

ЗМІСТ

| | |
|---|-----|
| ВСТУП..... | 4 |
| РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ | 7 |
| 1.1. Державний борг: сутність, види та причини виникнення..... | 7 |
| 1.2. Періодизація виникнення державного боргу в Україні..... | 17 |
| 1.3. Форми державного кредиту та структуризація державних позик | 27 |
| 1.4. Наукові підходи мінімізації державного боргу | 39 |
| РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ БОРГОВОЇ ЗАЛЕЖНОСТІ УКРАЇНИ..... | 48 |
| 2.1. Динаміка структури зовнішнього та внутрішнього боргу | 48 |
| 2.2. Оцінювання динаміки зростання зовнішнього боргу України..... | 64 |
| 2.3. Економічна оцінка боргової залежності України..... | 71 |
| РОЗДІЛ 3. ВПЛИВ БОРГОВОЇ ЗАЛЕЖНОСТІ НА ДЕРЖАВНИЙ БЮДЖЕТ УКРАЇНИ..... | 80 |
| 3.1. Міжнародний досвід управління державним боргом в контексті його зменшення | 80 |
| 3.2. Вплив боргової залежності на бюджетну систему України..... | 88 |
| РОЗДІЛ 4. НАПРЯМИ МІНІМІЗАЦІЇ БОРГОВОЇ ЗАЛЕЖНОСТІ В УКРАЇНІ..... | 110 |
| 4.1. Шляхи удосконалення вітчизняної практики управління державним боргом | 110 |
| 4.2. Заходи спрямовані на підвищення ефективності використання зовнішнього державного боргу..... | 118 |
| ВИСНОВКИ..... | 125 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ..... | 129 |
| ДОДАТКИ..... | 136 |

| | | | | | | | | |
|---------------------|----------------------|----------|--------|------|---|---|------|---------|
| | | | | | МР 601-УФБ 20292 | | | |
| | Арк. | № докум. | Підпис | Дата | Боргова залежність України та напрями її мінімізації | Літ. | Арк. | Аркушів |
| <i>Розробила</i> | <i>Градович А.В.</i> | | | | | 3 | 138 | |
| <i>Керівник</i> | <i>Онищенко С.В.</i> | | | | | Національний університет Полтавська політехніка імені Юрія Кондратюка | | |
| <i>Н. Контр.</i> | <i>Глушко А.Д.</i> | | | | | | | |
| <i>Зав. кафедри</i> | <i>Птащенко Л.О.</i> | | | | | | | |

ВСТУП

Невід'ємним елементом фінансової системи є державний борг, який утворюється внаслідок запозичень держави. Наша держава є активним учасником міжнародних кредитних відносин та запозичення з боку іноземних держав чи міжнародних організацій. На це вплинуло ряд негативних факторів, а саме: ведення військових дій на східній території України, анексія Криму, втеча четвертого президента, високого рівня корупції, що призвело до опустошення державної казни. У таких умовах єдиним порятунком для нашої держави стало взяття кредиту від міжнародних організацій, інших країн. Тому для нашої держави, з урахуванням сучасних її умов досить актуальним є питання вивчення виникнення державного боргу, який досяг значних розмірів.

Дефіцит державного бюджету, залучення та використання позик для його покриття призвели до формування і значного зростання державного боргу в Україні. Зростання суми внутрішнього і зовнішнього боргу, а також відповідно суми витрат на його обслуговування обумовлюють необхідність вирішення проблеми боргової залежності України, а відтак і пошуку шляхів мінімізації його розмірів. Досвід багатьох країн, чим обтяжливими стає для держави нагромаджений зовнішній та внутрішній борг, тим його обслуговування активніше включається у взаємодію з функціонуванням економіки та її фінансової системи.

В умовах економіко-політичної кризи в країні, веденням військових дій на східній території України, поширенням пандемії коронавірусу та прогнозом зниження вітчизняного ВВП, актуальною постає проблема забезпечення боргової безпеки нашої держави.

Мінімізація державного боргу є особливо важливим в контексті тих економічних труднощів, які впродовж останніх років переживає Україна. Розв'язання проблеми обслуговування державного боргу є одним із ключових факторів економічної стабільності в країні. Від характеру врегулювання боргової проблеми в значній мірі залежить бюджетна дієздатність держави, стабільність

її національної валюти, а відтак фінансова підтримка міжнародних фінансових організацій. Необхідність розв'язання цих питань потребує пошуку шляхів вдосконалення механізму управління та обслуговування державного боргу в Україні.

В Україні недостатньо напрацьовані дієві механізми управління та мінімізації державного боргу, особливостей його формування і розвитку в умовах переходу до ринкової економіки. Зазначене обумовило актуальність обраної теми магістерської роботи, її мету і задачі.

Об'єктом дослідження виступає боргова залежність України.

Метою роботи є обґрунтування теоретичних та методичних положень й напрацювання практичних рекомендацій щодо мінімізації державного боргу України. Для досягнення поставленої в роботі мети поставлені такі задачі:

- визначити теоретичну основу дослідження державного боргу;
- розкрити основні етапи виникнення державного боргу України;
- узагальнити форми державного кредиту та навести структуру державних позик;
- проаналізувати фактори, що визначають потребу держави в зовнішніх та внутрішніх запозиченнях;
- визначити основні етапи формування державного боргу та проаналізувати механізм управління ним;
- проаналізувати розмір та динаміку зовнішньої та внутрішньої заборгованості України;
- дослідити зарубіжний досвід обслуговування державного боргу в Україні;
- проаналізувати вплив боргової залежності на фінансову безпеку України;
- запропонувати заходи спрямовані на підвищення ефективності використання зовнішнього державного боргу.

Інформаційною базою магістерської роботи складають, не тільки наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених, а й нормативно-правові акти, офіційні статистичні дані та Internet ресурси.

Практична значимість дослідження полягає у використанні висновків та рекомендацій мінімізації боргової залежності в Україні.

Структура роботи. Магістерської роботи складається із вступу, 4 розділів, висновків та списку використаних джерел. Обсяг роботи становить 129 сторінок комп'ютерного тексту у тому числі 34 таблиці, 39 рисунків, список використаних джерел з 96 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА ЙОГО ВИДИ

1.1. Державний борг: сутність, види та причини виникнення

На сучасному етапі розвитку позиковим ресурсам надається все більша роль, оскільки основою сучасної економічної системи є борг – основне джерело залучення додаткових коштів державами для збільшення своїх фінансових можливостей. Проте водночас пріоритетним завданням реалізації фінансової політики є забезпечення ефективного механізму управління державним боргом. Наявність державного боргу, його масштаби і шляхи погашення прямо чи опосередковано впливають на всі сторони економічного життя держави.

Зростання державних боргів і боргового навантаження характерне як для країн із перехідною економікою, так і для провідних промислових країн світу. Саме останні виступають найбільшими кредиторами світової економіки та водночас мають найбільші обсяги державних боргів[47].

Важливим елементом фінансової системи держави є державний борг, що утворюється внаслідок мобілізації ресурсів на внутрішньому та світовому фінансових ринках. Державний борг (відповідно до ст. 2. Бюджетного кодексу) – загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення. За своєю економічною сутністю державний борг визначає економічні відносини держави як позичальника з її кредиторами щодо перерозподілу частини вартості валового внутрішнього продукту на умовах строковості, платності та повернення [1].

Відповідно до проекту закону України «Про Державний борг та гарантований державою борг», прийнятого за основу Верховною Радою України від 07.06.2011 р. №8637, державний борг є суверенним боргом і являє собою абсолютне і безумовне зобов'язання держави. Держава несе повну відповідальність за ним згідно з умовами випуску державних боргових цінних

паперів та укладених кредитних договорів (договорів позики). Різні підходи до класифікації державного боргу, представлені у спеціальній економічній літературі, зумовили необхідність створення зведеної класифікації цього явища, що охоплювала б усі наявні варіанти поділу, що відображені в додатку А.

Традиційно державний борг класифікують в залежності від джерел надходження коштів як внутрішній та зовнішній. Більше уваги останнім часом приділяється зовнішньому боргу, чому сприяло розширення глобалізації, посилення співпраці між країнами.

Сам зовнішній державний борг є невід'ємним елементом державної фінансової політики. Для забезпечення стабільної роботи кожній країні у різні періоди часу доводилося залучати кредитні ресурси та тим самим мати зовнішній державний борг. На сьогодні напевно не має жодної держави, яка б не мала державного боргу. Навіть такі економічно розвинуті країни як: США, Німеччина, Франція, Великобританія мають певний рівень зовнішнього державного боргу. Він використовується для покриття сформованого дефіциту в бюджеті країни [17].

Зовнішній борг формується із залучених зобов'язань нерезидентів держави, які виникають у результаті міжнародних позик, перетікання активів із-за кордону. Ці зобов'язання є обов'язковими до повернення з нарахуванням відсотків за їх використання. Відповідно такі позики зумовлюють виникнення зовнішнього державного боргу [8]. Вони несуть у собі дві сторони: з одного боку дозволяють державам інвестувати у пріоритетні сфери діяльності, залучати в економіку країни додаткові фінанси, а з іншої сторони – загрожує борговій безпеці держави, створює диспаритет у співвідношення вироблення/споживання. По суті зовнішній державний борг забезпечує перетікання капіталу з однієї держави, де є його надлишок, в іншу, де існує дефіцит фінансових ресурсів [6].

Головні причини виникнення зовнішнього державного боргу наведемо на рисунку 1.1.

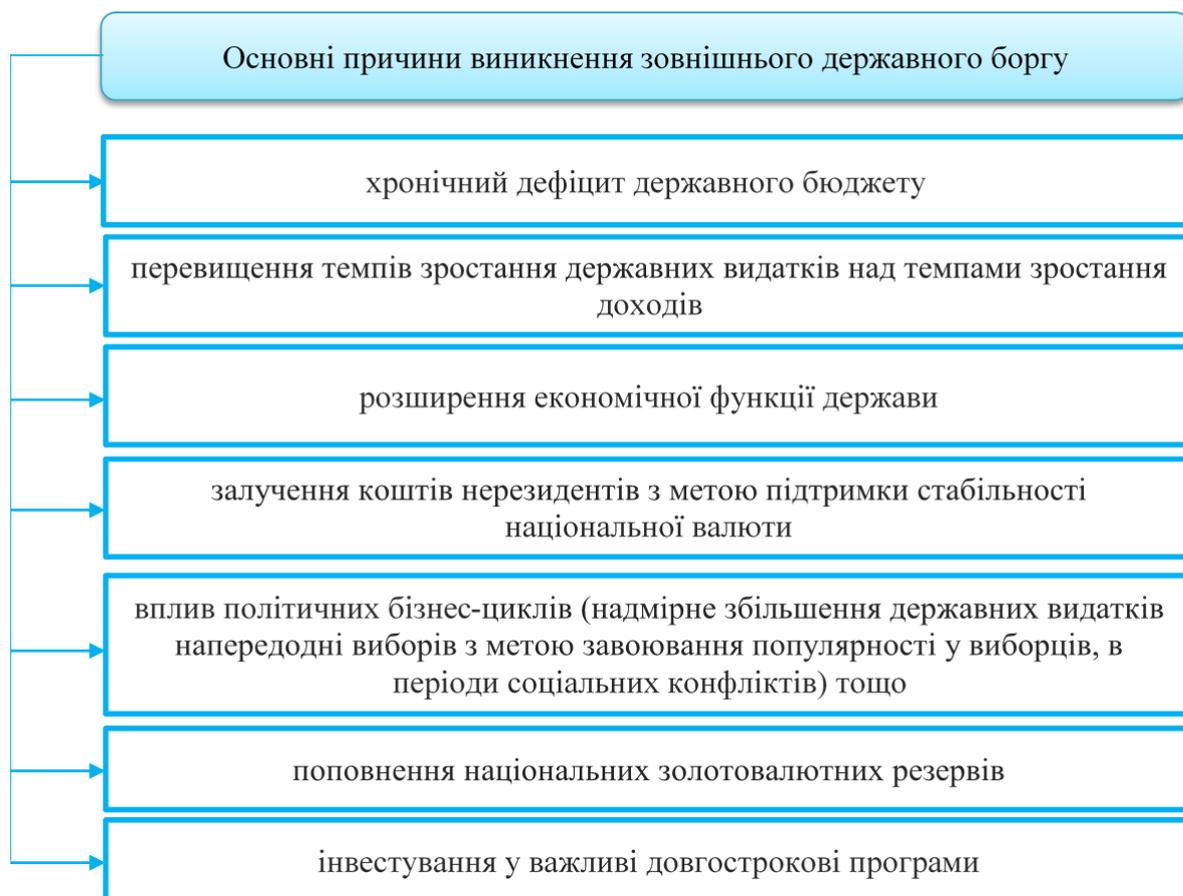


Рис. 1.1. Основні причини виникнення зовнішнього державного боргу [8]

Виникнення державного боргу не обмежується лише наведеними вище причинами. У кожної держави своя історія, власні причини залучення кредитних коштів, які формують державний борг. Приміром, Україна протягом останніх років змушена залучати була значні кредитні ресурси з метою виконання військово-оборонної функції для захисту своїх територій. Так само й в інших державах траплялися різні ситуації, які змушують користуватися кредитними коштами. Важливо лише, щоб взяті зобов'язання державою використовувалися ефективно [1].

Відтак, зовнішній державний борг є звичним та нормальним явищем у сучасній світовій економіці. Держави залучають кредитні ресурси у разі виявлення браку коштів для виконання своїх функцій та таким чином покриття

дефіциту бюджету. Так, на державу покладається багато функцій, які необхідно вирішувати у сфері соціальної, регуляторної, обороноздатної та іншої політики.

Здійснення їх можливе лише при формуванні відповідної фінансової бази, якої досить часто не вистачає. Саме з цією метою держави залучають кредитні кошти та тим самим формують зовнішній державний борг.

Серед науковців розділилися думки відносно значення державного боргу. Так, одні науковці [6-7] розглядають його виключно з негативної сторони, адже збільшує фінансове навантаження на державу. Тому вони притримуються думки, що кредити слід залучати виключно за вагомих причин та вирішення важливих державних питань. Інші науковці [16] вважали, що державний борг несе у собі позитивні сторони та дозволяє в разі нестачі фінансових ресурсів вирішити свої проблеми та підвищити добробут суспільства. Головною позитивною рисою державного боргу деякі науковці вважають здатність стати потенційною можливістю економічного зростання країни.

Шотландський економіст та один із засновників економічної теорії А. Сміт [14] популяризував ідею: зовнішнього державного боргу, як головної причини можливого банкрутства держави. На його думку, зростання боргового навантаження неминуче призводить до зростання податкового навантаження та зменшення економічного розвитку держави. Девід Рікардо, який є послідовником А. Сміта підтримав свого колегу та у своїх працях зазначав, що залучення зовнішніх позиків призводить до марнотратства уряду та прискорює зубожіння населення [9]. Водночас у зазначених дослідників існує ряд опонентів, які не підтримують їх ідеї.

Вплив державного боргу постійно на економіку країни постійно зростає, тому його аналізує як у закордонній, так й у вітчизняній літературі. Так, серед зарубіжних учених, котрі досліджували поняття державного боргу, можна назвати Верхолаза В. В., Хайдадаєву О. Д., Рудого К. В., Самуельсона П. А., Макконнелла К. Р. Брю С. Л. Серед українських економістів дослідженню теоретичних аспектів державного боргу були присвячені роботи Вахненко Т. П., Кучер Г. В., Козюк В. В., Оспішевої В. І., Романенка О. Р. тощо [34].

Зокрема, Р.А. Єремейчу [15] наводить яскравий приклад позитивного впливу державного боргу. Так, вона згадує далеке 17 ст., коли Англія першою взяла на себе значні зовнішні зобов'язання спрямовані на фінансування державних потреб. Саме завдяки ефективному управлінню зовнішнім державним боргом Англія змогла піднести на значно вищий рівень свою економіку та надати стимули для її процвітання. Ця держава змогла правильно розпорядитися залученими фінансовими ресурсами та вкласти їх у найбільш важливі сектори економіки.

Аналіз наукової літератури дозволив у табл. 1.1 систематизувати основні наслідки зовнішнього державного боргу.

Таблиця 1.1

Наслідки зовнішнього державного боргу [8]

| Позитивні | Негативні |
|--|---|
| Активізує національну економіку | Скорочує заощадження держави |
| Дозволяє здійснювати масштабні капіталовкладення у реалізацію довгострокових програм розвитку | Формує залежність національної економіки від країн-кредиторів |
| У короткий проміжок часу здатний залучити додаткові кошти для вирішення державних завдань | Примушує підвищувати податки для оплати зростаючого боргу та пов'язаних з ними відсотків |
| Дозволяє вирішити нагальні державні проблеми та швидко покрити «дірку» в бюджеті | Змушує державу віддавати залучені кошти з нарахованими відсотками за його користування |
| Можливість фактичного переміщення нестачі фінансових ресурсів у бюджетній системі на майбутнє | Збільшує навантаження на державний бюджет та у перспективі може призвести до дефолту |
| Збільшення держборгу через збільшення держвидатків при ефективному використанні коштів створює умови для збільшення власних доходів бюджету в майбутньому за рахунок зростання економіки | При занадто тривалому фінансуванні бюджету таким способом виникає фінансова піраміда (поточні виплати здійснюються за рахунок нових запозичень) |
| При низькому рівні зовнішнього боргу у співвідношенні до ВВП може стимулювати економічний ріст | При високому рівні зовнішнього боргу у співвідношенні до ВВП може нанести збиток економічному росту |

Представлені наслідки у вищенаведеній таблиці свідчать про те, що зовнішній державний борг у собі несе як переваги, так і недоліки. Безумовно залучення кредитних коштів державою є досить ризиковим, але з іншої сторони

– виступає можливістю держави покрити потребу у фінансових коштiв для здійснення важливих своїх функцій. Щоб отримати одні переваги від зовнішнього державного боргу необхідно його залучати виключно з метою до фінансування життєво важливих сфер та у подальшому ефективно управляти ним. Адже залучення додаткових кредитних коштiв не є панацеєю для забезпечення зростання економіки. Важливо ефективно управляти зовнішнім державним боргом, забезпечуючи вирішення найбільш важливих сфер діяльності. Залучення кредитних коштiв вимагає цілеспрямованого підходу, який передбачає знання де й для чого вони будуть використані з прогнозом отриманих у перспективі переваг [15].

Внутрішній державний борг – сукупність зобов'язань держави, що виникли в результаті запозичень на внутрішньому ринку. До складу державного внутрішнього боргу України входять позичання Уряду України і позичання, здійснені при безумовній гарантії Уряду, для забезпечення фінансування загальнодержавних програм.

Державний внутрішній борг складається із заборгованості минулих років та заборгованості, що виникає щорічно за новими борговими зобов'язаннями уряду. Він формується в результаті випуску державних цінних паперів, отримання кредитів та виникнення інших боргових зобов'язань.

Зовнішній державний борг – сукупність боргових зобов'язань держави, що виникли в результаті запозичення держави на зовнішньому ринку.

Державний зовнішній борг складається з :

- позик на фінансування державного бюджету та погашення зовнішнього державного боргу;
- позик на підтримку національної валюти;
- позик на фінансування інвестиційних та інституціональних проектів;
- гарантій іноземним контрагентам щодо виконання контрактних зобов'язань у зв'язку з некомерційними ризиками;

– державних гарантій, що надаються кабінетом Міністрів України для кредитування проектів, фінансування яких передбачено державним бюджетом України [4].

Ще донедавна поняття «державний борг» у вітчизняній фінансовій науці трактувалося як «негативне явище», притаманне лише капіталістичній економіці, але переконливий досвід багатьох країн світу свідчить про те, що бюджетний дефіцит, державний кредит і державний борг у допустимих межах не продукують негативних наслідків для економіки. Однак не викликає сумнівів і той факт, що значний за розміром державний борг може призвести до негативних наслідків, зокрема:

- скорочення заощаджень;
- витіснення інвестицій державними запозиченнями;
- зменшення реальних доходів населення.

Враховуючи, що ставлення науковців до запозичень країни залишається неоднозначним, важливе теоретичне й практичне значення має з'ясування суті та економічної природи державного боргу, розв'язання проблеми його оптимізації. Необхідність формування єдиного понятійного апарату при розгляді проблеми управління державним боргом в Україні обумовлена, зокрема, ще й тим, що досить часто зустрічаються невідповідності в статистичних даних звітності уряду, в інформації, якою оперують науковці в своїх роботах. Не беручи до уваги свідоме спотворення інформації, ситуацію можна пояснити тим, що її автори по-різному розуміють економічну сутність певних понять.

Перш за все, варто звернути увагу на те, що з наукового погляду важливо розрізнити борг (статичний параметр) – грошову суму, що взята в позику на певний термін на визначених умовах, та заборгованість (динамічний параметр) – грошову суму, що складається з основної суми боргу і нарахованих відсотків. Тобто, слід окремо розглядати первинний (основний) борг і непогашений борг. Окрім цього, розрізняють поточний державний борг – грошову суму, що підлягає погашенню в поточному періоді, та капітальний борг – загальну грошову суму (боргу та відсотків), що має бути сплачена за позиками. Також державний борг

поділяється на внутрішній та зовнішній. В теорії для цього використовуються різні загальновідомі класифікаційні ознаки, зокрема:

- резидентність кредитора;
- валюта позики;
- місце запозичення;
- тип боргового зобов'язання.

Слід зазначити, що в Україні питання щодо визначення конкретної ознаки класифікації боргу на внутрішній та зовнішній ще й досі залишається дискусійним. Формально зовнішніми вважаються практично усі позики в іноземній валюті. Найчастіше в якості основної ознаки класифікації використовують резидентність кредитора (або джерело запозичення). Тобто, внутрішній борг – зобов'язання, що виникають перед внутрішніми кредиторами (резидентами), тоді як зовнішній борг – зобов'язання, що виникають перед іноземними кредиторами (нерезидентами). Цей момент заслуговує на особливу увагу, оскільки передбачає можливість формальної трансформації внутрішньої позики у зовнішню, і навпаки.

Окрім цього, державний борг поділяється на прямий (внутрішній та зовнішній) та гарантований (внутрішній та зовнішній). При цьому варто зауважити, що трактування державного боргу як сукупності прямих зобов'язань уряду перед внутрішньою економікою та зовнішнім сектором, дозволяє розглядати лише борг, що визнається урядом і реально до нього належить. Натомість, гарантований державний борг не є боргом уряду, а тому, згідно з прийнятою методологією, як правило, не враховується до того моменту, поки державні органи не вимушені розпочати виплати з метою його погашення.

Таким чином, гарантований державний борг має неоднозначну природу: з одного боку, платежі щодо його обслуговування здійснюються з власних ресурсів позичальників, а з іншого, у випадку їх неплатоспроможності, може мати місце додаткове фінансове навантаження на державний бюджет. Слід зазначити, що в Україні, фактично, є два типи державного боргу: офіційно

визнаний та заборгованість, що в його складі не враховується, проте за економічною природою є державною.

Офіційно визнаний державний борг – це борг, оформлений кредитними угодами або державними цінними паперами, що передбачає погашення основної суми боргу та виплату відсотків у чітко визначений термін. До нього, зокрема, належить заборгованість:

- перед юридичними особами за внутрішніми державними позиками
- перед Національним банком України за прямими кредитами;
- за кредитами міжнародних фінансових інституцій та урядів іноземних держав;
- за позиками іноземних комерційних банків;
- за міждержавними кредитними лініями та облігаціями зовнішньої державної позики.

Другий тип боргу включає невиконані фінансові зобов'язання держави перед суб'єктами економіки, зокрема:

- неоплачені державні замовлення;
- заборгованість із заробітної плати перед працівниками бюджетної сфери;
- невідшкодований податок на додану вартість;
- гарантії держави щодо компенсації знецінених заощаджень громадян в установах Ощадного банку.

Іншими словами, це прийняті державою зобов'язання без документального оформлення строків їх погашення, які формують заборгованість, що не враховується в складі офіційно визнаної, проте є державною за внутрішньою природою та економічним змістом.

Державний борг можна розглядати з двох позицій: з одного боку, державне запозичення сприяє економічному зростанню країни, а з іншого – борг збільшує навантаження на державний бюджет. Тому необхідно знайти оптимальне співвідношення між інвестиціями, економічним зростанням і внутрішніми та зовнішніми запозиченнями. Умови залучення нових позик мають оцінюватися з

урахуванням здатності країни їх обслуговувати та ефективно використовувати.

Як правило, розглядаються три варіанти використання залучених ресурсів:

- фінансове розміщення, коли здійснюється фінансування інвестиційних проектів і розвитку економіки;
- бюджетне використання, при якому залучені ресурси спрямовуються на фінансування поточних бюджетних витрат, у тому числі на обслуговування зовнішньої заборгованості;
- змішане бюджетно-фінансове розміщення, коли запозичення використовуються як на фінансування поточних бюджетних потреб, так і на розвиток економіки в цілому.

Характеризуючи основні етапи розвитку державної заборгованості України після реструктуризації боргових зобов'язань у 1998-2000 рр, можна виокремити перший етап (2001-2007 рр.) – це період виваженої боргової політики, спрямованої на недопущення безконтрольного зростання державного боргу і зменшення боргового навантаження на економіку держави.

Другий етап (2008-2010 рр.) вирізнявся стрімким нарощуванням державної заборгованості переважно за рахунок позик від МВФ. Саме на цьому етапі, в умовах несприятливої ситуації на світових фінансових ринках, розпочався новий період активної співпраці України з МВФ, в рамках якого країна отримала понад 14 млрд доларів США кредитних коштів.

Третій етап (2011-2013 рр.) характеризувався сповільненням темпів зростання державного боргу з одночасним посиленням облігаційних форм запозичень. На кінець 2013 р. державний борг України сягнув 584,4 млрд. грн. проти 88,7 млрд грн у передкризовому 2007 р. Розглянемо раєкторію зміни державного боргу України за 2003-2013 рр.

Одна з класифікацій державного боргу – це поділ його на прямий і гарантований. Негативним аспектом тенденції нарощування державного боргу України стала економічно неефективна практика надання державних гарантій при одержанні кредитів суб'єктами підприємницької діяльності. На кінець 2013

року гарантований державою борг становив 104,2 млрд грн або 17,8% загальної суми державної заборгованості. Доведено, що такий значний обсяг гарантованого боргу в Україні негативно відображається на борговій ситуації і може бути фактором посилення кризових явищ в системі державної заборгованості.

1.2. Періодизація виникнення державного боргу в Україні

Історія багата випадками, коли для одних зовнішній державний борг ставав справжнім порятунком, а інших – тягарем та пришвидшував дефолт [7]. Саме явище зовнішнього державного боргу не можна розглядати виключно з позитивної чи негативної сторони. У котре наголосимо, що першочергове значення має ефективність використання кредитних коштів.

Багата вітчизняна історія дозволяє виділити періодизацію процесу виникнення зовнішнього державного боргу. При цьому консенсусу в даному питанні між науковцями не було досягнуто. Одні вчені виділяють п'ять етапів, другі – сім, треті – десять, а четверті взагалі дванадцять періодів виникнення зовнішнього державного боргу в Україні. На нашу думку, найбільш раціональним підходом є виділення дев'яти етапів періодизації виникнення зовнішнього державного боргу. Саме така кількість етапів дозволяє найбільш повно розкрити історію хронології залучення зовнішніх запозичень в економіку України (рис. 1.2).

