року	11,04	0	0	0	0	0	0
ОЗДП 2010 року	31,54	0	0	0	0	0	0
ОЗДП 2011 року	43,36	0	0	0	0	0	0
ОЗДП 2012 року	76,48	0	0	0	0	0	0
ОЗДП 2013 року	67,02	72	81,57	84,2	83,06	71,06	84,8
ОЗДП 2014 року	15,77	24	27,19	28,07	27,69	0	0
ОЗДП 2015 року	0	319,27	381,85	349,92	345,2	279,64	244,1
ОЗДП 2016 року	0	0	27,19	28,07	27,69	23,69	28,2
ОЗДП 2017 року	0	0	0	84,2	83,06	71,06	84,8
ОЗДП 2018 року	0	0	0	0	55,38	55,66	66,4
ОЗДП 2019 року	0	0	0	0	0	26,42	34,7
ОЗДП 2020 року	0	0	0	0	0	0	116,9
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	28,05	40,84	44,89	49,08	47,29	40,22	50,01
Міжнародний Валютний Фонд	28,05	40,84	44,89	49,08	47,29	40,22	50,1

Джерело : Міністерство фінансів України [13]

## Додаток В

### Внутрішній державний борг України, млрд грн

Дата	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
<b>Внутрішній борг</b>	<b>461</b>	<b>508</b>	<b>670,65</b>	<b>753,4</b>	<b>761,09</b>	<b>829,5</b>	<b>1 000,71</b>
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	458,23	505,36	668,13	751,02	758,84	827,38	998,7
Казначейські зобов'язання	0,09	0,1	0	0	0	0	0
ОВДП (1 - місячні)	0	0	0	0	11,73	0	0
ОВДП (10 - річні)	50,25	60,56	74,83	62,65	62,65	72,72	71,7
ОВДП (11 - річні)	3,85	17,38	17,38	19,03	19,03	19,03	19,03
ОВДП (12 - місячні)	7,34	8,28	3,48	6,9	19,16	37,77	55,6
ОВДП (12 - річні)	1,5	12,5	28,5	36,5	36,5	36,5	36,5

ОВДП (13 - річні)	2,62	13,12	37,12	28,7	28,7	28,7	28,7
ОВДП (14 - річні)	3,25	3,25	51,25	46,9	46,9	46,9	46,9
ОВДП (15 - річні)	15,85	15,85	42,79	93,44	93,44	93,44	100,27
ОВДП (16 - річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (17 - річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (18 - місячні)	0,77	1,05	29,26	30,28	37,42	31,4	42,2
ОВДП (18 - річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (19 - річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (2 - річні)	40,91	21,91	64,35	71,61	19,18	47,24	102,2
ОВДП (20 - річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (21-річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (22-річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (23-річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (24-річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (25-річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (26-річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (27-річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (28-річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (29-річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (3 - місячні)	0	0	0,01	0,55	6,64	0	33,4
ОВДП (3 - річні)	46,59	43,38	18,46	45,09	62,89	79,85	61
ОВДП (30-річні)	0	0	0	12,1	12,1	12,1	12,1
ОВДП (4 - річні)	2,92	15,05	15,59	0,03	0,03	7,03	18,92
ОВДП (5 - річні)	131,38	149,03	151,57	51,17	39,37	46,56	57,9
ОВДП (6 - місячні)	0,17	0	0,22	10,88	8,97	0	11,18

Джерело : Міністерство фінансів України [13]