Україна вважається відносно молодою незалежною державою. Після отримання незалежності в 1991 році вона отримала майже нульові запаси банківських активів. Тому, щоб нагромадити власний капітал та покрити дефіцит державного бюджету необхідно було використовувати зовнішні запозичення. Використовувати залучені кошти є дуже ризиковим, так як це може призвести до багатьох негативних наслідків. Це може стримувати інвестиційну діяльність у приватному секторі, загострювати бюджетні проблеми, збільшувати вразливість до фінансових криз. Однак, в цьому є і свої плюси. Це може підвищувати якість людського капіталу, фінансувати бюджетний дефіцит, підтримувати динамічну рівновагу грошово-кредитного ринку тощо.

Об'єднує усі ці періоди те, що зовнішні запозичення у першу чергу залучалися з метою покриття дефіциту бюджету. Це хронічна проблема економіки України, яка не вирішена й по нині. Надмірні державні витрати «з'їдають» усі власні доходи країни.

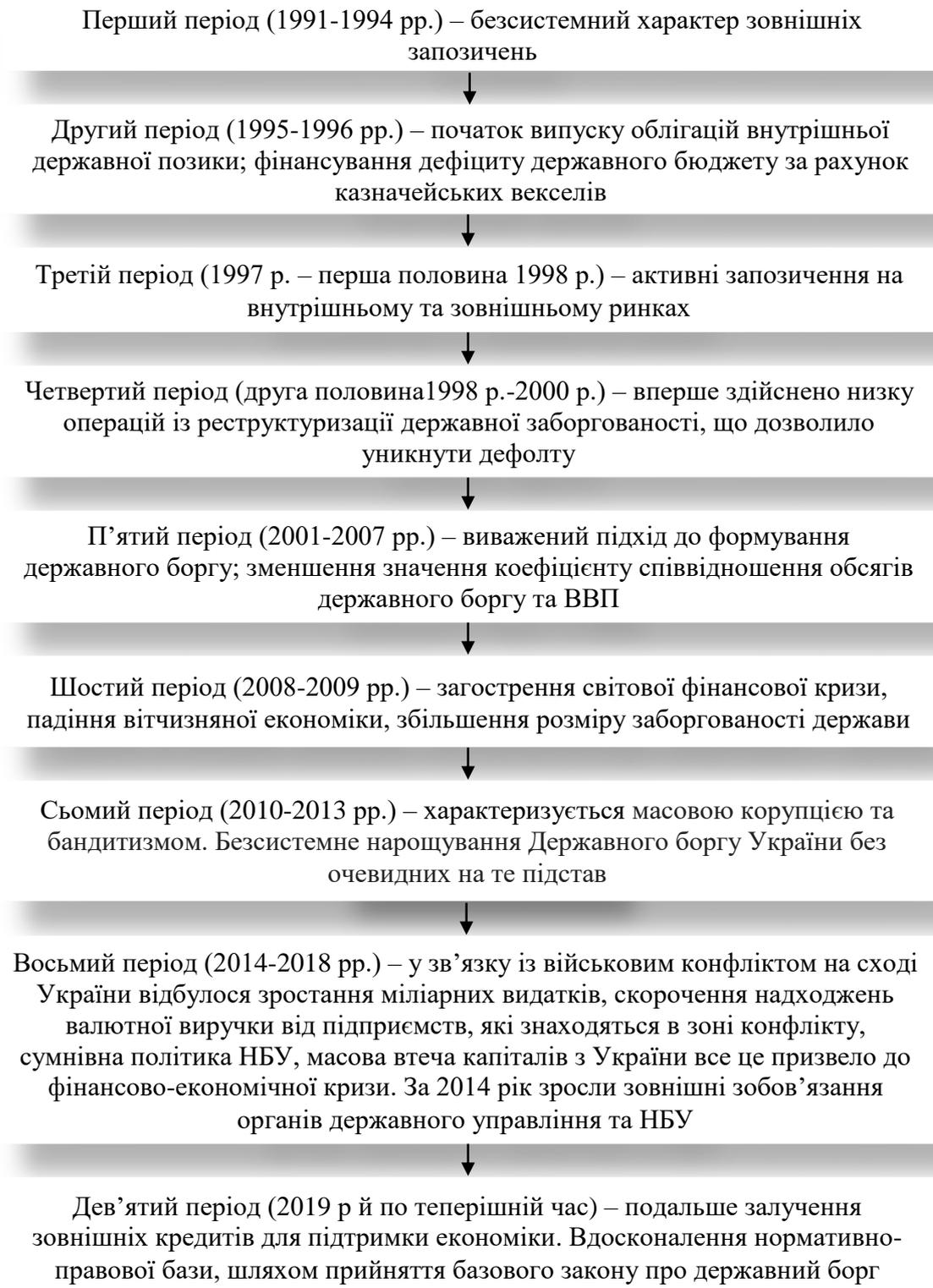


Рис. 1.2. Основні етапи виникнення державного боргу [14]

Щоб покращити економічне становище країни уряд почав залучати зовнішні запозичення, що призвело значного підвищення зовнішнього боргу України. Зовнішній державний борг – сукупність боргових зобов'язань держави, що виникли в результаті запозичень держави на зовнішньому ринку.

Передумови утворення та зростання державного зовнішнього боргу були закладені у перші роки політичної незалежності України, серед яких основними були: відсутність власної грошової системи й достатнього обсягу валютних резервів, енерговитратна структура економіки й визнання боргових зобов'язань (насамперед за імпорт енергоносіїв), знецінення коштів підприємств і населення внаслідок гіперінфляції. Необхідність залучення зовнішніх фінансових ресурсів в економіку України в подальшому зумовлювалася економічною ситуацією в країні. Реструктуризація економіки для виходу з кризи потребувала значних капіталовкладень, мобілізувати які в короткий період за рахунок власних коштів не виявлялося можливим [11].

Зовнішня фінансова підтримка мала бути спрямована на фінансування дефіцитів бюджету і платіжного балансу країни, що давала б можливість забезпечувати фінансову стабілізацію, а також на інвестиційні проекти, що в сукупності мало б сприяти економічному зростанню в країні. На основі ретроспективного аналізу, можна виділити основні сім етапів формування зовнішнього державного боргу.

Перший етап (1991–1994 рр.) характеризувався хаотичним утворенням і нагромадженням боргу шляхом надання урядових гарантії українським підприємствам під іноземні кредити та урегулювання боргових взаємовідносин з Російською Федерацією [7]. Зокрема, починаючи з 1992 року розпочалося залучення іноземних кредитних ліній під державні гарантії, які надавалися переважно для фінансування експорту товарів країн-кредиторів.

Протягом 1993 року зовнішній державний борг збільшився у 9 разів (з 396 млн дол. США у 1992 році до 3,6 млрд дол. США), зокрема за рахунок

збільшення гарантованого боргу за експортними (товарними) кредитними лініями та врегулювання простроченої заборгованості перед РФ.

Протягом другого етапу (1995–1996 рр.) зовнішній державний борг формувався, в основному, за рахунок отримання зовнішніх позик від міжнародних фінансових організацій (МБРР, МВФ, ЄБРР, ЄС).

Позитивним рішенням в сфері управління зовнішнім боргом у 1995 році стали вжиті Урядом України заходи щодо врегулювання зовнішніх прострочених боргових зобов'язань [3]. В результаті, між Україною та РФ була укладена міжурядова Угода про реструктуризацію заборгованості за кредитами, наданими РФ у 1993 році, в обсязі 1,1 млрд дол. США. Зазначені заходи дозволили поліпшити структуру заборгованості за державними кредитами від РФ за рахунок пролонгації строків їх повернення і встановлення більш тривалого пільгового періоду. Також протягом 1994–1995 рр. вдалося повністю погасити борг перед Республікою Казахстан (1246,0 тис. дол. США). У той же час, протягом другого етапу тривало залучення іноземних кредитів під державні гарантії на суму близько 950 млн дол. США. Паралельно велася робота щодо зменшення заборгованості від підприємств-боржників, що отримали іноземні кредити під гарантії уряду.

Водночас застосовані заходи не забезпечили повного відшкодування збитків державного бюджету, що виникли внаслідок настання гарантійних випадків. Малоефективним також виявилось ухвалене у 1996 році урядове рішення щодо впровадження механізму контролю за лімітом зовнішнього боргу на загальнодержавному рівні шляхом ліцензування валютних кредитів від нерезидентів для забезпечення необхідного рівня міжнародної ліквідності. Серед основних макроекономічних факторів зростання боргу були дефіцитність державного бюджету, формування стабілізаційного фонду національної валюти та незбалансованість торговельного балансу. Водночас, на макрорівні, погіршувало боргову ситуацію відсутність чіткого розмежування між фінансами підприємств і держави, ослаблення фінансів підприємств, масове невиконання контрактних зобов'язань. Зокрема, в цей період існувала стабільна практика

щодо перекладення простроченої заборгованості суб'єктів господарювання за імпортовані енергоносії на державний бюджет і виконання урядом гарантійних зобов'язань, наданих підприємствам України за міждержавними кредитними лініями [4].

Третій етап (1997–998 рр.) ознаменував собою новий період у розвитку міжнародних кредитних відносин держави. У 1997 році Україна вперше розпочала залучення зовнішніх позик від комерційних кредиторів, внаслідок чого у 1997 році до бюджету надійшло 559 млн дол. США від розміщення зовнішніх комерційних позик. Наступний рік (1998 р.) також характеризувався посиленням процесу залучення зовнішніх комерційних позик. Разом з тим, залучення коштів з боку міжнародних фінансових організацій для фінансування дефіциту Державного бюджету склало лише 33% від запланованого обсягу. Основна причина зменшення залучення коштів з боку міжнародних фінансових організацій полягала в гальмуванні виконання Україною заходів щодо докорінного реформування економіки. З цієї причини в лютому 1998 року була припинена програма МВФ, що фінансувалася за рахунок позики «Стенд-бай» [5].

Незадовільні темпи структурних зрушень в економіці, зокрема, щодо скорочення дефіциту державного бюджету, та вплив світової фінансової кризи 1998 року негативно відобразилися на можливих обсягах та ціні запозичення коштів на зовнішніх ринках капіталу для України. Фактично, уряд не мав можливості залучити решту запланованих надходжень із зовнішніх джерел. Фактично у 1998 році було залучено лише 46,2 % від граничного розміру державних зовнішніх запозичень. Таким чином, неспроможність держави рефінансувати накопичені борги в умовах стрімкого зростання видатків бюджету на обслуговування зовнішнього боргу створили передумови для дефолту в країні, якого, однак, вдалося уникнути.

Четвертий етап (друга половина 1998—2001 рр.) можна з упевненістю назвати періодом реструктуризації боргових зобов'язань після боргової кризи 1998 року [6]. Макроекономічна ситуація характеризувалась значними розривами платіжного балансу та низьким рівнем валютних резервів. Загальні

боргові виплати сягнули 71,4 % річного обсягу доходної частини Державного бюджету. У 2000 році Україна мала сплатити за зовнішніми позиками майже 3 млрд дол. США, що було дійсно складним завданням. У зв'язку з цим, протягом 1999–2001 рр. було проведено три реструктуризації зовнішнього боргу України. В цілому, до реструктуризації були включені всі види зовнішнього комерційного боргу України та борг перед Паризьким клубом. Проте ці заходи мали обмежений і тимчасовий вплив на розв'язання боргової проблеми, оскільки не привели до суттєвого зменшення боргового навантаження на економіку країни [7]. Водночас, важливо зазначити, що вирішення проблеми боргового навантаження 2000–2001 рр. шляхом реструктуризації ускладнювалося внутрішніми факторами, пов'язаними з: – структурою боргових зобов'язань. Зокрема, значну частку у структурі боргових зобов'язань України становили єврооблігації, що є юридично найбільш захищеним інструментом; обіг боргових інструментів регулювався законодавством різних країн; кількість кредиторів становила близько ста тисяч; мало місце надзвичайно широке географічне розпорошення власників облігацій (Європа, Північна та Південна Америка, Азія та Далекий Схід, країни СНД); три єврооблігації із чотирьох вже були частково реструктуризовані; – інституційною структурою: брак законодавчого врегулювання процесів залучення зовнішніх позик та контролю за станом державного боргу; досягнення короткострокових ефектів від залучення іноземних коштів з огляду на спрямування політичної системи на отримання перемоги на чергових виборах; – використанням запозичених коштів: відсутність належного контролю над цільовим використанням залучених коштів; використання зовнішніх запозичень на погашення попередніх боргів та фінансування споживчих видатків держави та підприємств; перевищення продуктивності використання запозичених коштів над рівнем відсоткових ставок [4].

Негативний вплив на боргову ситуацію від дії внутрішніх чинників в цей період доповнювався екзогенними шоками, зокрема, зростанням відсоткових

ставок на світових ринках капіталу, значним впливом іноземного капіталу з України та звуженням ринків збуту для товарів українського експорту.

П'ятий етап (2002–2007 рр.) був періодом більш виваженої боргової політики, спрямованої на недопущення безконтрольного зростання державного боргу. Фактично, на цьому етапі відбувся перехід від антикризового управління державним боргом до здійснення виваженої боргової політики в Україні. Розмір зовнішнього державного боргу відносно ВВП зменшився на 23,4 в. п. з 33,1 % у 2000 році до 9,7 % у 2007 році. Також, до 2007 року щорічно стабільно зростала частка зовнішнього боргу у загальному державному борзі (зокрема, 79,4 % у 2006 році) внаслідок надання пріоритету зовнішнім джерелам державних запозичень. Це автоматично збільшило потенційні негативні наслідки раптового припинення надходження іноземного капіталу та девальвації обмінного курсу.

Світова фінансова криза 2008 року стала одним з визначальних факторів для шостого етапу формування зовнішнього державного боргу (2008–2010 рр.), що став періодом найстрімкішого нарощення зовнішнього державного боргу.

Домінування зовнішньої складової у структурі державного боргу України стало одним із чинників посилення незбалансованості державних фінансів у період фінансової кризи 2008–2009 рр. Різке знецінення національної валюти спричинило суттєве посилення зовнішньоборгового навантаження на економіку і державні фінанси України. Таким чином, надмірне запозичення за кордоном при ігноруванні внутрішніх джерел фінансування дефіциту бюджету зробили державні фінанси України вразливими до коливань кон'юнктури на міжнародних фондових ринках та стали причиною виникнення кризи ліквідності при дестабілізації на зовнішніх ринках позичкового капіталу. У 2008 році уряд втратив можливість для залучення зовнішніх ринкових позик. У зв'язку з цим, уряд був змушений здійснювати зовнішні запозичення через МФО та офіційні позики. Найбільшим позичальником став МВФ, який в рамках нової програми «Stand-by» надав перший транш позики в листопаді 2008 року на загальну суму 3 млрд СДР. В результаті, протягом цього року зовнішній державний борг зріс з 13,8 до 18,5 млрд дол. США в номінальному вираженні, та з 9,7 % до 15,1 % – по

відношенню до ВВП. Скорочення доходів бюджету у 2009 році внаслідок економічного спаду та збільшення видаткової частини бюджету призвело до зростання дефіциту Зведеного бюджету та подальшого швидкого нарощування зовнішнього та внутрішнього державного боргу. Зокрема, зовнішній державний борг (прямий та гарантований) збільшився на 43,2 % до 26,5 млрд дол. США передусім внаслідок одержання другого та третього траншу кредиту «стенд-бай» від МВФ на фіскальні цілі. Сукупна сума отриманого урядом кредиту МВФ у 2009 році становила близько 4,7 млрд дол. США. Крім того, в листопаді цього року уряд надав державні гарантії на суму 1,6 млрд дол. США для забезпечення реструктуризації 5-річних єврооблігацій НАК «Нафтогазу». Це значною мірою збільшило обсяг гарантованого боргу наприкінці року в цілому, з початку 2009 року Кабінет Міністрів України надав дозвіл на залучення кредитів під державні гарантії на суму понад 63,0 млрд грн, що значно перевищило граничний розмір, передбачений Законом про Державний бюджет України на 2009 рік (37,0 млрд грн) [8].

Більшість з цих кредитів не були пов'язані з будь-якими інвестиційними проектами та були призначені для фінансування поточних витрат державних підприємств. Водночас, з огляду на вкрай низькі надходження від приватизації та обмежений доступ до міжнародних ринків капіталу уряд різко збільшив внутрішні запозичення. Після втрати Україною доступу до міжнародного ринку позичкових капіталів питома вага зовнішнього боргу в структурі державного боргу скоротилася до 66,9 % у 2009 році, а на наприкінці 2010 року становила 64,0 %

Хоча уряду вдалося уникнути дефолту, таке швидке зростання зовнішнього державного боргу поставило під питання фіскальну стійкість в середньостроковій перспективі. У 2010 році помірне зростання податкових надходжень та збільшення обсягів зобов'язань уряду призвели до подальшого нарощення зовнішнього державного боргу, який зріс до 34,8 млрд дол. США (або до 25,6 % від ВВП). Незважаючи на те, що розмір боргу залишився на

безпечному рівні відповідно до міжнародних стандартів, ризики щодо фінансової стійкості збільшилися.

В умовах значного дефіциту бюджету та обмежених можливостей для збільшення внутрішніх запозичень відбулось суттєве зростання попиту на зовнішні запозичення. Водночас, їх здійсненню сприяло поліпшення економічних перспектив і політична стабілізація

У 2011 році, з якого починається сьомий етап формування зовнішнього державного боргу, характеризувався зменшенням цього показника відносно ВВП до 22,7 %.

Всі державні позики 2011 року були витрачені на погашення і обслуговування раніше накопичених боргів. Крім того, як і в попередньому році, значна частина нових запозичень мала короткостроковий характер, що підвищило уразливість бюджетної сфери до економічних шоків. План зовнішніх запозичень на 2011 рік був значно недовиконаний через обмежений доступ уряду на міжнародні ринки капіталу.

На початку березня 2011 року Кабінет Міністрів ухвалив Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2011–2013 роки [10]. Документ передбачає збільшення частки внутрішнього боргу в прямому державному борзі до 46 % в 2011—2012 роках і до 48 % в 2013 році. Крім того, планується щорічне зменшення відношення обсягу державного боргу до ВВП на 2 % від ВВП до 28 % від ВВП у 2013 році. Для досягнення поставлених цілей уряд планує поліпшити інфраструктуру ринку та впровадити широке коло боргових інструментів, зокрема, цінні папери, індексовані відповідно до рівня інфляції, й амортизаційні облігації, а також облігації з можливістю дострокового погашення. Крім того, Стратегія передбачає можливість продажу облігацій внутрішньої державної позики населенню. Ці інструменти широко використовуються в міжнародній практиці і можуть бути впроваджені в Україні, проте, цього недостатньо, щоб суттєво збільшити частку внутрішнього боргу (в загальному борзі). В цілому ухвалення Стратегії як першого стратегічного документа у сфері управління державним боргом в Україні можна вважати

позитивним кроком. Однак, її основним недоліком є невизначеність щодо джерел майбутнього скорочення державного боргу (тобто шляхів досягнення визначених Стратегією цілей).

Пізніше, у травні 2012 року, на заміну цьому документу була ухвалена нова Стратегія на період 2012—2014 рр., яка встановила жорсткіші фіскальні орієнтири на наступні три бюджетні роки [11]. З початку 2012 року боргові виплати значно зросли. На погашення та обслуговування державного боргу Україні у 2012 році було спрямовано 12,1 млрд дол. США, у поточному році необхідно буде сплатити близько 13,7 млрд дол. США.

В Україні створена нормативно-правова база, яка регулює процеси виникнення та обслуговування зовнішніх позик, яка є чотирьох рівневою.

Найважливішим й найвищим є I рівень, який включає Конституцію України, яка є головним документом в усіх сферах діяльності. Зокрема, в ній закладено «порядок утворення і погашення державного внутрішнього і зовнішнього боргу; порядок випуску та обігу державних цінних паперів, їх види і типи» [18].

До складу зовнішнього державного боргу України включаються такі основні види заборгованості:

- зобов'язання за позиками, які надані міжнародними фінансовими організаціями;
- заборгованість перед зарубіжними країнами;
- зобов'язання за позиками, наданими закордонними комерційними банками;
- заборгованість фізичним та юридичним особам-нерезидентам з обслуговування та погашення внутрішніх і зовнішніх позик.

Збільшення зовнішньої заборгованості досить негативне явище для країни, адже повернені кошти за розміром більші ніж позичені. Зокрема, позики від міжнародних фінансово-кредитних організацій зобов'язують країну-отримувача виконувати умови договору, які не завжди є позитивними як для уряду так і для громадян.

1.3. **Форми державного кредиту та структуризація державних позик**

Державний кредит – це сукупність економічних відносин, що виникають між державою та фізичними або юридичними особами (фінансово-кредитними установами, корпораціями, іноземними урядами, міжнародними фінансовими організаціями і приватними особами) стосовно питання мобілізації додаткових грошових коштів на кредитній основі, тобто на умовах зворотності, строковості та платності, в процесі формування загальнодержавного фонду фінансових ресурсів, в яких держава може бути як позичальником, кредитором або гарантом.

Державний кредит – специфічна ланка державних фінансів; він не має ні окремого грошового фонду (кошти, що мобілізуються з його допомогою, потрапляють, як правило, до бюджету), ні відокремленого органу управління; разом із тим він характеризує особливу форму фінансових відносин держави і тому виділяється в окрему ланку.

За економічною сутністю державний кредит – форма вторинного перерозподілу ВВП. Його джерелом є вільні кошти населення, підприємств і організацій.

Метою запозичення коштів може бути:

- покриття бюджетного дефіциту;
- регулювання грошового обігу;
- залучення коштів для інвестиційних програм тощо.

Тобто державний кредит безпосередньо пов'язаний із бюджетним дефіцитом, будучи джерелом його покриття. В окремих випадках за його допомогою можуть мобілізуватися кошти у фонди цільового призначення або на цільові проекти. Крім того, до системи державного кредиту належать позики, що надаються під державні гарантії або для поповнення валютних резервів центрального банку від Міжнародного валютного фонду й інших міжнародних фінансово-кредитних установ.

У сучасних умовах державний кредит виконує такі основні функції:

- фіскальну, тобто сприяє акумуляції додаткових коштів до централізованих і децентралізованих фондів держави;

– регулюючи – регулює грошовий обіг за допомогою здійснення операцій на ринку цінних паперів (купівля-продаж державних цінних паперів Національним банком України з метою їх розміщення на відкритому ринкові), що впливає на пропозицію грошей і відповідно на позичковий процент.

Кредитний метод залучення коштів до господарського обороту суттєво відрізняється від податкового. За допомогою податків держава примусово акумулює частину вартості, втіленої в доходах окремих соціальних верств. За кредитного методу держава переважно в добровільній формі залучає частину вартості, відображеної в позиковому капіталі, тобто частину суспільного капіталу, що відокремилася. Податковий метод держава використовує з метою акумуляції внутрішніх джерел, кредит дає їй змогу залучати не тільки внутрішні, але й зовнішні джерела.

Державний кредит – одна з форм руху позикового капіталу, й передусім тимчасово вільних грошових коштів населення і підприємств (об'єднань), різних фондів, кредитних і страхових установ, для фінансування державних видатків на добровільній основі за умов державної гарантії повернення запозичених коштів, і як правило, зі сплатою встановленого відсотка. У кредитних відносинах беруть участь кредитор і позичальник як юридично самостійні суб'єкти. При цьому позичальником звичайно є держава. З боку держави суб'єктами кредитних відносин можуть бути:

- Кабінет Міністрів України;
- органи місцевого самоврядування;
- Міністерство фінансів України (зокрема в особі Державного казначейства);
- Національний банк України.

З іншого боку, в державно-кредитні відносини як кредитори вступають громадяни та суб'єкти господарювання (банки, страхові компанії, акціонерні товариства), котрі надають кредит державі під певні державні зобов'язання. Надання державі кредиту з боку юридичних і фізичних осіб здійснюється шляхом купівлі останніми облігацій державних позик та інших цінних паперів, що випускає держава. В ролі забезпечення державного кредиту виступає все майно, що перебуває у власності держави, але обсяг застави в кредитній угоді

між державою й підприємствами та населенням не вказується. Державний кредит буває таких видів:

- внутрішній, коли держава запозичує кошти у підприємств і населення власної країни;

- зовнішній, якщо держава робить запозичення на міжнародному рівні.

Внутрішній державний кредит може мати такі форми:

- державні запозичення у вигляді державних позик;
- мобілізація коштів через систему державних ощадних установ;
- використання коштів позикового фонду;
- казначейські позики;
- гарантовані запозичення.

Форми державного кредиту наведено на рисунку 1.3.



Рис. 1.3. Форми державного кредиту

Державні запозичення – основна форма державного кредиту, коли держава є позичальником. Для цих запозичень характерне те, що тимчасово вільні грошові кошти населення та суб'єктів господарювання залучаються до фінансування загальнодержавних потреб шляхом випуску й реалізації держав

них цінних паперів. Оформлення державних запозичень в Україні в основному здійснюється за допомогою двох видів цінних паперів – облігацій та казначейських зобов'язань (векселів).

Облігація (від лат. obligatio – зобов'язання) – найпоширеніший вид цінних паперів, боргове зобов'язання держави, за яким у встановлені терміни повертається борг і сплачується дохід у формі процента або виграшу. Вони можуть бути знеособленими (на покриття бюджетного дефіциту) і цільовими (на конкретні проекти).

Облігація має номінальну вартість (зазначену на неї суму боргу) і курсову (ринкову) ціну, за якою вона продається і перепродається залежно від її доходності, надійності й ліквідності. Різниця між ринковою ціною та номінальною вартістю облігації становить курсову різницю.

Облігації позик, що містяться у портфелях державних кредиторів, є ліквідними активами. Кредитор може в будь-який час повернути облігації, тобто продати їх державі через систему Ощадбанку, й одержати відповідну суму готівкою, та й самі облігації можуть бути платіжним засобом.

Казначейські зобов'язання (векселі) мають характер боргового зобов'язання, спрямованого тільки на покриття бюджетного дефіциту. Тобто, на відміну від облігацій, кошти від продажу яких спрямовуються на поповнення бюджетного фонду, позабюджетних фондів або на спеціальні цілі, кошти від реалізації казначейських зобов'язань держави спрямовуються тільки на поповнення бюджету. Вони підлягають реалізації тільки серед населення. Виплата доходу здійснюється у формі процентів або на дисконтній основі.

Казначейськими зобов'язаннями, як правило, оформлюються короткострокові позики (іноді середньострокові – казначейські ноти), облігаціями – середньо- та довгострокові. Запозичення класифікуються таким чином:

1. Залежно від розміщення запозичень їх поділяють на внутрішні – на внутрішньому фінансовому ринкові (надаються юридичними і фізичними особами певної країни та нерезидентами) і зовнішні – надходять ззовні від

урядів, юридичних і фізичних осіб інших країн, міжнародних організацій та фізичних інституцій.

2. За правом емісії розрізняють державні й місцеві позики. Державні позики випускають центральні органи влади й управління; надходження від них спрямовуються у центральний бюджет. Місцеві позики випускають місцеві органи управління, вони спрямовуються у відповідні місцеві бюджети. Органи місцевого самоврядування здійснюють запозичення на будівництво доріг, охорону навколишнього середовища та фінансування інших заходів, у яких зацікавлена територіальна громада.

3. За ознакою характеру використання цінних паперів є ринкові та неринкові позики. Облігації (казначейські зобов'язання) ринкових позик вільно купуються, продаються і перепродаються на ринку цінних паперів. Неринкові позики не допускають виходу цінних паперів на ринок, тобто їх власники не можуть їх перепродати.

4. Залежно від забезпеченості державні позики поділяються на заставні й беззаставні. Заставні позики відображають один із головних принципів кредитування – принцип матеріальної забезпеченості; вони забезпечуються державним майном або конкретними доходами. Беззаставні не мають конкретного матеріального забезпечення, їх надійність визначається авторитетом держави.

5. За ознакою утримувачів цінних паперів вирізняють такі, що реалізуються тільки серед населення, такі, що реалізуються тільки серед юридичних осіб, та універсальні, тобто передбачені для розміщення як серед фізичних, так і серед юридичних осіб.

6. Відповідно до терміну погашення заборгованості виокремлюють короткострокові (термін погашення до одного року), середньострокові (від одного до п'яти років) та довгострокові (понад п'ять років).

7. За формою виплати доходу державні позики поділяються на процентні, виграшні, процентно-виграшні, безпроцентні (цільові) та дисконтні (з нульовим купоном).

За процентними позиками дохід устанавлюється у вигляді позичкового процента. При цьому може встановлюватись як твердо фіксована на весь період позики ставка, так і плаваюча, тобто така, що змінюється залежно від різних чинників, які впливають на розвиток економіки, насамперед, від попиту та пропозиції на кредитному ринкові. Якщо облігація має купони, виплата процентного доходу має здійснюватися на купонній основі. Вона може проводитись щороку, один раз на півріччя, щоквартально з вилученням одного купона.

За виграшних позик дохід виплачується на підставі проведення тиражів виграшів. Дохід у цьому разі отримують не всі кредитори, а тільки ті, номери облігацій яких виграли. Така система доцільна за незначних сум позики, що припадають на одну особу, внаслідок чого процентним дохід не може істотно стимулювати надання позики державі.

Процентно-виграшні позики передбачають виплату доходів як у грошовій, так і у виграшній формах.

Безпроцентні або цільові запозичення держава використовує з метою фінансування певних інвестиційних проектів у надзвичайних ситуаціях. На сьогодні такий вид позик не використовується.

Дисконтні позики характерні тим, що державні цінні папери купуються з певною знижкою, а погашаються за номінальною вартістю. Зазначена різниця формує дохід кредитора. На таких цінних паперах немає купонів, тому їх ще називають облігаціями з нульовим купоном.

8. За характером погашення заборгованості розрізняють: одноразову виплату й виплату частинами. Одноразова виплата передбачає отримання боргу наприкінці терміну дії позики.

Під час погашення частинами може застосовуватись три варіанти:

- 1) позика погашається рівними частинами протягом кількох років;
- 2) позика погашається щоразу сумами, які збільшуються;
- 3) щоразу сума зменшується. Другий варіант використовується тоді, коли передбачається в перспективі щорічне зростання доходів держави, третій –

навпаки, якщо доходи зменшуватимуться або планується збільшення державних видатків.

9. За методом розміщення запозичення можуть бути добровільні, примусові або такі, що розміщуються за підпискою.

За добровільного розміщення позик рішення купувати чи не купувати державні цінні папери майбутній покупець приймає добровільно на власний розсуд.

Для примусового розміщення характерний тиск на майбутнього покупця з боку органів державного управління, як це було за сталінських часів, коли громадян примушували вкладати частину свого заробітку в облігації майже з кожної заробітної плати, а іноді зобов'язували купувати облігації й на всю суму заробітної плати.

Позики, що розміщуються за підпискою, як правило, розміщуються серед підприємств за затвердженим списком.

10. Залежно від зобов'язань держави щодо погашення боргу розрізняють позики з правом і без права довгострокового погашення. Право довгострокового погашення дає змогу державі враховувати ситуацію на фінансовому ринкові.

11. За правовим оформленням виокремлюють облігаційні та безоблігаційні державні позики. Облігаційні позики супроводжуються випуском цінних паперів, за допомогою яких мобілізуються кошти на фінансовому ринку. Безоблігаційні оформлюються шляхом підписання угод і договорів. На сучасному етапі розвитку економіки безоблігаційні запозичення використовуються на міжнародному рівні, ними оформляються, як правило, кредити від урядів інших країн, міжнародних організацій та фінансових інституцій.

Другою формою внутрішнього державного кредиту є мобілізація частини вкладів населення до державних запозичень через систему Ощадного банку, якщо банк належить до державних установ. Залучені кошти спрямовуються в

дохідну частину бюджету. Однак, як правило, ощадні банки незалежно від форми власності діють на комерційних засадах і залучені кошти населення формують їхні кредитні ресурси, тому вилучення частини цих коштів на користь держави може негативно відобразитися на фінансових результатах їх діяльності.

На відміну від першої форми державного кредиту – державних запозичень – коли фізичні та юридичні особи купують цінні папери за рахунок власних тимчасово вільних грошових коштів, Ощадбанк надає державі кошти в кредит за рахунок залучених коштів без відома справжнього власника (населення). Аналогічно діють й комерційні банки, коли надають кредити своїм клієнтам. Крім того, частина ресурсів Ощадбанку може спрямовуватися на придбання державних цінних паперів.

Ще одна форма внутрішнього державного кредиту – запозичення коштів загальнодержавного позикового фонду, яка характеризується тим, що державні кредитні установи передають частину кредитних ресурсів на покриття видатків уряду (без купівлі державних цінних паперів).

Міжнародний державний кредит – сукупність відносин, в яких держава виступає на світовому фінансовому ринку як позичальником, так і кредитором. Ці відносини набувають форми державних зовнішніх запозичень. Вони здійснюються на тих самих умовах, що й внутрішні, тобто на умовах зворотності, строковості й платності. їх надання або погашення відбувається за рахунок бюджетних коштів або спеціальних урядових фондів.

Суми отриманих зовнішніх позик із нарахованими процентами за ними включаються до державного боргу країни.

Державні зовнішні запозичення можуть надаватися як у грошовій, так і у товарній формах. Як правило, вони бувають середньо- або довгостроковими.

Грошові запозичення здійснюються у валюті:

- країни-кредитора;
- країни-позичальника;

- третьої країни.

Погашення відбувається шляхом товарних поставок або за допомогою валюти за узгодженням сторін. Іноді у міжнародних угодах встановлюється пільговий період щодо погашення запозичень і сплати процентів за ними, який надає відстрочення погашення позики на 3-5 років з метою отримання максимального ефекту від її використання.

Отже, державний кредит є сукупністю досить різних форм і методів фінансових відносин. Такий підхід спрямований на створення сприятливих передумов з метою залучення коштів як для держави, так і для її кредиторів. Різноманітність форм дає змогу максимально врахувати різні інтереси юридичних та фізичних осіб.

Державні позики – це основна форма державного кредиту, коли держава виступає в основному в якості позичальника. Заборгованість держави за державними позиками включається в суму державного боргу країни. На рисунку 1.6 зображена структура державних позик.

Таким чином, державний кредит, при якому держава виступає позичальником, здійснюється у формі державних позик шляхом випуску державних боргових зобов'язань (казначейських зобов'язань). Державні позики розміщуються урядом на ринку позичкового капіталу за допомогою банків і небанківських фінансових інститутів.

Державні позики класифікуються наступним чином.

За способом розміщення поділяються на:

- що вільно обертаються;
- що розміщуються за передплатою;
- примусові.

По забезпеченості боргових зобов'язань:

- закладні (забезпечуються конкретною заставою);
- беззакладні (забезпеченням слугує все майно держави).

За терміном дії:

- короткострокові (термін погашення до одного року);
- середньострокові (до п'яти років);
- довгострокові (понад п'яти років).

За видами дохідності:

- виграшні (виплата доходів здійснюється на основі лотереї);
- процентні (виплата доходів відбувається щорічно, рівними частками

за затвердженою ставкою);

– з нульовим купоном (продаються зі знижкою з номіналу, а викуповуються за номіналом).

За місцем розміщення:

- внутрішні;
- зовнішні.

За методом визначення доходів:

- з твердим доходом;
- з «плаваючим» доходом.

За обов'язки позичальника дотримуватись строків погашення позики:

- з правом дострокового погашення;
- без права дострокового погашення.

Крім того, державні позики поділяються на облігаційні і безоблігаційні (позики в Ощадних банків або міжурядові позики, що оформляються шляхом записів за рахунками державного боргу); ринкові (вільно купуються і продаються на грошовому ринку) і неринкові, а також спеціальні випуски, які розміщуються серед урядових установ та фондів і не підлягають купівлі-продажу.

Поняття сутності державного боргу здійснює розгляд певних видів державного кредиту, їх значень, факторів, класифікацій. Здійснення розгляду класифікацій державного кредиту дає можливість визначити структурну частину

активів та пасивів фінансової системи країни та отримувати дострокові дані про суму залучених позик та суму самого кредиту [37].

Класифікація державного боргу наведена у таблиці 1.2.

Таблиця 1.2

Класифікація державного боргу

| Ознаки | Види |
|---|---|
| 1 | 2 |
| За сферою розміщення | внутрішній зовнішній |
| За ступенем охоплення державного боргу | капітальний поточний |
| За позицією уряду щодо залучених кредитних ресурсів | Активний Пасивний |
| Заяв наявністю гарантій уряду | Прямий Гарантований |
| За видом отримувача кредитних ресурсів | приватний урядовий |
| В залежності від типу кредитора | Внутрішні кредитори: Борг перед юридичними особами Борг перед банківськими установами Борг перед іншими органами управління Внутрішній борг не віднесений до інших критерій Борг, що виникає внаслідок коригування вартісних оцінок Зовнішні кредитори: Борги за позики, отримання від міжнародних організацій Борги за позиками виданими іноземними державами Борги за позиками іноземними комерційними банками |
| За типом боргу | Заборгованість за довгостроковими облігаціями Заборгованість за середньостроковими облігаціями Заборгованість за короткостроковими облігаціями Заборгованість за короткостроковими облігаціями і векселями Заборгованість за кредитами, отриманими для фінансування дефіциту бюджету Заборгованість за іншими зобов'язаннями |
| За видом валюти боргу | Борг в національній валюті Борг у валюті кредитора Борг у валюті третьої країни |
| За терміном погашення боргів | Короткотермінові Середньотермінові Довготермінові |
| За емітентом боргу | Загальнодержавний Муніципальний |

Контрольна функція державного боргу поєднується із контрольною функцією державних фінансів, але водночас має свої специфічні риси, породжені особливостями цієї категорії та її внутрішньою сутністю. Вона забезпечує контроль у процесі залучення державних зобов'язань і розміщення позик, дає можливість контролювати напрями та цільове використання кредитів, терміни їх повернення та вчасної сплати відсотків, перевірка моніторингу і забезпечувати платоспроможність та ліквідність країни [16].

Входження України до світової фінансової системи потребує удосконалення механізмів міжнародного співробітництва, в основі яких повинні бути національні економічні пріоритети та соціальні можливості. При цьому значним лишається питання не тільки обґрунтування оптимальної потреби у зовнішньої заборгованості, а й визначення принципів та пріоритетних сфер їх раціонального використання. Сам факт існування державного кредиту ще не дає певної оцінки реального фінансово-економічного стану країни та ефективності її фінансової політики, у тому числі боргової. Поява та зростання державних запозичень – складне явище, зумовлене певними принципами, які в умовах окремої країни має свою специфіку. Слід визначити, що проблема з створенням ефективної методики регулювання державного кредиту в Україні досить важка. Певною мірою це обумовлено відсутністю певної визначеної позиції щодо меж статистичного значення та кількісного відображення в певній звітності державних позик. Заслуговує на увагу й той факт, що в країні можна визначити низький фінансовий контроль та високий рівень корупції уряду на фоні послабленої соціально-правової відповідальності чиновників та «законотворців». Така позиція є ідеальною для, м'яко кажучи, «нецільового» використання державних запозичень [54].

Окрім розподільної та контрольної функцій, державних запозичень притаманна регулююча функція. Країна, сама використовуючи державні запозичення як інструмент коригування економіки, може використовувати певну фінансову політику. Розміри державного боргу, його форми, методи розміщення і зменшення прямо чи опосередковано впливають майже на всі процеси

економічного життя країни: рівень оподаткування і масштаби бюджетного фінансування, економічне зростання і розподіл доходів, бюджетний дефіцит і розмір грошової маси в обігу (що тісно пов'язано з темпами інфляції), звуження чи розширення сукупного попиту і пропозиції, рівень споживання і нагромадження, баланс поточних зовнішніх рахунків, міжнародну платоспроможність та кредитний рейтинг держави [21].

1.4. Наукові підходи мінімізації державного боргу

Відповідно до Закону «Про державний внутрішній борг України» управління державним внутрішнім боргом України здійснює Міністерство фінансів України в порядку, погодженому із Національним банком України. Граничні розміри державного внутрішнього боргу України, його структура, джерела і строки погашення встановлює Верховна Рада України одночасно з прийняттям Державного бюджету України на наступний рік. Контроль за утворенням і погашенням державного внутрішнього боргу України здійснює Рахункова палата [2].

Науковцями постійно наголошується проблематика управління державним боргом, зокрема внутрішнім державним боргом. Їх прояв особливо посилився у період наростання темпів фінансової кризи та її наслідків у післякризовий період і довів, що діючі традиційні форми та методи управління ним не мають позитивного впливу на соціальні та економічні процеси, а навпаки спричинили прискорення деформацій та гальмування економіки, що не спонукають до її ефективного розвитку. Ця обставина вимагає не лише обґрунтованого вибору діючих механізмів ефективного управління внутрішнім боргом держави, але й розробки стратегічних напрямів системи управління внутрішнім державним боргом України.

Управління державним внутрішнім боргом – це сукупність заходів держави з виплати доходів кредиторам і погашення позик, визначення умов випуску нових державних цінних паперів.

Для фінансування витрат на розміщення, рефінансування, виплату доходу з погашення боргових зобов'язань Уряду України в складі Державного бюджету України створюється фонд обслуговування державного внутрішнього боргу України. До цього фонду зараховуються 50% коштів, отриманих від приватизації майна державних підприємств.

У світовій практиці найпоширенішими заходами управління і обслуговування державного боргу є: рефінансування, конверсія, консолідація, уніфікація, новація, відстрочення, анулювання.

Рефінансування – це здійснення нових позик для покриття раніше випущених боргових зобов'язань. Цей механізм використовують звичайно за нестачі коштів централізованого грошового фонду (бюджету).

Обслуговування державного внутрішнього боргу України покладено на Міністерство фінансів України через банківську систему України, воно полягає у проведенні операцій з розміщення облігацій внутрішніх державних позик, інших цінних паперів, їх погашенні й виплаті доходу по них у вигляді відсотків та в іншій формі. Основою концептуального підходу до формування системи стратегічного управління внутрішнім державним боргом запропоновано вважати внутрішньоборгову доктрину як задекларований державою науково-обґрунтований підхід щодо використання внутрішніх запозичень у реалізації стратегії соціально-економічного розвитку держави, що має вплив на інтереси та добробут суспільства, із урахуванням реального стану фінансово-економічної ситуації в країні.

Держава має право уточнювати первинні умови позики. Зміна цих умов стосовно прибутковості називається конверсією. Зміна прибутковості може призводити як до зниження, так і до підвищення відсоткової ставки доходу, який позичальник – держава виплачує своїм кредиторам. Основними методами проведення конверсій є примусові, добровільні й факультативні (рис. 1.7).



Рис. 1.7. Концептуальний підхід до формування системи стратегічного управління внутрішнім державним боргом [27].

За примусової конверсії кредитор зобов'язаний обміняти облігації старої позики на облігації нової зі зниженою відсотковою ставкою. За добровільної конверсії кредитор має право погодитися на нові умови або одержати суму боргу назад, за факультативної – погодитися чи відмовитися від змін умов позики. Щоб зацікавити власників облігацій у конверсії, держава, як правило, надає пільги з нової позики.

Консолідація – це зміна термінів дії раніше випущених позик. Якщо виникає потреба змінити термін державної позики, то держава має право скоротити або збільшити строки повернення боргових зобов'язань тільки за узгодженням із кредиторами, тобто з юридичними і фізичними особами, що є власниками державних облігацій.

Уніфікація позики означає об'єднання кількох позик в одну, коли облігації раніше випущених позик обмінюються на облігації нової позики. Цей захід спрямований на зменшення кількості видів пінних паперів, які повертаються одночасно, що спрощує роботу і скорочує витрати держави в системі державної позики.

Новація – угода між позичальником і позивачем щодо заміни зобов'язання із зазначеної фінансової позики іншим зобов'язанням.

Відстрочення погашення позики чи усіх раніше випущених позик проводиться за умови, коли подальший активний розвиток операцій з випуску нових позик не є фінансово ефективним для держави. Це відбувається в момент, коли уряд уже випустив занадто багато позик і умови їх емісії не були досить вигідними для держави. У таких випадках велика частина надходжень від реалізації облігацій нових позик спрямовується на виплату відсотків і погашення раніше випущених позик. Щоб розірвати це порочне коло, держава повідомляє про відстрочення погашення позик, яке відрізняється від консолідації тим, що при відстроченні не тільки відсуваються терміни погашення, а й припиняється виплата доходів. За консолідації позик власники облігацій продовжують одержувати за ними свій дохід.

Анулювання – це повна відмова держави від своїх боргових зобов'язань (внутрішніх, зовнішніх, по державному боргу загалом). Анулювання можливе з двох причин:

- 1) у разі фінансової неспроможності держави, тобто її банкрутства;
- 2) як наслідок приходу до влади нових політичних сил, які з певних причин відмовляються визнати фінансові зобов'язання попередньої влади.

Конверсія, консолідація, уніфікація державних позик звичайно здійснюються тільки стосовно внутрішніх позик, новації і відстрочення погашення зобов'язань та стосовно нової заборгованості. Відстрочення погашення позик, як правило, має бути узгоджене з кредиторами. При цьому воно може і не спричинити припинення виплати відсотків по ньому.

Державні позики характеризуються тим, що тимчасово вільні кошти населення, підприємств і організацій залучаються для фінансування дефіциту державного бюджету шляхом випуску і реалізації різних видів державних цінних паперів. Відповідно до Закону «Про державний внутрішній борг України», боргові зобов'язання Уряду України виступають у вигляді облігацій внутрішніх державних позик і казначейських зобов'язань України. Іноді можуть бути застосовані й інші форми урядових боргових зобов'язань. Характер і умови таких зобов'язань у кожному окремому випадку визначає Уряд України за узгодженням з Національним банком України.

Україна, як і більшість країн світу, відчула вплив світової фінансової та боргової кризи, яка розпочалась у 2008 р. Як наслідок, пошук додаткових фінансових ресурсів у світі для виконання покладених на державу функцій став більш тривалим та дороговартісним. Аналізуючи структуру державного та гарантованого державою боргу в Україні, слід відзначити переважання в його складі зовнішнього боргу, що несе в собі значні валютні ризики, які й реалізувалися повною мірою під час фінансової кризи 2008-2010 років.

Відтак, зважаючи на перспективу падіння курсу національної валюти 2022 році, відношення боргових зобов'язань держави до ВВП може значно зрости навіть і без здійснення додаткових позик. Тобто валютні запозичення держави за умов нестабільності, нестійкості національної валюти невідворотно ведуть до збільшення боргового навантаження на бюджет, а отже і на державу та населення країни в цілому.

Цим нормативним документом наш уряд підтвердив важливість та необхідність перебудови структури державного боргу країни на користь запозичень на внутрішньому ринку, оскільки головним наслідком проведення політики запозичень на внутрішньому ринку є перерозподіл доходів всередині країни.

Справді, необхідність повернення внутрішнього боргу і виплати відсотків за ним не зменшують фінансовий потенціал держави, тоді як зовнішній борг завжди має в своїй основі вплив капіталу з країни [3].

Таким чином, в борговій політиці держави пріоритет повинен надаватися внутрішнім запозиченням, в той час, як зовнішні позики, особливо від міжнародних організацій, нерідко обумовлюються нав'язуванням додаткових зовнішніх вимог, в тому числі – з політичним підтекстом, що порушує економічну і політичну незалежність України.

Однак такою умовою обмежуватись не потрібно. Ця сфера все ще потребує удосконалення, усунення проблемних питань та покращення структури. Адже не тільки величина внутрішнього державного боргу є важливим показником боргової політики країни, не можна відкидати питання шляхів та способів отримання та розміщення відповідних залучених активів. Насамперед, визначення внутрішнього державного боргу як об'єкту управління, орієнтованого на ефективність його використання в системі державних фінансів, потребує чіткого усвідомлення теоретичних засад формування, управління, регулювання в системі боргових відносин держави.

На основі систематизації наукових поглядів на сутність управління внутрішнім державним боргом пропонується трактувати це поняття як сукупність заходів з оптимізації його величини і структури, мінімізації витрат на обслуговування і погашення позик, мінімізації боргових ризиків, максимізації вигод від використання запозичених коштів, що направлені на забезпечення стійкого соціально-економічного розвитку держави при умові платоспроможності, кредитоспроможності, збалансованості інтересів суб'єктів боргових відносин. При цьому, зазначимо, що управління внутрішнім державним боргом – це система організаційних, стратегічних, фінансових, облікових та контрольних заходів спрямованих на регулювання структури та вартості обслуговування боргу. Таким чином, реалізація вдосконалення цієї системи потребує розробки нових стратегічних напрямів системи управління внутрішнім державним боргом України. Аналізуючи національний фінансовий ринок в сучасних умовах, можна говорити про незацікавленість його учасників до фінансових інструментів держави. Тому першочерговим завданням постає відновлення довіри суб'єктів фінансового ринку до держави і розробка нових

видів державних цінних паперів для задоволення потреб різних груп інвесторів. Важливою умовою для удосконалення внутрішнього ринку державних цінних паперів є розширення кола прямих учасників. Тому конче необхідним є забезпечення розміщення державних позик серед приватних чи небанківських інвесторів [4]. У свою чергу, це дозволить інвесторам формувати свої оптимальні інвестиційні портфелі з використанням інструментів державних цінних паперів. Ще одним ключовим пунктом розвитку внутрішнього боргового ринку в Україні є продовження терміну вільного обігу державних облігацій. На сьогодні ліквідними є цінні папери з терміном погашення до трьох років [5].

Залишається актуальним й розміщення державою облігацій, індексованих відповідно до рівня інфляції споживчих цін. Впровадження даного механізму матиме особливий попит з боку недержавних пенсійних фондів при впровадженні в Україні накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, а також з боку інвестора, який зацікавлений у довгострокових інвестиціях у суверенні цінні папери [7]. Також українська держава може стимулювати попит на державні облігації через запровадження механізму включення державних цінних паперів до переліку активів, що враховуються в обов'язкових резервах банків та встановлення вимог для пенсійних фондів, інших фінансових інститутів щодо структури їх активів, зокрема інвестування частини коштів у цінні папери з мінімальним ризиком, якими є державні облігації. Однак вирішення питання капіталізації внутрішнього ринку державних цінних паперів, окрім мети збільшення запозичень для фінансування державних витрат, повинно відповідати вимогам національної фінансової безпеки та забезпеченню стійкого соціально-економічного зростання в країні [27]. Саме тому в процесі формування стратегії формування державного боргу України слід застосовувати механізми, які обмежують дію ефекту «витіснення» боргового фінансування державних витрат всіх інших видів недержавних витрат з боку кредиторів держави. У зв'язку з цим доцільно орієнтуватися передусім не на оптового, а на роздрібного інвестора, тобто фізичних осіб - громадян країни.

Проте в Україні одним з вагомих факторів, який стримує розвиток вітчизняного ринку державних запозичень, є низький рівень інформаційної культури інвесторів – громадян країни як власників надлишкових грошових коштів. Адже, для будь-якого інвестора важливо володіти інформацією, що стосується ціни придбання, дохідності, умов виплати відсотків, дострокового погашення, погашення основної суми після закінчення строку та інше [4]. Саме тому проведення рекламних компаній випуску державних цінних паперів для населення є одним з важливих умов успішної реалізації механізму внутрішнього боргового фінансування державних витрат в Україні. Поряд з тим чи не найважливішою проблемою вітчизняної боргової політики є напрями та ефективність застосування залучених коштів у державну казну. Звісно це стосується як внутрішнього, так і зовнішнього державного боргу. На жаль, в Україні панує тенденція використання залучених коштів на споживчі та соціальні цілі, а також для покриття бюджетного дефіциту. Така ситуація не тільки не забезпечує підвищення економічної потужності держави та зростання конкурентоздатності економічних суб'єктів в країні, які б мали, в подальшому, сприяти зростанню ВВП, імпортозаміщенню та експорту вітчизняної продукції, але й не збільшує доходи бюджету, які крім усього іншого повинні забезпечити у майбутньому фінансування державного боргу, який має тенденцію до зростання.

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

Висновки до розділу 1.

У першому розділі магістерської роботи проведено теоретичні дослідження сутності державного боргу, види та основні причини виникнення. На основі систематизації наукових поглядів на сутність державного боргу та управління державним боргом пропонується трактувати це поняття як сукупність заходів з оптимізації його величини і структури, мінімізації витрат на обслуговування і погашення позик, мінімізації боргових ризиків, максимізації вигод від використання запозичених коштів, що направлені на забезпечення стійкого соціально-економічного розвитку держави при умові платоспроможності, кредитоспроможності, збалансованості інтересів суб'єктів боргових відносин.

Розкрито основні етапи виникнення державного боргу в Україні в роки незалежності, узагальнено форми державного кредиту та структуру державних позик.

РОЗДІЛ 2

СТАН ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЗАГОСТРЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ

2.1. Аналіз структури і динаміки внутрішнього боргу України

Чутливість країни до величини державного боргу залежить від рівня розвитку фінансового ринку та якості функціонування його інфраструктури, стану боргових показників у попередні періоди, а найбільше від здатності уряду та центрального банку щодо вирішення низки принципівих проблем, оскільки покращити стабільність обслуговування боргу можна як шляхом зниження рівня боргового навантаження, так і шляхом вдосконалення фінансової політики й реформування важливих економічних інститутів.

В умовах продовження військових дій на сході України перенесення акцентів її гібридного впливу з боку РФ в площину «економічного розхитування держави», вітчизняна фінансова система зазнала значних втрат, проявами чого стали: посилення бюджетних дисбалансів та кризових явищ у банківській системі, загострення небезпечних тенденцій у борговій сфері, що призвело до зниження платоспроможності країни.

Для України завжди хронічною була і залишається проблема зовнішнього державного боргу. В умовах корона-кризи дана проблема набула нових більш складних обрисів. Велика кількість країн, у тому числі й Україна опинилася у ситуації дефіциту фінансових ресурсів, на відновлення економіки необхідний не один рік. Для стабілізації ситуації залучення кредитів з боку іноземних організацій, кредиторів, країн, де існує надлишковий капітал стало єдиною можливою альтернативою.