### Продовження Додатку В

#### Внутрішній державний борг України, млрд грн

Дата	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
<b>Внутрішній борг</b>	<b>461</b>	<b>508</b>	<b>670,65</b>	<b>753,4</b>	<b>761,09</b>	<b>829,5</b>	<b>1 000,71</b>
ОВДП (6 - місячні)	0,17	0	0,22	10,88	8,97	0	11,18
ОВДП (6 - річні)	27,1	27,1	24,1	7,8	5,8	39,67	46,8
ОВДП (7 - річні)	54,62	48,62	44,74	19,73	17,87	23,6	17,25
ОВДП (8 - річні)	31,3	31,3	27,42	18,9	17,5	17,5	17,5
ОВДП (9 - місячні)	0,85	0	0,2	0	24,18	0	31,7
ОВДП (9 - річні)	36,87	36,87	36,87	19,4	19,4	18	18

2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	2,78	2,65	2,51	2,38	2,25	2,12	1,98
Національний банк України	2,78	2,65	2,51	2,38	2,25	2,12	1,98

Джерело : Міністерство фінансів України [13]

## Додаток Г

### Гарантований державою борг, млрд грн

	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
<b>Гарантований державою борг</b>	<b>153,8</b>	<b>237,91</b>	<b>278,98</b>	<b>308,11</b>	<b>308,16</b>	<b>236,93</b>	<b>292,65</b>
<i>Внутрішній борг</i>	<i>27,86</i>	<i>21,46</i>	<i>19,08</i>	<i>13,41</i>	<i>10,35</i>	<i>9,35</i>	<i>32,24</i>

1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	21,57	16,4	15,95	8,95	6	4,19	24,3
Державні цінні папери	0	0	0	0	0	0	0
Облігації ДГУ (10 - річні)	1	1	1	1	1	2,19	3,4
Облігації ДГУ (5 - річні)	3	3	3	2	0	0	0
Облігації ДГУ (7 - річні)	3,2	3,2	3	3	3	2	1,6
Облігації НАК "Нафтогаз України" (3 - річні)	4,8	4,8	4,8	0	0	0	0
Облігації Укравтодору (3 - річні)	4,25	0,25	0	0	0	0	14,3
Облігації Укравтодору (5 - річні)	4,15	4,15	4,15	2,95	2	0	2,8
Облігації ХДАВП (5 - річні)	0,44	0	0	0	0	0	2
Облігації ХДАВП (6 - річні)	0,73	0	0	0	0	0	7,8
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	6,3	5,06	3,13	4,46	4,35	5,16	1,9
ВАТ "Державний експортно- імпорتنний банк України"	2,1	1,05	0	0,47	0,99	1,75	4,8
ВАТ "Державний ощадний банк України"	4,01	3,86	3,02	3,9	3,28	3,35	0
ПАТ АБ "Укргазбанк"	0,19	0,15	0,11	0,09	0,07	0,06	0
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0	0	0	0	0	0	1,04
Інші кредитори	0	0	0	0	0	0	0

Джерело : Міністерство фінансів України [13]

Продовження Додатку Г

Гарантований державою борг, млрд грн

	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
<b>Гарантований державою борг</b>	<b>153,8</b>	<b>237,91</b>	<b>278,98</b>	<b>308,11</b>	<b>308,16</b>	<b>236,93</b>	<b>292,65</b>
<b>Зовнішній борг</b>	<b>125,94</b>	<b>216,45</b>	<b>259,89</b>	<b>294,7</b>	<b>297,81</b>	<b>227,57</b>	<b>260,41</b>
<b>1.</b> <b>Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій</b>	<b>40,11</b>	<b>140,83</b>	<b>190,98</b>	<b>229,71</b>	<b>236,99</b>	<b>190,85</b>	<b>221,6</b>
Європейське співтовариство з атомної енергії	0,45	0,46	0,3	1,77	3,17	2,64	6,9
Європейський банк реконструкції та розвитку	1,39	3,05	10,56	11,45	5,71	7,99	10,4
Європейський Інвестиційний Банк	0	0	0,99	1,17	1,55	1,45	1,9
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	5,81	9,42	12,37	12,62	12,66	10,83	12,6
Міжнародний Валютний Фонд	32,46	127,91	166,76	202,69	213,9	167,94	189,7
<b>2.</b> <b>Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав</b>	<b>3,84</b>	<b>4,68</b>	<b>3,98</b>	<b>2,74</b>	<b>1,35</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Канада	3,84	4,68	3,98	2,74	1,35	0	0
<b>3.</b> <b>Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ</b>	<b>51,62</b>	<b>68,23</b>	<b>61,96</b>	<b>59</b>	<b>56,33</b>	<b>34,05</b>	<b>35,4</b>
CENTRAL STORAGE SAFETY PROJECT TRUST	0	0	0	0	2,21	3,43	4,9
Citibank, N.A., Deutsche Bank AG	0	0	0	10,59	12,53	0	0