Державний борг України характеризується відносно високою часткою зовнішнього боргу, що становить 58,9% загальної суми державного боргу. Частка державного зовнішнього боргу України перевищує середній показник для кожної із груп вибірки. Зовнішній борг становить у середньому 51% загальної

суми боргу для країн-аналогів за регіоном, 55% – для країн-аналогів за рейтингом і лише 34% – для країн-аналогів – регіональних лідерів. Це вказує на порівняно вищу вразливість України до зовнішніх шоків. Чутливість України до валютних коливань підтверджується також випадками девальвації гривні у минулому, в результаті яких збільшувалася частка боргу в іноземній валюті [8].

Загальні виплати за державним боргом, що мають бути здійснені у 2021 році за рахунок коштів державного бюджету, передбачені законом про державний бюджет на рівні 627 057,2 млн грн, з яких 74,8 %, або 468 912,6 млн грн – виплати за державним внутрішнім боргом та 25,2 %, або 158 144,6 млн грн – виплати за державним зовнішнім боргом. Пікові платежі за державним внутрішнім боргом припадають на березень, квітень та червень 2021 року. Найбільші платежі за державним зовнішнім боргом припадають: за ОЗДП – на вересень 2021 року у сумі 1 970 млн дол. США, за кредитами МВФ – на березень та вересень 2021 року у загальній сумі близько 160 млн XDR (або 100 млн дол США). Структуру загальних виплат за типами платежів та за валютами платежів наведено в додатку 1 до цієї Програми.

У 2021 році платежі з погашення державного боргу заплановано в обсязі 468 375, 9 млн грн, з яких 369 488,0 млн грн, або 78,9 % – платежі за державним внутрішнім боргом, а 98 887,9 млн грн, або 21,1 % – платежі за державним зовнішнім боргом. Обсяг платежів з обслуговування державного боргу на 2021 рік прогнозується в сумі 158 681,3 млн грн, з яких 99 424,6 млн грн, або 62,7 % – платежі за державним внутрішнім боргом, 59 256,7 млн грн, або 37,3 % – платежі за державним зовнішнім боргом. Частка видатків з обслуговування державного боргу у видатках загального фонду державного бюджету за 2021 рік орієнтовно становитиме 13,4 % – на рівні 2020 року.

Головні передумови накопичення державного в останні роки:

- зростанню зовнішнього боргу України та зниженню платоспроможності держави: від показника 37,6 млрд дол. США, у т.ч. 27,9

млрд дол. США зовнішнього державного боргу на кінець 2013 р. до обсягу в 43,4 млрд дол. США та 34,4 млрд дол. США на кінець 2015 р. відповідно;

- зниженню рейтингів міжнародними рейтинговими агентствами за цінними паперами відповідних емітентів України на міжнародних фінансових ринках, що негативно вплинуло на інвестиційну привабливість держави та відтік іноземного капіталу: на кінець 2014р.– початок 2015 р. Україна мала найгірший кредитний рейтинг у світі після Аргентини та за відсутності фінансової допомоги в найближчій перспективі загрозу оголошення дефолту³;

- збільшенню виплат за боргом, що включатимуть його погашення та виплату штрафних санкцій в разі негативного для України судового рішення:

- 29 березня 2017 року Високий суд Лондона зобов'язав Україну погасити лише впродовж 2016 р. зростання загального обсягу боргу в порівнянні із 2015 р. становило 22, 8 % або 357,63 млрд грн, а темп його збільшення у 10 разів перевищив темп зростання реального ВВП, що стало можливим через:

- перевищення обсягу державних запозичень і запозичень під державні гарантії над обсягом погашення державного та гарантованого державою боргу на 214,8 млрд грн;

- девальвацію гривні до іноземних валют, в яких номіновано борг (на 143,2 млрд грн, курс гривні щодо долара США зріс з 24,00 грн/дол. США на кінець 2015 р. до 27,19 грн/дол. США на кінець грудня 2016 р.);

- недоотримання бюджетом коштів від приватизації державного майна, план якої виконано на 1,1 % (188,9 млн грн) від затвердженого обсягу в 17 млрд грн;

негативний вплив системної банківської кризи 2014-2016 рр. та збільшення сукупних витрат держави (як бюджетних, так і квазіфіскальних) на подолання її наслідків, обсяги яких щорічно становили на рівні 14 % ВВП.

Зокрема, лише у 2016 р. з метою реструктуризації банківської системи

шляхом випуску ОВДП кошти держави спрямувались на капіталізацію банків (АТ «Укресімбанк» – на 9,3 млрд грн; ПАТ «Ощадбанк» – на 5,0 млрд грн); націоналізацію ПАТ КБ «Приватбанк» та його подальшу докапіталізацію у 2016-17 рр. обсягом 116,8 млрд грн (на рівні 4,8 % ВВП відповідних років). За даними Міністерства фінансів України, на підставі пропозицій НБУ та з урахуванням висновку незалежного аудитора – компанії ЕУ, уряд у червні ухвалив рішення про додаткову капіталізацію ПАТ КБ «Приватбанк» на загальну суму 38,5 млрд грн¹⁰;

- надання кредиту Фонду гарантування вкладів фізичних осіб обсягом 9,7 млрд грн на 15 років за відсотковою ставкою до 10 % річних.

Зростання обсягу державних запозичень, здійснених у зв'язку з проведенням капіталізації банків суттєво збільшує видатки державного бюджету, спрямованих на обслуговування капіталізаційних ОВДП: впродовж аналізованого періоду їх обсяг склав близько 39,9 млрд грн, що посилює загальну тенденцію стосовно загострення бюджетного ризику у борговій сфері. Операції з капіталізації державних банків призводять також до збільшення обсягів рефінансування для рефінансування ОВДП необхідний обсяг запозичень склав 998,73 млрд грн, у 2020 р. і ця сума постійно збільшується порівняно 2016 р. 668,13 млрд грн. Варто наголосити на розбіжності у вартості запозичень (встановлена на рівні 7,54 % річних відсоткова ставка по капіталізаційних ОВДП значно менша поточної дохідності (15-16 % річних) інших державних цінних паперів на первинному та вторинному ринках), що свідчить про слабкість дії механізмів ринкового ціноутворення для державних боргових інструментів в Україні і дезорієнтують інвесторів, передусім нерезидентів, а залучення коштів за таким підходом негативно впливає на фінансову та бюджетну систему, погіршує конкуренцію, підвищує дефіцит вільних коштів на фінансовому ринку, скорочує обсяги кредитування реального сектору економіки, що може провокувати поглиблення економічних кризових явищ. Деяке зменшення державного боргу в звітному році обумовлено настанням термінів виконання

зобов'язань перед кредиторами. На рис. 2.1 наведемо склад і структуру державного боргу України за 2016-2020 рр.

Таблиця 2.1

**Динаміка державного та гарантованого державою боргу України
за останні 2016-2020 років, млрд грн**

| Загальна сума державного та гарантованого державою боргу | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| | | 1 929,81 | 2 141,69 | 2 168,42 | 1 998,30 |
| Державний борг | 1 650,83 | 1 833,71 | 1 860,29 | 1 761,37 | 2 259,23 |
| Внутрішній борг | 670,65 | 753,40 | 761,09 | 829,50 | 1 000,71 |
| 1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку | 668,13 | 751,02 | 758,84 | 827,38 | 998,73 |
| 2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами | 2,51 | 2,41 | 2,25 | 2,12 | 1,98 |
| Зовнішній борг | 980,19 | 1 025,00 | 1 099,20 | 931,87 | 1 258,52 |
| 1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій | 371,85 | 389,77 | 370,82 | 292,20 | 443,31 |
| 2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав | 45,65 | 46,38 | 47,93 | 38,59 | 43,90 |
| 3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ | 0,00 | 0,00 | 11,08 | 33,34 | 61,09 |
| 4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку | 517,80 | 542,81 | 622,08 | 527,53 | 660,22 |
| 5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій | 44,89 | 46,03 | 47,29 | 40,22 | 50,01 |
| Гарантований державою борг | 278,98 | 318,31 | 308,13 | 236,93 | 292,65 |
| Внутрішній борг | 19,08 | 20,03 | 10,32 | 9,35 | 32,24 |
| 1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку | 15,95 | 15,95 | 6,00 | 4,19 | 24,39 |
| 2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами | 3,13 | 4,07 | 4,32 | 5,16 | 7,85 |
| 3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Зовнішній борг | 259,89 | 298,28 | 297,81 | 227,57 | 260,41 |
| 1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій | 190,98 | 220,81 | 236,99 | 190,85 | 221,66 |
| 2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав | 3,98 | 2,59 | 1,35 | 0,00 | 0,00 |
| 3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ | 61,96 | 71,84 | 56,33 | 34,05 | 35,43 |
| 4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій | 2,98 | 3,05 | 3,14 | 2,67 | 3,32 |

Джерело: побудовано за даними Міністерства фінансів України

Наведені вище дані демонструють упродовж 2012-2021 рр. стрімке зростання суми загального державного боргу з 1100,8 млрд. грн. до 2168,4 млрд. грн. Тобто, за вказаний аналізований діапазон державний борг зріс вдвічі. Зменшення суми державного боргу відбулося лише у 2019 р. на 7,85 % порівняно з 2018 р., але порівнюючи його з 2014 р. помітне зростання на 81,52 %.

Відповідно до проекту Закону України «Про Державний бюджет України на 2022 рік» граничний обсяг державного та гарантованого державою боргу на 31 грудня 2018 р. складе 2 746, 9 млрд грн, у т. ч. державного боргу – 1 999,35 млрд. грн, гарантованого державою боргу – 747,55 млрд грн.

Вагомим боргоформуєчим чинником став первинний дефіцит бюджету, покриття якого здійснювалось за рахунок запозичень. В умовах посилення бюджетних дисбалансів за підсумками останніх років дефіцит державного бюджету України перевищив допустиме за Маастрихтськими критеріями значення для європейських країн у 3 % й сягнув 78,1 млрд грн або 4,9 % ВВП (з урахуванням бюджетного фінансування НАК «Нафтогаз України» його показник становив 10,1 % ВВП). Впродовж 2016-2021 рр. завдяки заходам з реформування фінансової сфери показники дефіциту державного бюджету зменшились до безпечного рівня: з 70,3 млрд грн (2,9 % ВВП) на кінець 2016 р. до граничного обсягу дефіциту державного бюджету на кінець 2017 р. на рівні 77,6 млрд грн або 3,0 % ВВП (згідно Закону України «Про Державний бюджет України на 2017 рік»). У середньостроковій перспективі забезпечення бюджетної збалансованості та стійкості передбачає, зокрема, зниження дефіциту державного бюджету та утримання показників його рівня в межах встановленого граничного обсягу, передбаченого проектом Постанови «Про Основні напрями бюджетної політики.

Станом на 2021-й рік сукупний державний та гарантований державою борг України в еквіваленті національної валюти склав 2 552,96 млрд грн (91,41 млрд дол. США в еквіваленті в іноземній валюті). Порівняно з попереднім місяцем державний та гарантований державою борг України зменшився у гривневому еквіваленті на

5,28 млрд грн в основному за рахунок зменшення гарантованого державою боргу на 5,23 млрд гривень. Протягом лютого валютний курс гривні по відношенню до долара США дещо укріпився, що призвело до зменшення державного зовнішнього боргу в гривневому еквіваленті на 11,20 млрд грн, при цьому державний внутрішній борг збільшився на майже еквівалентну суму – 11,15 млрд гривень. У доларовому еквіваленті державний борг збільшився на 0,75 млрд дол. США.

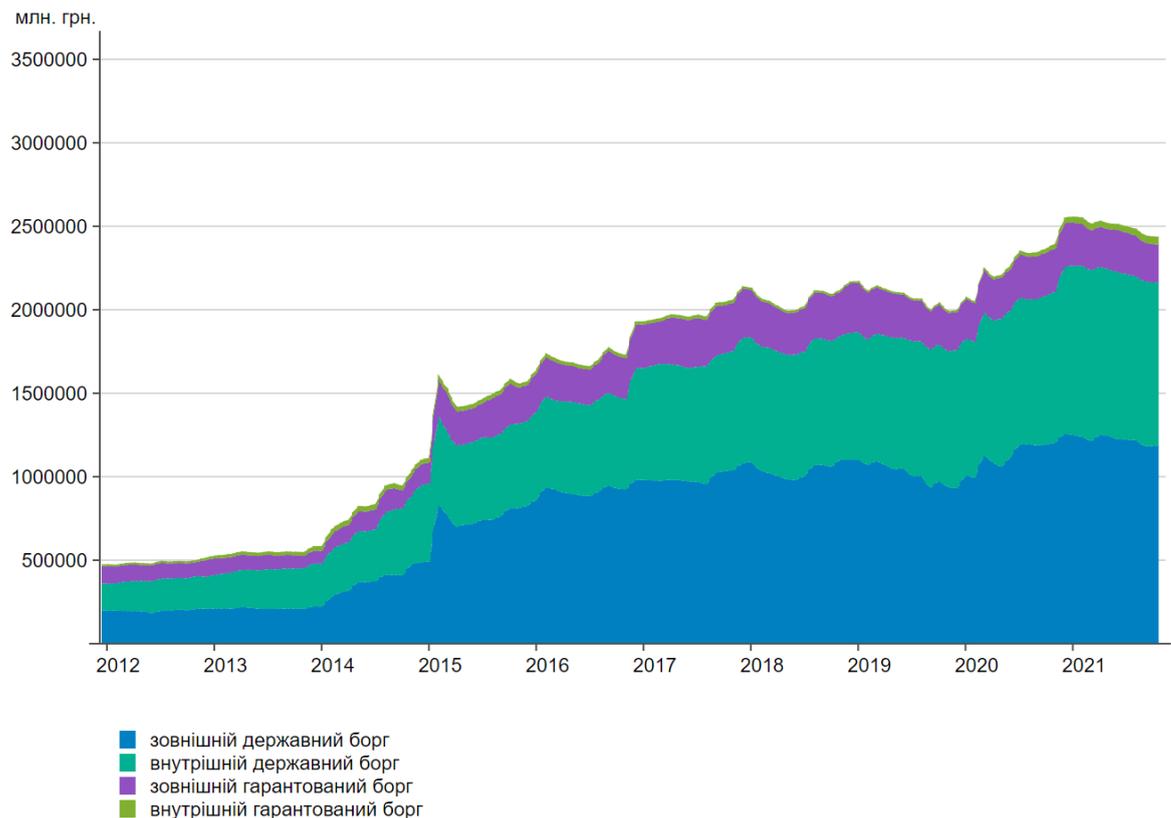


Рис. 2.1. Динаміка зміни державного боргу України за 2012-2021 роки [8].

Упродовж багатьох років зростання боргу в Україні зумовлювала необхідність бюджетного фінансування дефіциту НАК «Нафтогаз України», що здійснює найбільші обсяги квазіфіскальних функцій в Україні (обсяг квазіфіскальних видатків протягом 2012- 2021 рр. склав 433 млрд грн). Зокрема, дефіцит НАК «Нафтогаз України» склав 5,7 % від ВВП, фінансування якого здебільшого здійснювалось за рахунок державних запозичень (96,6 млрд грн лише на поповнення статутного капіталу). Для доформування стабілізаційного (резервного) енергетичного фонду НАК «Нафтогаз України» було надано

державні гарантії на запозичення обсягом 500 млн дол. США (еквівалент – 13 млрд 595,4 млн грн). Виникненню необхідності в додаткових державних запозиченнях для покриття втрат НАК «Нафтогаз України» сприяє також зростаюча заборгованість підприємств ТКЕ, ТЕЦ та прямих промислових споживачів за газ, загальний обсяг якої станом на 14 листопада 2017 р. становив близько 29,3 млрд грн. Застосування низки заходів щодо трансформації газового сектора, зокрема, диверсифікації джерел постачання імпортного газу та коригування роздрібних тарифів на газ та теплову енергію, забезпечили поступове збалансування фінансового стану НАК «Нафтогаз України»: у 2015 році його дефіцит становив 1 % ВВП, а 2016 р. став для компанії бездефіцитним.

Випередження темпів нарощування обсягів боргу порівняно з темпами зростання ВВП умовах впливу внутрішніх та зовнішніх дестабілізаційних чинників сприяли перевищенню безпекових значень рівня боргу та посиленню ризику неплатоспроможності держави: якщо на кінець 2014 р. відношення державного та гарантованого державою боргу до номінального ВВП становило 69,4 %, у 2015 р. – 79,1 %, то за підсумками 2016 р. цей показник збільшився до 81,0 %. Законами «Про Державний бюджет України на 2017 рік» та «Про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2017 рік» (з урахуванням переглянутого Урядом прогнозного ВВП на поточний рік) передбачено, що на кінець 2017 р. державний і гарантований державою борг складе 84,4 % ВВП, а згідно з прогнозами МВФ, рівень боргового навантаження сягне 89,9 % ВВП.

Відповідно до Проекту Закону «Про Державний бюджет України на 2018 рік» рівень боргового навантаження на 2018 р. становитиме 84,58 % щодо ВВП. Проектом Постанови «Про Основні напрями бюджетної політики на 2018-2020 роки» встановлено обмеження граничного обсягу державного боргу в середньостроковій перспективі на рівні, не більше, ніж: 62 % ВВП на кінець 2018 р.; 58 % ВВП – на кінець 2019 р.; 55 % ВВП на кінець 2020 р. та встановлення граничного обсягу гарантованого державою боргу на рівні не більше, ніж: 22 % ВВП на кінець 2018 р.; 19 % ВВП на кінець 2019 р. та 18 %

ВВП на кінець 2020 р.

Збільшення в загальній структурі боргу питомої ваги зобов'язань, номінованих в іноземній валюті чи прив'язаних до обмінного курсу, як важливого показника стану вразливості фінансової системи до курсових коливань: висока частка такого боргу створює додаткові загрози для боргової стійкості щодо посилення валютного ризику та девальвації національної грошової одиниці.

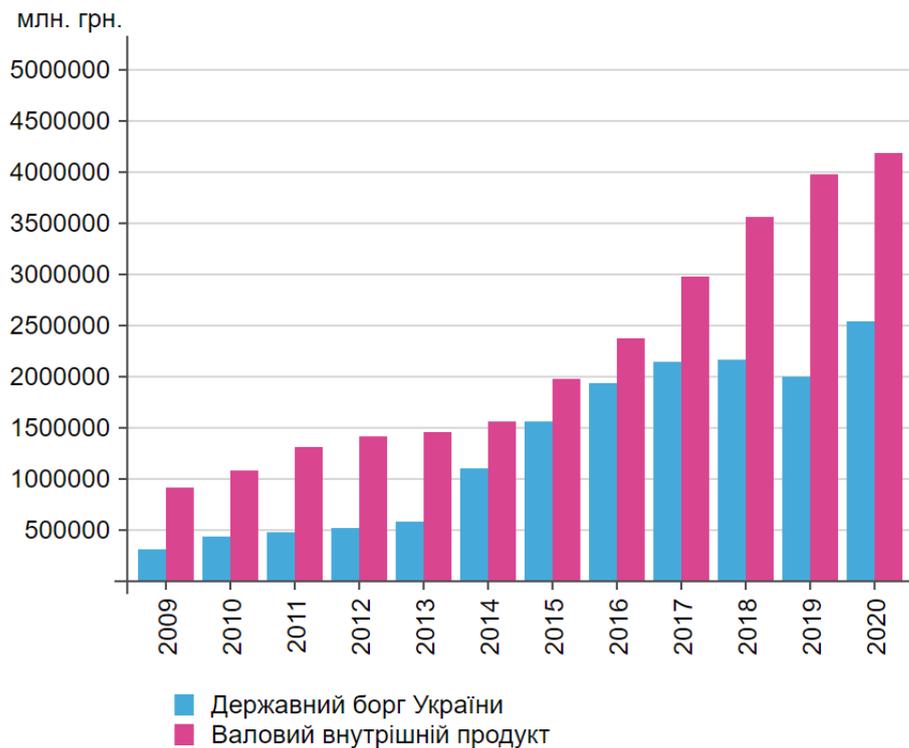


Рис. 2.2 Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2009 по 2020 рр. [8]

Аналіз структури боргу в розрізі валют погашення показав, що на кінець 2014 р. обсяг державного і гарантованого державою боргу, номінованого в іноземній валюті становив 61,7 %, у 2015 р. 70,2 %, на кінець 2016 р. він складав 69,7 %, а станом на 31.09.2017 р. – 69,5 %. Згідно попередніх розрахунків на кінець 2019 р. частка державного та гарантованого державою боргу України в іноземній валюті склала 71,1 % та 28,9 % в національній валюті відповідно. Така тенденція сприяє зростанню валютних витрат уряду з обслуговування боргових зобов'язань та посилює загрозу скороченню валютної пропозиції на

вітчизняному фінансовому ринку.

Небезпечним викликом фінансовій системі впродовж останніх років став зростаючий борговий тиск на державний бюджет за рахунок збільшення платежів на виконання зобов'язань за державним боргом (рис.2.2), якщо на кінець 2014 р. загальний їх обсяг становив 183,86 млрд грн, то за підсумками 2016 р. сукупні фактичні виплати за державним боргом склали 207, 2 млрд грн (у т. ч. за внутрішнім боргом – 165,0 млрд грн, за зовнішнім боргом – 42,2 млрд грн.

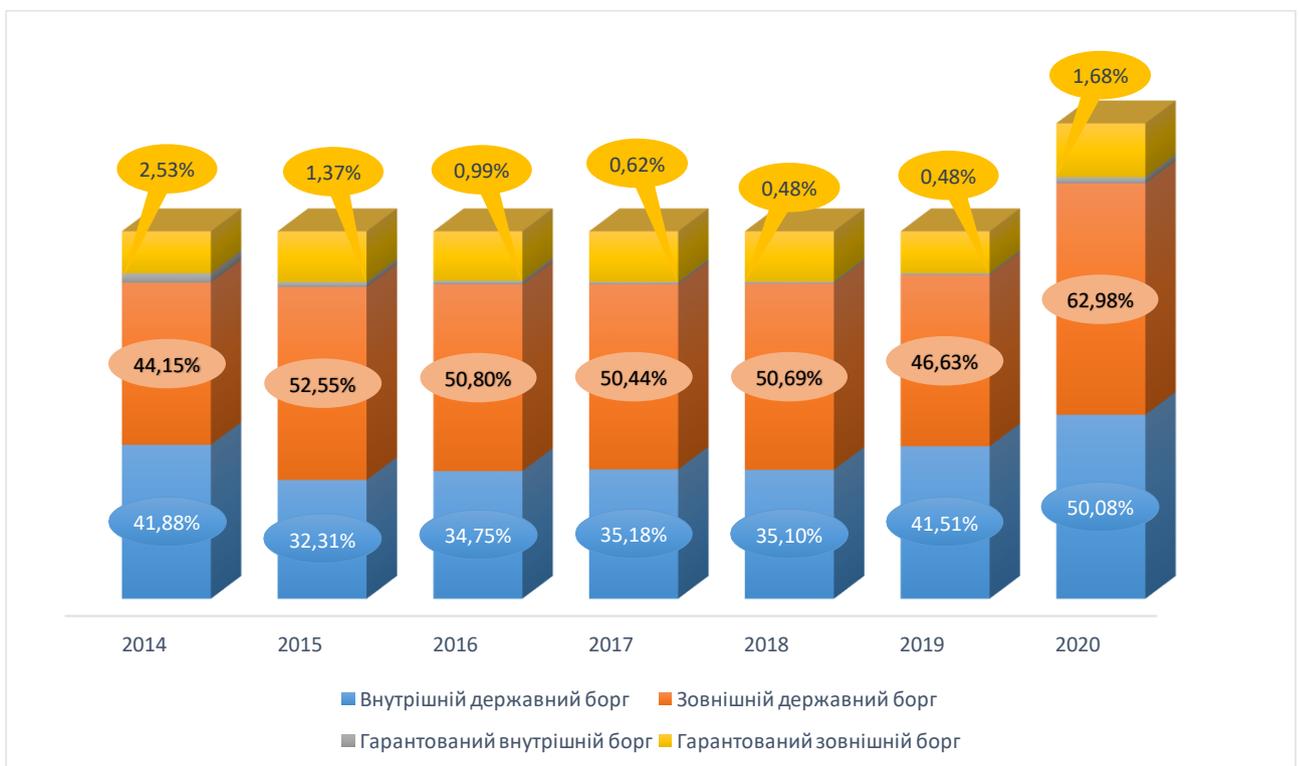


Рис. 2.3. Динаміка складу і структури державного боргу України 2014-2020 рр. [8]

Стосовно боргових платежів у 2017 р., то їх загальний обсяг оцінюється на рівні 242,9 млрд грн, з яких 168,7 млрд грн – виплати за внутрішнім боргом та 72,2 млрд грн – виплати за зовнішнім боргом. Загальні виплати за державним боргом у 2018 р. за рахунок коштів державного бюджету оцінюються на рівні 305,9 млрд грн, з яких 193,36 млрд грн – виплати за внутрішнім боргом та 112,56 млрд грн – за зовнішнім боргом.

У структурі сукупних боргових платежів утримується тенденція до зростання бюджетних витрат на погашення державного боргу: якщо їх загальний обсяг на кінець 2014 р. становив 109,20 млрд грн (за внутрішнім боргом на рівні 67,70 млрд грн, за зовнішнім – 41,50 млрд грн); у 2015 р. – 251,60 млрд грн, за підсумками 2016 р. – 111,4 млрд грн, то у 2017 р. планові витратити на погашення державного боргу складуть 129,56 млрд грн.

Особливо критичним для боргової стійкості є зростання сукупних боргових платежів у середньостроковій перспективі, що значною мірою може спровокувати кризу неплатоспроможності держави (за умови невизначеності щодо подальшого кредитування МВФ та сповільнення економічного зростання внаслідок негативного впливу зовнішніх та внутрішніх чинників): за попередніми даними у 2019 р. їх загальний обсяг перевищуватиме 339 млрд грн, а у 2020 р. – 341 млрд грн.

Виплати України за борговими зобов'язаннями впродовж 2018- 2022 рр. оцінюються на рівні 64,2 млрд дол. США, у тому числі 35,5 млрд дол. США – за внутрішнім і 28,7 млрд дол. США – за зовнішнім боргом. У 2018 р. боргові виплати України складуть 10,9 млрд дол. США, у 2019 р. – 11,6 млрд дол. США, у 2020 р. – 13,7 млрд дол. США, у 2021 р. – 14,1 млрд дол. США, у 2022 р. – 13,9 млрд дол. США²¹. Зменшенню боргового навантаження сприятиме здійснення Національним банком України та Міністерством фінансів України правочину з державним боргом (репрофайлінгу) у вересні 2017 р шляхом обміну облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП), що є у власності Національного банку, на нові ОВДП, погашення яких відбуватиметься рівномірно (приблизно по 12 млрд грн щороку) до 2047 р. Також варто наголосити, що наявність одночасно облігацій з фіксованою та плаваючою ставками забезпечить диверсифікацію відсоткового ризику.

Інфляції, і ще близько 74,4 млрд грн - у довгострокові гривневі облігації різної строковості погашення з фіксованими процентними ставками. Решта портфелю залишилась без змін (з фіксованим рівнем дохідності).