Citibank, N.A. London	1,44	0,98	0	0	0	0	0
--------------------------	------	------	---	---	---	---	---

Джерело : Міністерство фінансів України [13]

## Продовження Додатку Г

### Гарантований державою борг, млрд грн

	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Гарантований державою борг	153,8	237,91	278,98	308,11	308,16	236,93	292,65
Зовнішній борг	125,94	216,45	259,89	294,7	297,81	227,57	260,41
Credit Suisse International	2,38	2,42	0	0	0	0	0
Deutsche Bank AG London	0,23	0	0,39	1,04	0,94	0,72	0,8
UniCredit Bank Austria AG	0,98	1,11	0,97	0,85	0,54	0,22	0
VTB Capital PLC	2,32	0	0	0	0	0	0
ВАТ "Газпромбанк"	7,88	12	13,6	0	0	0	0
Державний банк розвитку КНР	1,34	1,73	1,61	1,3	0,92	0,48	0
Експортноімпортний банк Китаю	24,47	37,25	41,85	42,47	37,38	28,42	29,6
Експортноімпортний банк Кореї	3,09	3,91	3,55	2,75	1,81	0,77	0
Сбербанк Росії	7,49	8,82	0	0	0	0	0
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	28,51	0	0	0	0	0	0
Облігації ДП "ФІНІПРО" (5 - річні)	8,67	0	0	0	0	0	0
Облігації ДП "ФІНІПРО" (7 - річні)	19,84	0	0	0	0	0	0
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,86	2,71	2,98	3,26	3,14	2,67	3,3
Міжнародний Валютний Фонд	1,86	2,71	2,98	3,26	3,14	2,67	3,3

Джерело : Міністерство фінансів України [13]





## Кредитний рейтинг України за 2015-2020 роки

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті		Рейтинг країни за національною шкалою	Прогноз	Дата присвоєння / підтвердження рейтингу
	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання			
"Standard and Poor's"	B -	B	uaBBB-	Стабільний	11 грудня 2015 р.
	B-	B	uaBBB-	Стабільний	9 грудня 2016 р.
	B-	B	uaBBB-	Стабільний	10 листопада 2017 р.
	B-	B	uaBBB	Стабільний	19 жовтня 2018 р.
	B ↑	B	uaA ↑	Стабільний	27 вересня 2019 р.
	B	B	uaA ↑	Стабільний	13 березня 2020 р.
Fitch		CCC		Стабільний	18 листопада 2015 р.
		B- ↑	B	Стабільний ↑	11 листопада 2016 р.
		B-	B	Стабільний	27 жовтня 2017 р.
		B-	B	Стабільний	26 жовтня 2018 р.
		B ↑	B	Позитивний ↑	6 вересня 2019 р.
	B	B	B	Позитивний	6 березня 2020 р.
Moody's	Ca ↓			Негативний	24 березня 2015 р.
	Caа2 ↑			Позитивний ↑	25 серпня 2017 р.
	Caа1 ↑			Стабільний ↓	21 грудня 2018 р.
	Caа1			Позитивний	22 листопада 2019 р.
	B3 ↑			Стабільний ↓	12 червня 2020 р.

*Джерело : сформовано автором за даними Міністерства фінансів України [35]*