Завдяки розміщенню на зовнішньому ринку²⁴ 15-річних єврооблігацій в

обсязі 3 млрд дол. США вартістю 7,375% річних, 26 вересня 2017 р. було завершено операцію з викупу облігацій зовнішніх державних позик України з терміном погашення у 2019-2020 рр. на загальну суму 1,68 млрд дол США, що сприятиме зменшення боргового навантаження. Наміри Міністерства фінансів України стосовно чергового розміщення 10-15-річних єврооблігацій на загальну суму \$ 3 млрд (90,3 млрд грн) у 2018 р. свідчать про відновлення довіри до держави з боку інвесторів та підвищення кредитних рейтингів України (станом на 10 листопада 2017 р. міжнародне агентство Standard&Poor's підтвердило довгостроковий та короткостроковий суверенний кредитний рейтинг України в іноземній та національній валютах на рівні «В-/В» та стабільність прогнозу²⁵), що сприяло її поверненню на міжнародні фінансові ринки.

Упродовж останніх років відслідковується збільшення простроченої заборгованості перед бюджетом за залученими державою або під державні гарантії кредитами (позиками), обсяги якої впродовж 2020 р. збільшились на 6,76 млрд грн, або 14,1 % і становили на кінець року 49,26 млрд грн [8]. Причини цього криються у відсутності комплексної системи управління фіскальними ризиками, пов'язаними з діяльністю суб'єктів господарювання, що негативно впливає на стійкість державних фінансів та перерозподіл бюджетних ресурсів відповідно до пріоритетів державної політики. Існуючі норми щодо здійснення запозичень державними підприємствами не передбачають достатніх механізмів захисту від прямих та умовних фіскальних ризиків, що сформувались, зокрема, через: відсутність повної інформації щодо причин їх виникнення та бази даних стосовно реального стану фінансових результатів діяльності; недостовірність (приховування) даних щодо джерел забезпечення (земельних активів та комерційної нерухомості) кредитів; низький рівень оцінки кредитоспроможності державних підприємств та організацій. Такий стан є ризиковим в частині можливого збільшення втрат державного бюджету, зумовлених як недоотриманням доходу у формі комісії за надання державних гарантій, так і необхідністю «резервування» значної частини бюджетних коштів на можливе покриття гарантійних виплат.

Зберігається тенденція щодо утримання відсоткового ризику як показника підвищення вартості боргу оскільки зміни відсоткових ставок боргу як у національній, так і в іноземній валюті є чинником впливу на вартість обслуговування боргу як щодо нових випусків при рефінансуванні боргу з фіксованою ставкою, так і для боргу з плаваючою ставкою на дати перегляду ставок. Аналіз стану державного та гарантованого державою боргу за видами відсоткових ставок показав, що збільшення питомої ваги боргових інструментів з плаваючою ставкою, волатильність яких на фінансовому ринку зростає під впливом суспільно-політичних та економічних потрясінь.

Державний борг в іноземній валюті виникає в результаті здійснення безпосереднього запозичення коштів в урядів зарубіжних країн, міжнародних фінансово-кредитних організацій, іноземних банків, а також розміщення державних боргових зобов'язань на міжнародних ринках капіталів. Загальний обсяг зовнішнього боргу оцінюється в доларах США. Внутрішній борг переважно оцінюється в національній валюті. Для залучення коштів емітуються цінні папери, оцінені в гривні, і розміщуються на внутрішньому фондовому ринку [7].

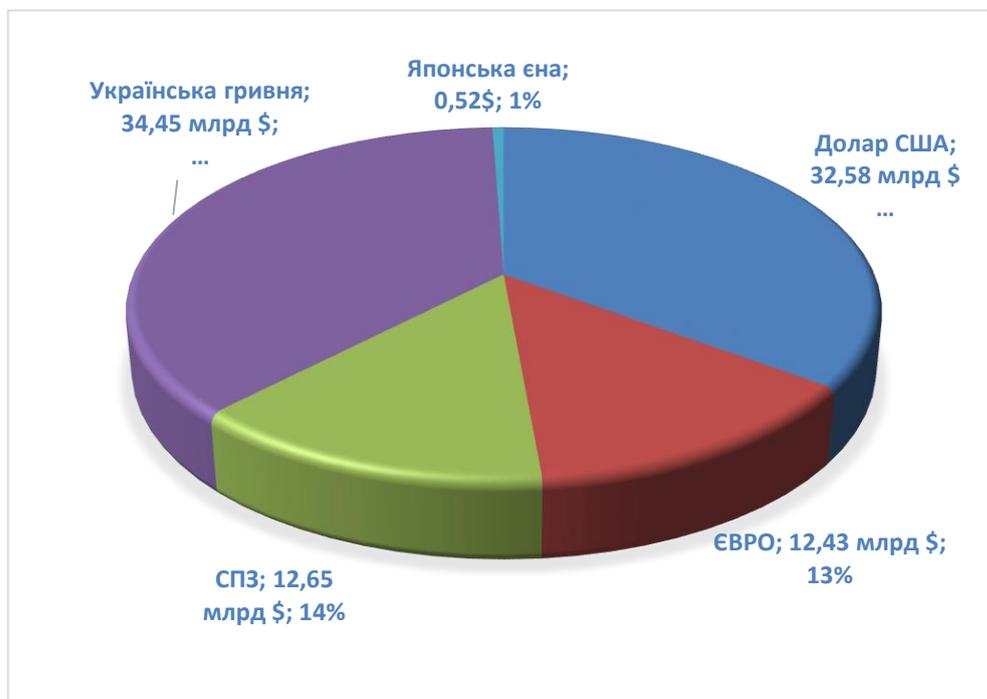


Рис. 2.4. Структура зовнішнього державного боргу в розрізі валют погашення на 2021р [8].

Отже, заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій складає 38,02 % від всієї суми зовнішньої заборгованості України з яких 8,56 % припадає на виплату кредиту Європейському співтовариству, 13,5 % – МВФ, 12,69 % – Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Європейський банк реконструкції та розвитку – 1,67 %, Європейському інвестиційному банку Україна винна 1,57 % від всього державного боргу та МБРР – 0,009 %.

Ймовірність посилення боргового тягара в середньостроковій перспективі внаслідок реалізації потенційних ризиків проведеної реструктуризації боргу, яку уряд завершив практично за всіма зовнішніми зобов'язаннями, передбаченими змістом боргової операції, зокрема: списання 20 % основного боргу на суму 3,6 млрд дол США та реструктуризація частини боргу обсягом близько 15 млрд дол США (обміну поточних на 9 нових серій єврооблігацій) з перенесенням термінів їх погашення з 2015-2023 рр. на 2019- 2027 рр.

Однак послаблення боргового навантаження було тимчасовим і відтермінованим, а збільшення вартості реструктуризованих боргових інструментів за умовами боргової операції до 7,75 % та прив'язка виплат за новими цінними паперами до темпів зростання ВВП, за оцінками експертів²⁹, замість списаних 3,6 млрд дол. США зобов'язе виплатити кредиторам 15 % або 40 % номінального приросту ВВП впродовж 20 років, якщо темпи зростання реального ВВП перевищуватимуть 3 % та 4 % відповідно. За оцінками UIF³⁰, додаткові виплати власникам реструктуризованих облігацій при зростанні економіки України на 4,0-4,5 % на рік у 2022-2027 рр. сума компенсацій кредиторам складе 2,5 млрд дол США, що становить додаткову загрозу фінансовій сфері та економіці загалом.

Отже, стан фінансової системи України впродовж останніх років характеризується низьким рівнем боргової стійкості та є надто чутливим до впливу ризиків, що в умовах гібридної війни мають схильність до загострення.

Розпочаті в Україні структурні реформи за фінансової та технічної підтримки ЄС, МВФ та інших міжнародних організацій сприяли її посткризовій

макроекономічній стабілізації, однак необхідними умовами для стійкого економічного зростання та підвищення рівня національної безпеки є посилення дієвості боргової політики держави, що передбачає прийняття комплексних заходів щодо бюджетного коригування та зниження ключових боргових показників до безпечних меж.

У напрямку підвищення боргової стійкості на рівні Міністерства фінансів України, Верховної Ради, Кабінету Міністрів України, Держказначейства, виконавчих органів влади такі заходи передбачають:

- формування, затвердження та імплементацію середньострокової Стратегії управління державним боргом на 2018-2020 рр. відповідно до Стратегії управління державними фінансами на 2017-2021 рр., затвердженої розпорядженням Кабінету Міністрів України від 24 травня 2017 р. №415-р;

- передбачення в рамках розроблення Стратегії управління державним боргом та контролю за її реалізацією обов'язковості проведення стрес-тестування боргової сфери на предмет витрат, ризиків та спроможності держави реагувати позиковими ресурсами на фінансові шоки;

- внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо встановлення обмеження запозичень в іноземній валюті на внутрішньому ринку, а також загального рівня зовнішнього боргу не вище 50 % з метою зменшення валютного ризику;

- упередження відсоткового ризику при формуванні середньострокової Стратегії управління державним боргом та Проекту державного бюджету шляхом розробки додаткового сценарію – реагування Уряду на зростання витрат з обслуговування боргу при збільшенні позик з плаваючими ставками;

- удосконалення нормативно-правового регулювання стосовно індикаторів боргової безпеки та їх граничних показників, зокрема, законодавчого закріплення поступового переходу до показника співвідношення боргу з ВВП до економічно-обґрунтованого рівня для України в 40 %;

- посилення координації дій державних органів у сфері фінансової політики, зокрема Міністерства фінансів України та Національного банку

України в частині узгодження планів, передусім щодо цільового рівня інфляції та дефіциту державного бюджету.

У напрямку підвищення ефективності здійснення запозичень та розподілу ресурсів на рівні формування державної політики Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Рахункової палати України, Дерфінмоніторингу, ДФС, Нацкомфінпослуг та НКЦПФР необхідно:

- підвищення рівня бюджетної дисципліни та законодавче забезпечення еквівалентності бюджетно-податкових змін у спосіб запровадження найбільш прийнятних для сучасних вітчизняних умов фіскальних правил як чинника оптимізації державних запозичень (утримання балансу в емісійній діяльності та стягненні податків при нарощування боргу й збільшенні вартості його обслуговування тощо);

- розробка механізмів контролю щодо цільового використання фінансових ресурсів, отриманих у рамках державних запозичень (проект постанови КМУ «Про порядок контролю використання фінансових ресурсів, отриманих у рамках державних запозичень»);

- розробка форми та порядку представлення статистичної звітності щодо напрямів використання залучених боргових ресурсів у частині фінансування дефіциту бюджету, включаючи квазіфіскальні операції;

- забезпечення заходів щодо формування ціни на ОВДП за ринковими принципами в цілях формування системи актуальних цінових орієнтирів за результатами розміщення облігацій внутрішньої державної позики, номінованих у національній валюті;

- розробка механізму відмови від практики докапіталізації державних підприємств, банків та кредитування ФГВФО за рахунок використання боргових інструментів (ОВДП) з метою зменшення впливу на зростання боргового навантаження;

- посилення якості планування та рівня відповідальності за формування показників надходження коштів від приватизації державного майна, зменшення

впливу на зростання дефіциту державного бюджету та підвищення рівня прозорості системи державних фінансів;

- розробка, затвердження та імплементація антикорупційних законодавчих норм щодо заборони люстрованим державним службовцям (згідно відповідного Реєстру) вищих органів влади та членам їх сімей впродовж п'яти-семи років після їх звільнення проводити операції з державним боргом;

- забезпечення нормативно-правового супроводу переходу до практики випуску довгострокових (не менше, ніж 20-30 річних) державних цінних паперів (наприклад, Аргентина успішно розмістила серед приватних інвесторів 100-річні єврооблігації з дохідністю 7,5 % річних);

- збільшення прямих іноземних інвестицій як альтернативи нарощуванню запозичень шляхом посилення заходів щодо покращення інвестиційного клімату в Україні; розширення сфери партнерських стосунків України на міжнародних фінансових ринках, зокрема, із залученням капіталу азійських країн; розширення переліку інвесторів, у тому числі й нерезидентів, у державні цінні папери України за рахунок лібералізації умов та послаблення бюрократичних процедур.

2.2. Оцінювання динаміки зростання зовнішнього боргу України

Кожна країна рано чи пізно стикається з проблемою нестачі фінансових ресурсів. Це може бути спричинено як необхідністю внутрішнього інвестування, покриття дефіциту державного бюджету, соціально-економічних реформ, так і для виконання боргових зобов'язань. Тому, держава повинна залучати зовнішні запозичення, щоб повноцінно виконувати свої функції.

Аналізуючи вищезазначені показники, можна із впевненістю стверджувати, що прослідковується чітка тенденція зростання обсягів зовнішнього державного боргу. Зокрема найбільше його збільшення відбулося в період з 2008 до 2010 року, що зумовлено негативними наслідками світової економічної кризи, за два роки сума боргу зросла на 82,4 млрд. грн., тобто на 254

%. Найменший приріст зовнішнього державного боргу спостерігається у 2013 році і складає 208,9 млрд.грн, що на 6,89% більше ніж у 2012 році.

За розглянутий період нарощування суми заборгованості відбувається переважно перед міжнародними фінансовими організаціями, а також за заборгованістю що віднесена до інших категорій. Аналізуючи структуру зовнішнього боргу України було виявлено, що найбільша частка у цій структурі припадає на заборгованість, яка не віднесена до інших категорій. Дана заборгованість з 2008 року збільшилася на 169,8 млрд. грн. Другу позицію займає заборгованість за позиками наданими міжнародними організаціями економічного розвитку. У 2014 році дана заборгованість склала 61,9 млрд. грн., що на 49,4 млрд. грн. більше ніж у 2008 році.

Наступну позицію займає заборгованість за позиками наданими закордонними органами управління. Даний показник не показує чіткої тенденції та має стрибкоподібний характер. Однак, в порівнянні з 2008 роком дана заборгованість зменшилась на 2,5 млрд. грн.

Як видно з даної діаграми, найбільші боргові зобов'язання Україна має перед Росією та Японією, а також її кредиторами виступає найбільша економіка світу – США та найбільший кредитор Європи – Німеччина. Найменш вагоме місце займає заборгованість за позиками наданими іноземними комерційними банками. Найбільший стрибок збільшення та показник був у 2012 році і досяг відмітки 16 млрд. грн.

Слід зазначити, що в Україні рівень зовнішньої заборгованості на одну особу значно перевищує допустимий рівень, тому що заборгованість з кожним роком збільшується, а темпи приросту населення постійно знижуються через несприятливу демографічну ситуацію в країні. Так, якщо кількість населення України в 2004 році становила 47,1 млн. осіб, то у 2013 році цей показник становив 45,4 млн. осіб.

Дані значення свідчать про стрімке зростання зовнішнього боргу та виникнення загроз фінансовій безпеці України. Продовжуючи активно залучати зовнішні запозичення, Україна можливо і вирішить певні поточні проблеми, але

тим самим збільшить борговий тягар на майбутнє, спричиняючи соціальну напругу в суспільстві.

Рівень зовнішньої заборгованості невпинно зростає за весь аналізований період, доволі чітко це спостерігається саме з 2008 року, що звісно є наслідком світової економічної кризи, а темпи приросту населення постійно знижуються через несприятливу демографічну ситуацію в країні. Так, якщо кількість населення України в 2004 році становила 47,6 млрд. осіб, то у 2021 році цей показник становив 40 млн. осіб.

З таблиці 2.2 видно, що в 2006-2021 роках різко зросли витрати на обслуговування боргу, так само, як і витрати на погашення боргу.

Таблиця 2.2

Витрати на погашення і обслуговування державного боргу
за 2006-2021 роки, млрд. грн. ,

| Рік | Всього | Погашення | Обслуговування |
|------|--------|-----------|----------------|
| 2006 | 13 | 9,8 | 3,1 |
| 2007 | 9,8 | 6,5 | 3,3 |
| 2008 | 9,8 | 6 | 3,8 |
| 2009 | 40,3 | 31,3 | 9 |
| 2010 | 42,2 | 26,7 | 15,5 |
| 2011 | 68,7 | 45,6 | 23,1 |
| 2012 | 92,3 | 68,1 | 24,2 |
| 2013 | 111,5 | 79,8 | 31,7 |
| 2014 | 140,3 | 95,5 | 44,9 |
| 2015 | 503,4 | 416,6 | 86,8 |
| 2016 | 252,2 | 111,4 | 98,0 |
| 2017 | 475,0 | 363,5 | 111,5 |
| 2018 | 350,8 | 234,5 | 116,3 |
| 2019 | 465,1 | 345,2 | 119,9 |
| 2020 | 505,2 | 385,5 | 119,7 |
| 2021 | 627,1 | 468,4 | 158,7 |

У 2021 році платежі з погашення державного боргу заплановано в обсязі 468 375, 9 млн грн, з яких 369 488,0 млн грн, або 78,9 % – платежі за державним внутрішнім боргом, а 98 887,9 млн грн, або 21,1 % – платежі за державним

зовнішнім боргом. Обсяг платежів з обслуговування державного боргу на 2021 рік прогнозується в сумі 158 681,3 млн грн, з яких 99 424,6 млн грн, або 62,7 % – платежі за державним внутрішнім боргом, 59 256,7 млн грн, або 37,3 % – платежі за державним зовнішнім боргом. Частка видатків з обслуговування державного боргу у видатках загального фонду державного бюджету за 2021 рік орієнтовно становитиме 13,4 % – на рівні 2020 року.

Загалом, зважаючи на вищенаведені абсолютні та відносні показники зовнішньої заборгованості України, є підстави говорити про тенденції:

- постійного зростання зовнішнього державного боргу в Україні,
- зростаючого навантаження на вітчизняну економіку від погашення та обслуговування державних боргів.

Що стосується нарощення зовнішнього державного боргу, слід зауважити, що саме по собі таке явище не обов'язково є негативною тенденцією. Але водночас не можна ігнорувати проблеми нарощення державного зовнішнього боргу, оскільки в очах міжнародних інвесторів Україна залишається дуже проблемною країною. Це знаходить своє відображення у низьких суверенних кредитних рейтингах, що надаються Україні та українським державним борговим цінним паперам провідними світовими рейтинговими агентствами.

Низький авторитет українських державних облігацій та України як держави загалом пояснюється не лише дефіцитним управлінням державних фінансів, а й несприятливим політичним та регуляторним кліматом, що не спонукає іноземних інвесторів інвестувати в українські цінні папери. Низький кредитний рейтинг країни негативно впливає не лише на попит на світових фінансових ринках на емітовані Україною боргові цінні папери, а й на обсяг реальних іноземних інвестицій в українську економіку, оскільки кредитний рейтинг є індикатором ризикованості будь-яких інвестицій у конкретну країну.

У зв'язку з цим подальше нарощування зовнішнього державного боргу може суттєво сповільнити темпи зростання економіки України. Друга тенденція «зростаюче навантаження на вітчизняну економіку від погашення та

обслуговування державних боргів» є внутрішнім негативним сигналом економічного розвитку і на сучасному етапі, і в перспективі. Це свідчить про потребу припинення подальшого нарощення державних боргів та про пошук інших шляхів залучення фінансових ресурсів в економіку України, а також про необхідність переформатування фінансової політики держави в напрямі оптимізації державних фінансових витрат. А при незмінній політиці нарощення державних запозичень будемо спостерігати вплив державного боргу на економіку в довгостроковому періоді у вигляді скорочення заощаджень, внутрішніх та зовнішніх інвестицій, національного доходу, рівня реальної заробітної плати тощо.

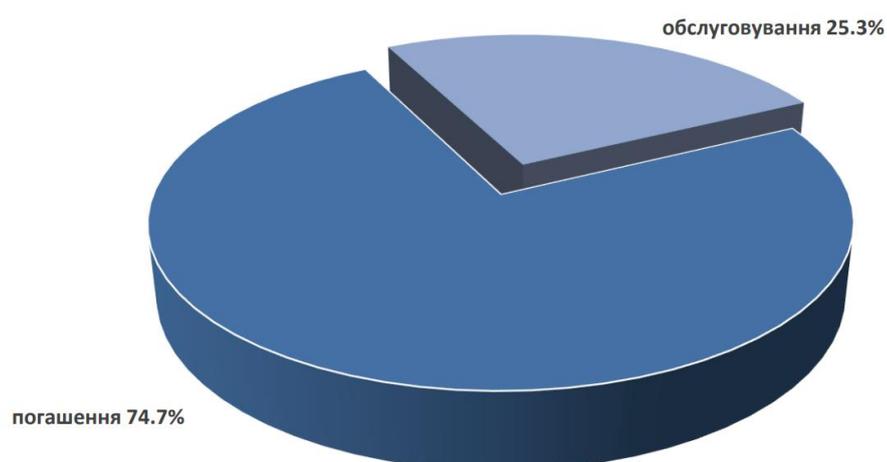
Згідно структури заборгованості головними кредиторами України виступають фінансові міжнародні організації, а також зобов'язання за випущеними цінними паперами.

Значні розміри зовнішнього боргу створюють загрози фінансовій системі країни. Особливо загрозовано, коли значна питома вага припадає на зобов'язання у іноземній валюті. Адже, вітчизняна національна валюта є нестабільною та має здатність до знецінення. Відповідно існує додаткова загроза зростання боргу в перерахунку на національну валюту.

Погашення у 2019 році склали 222 млрд. грн, а запозичення 226,4 млрд. грн.

Тенденція «зростаюче навантаження на вітчизняну економіку від погашення та обслуговування державних боргів» є внутрішнім негативним сигналом економічного розвитку і на сучасному етапі, і в перспективі. Це свідчить про потребу припинення подальшого нарощення державних боргів та про пошук інших шляхів залучення фінансових ресурсів в економіку України, а також про необхідність переформатування фінансової політики держави в напрямі оптимізації державних фінансових витрат. Доцільно на рис. 2.4 навести структуру зовнішнього боргу в розрізі валют погашення.

За типами платежів:



За валютами платежів:

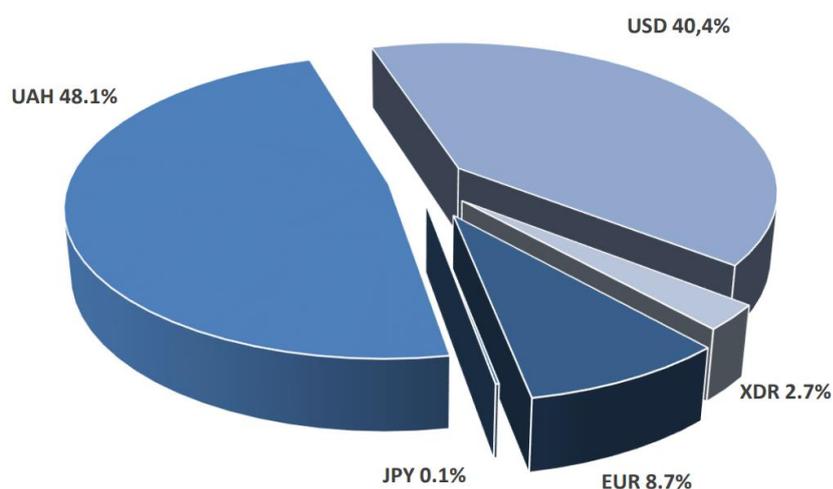


Рис. 2.5 Динаміка та структура загальних виплат за державним боргом у 2021 році

При незмінній політиці нарощення державних запозичень спостерігаємо вплив державного боргу на економіку в довгостроковому періоді у вигляді скорочення заощаджень, внутрішніх та зовнішніх інвестицій, національного доходу, рівня реальної заробітної плати тощо [11].

Розглянемо прогностні показники погашення державного боргу України у найближче десятиріччя (рис. 2.6) [3].

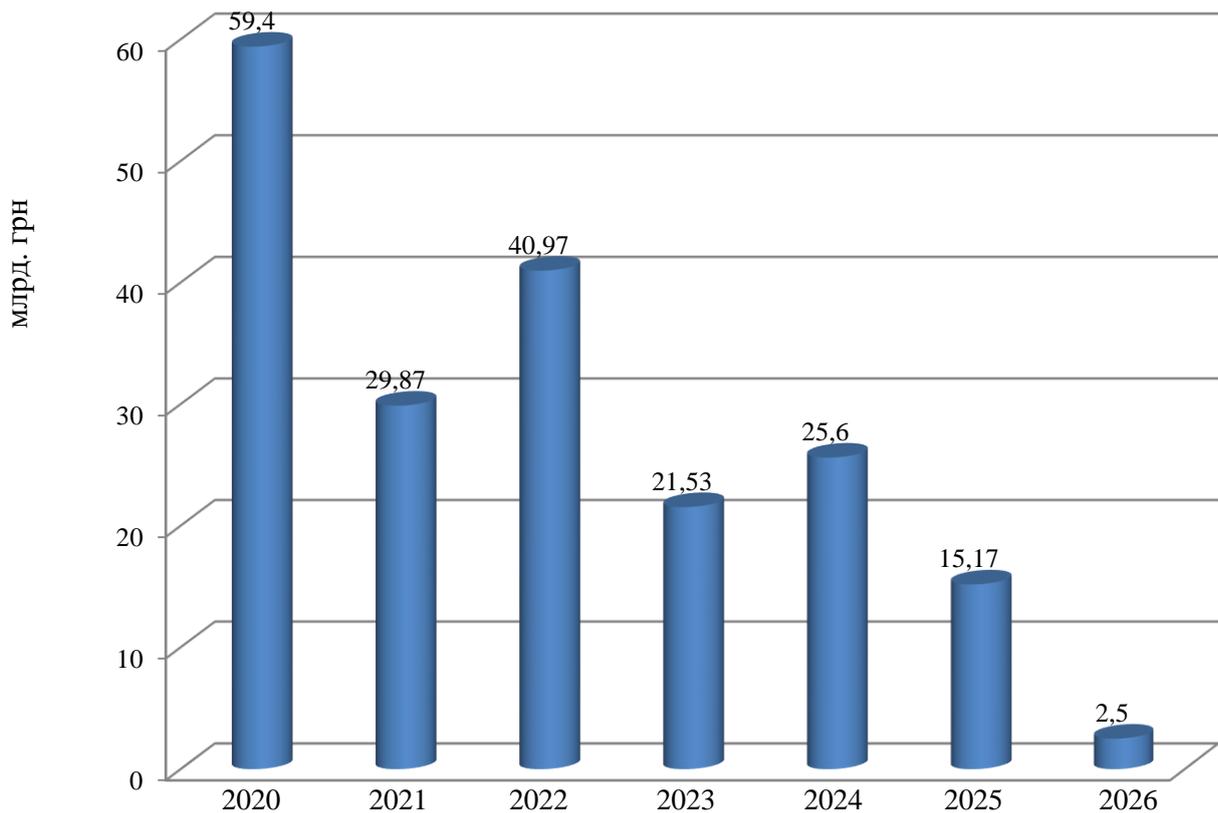


Рис. 2.6. Прогнозні обсяги погашення державного боргу України 2020-2026 роках, млрд. грн

Незважаючи на те, що в цілому обсяги державного боргу України знаходяться на допустимому для економічної безпеки рівні, сума державних боргових зобов'язань має істотну тенденцію до зростання. Подальше зростання обсягу державних запозичень спричинить зниження рівня боргової безпеки держави, що, у свою чергу, може призвести до зростання відсоткових ставок на ринку державних запозичень, підвищення рівня оподаткування господарюючих суб'єктів, зменшення виробничого споживання внаслідок падіння інвестицій, відпливу з країни сукупних валютних резервів, зниження міжнародного престижу країни та рівня життя населення [23].

Від характеру врегулювання боргової проблеми залежить бюджетна дієздатність України, стан її валютних резервів, а отже стабільність національної валюти, рівень відсоткових ставок, інвестиційний клімат, характер поведінки всіх сегментів вітчизняного фінансового ринку [30].

Отже, для подальшого ефективного функціонування економічної системи в Україні рекомендується удосконалення банківської системи таким чином, щоб вона відповідала стандартам країн, з якими планується інтеграція, а також обмежити залучення нових позикових коштів до країни, з метою зниження зовнішнього боргу держави, а також забезпечувати якісний та надійний контроль на ринку фінансових послуг.

2.3. Економічна оцінка боргової залежності України

В українській практиці великого поширення набув найменш ефективний спосіб, коли нові запозичення спрямовуються на фінансування поточних витрат бюджету, включаючи й обслуговування наявного зовнішнього боргу. Така ситуація є неприйнятною, тому у процесі управління державним боргом необхідно забезпечити:

- пошук ефективних умов запозичення коштів з точки зору мінімізації вартості боргу;
- недопущення неефективного та нецільового використання запозичених коштів;
- забезпечення своєчасної та повної сплати суми основного боргу та нарахованих відсотків;
- визначення оптимального співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями за умови збереження фінансової рівноваги в країні;
- забезпечення стабільності валютного курсу та фондового ринку країни.

Вплив світової фінансової пандемії, нераціональне проведення політики формування зовнішніх боргових зобов'язань зумовили значне зростання обсягу державної заборгованості та посилення навантаження боргових виплат на державний бюджет України. Відтак відповідно до щоквартального звіту агентства Capital IQ, Україна в I кварталі 2020 р. зайняла 7-ме місце серед 70 країн за ймовірністю дефолту. Загальну можливість дефолту України оцінили в 44,25 % [9]. Це мотивується значною акумуляцією державного боргу, великою

часткою зовнішніх боргових зобов'язань у загальній структурі, політичною нестабільністю, складністю обслуговувати кредити, невизначеністю щодо економічної ситуації в країні. Тенденція до зростання державної заборгованості простежується впродовж останніх років, її визначають нестабільна ситуація з рефінансуванням боргів попередніх періодів, високі валютні ризики зовнішніх запозичень, значне боргове навантаження на державний бюджет.

На основі дослідження й узагальнення міжнародного і вітчизняного досвіду обґрунтовано систему показників боргової безпеки (рис. 2.9).

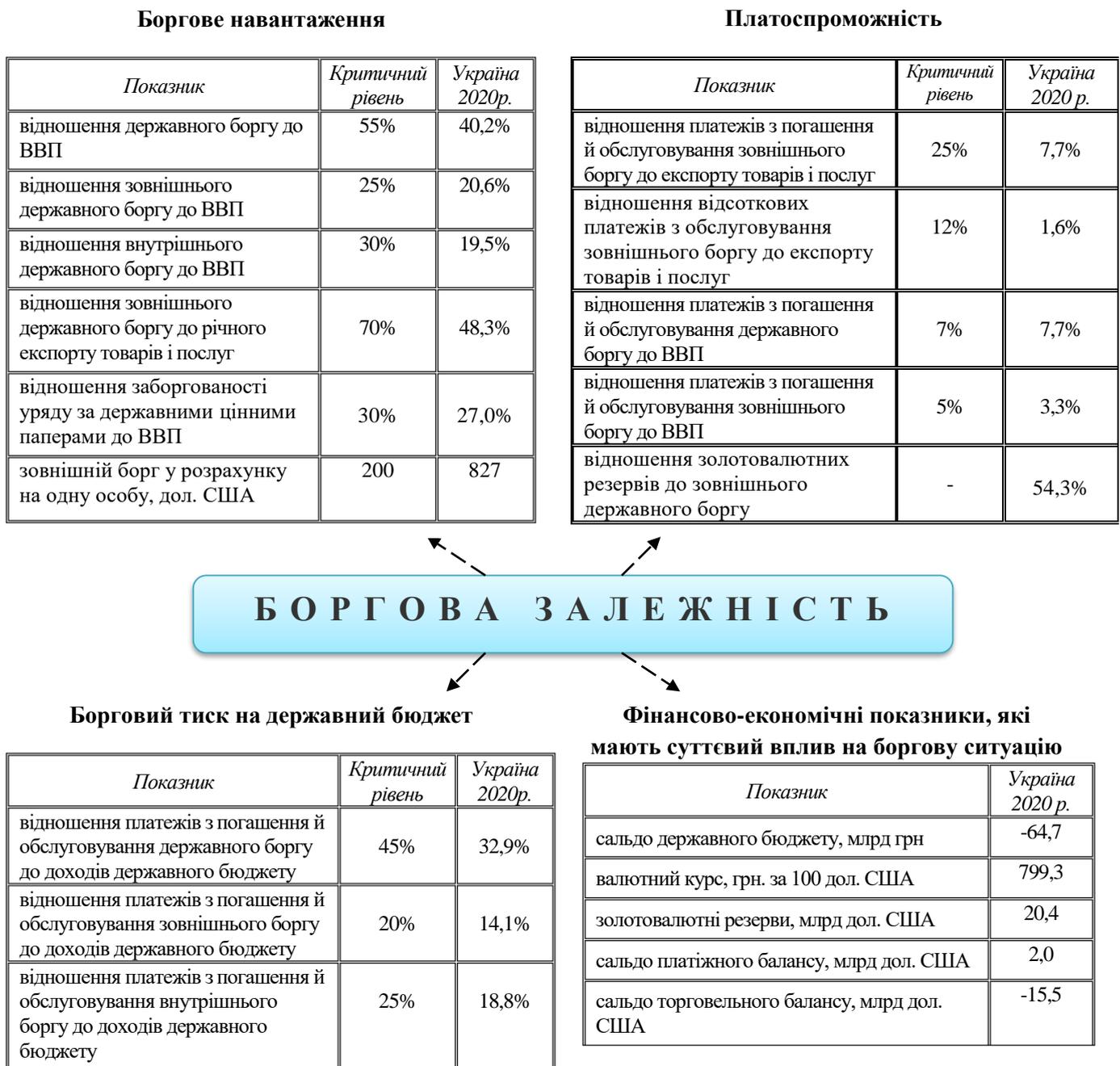


Рис. 2.9. Показники боргової залежності держави

Перевищення певного критичного рівня державної заборгованості може призвести до неспроможності країни виконувати свої боргові зобов'язання. З метою оцінювання боргової безпеки країни у міжнародній практиці розробляються різні методики визначення боргових показників (індикаторів) і їх порогових значень.

Результати проведеного аналізу свідчать, що загальна сума державного та гарантованого державою боргу за аналізований період збільшилася у 5,4 рази. Стрімке зростання загальної суми державного боргу пояснюється фінансуванням витрат на обслуговування боргових зобов'язань, збільшенням державних запозичень з метою покриття бюджетного дефіциту, пом'якшення наслідків світової фінансової кризи.

Впродовж аналізованого періоду подальше залучення нових позик і девальвація національної валюти надалі зумовлювали значний приріст боргу зі стабілізацією курсу гривні і зменшенням нових запозичень приріст становив 5,3% і 8,6% відповідно. У цьому контексті кількісне визначення боргової стійкості країни та темпів акумуляції державного боргу на сучасному етапі є першочерговим завданням.

В економічній літературі під борговою стійкістю розуміють якісну характеристику обсягу та структури державної заборгованості, при якій забезпечується здатність держави виконувати боргові зобов'язання, не збільшуючи боргового навантаження на бюджет за умов підтримання на достатньому рівні ліквідності й платоспроможності та виключаючи необхідність вдаватися до списання чи реструктуризації державної заборгованості [42]. Аналізуючи праці вітчизняних і зарубіжних вчених, експертів Світового банку, МВФ й інших міжнародних фінансових організацій, доходимо висновку про відсутність чітко встановлених показників та їх граничних значень, які мають бути покладені в основу визначення боргової стійкості.

Так, МБРР для кожної країни окремо, а також для регіональних груп країн і для країн із низьким та середнім рівнем доходів публікує такі показники:

– зовнішній сукупний борг, % до експорту товарів і послуг;

- зовнішній сукупний борг, % до валового національного доходу;
- короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення, % до загальної суми зовнішнього сукупного боргу;
- міжнародні резерви, % до зовнішнього сукупного боргу [18].

Водночас західна фінансова думка визначає два підходи до оцінювання боргової стійкості держави:

1) вважається, що боргова позиція держави є стійкою, якщо відношення державного боргу до ВВП перебуває на незмінному рівні або через певний період часу знижується (О. Бланкарт, В. Бюітер, Н. Будіна, С. Вайнберген та ін.);

2) забезпечення боргової стійкості держави вимагає не обмеження рівня державного боргу, а стримування в довгостроковій перспективі темпів його зростання (Л. Славента, Д. Хамільтон, М. Флавін) [101].

Науковці наголошують на ймовірності списання боргу за умови перевищення трьох показників своїх граничних значень. Зазначеної думки дотримується А. Саркісянц, зауважуючи, що високою потрібно вважати заборгованість у разі досягнення максимуму зазначених коефіцієнтів та індикаторів оцінювання боргової стійкості держави, середньою – якщо, як мінімум, три з основних показників перевищать 60% їх максимально орієнтованого значення, а в інших випадках заборгованість можна вважати низькою [57].

Вчені Е. Боллз та Г. О’Доннелл вважають, що на економічний ріст може негативно впливати навіть стійка динаміка боргу, якщо його величина відносно висока. Результати різних досліджень свідчать, що оптимальний рівень боргу для країн із розвинутою економікою перебуває в діапазоні 20–50% ВВП [95]. Проте для України його оптимальний рівень, повинен бути нижчим, ніж для країн із розвинутою економікою внаслідок значної частки боргу в іноземній валюті, високих валютних ризиків та низької ефективності державного сектору. Як уже зазначалося раніше, поняття боргова стійкість, на відміну від боргової безпеки, крім оптимального співвідношення між зовнішніми та внутрішніми позиками, достатніми для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, включає

поняття платоспроможності, ліквідності, заборгованості державного, фінансового та приватних секторів.

Аналіз показників ліквідності свідчить, що впродовж 2009–2014 рр. міжнародних резервів в Україні було недостатньо для того, щоб покрити короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення. Крім того, простежувалося стійке падіння цього індикатора в довгостроковому періоді (додаток 1). Як свідчать подані дані, поточне значення показника А. Гріспена у 2014 р. становило 0,14 (тобто лише 14% короткострокового боргу покрито резервами) – це багаторічний мінімум, і тому є негативною ознакою. Причинами зниження показника є постійне зростання заборгованості та зниження рівня міжнародних резервів держави.

Оскільки відношення резервів до короткострокового боргу є меншим від 1, імовірно є ситуація, за якої уряд чи резиденти країни у разі несприятливих змін на міжнародному ринку капіталів порушуватимуть графік зовнішньоборгових виплат.

Як бачимо з наведених розрахунків, стан боргової стійкості дещо погіршився порівняно з попередніми роками, що ймовірно пов'язано з розгортанням світової фінансово-економічної кризи спричиненою пандемією і прагненням усунути її наслідки для вітчизняної економіки. Останні три роки відбувається подальше стрімке загострення стану боргової стійкості, що можна характеризувати як розгортання боргової кризи. Так, загальна сума державного та гарантованого державою боргу зросла у більше, ніж п'ять разів, а щорічний темп зростання становив від 123 % у 2016 р. до 188 % у 2020 р. Крім того, Законом України «Про Державний бюджет України на 2022 рік» граничний обсяг державного та гарантованого державою боргу передбачений на рівні 64,7% до ВВП.

Тенденція зростаючого навантаження на бюджет від погашення та обслуговування державного боргу є внутрішнім негативним сигналом економічного розвитку і на сучасному етапі, і в перспективі.

Це свідчить про потребу припинення подальшого нарощення державних боргів та про пошук інших шляхів залучення фінансових ресурсів в економіку України, а також про необхідність реформатування фінансової політики держави в напрямі оптимізації державних фінансових витрат.

Таблиця 2.3

Показники стану, структури та динаміки державного боргу в Україні

| Групи | Показники | Граничні значення показників |
|--|---|------------------------------|
| 1. Показники стану, структури та динаміки державного боргу | державний та гарантований державою борг, % до ВВП | до 30–60 |
| | валовий зовнішній борг, % до ВВП | до 25 |
| | валовий зовнішній борг, % до експорту товарів і послуг | до 70–275 |
| | короткостроковий зовнішній борг, % до валового зовнішнього боргу | – |
| | короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення, % до міжнародних резервів | до 100 |
| | міжнародні резерви, % до валового зовнішнього боргу | вище 100 |
| | валовий зовнішній борг, у розрахунку на одну особу, дол. США | до 200 |
| | валовий внутрішній борг, % до ВВП | до 30 |
| | державний та гарантований державою борг, % до доходів державного бюджету | до 150–200 |
| | Борг в іноземній валюті, % до загального обсягу державного боргу | до 50 |
| 2. Показники обслуговування державного боргу | Погашення та обслуговування державного боргу, % до експорту товарів і послуг | до 30 |
| | Погашення та обслуговування державного боргу, % до ВВП | до 3,4 |
| | обслуговування зовнішнього боргу, % до експорту товарів і послуг | до 20–25 |
| | обслуговування внутрішнього боргу, % до експорту товарів і послуг | – |
| | Плановий дефіцит бюджету та погашення боргу, % до ВВП | до 15–20 |
| 3. Показники чинників державного боргу | Погашення та обслуговування державного боргу, % до доходів державного бюджету | до 45 |
| | Сальдо поточного рахунку платіжного балансу, % до ВВП | до -4 |
| | різниця між зовнішніми активами та зобов'язаннями економічних суб'єктів, % до ВВП | до -35 |
| | чисті зовнішньоборгові зобов'язання резидентів, % до ВВП | до 35 |
| | Середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, % | – |
| 4. Показники прогнозу боргового тягаря | Середній термін до погашення державного боргу, років | 2,3–6,4 |
| | Прогнозування динаміки відношення боргу до ВВП: | – |

Суттєво зросла питома вага валового зовнішнього боргу – від 51,4 % від загальної суми боргу у 2016 р. до 64,3 % у 2020 р., а також боргу в іноземній валюті, частка якого склала 70,2 % у 2019 р. порівняно з 59,8 % у 2018 р., що є вкрай небезпечною тенденцією в умовах прогресуючої девальвації гривні. Також спостерігається тенденція до зростання частки гарантованого державою боргу в загальній сумі боргу – від 13,97 % у 2019 р. до 14,5 % у 2020 р. [4, с. 17; 16].

Більшість показників стану, структури та динаміки державного боргу значно перевищує нормативні значення, які вважаються безпечними. Так, наприклад, відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП зросло з 11,8 % у 2016 р. до 80,9 % у 2019 р., що перевищує граничне значення відповідно до Бюджетного кодексу (60 %) і тим більше значення 30–40 %, яке експерти вважають актуальним для економіки України. Фактичне відношення державного та гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету зросло з перевищило нормативне значення у 200 %. Показник відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг характеризує можливість держави до погашення заборгованості за рахунок валютних надходжень від експорту. Протягом 2016–2020 рр. його значення також стабільно перевищували нижню допустиму межу – 70 %. Показник валового зовнішнього боргу у розрахунку на одну особу зріс протягом 2016–2020 рр. на 29,4 % і становив 1066,6 дол. США у 2016 р., що більше, ніж у 5 разів перевищує граничну межу. І хоча це можна пояснити негативним природним приростом населення України, все одно свідчить про зниження фінансової міцності держави. Питома вага валового зовнішнього боргу у ВВП характеризує фізичні можливості країни до нарощування виробництва з метою погашення боргу. Протягом 2019–2020 рр. цей показник у 2 рази перевищував граничне значення.

Відповідно до нарощування обсягів державного боргу, зростають і виплати з його погашення та обслуговування.

Боргова стійкість являє собою спроможність держави виконувати свої боргові зобов'язання без зростання боргового тягаря та не вимагаючи реструктуризації боргу. В Україні сьогодні спостерігається наявність та

поглиблення ситуації боргової кризи, що виражається у перевищенні показниками стану, структури та динаміки державного боргу нормативних значень. Причинами такого стану стали: сучасна соціально-економічна криза, хронічний дефіцит державного бюджету, девальвація гривні, протиріччя у системі державного управління. Комплексне завдання управління державним боргом повинно включати оперативні, тактичні та стратегічні заходи не тільки власне боргової політики, але й, враховуючи вплив боргових чинників, взаємопов'язану дію інструментів фіскальної, монетарної, інвестиційної, зовнішньоторгової та інших видів економічної політики держави.

Отже, пікові платежі з погашення державного боргу припадають на 2015 рік, у який необхідно буде сплатити 98,33 млрд. грн., у той же час величина погашення державного боргу у 2014 році є також значною - 90,76 млрд. грн. Однак, починаючи із 2018 року, сума погашення починає зменшуватися.

Для підвищення рівня боргової стійкості України та утримання значень індикаторів у допустимих межах, доцільно:

- забезпечити розвиток внутрішнього фінансового ринку та зниження частки зовнішнього боргу із одночасною диверсифікацією валют запозичення;
- застосовувати метод «цільових орієнтирів» (benchmarking), на основі якого повинна здійснюватися неупереджена оцінка ефективності боргової політики шляхом використання процедур дострокового викупу, хеджування та сек'юритизації боргу, що дозволить заощадити значні кошти, які спрямовуються на обслуговування та погашення державного боргу;
- зменшити граничний рівень державного боргу до 40% ВВП, що відображає рівень розвитку вітчизняних фінансових ринків;
- забезпечити досягнення профіциту бюджету за позичковими операціями, що сприятиме поступовому зниженню боргового навантаження;
- розробити стратегію переорієнтації на ринкові джерела запозичень із використанням широкого набору інструментів, випробуваних міжнародною практикою;
- встановити контроль за рівнем міжнародних резервів, що дасть змогу

забезпечити поточну платоспроможність держави;

– визначити доцільність фінансування деяких соціальних видатків та зменшити обсяг фінансових за- позичень для покриття дефіциту державного бюджету;

– встановити чіткий контроль над часткою кредитів із плаваючою процентною ставкою, а також кредитів, залучених на термін до одного року в загальному обсязі державного боргу; знизити рівень відсоткових ставок та проводити ефективну курсову політику, що сприятиме зменшенню вартості обслуговування державного боргу.

Відповідно до проведеного аналізу оцінки рівня боргової залежності, об'єктивним є твердження, що за міжнародними стандартами боргове навантаження в Україні не є надто загрозливим для економіки країни, проте процес залучення державних позик значно посилює тиск на державний бюджет.

Висновки до розділу 2.

Досліджено структури зовнішнього та внутрішнього боргу, в процесі аналізу встановлене значне погіршення боргової стійкості за аналізований період, коли дохідність українських єврооблігацій значно зросла, а внутрішній ринок ДЦП не зміг задовольнити потреби держави у позикових ресурсах.

Оцінено динаміку зростання зовнішнього боргу України, яка характеризується зростання державного боргу стало наслідком девальвації гривні та пандемії COVID-19 й викликало збільшення суми зовнішнього боргу. Внаслідок відсутності координації між фінансовою, економічною та борговою політикою в державі, зовнішні запозичення перетворилися на одну з основних проблем бюджетної політики.

Для вирішення проблеми боргової залежності доцільно вдосконалювати організаційні засади управління державним боргом та відповідну законодавчо-нормативну базу, а також посилювати вимоги щодо відповідальності позичальників, які отримують кошти під державні гарантії.

РОЗДІЛ 3.

ВПЛИВ БОРГОВОЇ ЗАЛЕЖНОСТІ НА ДЕРЖАВНИЙ БЮДЖЕТ УКРАЇНИ

3.1. Міжнародний досвід управління державним боргом в контексті його зменшення

На сучасному етапі розвитку позиковим ресурсам надається все більша роль, оскільки основою сучасної економічної системи є борг – основне джерело залучення додаткових коштів державами для збільшення своїх фінансових можливостей. Проте водночас пріоритетним завданням реалізації фінансової політики є забезпечення ефективного механізму управління державним боргом. Наявність державного боргу, його масштаби і шляхи погашення прямо чи опосередковано впливають на всі сторони економічного життя держави.

Зростання державних боргів і боргового навантаження характерне як для країн із перехідною економікою, так і для провідних промислових країн світу. Саме останні виступають найбільшими кредиторами світової економіки та водночас мають найбільші обсяги державних боргів [47].

Так згідно з даними рейтингового агентства «Риарейтинг» до десятки країн – найбільших боржників входять країни з різним рівнем економічного розвитку, що відображено в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

Рейтинг найбільших боржників-країни з різним рівнем економічного розвитку

| № | Країна | Сума державного боргу на одну особу, дол. США | Відношення державного боргу до ВВП, % |
|---|----------|---|---------------------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1 | Японія | 111193 | 237,9 |
| 2 | Сінгапур | 56798 | 111 |
| 3 | Ірландія | 53745 | 117,1 |
| 4 | США | 53180 | 106,5 |

Продовження табл. 3.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|----|-----------|-------|------|
| 5 | Канада | 44732 | 85,6 |
| 6 | Бельгія | 43511 | 99,6 |
| 7 | Італія | 42049 | 127 |
| 8 | Ісландія | 41356 | 99,1 |
| 9 | Швейцарія | 38804 | 49,1 |
| 10 | Катар | 37710 | 37,8 |
| 98 | Україна | 1451 | 37,4 |

Як видно з даних таблиці в Японії показник відношення сукупного обсягу державного боргу до ВВП майже у чотири перевищує допустиме значення. У США даний показник становить 106,5%, а сума боргу на одну особу становить 53180 доларів США. В даному рейтингу Україна посідає 98 місце, сума боргу на одну особу станом на 2013 рік становила 1451долар США, а показник відношення боргу до ВВП – 37,4%. Відношення державного боргу до ВВП,% України відображено на рис. 3.1.

Росія у цьому списку зайняла 95 місце, а Франція зайняла 11 місце, Велика Британія – 13, та Німеччина – 15 [4], що відображено на рисунках 3.1.

Як видно із даного графіка, найбільше його зростання відбулося саме в період світової економічної кризи 2008 року та сягнуло 20%, що на 7,7 % більше у порівнянні із 2007 роком. На сьогоднішній день спостерігається значне зростання державного боргу до ВВП, так на кінець 2014 року даний показник сягнув 52,7 %, що є доволі високим значенням і негативно впливає на економічну ситуацію в країні в цілому.

Наведені дані доводять провідну роль економічно розвинутих країн в накопиченні боргових зобов'язань у борговій економіці. Останнім часом країни почали приділяти велику роль забезпеченню ефективної боргової політики, оскільки одним із чинників поглиблення фінансових криз є зростання боргу.

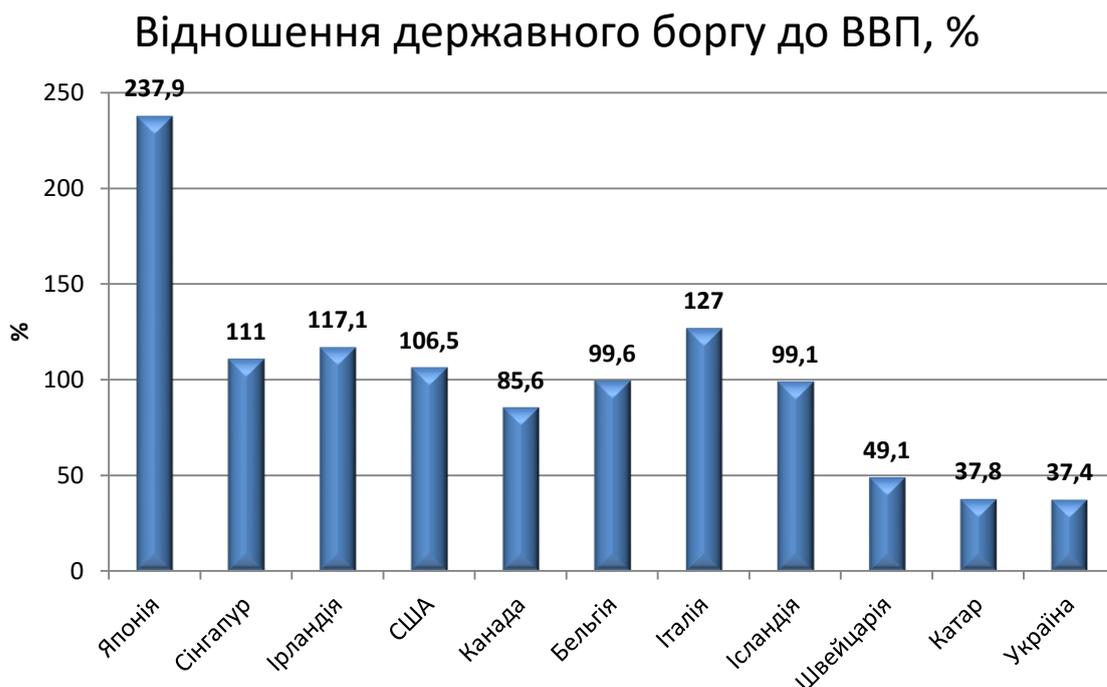


Рис. 3.1. Відношення державного боргу до ВВП різних країн світу

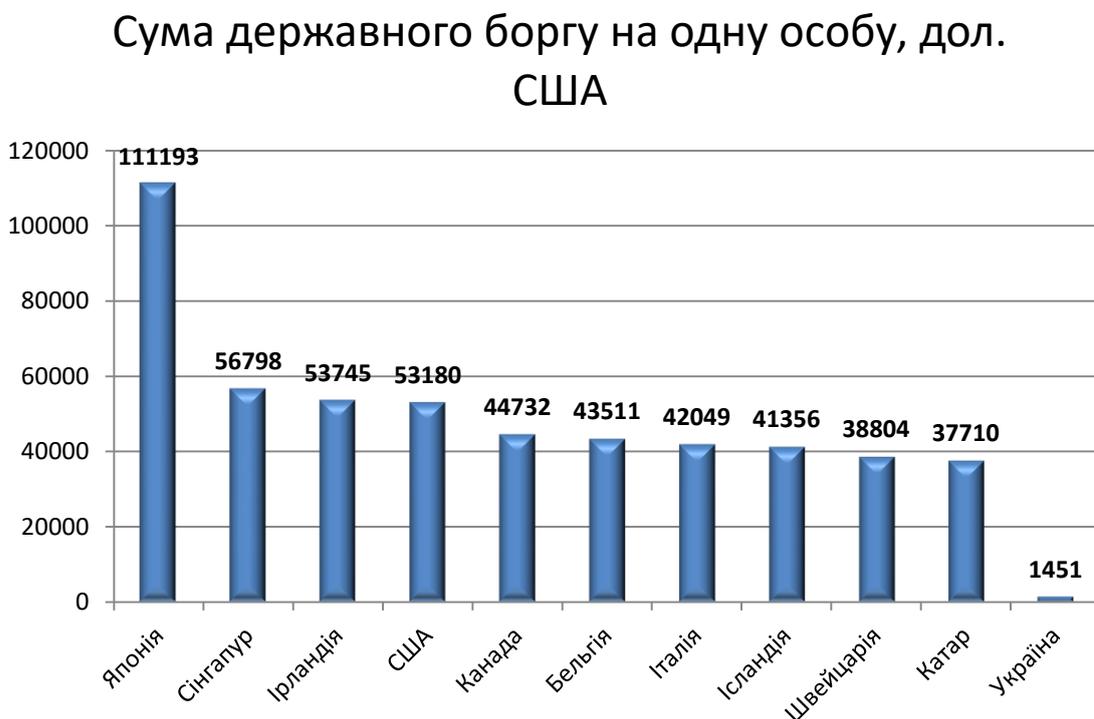


Рис. 3.2. Динаміка зміни державного боргу на одну особу у різних країнах світу

У розвинутих зарубіжних країнах не існує єдиної моделі управління державним боргом. Виділяють три основні моделі інституційного забезпечення управління державним боргом.

1. Банківська модель – центральний банк країни здійснює управління державним боргом (Кіпр, Данія, Мальта).

2. Урядова модель – управління державним боргом здійснює певна урядова структура (Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія).

3. Агентська модель – окрема структура (агентство) вибирає найоптимальніші методи управління державним боргом (Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеція, Угорщина, Велика Британія)[11], що відображено в таблиці 3.2.

Таблиця 3.2

Моделі управління державним боргом в країнах Європейського Союзу

| Модель | Країни, що використовують дану модель |
|------------|--|
| Банківська | Кіпр, Данія, Мальта |
| Агентська | Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеція, Угорщина, Велика Британія |
| Урядова | Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія |

Незалежно від інституційної моделі управління державним боргом, основними завданнями залишаються розроблення боргової стратегії, управління ліквідністю та обслуговування боргу. Назвемо певні риси, характерні для процесу формування та управління державним боргом в розвинутих країнах:

1. Усі методи та інструменти управління державним боргом спрямовані на макроекономічну стабілізацію та структурні перетворення, формування економіки, адаптованої до функціонування в умовах фінансової глобалізації, здатної забезпечити збалансований соціально-економічний розвиток.

2. В економічно розвинутих країнах система управління державним боргом ґрунтується на принципах відкритості, прозорості, прогнозованості та відповідальності.

3. Для розвинутих країн характерним є високий рівень розвитку ринку державних цінних паперів, котрі реалізуються і вітчизняним, і зарубіжним інвесторам, сприяючи диверсифікації ризиків.

4. Застосовуються як ринкові, так і неринкові методи полегшення боргового навантаження. З-поміж них найпоширеніші конверсії боргових зобов'язань в акції, інші цінні папери з дисконтом від номіналу або із зниженим відсотком, конверсії у розвиток, екологію та ін.

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

Політикою управління державним боргом в розвинутих країнах передбачається розробка відповідних стратегій, затвердження урядових директив, а також ухвалення щорічних програм фінансування та планів реалізації боргових запозичень.

Особливе місце у світовій економіці і системі міжнародних валютно-фінансових відносин належить США, які мають найбільший у світі обсяг державних запозичень. США належить майже четверта частина всіх зовнішніх позикових коштів світу або майже 1,05 трлн.дол.США [84, с.92]. В процентному співвідношенні до ВВП зовнішній борг США в 2001 р. склав 10,5%

Довгий час у Сполучених Штатах існував федеральний борг лише перед громадянами й організаціями всередині країни. Наприкінці 1960-х рр. іноземні запозичення склали 10 млрд.дол.США – менше 5% загального федерального боргу перед населенням. Іноземні запозичення стали значно збільшуватися починаючи з 1970 р. Наприкінці 2002 р. іноземні запозичення у загальній сумі Казначейського боргу склали 1134 млрд.дол.США, що складає 32% загальної

заборгованості перед населенням. Закордонні центральні банки є власниками 60% федерального боргу перед іноземними резидентами.

Федеральний уряд здійснює випуск цінних паперів, маючи на меті дві основні цілі. По-перше, він бере гроші в борг у населення для фінансування федерального дефіциту. По-друге, здійснює кредитування бюджету уряду, здебільшого за рахунок продажу цінних паперів трастовим фондам. Загальний федеральний борг складається з двох компонентів: заборгованості перед населенням і боргу, закладеного в бюджет уряду.

На розмір федерального боргу накладаються встановлені законом обмеження. З 1941 р. введено поняття “межа” загальної суми федерального боргу. Діюча на сьогодні межа боргу введена в серпні 1997 р. і складає 5960 млрд.дол.США.

Управління боргом у США здійснює спеціальний офіс при Казначействі США. Контролює діяльність офісу заступник міністра по внутрішніх фінансах. Офіс (бюро державного боргу) відповідає за технічну допомогу і аналіз боргової політики, продаж державних цінних паперів, розробку стратегії запозичень, процентних ставок.

Агентство з питань управління боргом Великобританії створене 1 квітня 1998 року як виконавчий орган Казначейства Великобританії. З того часу на нього покладено обов'язки здійснювати запозичення для фінансування державних (урядових) витрат, управління державними грошовими залишками, обслуговування функцій Уповноважених зі зниження національного боргу та Ради кредитних державних проєктів, оперативного управління депозитами, а також послугами з придбання та продажу державних цінних паперів.

Основна мета управління боргом у Великобританії – мінімізація у довгостроковій перспективі витрат, пов'язаних із забезпеченням фінансових потреб уряду, при цьому управління боргом не повинно суперечити цілям грошово-кредитної політики.

Агентство з питань управління боргом діє як виконавча структура і є складовою частиною казначейської служби. Агентство задовольняє фінансові

потреби держави (уряду) через успішне виконання плану фінансування. Головна мета досягається шляхом:

- 1) проведення відкритої, прозорої та прогнозованої політики випуску цінних паперів;
- 2) управління терміном погашення і структурою державних (урядових) запозичень;
- 3) продажу цінних паперів за передбаченим планом;
- 4) розвитку ліквідності і продуктивності ринку цінних паперів.

Відкритість і прозорість діяльності агентства полягає зокрема у:

- 1) оприлюдненні календаря аукціонів за рік наперед;
- 2) проведенні щоквартальних консультаційних засідань із основними учасниками ринку цінних паперів;
- 3) щоквартальній публікації календаря поточних аукціонів;
- 4) публікації обсягів кожного майбутнього аукціону.

Пріоритетним завданням політики управління державним боргом у Франції є мінімізація боргового тягаря на платників податків. Це досягається за допомогою реалізації двох цілей: зростання ефективності управління державними цінними паперами та портфелем деривативів. Крім того, стратегічною метою боргової політики Франції є зменшення зовнішнього боргу та відношення державного боргу до ВВП.

Управління державним боргом у Франції здійснює спеціальне агентство при Державному казначействі, яке було створене 8 лютого 2001 року. Агентство очолює Президент, якого призначає Міністр економіки, фінансів і промисловості за поданням Директора казначейства. Основні напрями боргової політики розроблює Комітет стратегії.

Головна мета управління державним боргом в Португалії – мінімізувати боргові витрати у довгостроковій перспективі та протистояти надмірним ризикам. Шляхами досягнення цієї мети є:

- 1) стратегія емісії (випуску);
- 2) зниження обсягу простроченого боргу;

- 3) управління готівковими залишками;
- 4) лімітування і контроль ризиків (включаючи рефінансування, кредитні та процентні ризики).

Португальська Республіка має окрему установу з питань управління боргом. Місія цього органу полягає в інтегрованому управлінні готівковими залишками і прямим боргом країни шляхом:

- 1) стабільного виконання боргових зобов'язань республіки;
- 2) мінімізації витрат урядового боргу в довготривалій перспективі, ґрунтуючись на урядових стратегіях ризику;
- 3) оптимізації управління обігом готівки в державному секторі.

В своїй діяльності Агентство керується принципами продуктивності, прозорості та підзвітності й відповідальності. Ця інституція підпорядкована та знаходиться під наглядом міністра фінансів Португалії.

Боргова політика Росії спрямована на поступове зниження частки зовнішніх запозичень в загальному обсязі державного боргу. На рис. 4.8 відображено державний борг Росії за 2003-2014 роки.

Не зважаючи на те, що протягом останніх років відбувалося поступове скорочення як відносних, так і абсолютних показників державного боргу Росії, мають місце тривожні тенденції. Їх дві: стрімке зростання зовнішнього корпоративного боргу і слабе використання державного боргу для інвестицій в реальний сектор економіки. Саме тому необхідний перехід до розробки і реалізації якісно нової боргової стратегії, орієнтованої на приведення в дію інвестиційно-інноваційних факторів економічного зростання.

Аналізуючи вищезазначені показники, можна сказати, що відношення державного боргу до ВВП в Україні є найменшим, в порівнянні з іншими країнами. Так Португалія продемонструвала на кінець 2014 року найвище значення даного показника, яке складає 131%, що більше ніж удвічі перевищує допустиме значення 60%.

На другому місці знаходиться США, значення якого сягає на кінець періоду 109,9%.

Співвідношення державного боргу до ВВП Франції у 2015 році складає 95,5%, Великобританії – 86,6%. Що стосується України, то даний показник становить 52,7%, що не перевищує критичного значення та впевненими кроками йде до цього. Тому потрібно розробляти стратегію щодо скорочення державного боргу в Україні.

3.2. Вплив боргової залежності на бюджетну систему України

На сьогодні для України вкрай необхідним є розробка оптимальної стратегії здійснення запозичень і управління державним боргом взагалі. Здійснення ефективної боргової політики України передбачає розробку концепції такої боргової стратегії, в якій державний борг розглядатиметься як інструмент економічного зростання, а не з позиції боргового тягаря на економіку.

У світовій теорії та практиці під борговою стратегією розуміють систему врегулювання боргових проблем країн, що відчувають труднощі щодо обслуговування боргових зобов'язань за зовнішніми позиками та відновлення їх платоспроможності.

Боргова стратегія України – комплекс взаємопов'язаних дій держави щодо врегулювання поточних боргових проблем, забезпечення платоспроможності держави у майбутньому та ефективного використання державного боргу для забезпечення економічного зростання.

Боргова стратегія України повинна ґрунтуватися на наступних принципах:

- безумовність – забезпечення режиму безумовного виконання державою всіх зобов'язань перед зовнішніми кредиторами;
- мінімізація ризиків – розміщення і погашення позик таким чином, щоб максимально знизити вплив коливань кон'юнктури світового фінансового ринку;

- оптимальність – підтримання оптимальної структури державного боргу щодо строків погашення, валюти, кредиторів тощо;
- забезпечення фінансової незалежності – дотримання оптимального співвідношення зовнішніх і внутрішніх запозичень;
- ефективність – залучення фінансових ресурсів для реалізації програм розвитку;
- прозорість – дотримання відкритості при випуску позик, повнота та достовірність інформації про економічний стан держави;
- стабільність – забезпечення сталого розвитку ринку державних боргових зобов'язань.

Теоретично, боргова стратегія України може здійснюватись за двома можливими напрямками:

- 1) повна відмова від нових зовнішніх державних запозичень;
- 2) здійснення нових зовнішніх запозичень в безпечних розмірах на інвестиційні цілі.

Повна відмова від державного зовнішнього запозичення неможлива, оскільки необхідно забезпечувати обслуговування і погашення накопиченого державного боргу, підтримку платіжного балансу, збереження валютних резервів, забезпечення стабільного економічного зростання. Тому для України більш прийнятним є здійснення нових зовнішніх запозичень у безпечних розмірах для інвестиційних цілей.

Стратегічною метою державної боргової політики України повинно стати залучення фінансових ресурсів для ефективної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку із одночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу до ВВП. Неefективним і неприпустимим спеціалісти вважають боргове фінансування статей бюджету споживчого спрямування. Використання запозичених коштів на такі цілі не сприяють забезпеченню отримання в майбутньому необхідних доходів для погашення заборгованості та виплати відсотків.

На думку професора А.Гальчинського, стратегічними напрямками використання зовнішніх державних запозичень з метою формування інноваційного розвитку української економіки повинні стати:

1. Фінансування комплексу економічних, правових та організаційних заходів, які спонукатимуть природокористувачів вести діяльність щодо відновлення запасів корисних копалин.

2. Розвиток енергетичного потенціалу і переведення країни на енергозберігаючий шлях розвитку.

3. Розвиток системи технічного регулювання та забезпечення відповідності продукції українського виробництва світовим стандартам безпеки і якості.

4. Створення умов для формування на території України єдиного інформаційного простору. З цією метою залучені від іноземних позик кошти доцільно спрямовувати на:

- сприяння розширенню попиту на інформаційно-комунікаційні послуги, які виробляються всередині країни;
- регулювання (демонополізацію) сектора телекомунікацій;
- стимулювання ефективності і розвитку системи технопарків;
- реалізацію програм розвитку систем профільної і вищої спеціальної освіти.

Зважаючи на те, що зовнішнє позичкове фінансування державних видатків може спричиняти комплекс макроекономічних проблем, економічна стратегія держави повинна бути спрямована на пошук альтернатив такому фінансуванню.

Альтернативними шляхами можуть бути безпосереднє наповнення бюджету держави завдяки зростанню податкових надходжень, а також зменшення потреби в прямих бюджетних видатках внаслідок децентралізації фінансування відповідних програм.

В цьому плані важливим напрямом стратегії боргової політики держави має стати розширення місцевих позик. [84].

Крім того, з метою забезпечення оптимального управління державним боргом, необхідно здійснювати додаткові заходи, спрямовані на забезпечення надійної збалансованості валютного ринку, істотне зростання золотовалютних резервів держави, удосконалення структури платіжного та зовнішньоторговельного балансів, створення умов для повернення з-за кордону національного капіталу, сприяння прямим іноземним інвестиціям, утвердження ефективної системи страхування від інвестиційних ризиків тощо.

Комплексний підхід до реалізації стратегії управління державним боргом має знайти своє відображення в зміцненні координації боргової політики з бюджетно-фінансовою та грошово-кредитною політиками, результатом чого має стати підвищення ефективності управління активами та пасивами держави.

Досвід України у засвідчив, що навіть на рівні 40-50% ВВП державний борг України є слабко керованим: перманентні реструктуризації зовнішньої і внутрішньої заборгованості стали проявом неспроможності держави виконувати взяті на себе зобов'язання.

Згідно з розрахунками деяких вчених, для гарантування стабільної ситуації у валютно-фінансовій сфері та забезпечення платоспроможності держави у середньостроковій перспективі ліміт державного боргу України має бути знижений до рівня 35% від ВВП. З використанням економіко-математичних методів було виявлено таку закономірність, яка діє у світовому вимірі: ймовірність розгортання боргової кризи у країні з розміром державного боргу на рівні 60% ВВП становить 30%, а у країні, державний борг якої складає 35% ВВП, така ймовірність зменшується до 15% [84].

Щодо обмежень на рівень дефіциту бюджету, розрахунки показують, що для утримання стабільного співвідношення державного боргу до ВВП сума позичкового фінансування дефіциту бюджету не повинна перевищувати 2% ВВП. Дотримання вказаного обмеження стримуватиме нарощування державного боргу і сприятиме зниженню витрат на обслуговування боргу, що позитивно відобразатиметься на темпах економічного зростання і гарантуватиме збереження фінансової стабільності у середньостроковій перспективі.

Підвищення ефективності грошово-кредитного регулювання, посилення стимулюючого впливу бюджетних і грошово-кредитних важелів на розвиток економіки України і мінімізація ризиків боргового фінансування передбачають переорієнтацію позичкової діяльності уряду із зовнішнього на внутрішній фінансовий ринок.

На думку Т.Вахненко, підвищення інвестиційної привабливості внутрішніх боргових зобов'язань та вдосконалення організаційно-правової бази функціонування ринку державних облігацій потребують: запровадження інституту первинних ділерів; встановлення ринкових відсоткових ставок за державними цінними паперами і визначення їх дохідності з урахуванням темпів інфляції; розширення бази інституційних інвесторів для державних цінних паперів; посилення транспарентності політики державних запозичень та її передбачуваності для учасників фінансового ринку; залучення фізичних осіб на ринок внутрішніх державних позик [22].

Для узгодження операційної діяльності НБУ, Державного казначейства і Департаменту державного боргу Міністерства фінансів доцільним є проведення щомісячних нарад (консультацій) представників цих органів з метою обговорення поточних проблем балансу єдиного казначейського рахунку, оцінки ситуації на фінансових ринках, затвердження планів розміщення облігацій державної позики, визначення строковості та рівня відсоткових ставок за облігаціями.

Такий комплексний підхід до реалізації стратегії управління державним боргом дозволить борговій політиці бути більш зваженою і ефективною.

Одна з найважливіших проблем вітчизняної боргової політики – забезпечення орієнтація боргової стратегії на забезпечення розвитку національної економіки, її економічного зростання.

У вітчизняному законодавстві є суперечності та невідповідності, що створює підґрунтя для неоднозначного застосування державних запозичень. Так, Бюджетним кодексом України визначено, що державні запозичення є джерелом фінансування дефіциту бюджету і використовуються для

забезпечення фінансовими ресурсами поточних видатків держави. Закон України «Про державний внутрішній борг» передбачає використання позик для забезпечення фінансування загальнодержавних програм.

Суперечність цих норм розв'язується щорічними законами України про Державний бюджет на відповідний рік, а також нормативно-правовими документами Кабінету Міністрів України та Міністерства фінансів України. Таким чином, існуючі законодавчі та нормативно-правові акти не утворюють цілісної системи правового, економічного та організаційного забезпечення порядку здійснення державних запозичень та їх використання.

Фіскально-бюджетна політика України повинна базуватися на законодавчо закріплених фінансових правилах, які є незмінними обмеженнями бюджетних параметрів. Така практика використовується у більшості країн з розвинутою економікою. Зокрема, починаючи з 1997 року у Великобританії використовуються два фінансові правила: «золоте правило», згідно з яким протягом економічного циклу уряд здійснює запозичення виключно на інвестиційні цілі, а не для фінансування поточних видатків; «правило стійкості інвестицій», у відповідності до якого відношення чистої величини державного боргу до ВВП протягом економічного циклу має бути стабільним та обумовленим.

Практика використання державних запозичень в Україні поки що далека від цих правил. Баланс отриманих від державних запозичень фінансових ресурсів та витрачених на їх обслуговування і погашення коштів протягом 2008-2013 років має від'ємний характер і свідчить про відсутність реального впливу запозичень на економічне зростання в Україні (табл.4. 3) [84].

Платежі з обслуговування та погашення державного боргу перевищують 35% видатків державного бюджету та збільшилися з 2010 року у 3,7 раза. В умовах України відповідний рівень боргового навантаження є надмірним і таким, що генерує високі ризики для державних фінансів.

Починаючи з 2014 року серйозною проблемою для державних фінансів став дефіцит НАК «Нафтогаз України». За методологією МВФ у 2013 році він

становив 24,8 млрд. грн. або 1,7% ВВП. Усього за період 2008-2013 рр. дефіцит компанії сягнув 119,0 млрд. грн., зокрема у 2013 р. – 8 млрд. грн.

Неадекватне підвищення соціальних видатків, у тому числі пенсійних виплат, зумовило розбалансування Пенсійного фонду України. Видатки державного бюджету на трансферт ПФУ за 2004-2019 рр. зросли в 9,7 раза, до 83,2 млрд. грн. У загальній сумі видатків державного бюджету частка видатків на трансферт ПФУ за аналізований період збільшилася з 10,8 до 20,6%.

Для запобігання подальшому зростанню боргового навантаження в найблищій перспективі слід вжити таких заходів:

- 1) скоротити дефіцит НАК «Нафтогаз України» за рахунок приведення тарифів на газ до економічно обґрунтованого рівня;
- 2) зменшити незбалансованість пенсійної системи України, зокрема:
 - уніфікувати умови виходу на пенсію різних категорій працівників у одному нормативно-правовому акті, зменшити розрив між розмірами пенсійних виплат;
 - переглянути умови пенсійного забезпечення окремих категорій працівників, котрі мають право виходити на пенсію раніше, ніж загально встановлено, вік та умови паці яких не впливають на здатність виконувати професійні обов'язки і стан здоров'я, передбачивши для них загально встановлений вік виходу на пенсію;
 - розширити базу оподаткування єдиним соціальним внеском шляхом збільшення та диференціації розміру мінімального страхового внеску для підприємств, що використовують спеціальні режими оподаткування залежно від виду дуальності, а також окремих категорій високооплачуваних працівників; упровадження елементів системи непрямого оцінювання трудових доходів населення, поетапного зниження в середньостроковому періоді ставки відрахувань єдиного соціального внеску (зменшення ставки є необхідною умовою зростання бази оподаткування, оскільки саме високі

ставки відрахувань до Пенсійного фонду в Україні є однією з причин тіньових виплат заробітної плати).

У середньо- та довгостроковому періодах, із метою проведення чіткої антициклічної фіскальної політики, реалізації структурних реформ, вчасного і повного виконання зобов'язань держави перед кредиторами та на умовах, що здатні забезпечити мінімально можливі витрати (з урахуванням ризиків) на їх погашення й обслуговування, необхідно:

- підвищити рівень прозорості державних фінансів за рахунок запровадження обліку операцій та боргу на рівні сектору загального державного управління згідно з методом нарахувань;

- зробити жорсткішим обмеження боргового навантаження, встановивши гранично допустимий обсяг боргу й боргових виплат у секторі загального державного управління на рівні відповідно 40 і 12% ВВП;

- посилити анти циклічну спрямованість використання державних запозичень шляхом запровадження в бюджетному кодексі України обмежень на обсяг циклічно скоригованого дефіциту бюджету відповідно до норм ЄС;

- знизити вразливість системи державних фінансів до негативного впливу зовнішніх факторів за рахунок створення стабілізаційного фонду.

Платежі за Державним боргом України відображені на рис. 3.3.

Дані графіка свідчать про те, що за аналізований період витрати, пов'язані з виконанням боргових зобов'язань, ніколи не перевищували обсяги державних запозичень. Державні запозичення здійснюються і використовуються, переважно, для рефінансування існуючого державного боргу та фінансування поточних, а не капітальних витрат. Наприклад, у 2005 році в загальному обсязі зовнішніх запозичень (7,2 млрд.грн.) позики на фінансування інвестиційних проектів становили менше 15% (1 млрд.грн.).

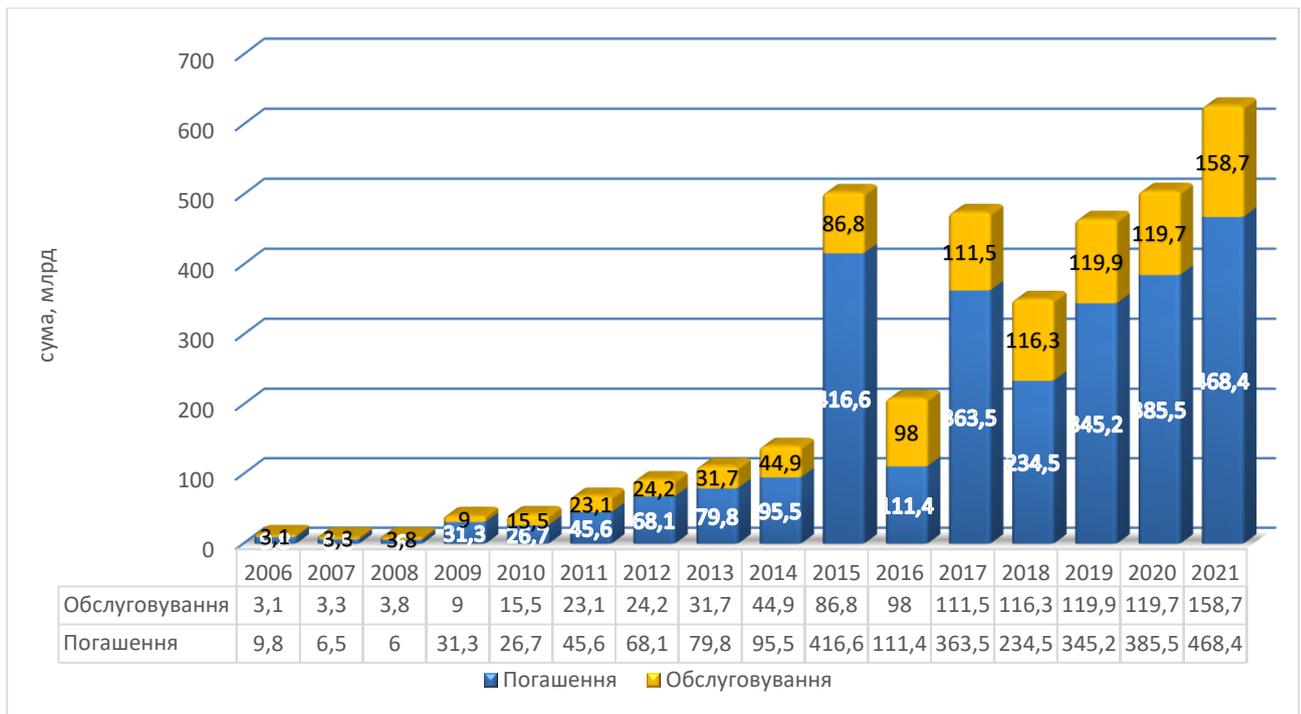


Рис. 3.3. Платежі за Державним боргом України

Погіршує ситуацію той факт, що реалізація навіть цієї невеликої кількості інвестиційних проектів, у багатьох випадках, не забезпечує досягнення поставленої мети і супроводжується порушеннями і відхиленнями. В результаті це призводить до анулювання значної частини інвестиційного ресурсу. Всього за період співпраці України з Міжнародним банком реконструкцій та розвитку (МБРР) та Європейським банком реконструкцій та розвитку (ЄБРР) анулювання проведені по 13 проектах в результаті чого для економіки України втрачено понад 400 млн.дол. США.

Слід констатувати, що існуюча система формування, розподілу, використання фінансових ресурсів державою не створює умов для реального впливу державних запозичень на економічне зростання й інноваційний розвиток вітчизняної економіки. Цей висновок підтверджується порівнянням темпів зростання ВВП та обсягів запозичень.

Реструктуризація державного боргу – це засіб подолання боргової кризи шляхом перегляду умов погашення заборгованості за чинними зобов'язаннями з огляду на складне фінансове становище країни-боржника. Реструктуризація

передбачає переоформлення раніше сформованого боргу на нових умовах за досягнутими домовленостями при неспроможності країни-боржника своєчасно (за графіком) виконувати власні зобов'язання [77].

Механізм проведення реструктуризації визначається залежно від резиденства кредиторів, типу боргу тощо. Реструктуризуються лише борги, строк погашення яких перевищує 1 рік, які виникли до настання «дати відсіку», і за наявності відповідних кредитних угод між країною-боржником та з МВФ. Строки погашення боргу мають припадати на період кредитування її МВФ.

Реструктуризація боргів може проводитися Паризьким або Лондонським клубами кредиторів, окремими кредиторами, що не входять до зазначених клубів (раніше входили до Токійського клубу), та іншими нечленими кредиторами.

Реструктуризація заборгованості залежить від багатьох факторів, що ускладнюють цю процедуру [78]:

- врахування положень міжнародного права і правових засад окремих країн, що мають свою специфіку;
- обговорення реструктуризації із значною кількістю приватних кредиторів;
- незбіг інтересів приватних кредиторів, що ускладнює (чи зводить нанівець) переговори з реструктуризації.

На сьогодні найвідоміші сім основних схем (методів) реструктуризації зовнішнього державного боргу: зовнішній борг – облігації; зовнішній борг – акції; сек'ютеризація, зовнішній борг – експорт, зовнішній борг – внутрішній борг, зовнішній борг – програми розвитку, викуп зовнішнього боргу, списання зовнішнього боргу.

Схема «зовнішній борг – облігації» (debt security) передбачає переоформлення наявного державного боргу на нові ринкові інструменти – цінні папери. Найпоширенішим способом проведення подібних угод є так званий план Брейді (за ім'ям міністра фінансів США, що уперше виступив з такою ініціативою у 1989 році).

У рамках плану Брейді може передбачатися:

- використання операцій зниження боргу та зменшення виплат в рахунок його обслуговування (DDSR) на ринковій основі;
- проведення цих операцій з використанням ресурсів міжнародних фінансових організацій;
- достроковий викуп боргових зобов'язань позичальника за цінами вторинного ринку;
- застосування конверсійних схем обміну боргу на акціонерний капітал; реалізація позичальником середньострокової стабілізаційної програми.

За планом Брейді відбувається переоформлення заборгованості на ліквідні фінансові інструменти – «облігації Брейді» – цінні папери, які випускаються внаслідок обміну кредитних вимог комерційних банків на нові облігації, забезпечені заставою. Паритетні і дисконтні облігації є найбільш поширеними різновидами облігацій Брейді. Вони випускаються з терміном погашення 30 років і мають забезпечення у вигляді безризикових активів (в основному казначейських зобов'язань США) [30].

Умови кожної з операцій плану Брейді визначаються шляхом переговорів між країною-позичальником і Консультативним комітетом банків. Умови реструктуризації боргу мають бути погоджені з критичною масою кредиторів, яким пропонуються різні варіанти для обміну їх боргових вимог. Підставою ж для реалізації такої схеми в тій чи іншій країні є узгодження урядом цієї держави програми економічних дій з МВФ.

Схема «зовнішній борг – акції» (debt-for-equity swap) передбачає обмін боргових зобов'язань на акції в рамках державної програми приватизації. Схема проведення зазначеної операції виглядає таким чином: інвестор викуповує боргові зобов'язання боржника на зовнішньому ринку із значним дисконтом і продає їх центральному банку країни-позичальника за національну валюту, що потому використовується для придбання державних активів чи інвестування у приватні активи.

Конверсія боргу в акціонерний капітал стала важливим інструментом прискорення приватизаційних процесів (з цією метою вона була застосована в

Аргентині, Мексиці, Філіппінах, Чилі, Бразилії, Колумбії тощо). За вказаною схемою може використовуватися і прямий обмін боргових зобов'язань на акції компаній, що перебувають у державній власності.

Для позичальника реалізація такої конверсійної схеми має ряд суттєвих переваг – зменшується зовнішній борг, скорочуються обсяги субсидування державних підприємств; в перспективі стає можливим зростання бази оподаткування; відбувається стимулювання експорту, заміна імпорту вітчизняним виробництвом, а також репатріація громадянами країни вивезеного капіталу. З іншого боку, застосування схеми «зовнішній борг – акції» на рентабельних підприємствах може створити податкові проблеми в результаті скорочення надходжень від цих підприємств до бюджету. До того ж великомасштабні операції за розглянутою схемою можуть привести до інфляції, якщо обмін фінансових ресурсів іноземного інвестора на місцеву валюту не супроводжуватиметься компенсаційними грошово-кредитними заходами [57].

Для кредитора реалізація даної схеми також може принести низку вигод: по-перше, можливість збільшення інвестицій у галузях раніше закритих чи важкодоступних для іноземного капіталу; по-друге, здобуваючи борги в іноземних банках з набагато більшою знижкою, ніж знижка країни-дебітора, закордонний інвестор отримує фінансовий виграш; по-третє, надається низка пільг, у тому числі податкових, іноземним інвесторам.

Результатом застосування такої схеми є не лише зниження обсягу зовнішнього боргу країни, але й створення додаткового каналу залучення у країну іноземних інвестицій.

Схема «сек'юритизація боргу» (securatization) передбачає випуск позичальником нових боргових цінних паперів, які або підлягають продажу і виручка від їх реалізації спрямовується на викуп боргу, або безпосередньо обмінюються на поточні боргові зобов'язання. Якщо продаж нових цінних паперів відбувається за ціною, що перевищує курс існуючих зобов'язань, то загальна сума боргового тягаря для позичальника знижується. Така схема може бути реалізована, якщо вдається забезпечити пріоритетність нових боргових зобов'язань по

відношенню до інших. Якщо ж нові цінні папери не мають ніяких переваг чи додаткових гарантій, вони можуть бути продані лише за тим же курсом, за яким котируються існуючі. У такому випадку проведення операції сек'юритизації втрачає сенс [30, с.25].

Тобто уряд-позичальник може реалізувати схему сек'юритизації лише у тому випадку, коли нові цінні папери виявляться більш надійними (матимуть певне забезпечення, як у випадку з брейді-облігаціями) та/або ліквідними чи коли борговий тягар є настільки високим, що зменшення суми боргових вимог підвищуватиме ймовірність виконання позичальником тих зобов'язань, що залишилися, і таким чином загальний обсяг боргових виплат на користь кредиторів збільшиться.

Реструктуризації заборгованості окремих країн через проведення операцій сек'юритизації набули значного поширення та стали складовою частиною плану Брейді. Таку схему використовували Боснія і Герцоговина, В'єтнам, Бразилія тощо.

Схема «зовнішній борг – експорт» (debt commodity swap) полягає у погашенні зобов'язань у формі отримання кредиторами права на реалізацію вітчизняного товару за встановленою ціною, частина від якої повертається боржнику, інша (обумовлена) частина залишається у кредитора в рахунок погашення виставлених вимог.

Кредиторів від застосування такої схеми стримує часто виставлена боржником умова передоплати належної йому вартості товару до моменту надходження коштів від реалізації, а також надання боржником номенклатури товарів, що мають з тих чи інших причин (якість, застаріла технологія, ціна тощо) незначний попит на світовому ринку. До того ж кредитора примушують до нехарактерної для нього діяльності – торгівлі. Якщо основні позиції експорту країни є високоліквідним товаром, у вигляді тієї самої валюти, тільки в іншому матеріальному вираженні, то застосування такої схеми у кінцевому підсумку мало відрізнятиметься від погашення боргу грошима. Позитивний ефект для країни-боржника при застосуванні цієї схеми може бути досягнутий, якщо в

зарахування зовнішнього боргу йдуть товари кінцевої переробки (що сприяє зміцненню вітчизняного, орієнтованого на експорт, виробництва), товари, які з тих чи інших причин зазнають дискримінації на зовнішніх ринках, а також якщо зарахування експортних товарів (навіть високоліквідних) відкриває нові ринки збуту [57].

Схема «зовнішній борг – внутрішній борг» (debt-for-local currency swap) – це випуск центральним банком облігацій з номіналом у місцевій валюті в обмін на зовнішні боргові зобов'язання. Тобто за рахунок застосування цієї схеми відбувається зміна зовнішнього кредитора держави на внутрішнього. Необхідними умовами впровадження такої схеми є довіра вітчизняного інвестора до державних цінних паперів, наявність у нього достатніх інвестиційних ресурсів та бажання вкладати гроші у державні цінні папери. Крім того, розміщення державних боргових зобов'язань на внутрішньому ринку здатне створити серйозну конкуренцію вітчизняним корпоративним паперам, обмежуючи можливості розвитку вітчизняних компаній за рахунок фінансових ресурсів, що залучаються ними.

Схема «зовнішній борг – програми розвитку» (debt-for-development swap) є механізмом реструктуризації країн, що розвиваються, при одночасному покращенні їх соціально-економічних умов.

Такі операції можуть набувати форми обміну боргових зобов'язань на екологічні програми (debt-for-nature swap) та обміну боргових зобов'язань на програми технічної, гуманітарної допомоги (debt-for-aid swap).

Конверсія боргових зобов'язань на екологічні програми є варіантом полегшення боргового тягаря країни за рахунок здійснення глобальних екологічних послуг світовому співтовариству. Подібні домовленості є уже у США та Бразилії і стосуються збереження бразильських лісів. Застосування схеми «зовнішній борг – екологія» може здійснюватися тільки з офіційними кредиторами, тому що комерційні банки і фірми не мають потенціалу для фінансової підтримки екологічних проектів на безповоротній основі.

Конверсія боргових зобов'язань на програми технічної, гуманітарної допомоги здійснюється, як правило, через викуп донором чи спеціалізованою установою зовнішніх зобов'язань на вторинному ринку за погодженою ціною у національній валюті; отримані кошти згодом спрямовуються на фінансування програми розвитку, схваленої урядом-позичальником.

Схема «викуп зовнішнього боргу» (debt buyback, debt repurchase) передбачає викуп боргових зобов'язань держави на вторинному ринку з дисконтом за іноземну валюту. Для викупу можуть використовуватися як офіційні валютні резерви країни, так і кредити міжнародних фінансових організацій.

Проведення операцій дострокового викупу виявляється можливим лише у таких випадках [30, с.25]:

- за спеціальними програмами, підтримуваними офіційними кредиторами – планом Брейді і Програмою зниження боргу MAP;
- за наявності в умовах випуску боргових цінних паперів окремого положення, що надає право позичальнику проводити їх дострокове погашення;
- при досягненні угод з кредиторами щодо здійснення дострокового викупу за рахунок власних коштів позичальника або кредитів міжнародних організацій.

Якщо країна-позичальник не погоджує свої дії щодо дострокового викупу із кредиторами, то їй загрожує ізоляція від міжнародного ринку капіталів.

Кредитори отримують користь при достроковому викупі боргу позичальником лише у тому випадку, коли покращення фінансового стану позичальника завдяки проведенню такого викупу дозволяє йому збільшити загальну суму боргових виплат на користь кредиторів. Міжнародні фінансові організації погоджуються на фінансування операцій дострокового викупу за рахунок власних ресурсів тоді, коли очікується, що дефолт буде мати суттєві негативні наслідки для всієї світової фінансової системи.

Схема «списання зовнішнього боргу» передбачає безоплатне списання зовнішнього боргу країною-кредитором – частково чи цілком. Списання боргу

перебуває між найгіршим варіантом розв'язання боргової проблеми – абсолютним дефолтом (повною відмовою боржника від своїх зобов'язань) – і найкращим для обох сторін (боржника і кредитора) – реструктуризацією, яка передбачає переоформлення боргу в тій чи іншій формі (нехай навіть з деякими втратами для кредитора). Подібна практика досить часто застосовується, наприклад, Паризьким клубом кредиторів до найбільш бідніших країн світу.

Схема «списання державного боргу» відбувається промислово розвиненими країнами не лише за роздумами політичного характеру (такі кроки, як правило, багаторазово підвищують політичну вагу країн-донорів), а й чисто економічними розрахунками. Наприклад, такі країни, як Лаос, Замбія і Руанда, за найсприятливішого збігу обставин, зможуть у зримому майбутньому погасити лише половину своєї зовнішньої заборгованості; Ефіопія, Малаві, Маврикій, Уганда, Мозамбік і Гвінея-Бісау – лише третину її. У цій ситуації списання боргів таких країн можна вважати реальною переоцінкою активів промислово розвинених держав [57].

Цей варіант передбачає досить жорсткі умови відбору претендентів на списання боргів. Існує кілька критеріїв для зазначеної процедури. Так, наприклад, відповідно до неаполітанських угод промислово розвинених країн, країна-кандидат на списання має відповідати одній з двох умов: коли ВВП на душу населення не перевищує 500 дол. США на рік, або відношення вартості боргу до щорічного обсягу експорту перевищує 350%. Крім того, упродовж трьох років програма економічного розвитку таких країн має бути погоджена з МВФ і Паризьким клубом кредиторів, а їхнім урядам необхідно досягти консенсусу з основними кредиторами щодо питань реструктуризації інших категорій боргу.

Додатковою умовою, що дає змогу розглядати процедуру списання боргу у пришвидшеному порядку, є ситуація на світових товарних ринках. Так, якщо економіка країни значною мірою залежить від експорту двох чи трьох видів природних ресурсів і при цьому їхні ціни досягли історичних мінімумів, то ця держава може розраховувати на визначене поліпшення умов списання своєї

заборгованості. Дія тих чи інших чинників зумовлює ймовірність зменшення боргового тягаря аж до 80% від його первісного обсягу.

Застосування країною-боржником різних методів реструктуризації дає змогу розв'язати проблему непомірного обслуговування державного боргу, домогтися довіри інвесторів і досягти фінансової стабілізації.

Для вдосконалення системи управління державним боргом і підвищення рівня ефективності використання зазначених коштів важливим чинником повинен стати контроль. Контроль має проводитися на всіх етапах формування та обслуговування державного боргу: під час планування, прогнозування, здійснення державних запозичень і перевірки ефективності їх використання; для визначення доцільності запозичення коштів і для фінансування державних програм, і для фінансування витрат господарських суб'єктів-резидентів у наданні державних гарантій.

Державний кредит повинен перетворитися на потужне джерело фінансування інноваційного розвитку країни шляхом надання підприємствам кредитів з Державного бюджету. При цьому особливо важливо забезпечити контроль за цільовим (інвестиційним) використанням державного кредиту. Про наявність проблем у цій сфері свідчить той факт, що рівень повернення позикових коштів по гарантованих кредитах – 15% із їх загального обсягу. Крім того, значна кількість підприємств-боржників не тільки не забезпечили ефективного використання залучених коштів для інноваційного розвитку, а знаходяться у стані ліквідації або санації. Це свідчить про наявність прорахунків із фінансуванням проектів розвитку за рахунок запозичених ресурсів, а також низький рівень контролю за цільовим характером використання і загальним станом реалізації кредитних проектів.

Найбільшими боржниками виступали ВАТ «Макіївський металургійний комбінат» (885,5 млн.грн.), УЗТФ «Біомед» (640,2 млн.грн.), ВАТ «Оріана» (1132,9 млн.), концерн «Укragротехсервіс» (2033,2 млн.грн.) [22]. Великими позичальниками на міжнародних ринках виступають державні підприємства і

підприємства з часткою державної власності – НАК «Нафтогаз України», «Укртелеком», «Укравтодор» та ін.

Досвід показує, що вихід цих підприємств на міжнародні ринки позичкових капіталів орієнтований на досягнення короткострокових цілей і часто-густо не ґрунтується на оцінках економічної доцільності залучення коштів. Хоча зовнішня заборгованість державних підприємств, не гарантована урядом, не передбачає його договірних зобов'язань щодо її погашення та обслуговування, практичний досвід показує, що в окремих випадках уряд може приймати рішення про перенесення фінансових зобов'язань цих підприємств на державний бюджет. Іншими словами, у випадку погіршення економічної ситуації борги державних підприємств можуть спричинити значний тиск на державний бюджет.

При розробці системи надання державних гарантій слід враховувати, що фінансова дисципліна їх реципієнтів знижується за відсутності стимулів до ефективного використання залучених коштів і за неналежного виконання ними своїх фінансових зобов'язань. Для уникнення таких негативних ефектів система надання державних гарантій має поширюватися на фінансування комерційних (самоокупних) проектів, реалізація яких є вигідною і для держави, і для кредиторів, а також передбачати елементи відповідальності позичальника за виконання кредитних зобов'язань.

Для підвищення ефективності зовнішніх запозичень державних підприємств і усунення загроз фінансової дестабілізації в Україні Міністерству фінансів, Міністерству економіки і Фонду державного майна слід розробити уніфікований підхід для всіх державних підприємств – позичальників. По-перше, позики, які державні підприємства прагнуть залучати, повинні мати довгостроковий характер і чітку інвестиційну спрямованість; по-друге, підприємства – претенденти на залучення зовнішніх позик повинні мати достатній обсяг надходжень в іноземній валюті; по-третє, підприємства – позичальники повинні характеризуватися високою платоспроможністю і не створювати загроз дестабілізації фінансової системи країни.

Контроль за цільовим і ефективним використанням отриманих кредитів покладається безпосередньо на банки, що фінансують позичальника. До позичальників, що порушують умови кредитної угоди (принципи кредитування), застосовують штрафні санкції. Одночасно контроль має здійснюватися під час проведення фінансово-кредитних розрахунків між усіма суб'єктами системи управління державним боргом. Дієвість контролю може бути забезпечена впровадженням єдиної та достовірної системи обліку державного боргу, а також посиленням фінансової дисципліни та відповідальності за її порушення на усіх рівнях і в усіх сферах фінансово-кредитних відносин.

Організаційне управління позиковими коштами і, відповідно, боргом являє собою систему елементів, спрямованих на оптимальне залучення ресурсів і ефективне управління боргами.

Механізм управління складається із сукупності наступних підсистем:

- о інфраструктура (інституціональна підсистема);
- о правове забезпечення (правова підсистема);
- о економічне оперативне регулювання (підсистема параметрів регулювання боргу і запозичень);
- о технологія (торгова підсистема);
- о підсистема врегулювання боргу.

До складу інституційної підсистеми входять такі групи інститутів:

1) емітенти державних і муніципальних цінних паперів або реципієнти несекьюритизированих позик, здійснюваних державами (муніципалітетами), - виступають на ринку як осіб, зобов'язаних обслуговувати і погашати державний (муніципальний) борг;

2) агенти держави на ринках державних (муніципальних) цінних паперів - органи, уповноважені емітентом або іншим державним органом, що займаються розміщенням цінних паперів, виплатою відсотків і погашенням основної суми боргу;

3) агенти з розміщення і андеррайтери - виступають контрагентами по первинному розміщенню цінних паперів, професійні учасники ринку цінних паперів;

4) фінансові консультанти - надають необхідну інформацію по передбачуваному випуску і розміщенню боргових зобов'язань;

5) гаранті, страховики та піклувальники фондів погашення - підвищують надійність випусків цінних паперів (зазвичай на цінні папери муніципалітетів або держав з низьким рейтингом);

6) організатори торгівлі та інші торгові мережі і майданчики - забезпечують необхідні умови для руху і здійснення операцій з державними (муніципальними) цінними паперами;

7) контролюють, регулюють і наглядають органи забезпечують виконання законності при здійсненні та укладанні угод на ринку;

8) реєстратори і депозитарії - здійснюють облік прав на державні та муніципальні цінні папери;

9) професійні учасники ринку цінних паперів.

Безумовно, актуальність інституційної підсистеми буде виправдана тільки у випадку, якщо є держава або муніципалітет, виступаючі споживачем позикових ресурсів, з одного боку, та особи, які надають необхідні ресурси, тобто інвестори і кредитори, - з іншого.

Охарактеризована вище підсистема є типовою інституційною підсистемою в системі залучення позик та управління боргом. У кожному конкретному випадку деякі інститути можуть бути відсутніми, об'єднуватися по виконуваним ними функціям, взаємозамінюють один одного.

Правова підсистема являє собою юридичну платформу функціонування інституційної підсистеми. Вона включає наступні елементи:

1) регулювання статусу цінних паперів (включаючи основні умови визначення доходу та погашення) та основ кредитних договорів і угод;

2) регулювання статусу суб'єктів позикових відносин (позичальників, гарантів, агентів);

3) регулювання обсягів залучення, загального обсягу державного і муніципального боргу та вартості обслуговування боргу;

- 4) регулювання процесів емісії і розміщення державних і муніципальних цінних паперів;
- 5) регулювання допуску професійних учасників ринку та інвесторів на ринки державних і муніципальних цінних паперів;
- 6) регулювання обігу державних і муніципальних цінних паперів і діяльності професійних учасників ринку та інвесторів в окремих секторах ринку;
- 7) податкове регулювання.

Варто зазначити, що державний борг, його розміри, методи розміщення та погашення прямо чи опосередковано впливають майже на всі процеси економічного життя держави, її фінансову та загальнонаціональну безпеку, тому державний борг може виступати як засіб забезпечення стабільності в країні, так і, навпаки, як фактор посилення загроз і ризиків. Лише застосування ефективної стратегії управління державним боргом в Україні сприятиме раціональному використанню запозичень і створить необхідні умови для оптимізації боргового навантаження на бюджет. Головним у цьому контексті має стати мінімізація державного боргу, досягнення оптимального співвідношення між внутрішніми та зовнішніми джерелами фінансування потреб соціально-економічного розвитку країни, що передбачає збільшення власних фінансових ресурсів та поліпшення інвестиційного клімату. Не послаблюючи уваги до залучення зовнішніх ресурсів, уряд має забезпечити пріоритетність інвестиційних джерел перед кредитними.

Питання управління та обслуговування державного боргу є особливо важливим в контексті тих економічних труднощів, які впродовж останніх років переживає Україна. Розв'язання проблеми обслуговування державного боргу є одним із ключових факторів економічної стабільності в країні. Від характеру врегулювання боргової проблеми в значній мірі залежить бюджетна дієздатність держави, стабільність її національної валюти, а відтак фінансова підтримка міжнародних фінансових організацій. Необхідність розв'язання цих питань потребує пошуку шляхів вдосконалення механізму управління та обслуговування державного боргу в Україні.

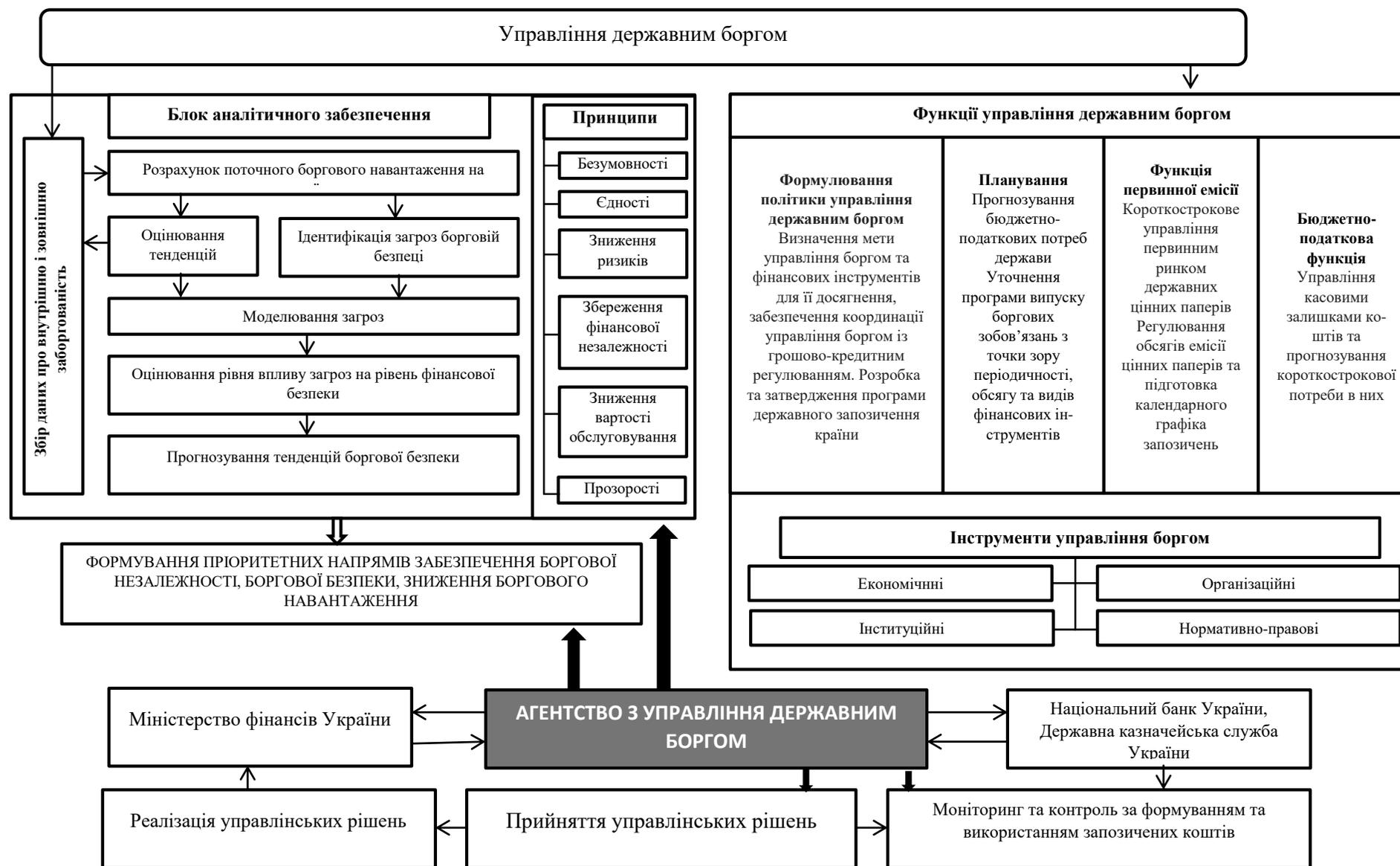


Рис. 3.3 Механізм управління державним боргом

РОЗДІЛ 4

НАПРЯМИ МІНІМІЗАЦІЇ БОРГОВОЇ ЗАЛЕЖНОСТІ В УКРАЇНІ

4.1. Шляхи удосконалення вітчизняної практики управління державним боргом

На сучасному етапі розвитку позиковим ресурсам надається все більша роль, оскільки основою сучасної економічної системи є борг – основне джерело залучення додаткових коштів державами для збільшення своїх фінансових можливостей. Проте водночас пріоритетним завданням реалізації фінансової політики є забезпечення ефективного механізму управління державним боргом. Наявність державного боргу, його масштаби і шляхи погашення прямо чи опосередковано впливають на всі сторони економічного життя держави.

Зростання державних боргів і боргового навантаження характерне як для країн із перехідною економікою, так і для провідних промислових країн світу (табл. 4.1). Саме останні виступають найбільшими кредиторами світової економіки та водночас мають найбільші обсяги державних боргів.

Таблиця 4.1

Рейтинг країн за об'ємом державного боргу за 2019 рік [згідно з даними рейтингового агентства Ріарейтинг]

| № | Країна | Сума державного боргу на одну особу, дол. США | Відношення державного боргу до ВВП, % |
|----|------------|---|---------------------------------------|
| 1 | Японія | 111193 | 246,14 |
| 2 | Греція | 56798 | 172,73 |
| 3 | Італія | 53745 | 133,76 |
| 4 | Ямайка | 53180 | 132,82 |
| 5 | Ліван | 44732 | 131,82 |
| 6 | Португалія | 43511 | 126,35 |
| 7 | Бутан | 42049 | 115,89 |
| 8 | Ірландія | 41356 | 107,75 |
| 9 | Бельгія | 38804 | 105,57 |
| 10 | США | 37710 | 105,06 |

Як видно з даних таблиці 4.1 в Японії показник відношення сукупного обсягу державного боргу до ВВП майже у чотири перевищує допустиме значення. У США даний показник становить 105,6%, а сума боргу на одну особу становить 37710 доларів США. В даному рейтингу Україна посідає 98 місце, сума боргу на одну особу станом на 2015 рік становила 1131 долар США, а показник відношення боргу до ВВП – 42,5%. Росія у цьому списку зайняла 95 місце, а Франція зайняла 20 місце, Велика Британія – 21, та Німеччина – 24 [50].

Наведені дані доводять провідну роль економічно розвинутих країн в накопиченні боргових зобов'язань у борговій економіці. Останнім часом країни почали приділяти велику роль забезпеченню ефективної боргової політики, оскільки одним із чинників поглиблення фінансових криз є зростання боргу.

Розглянемо детальніше особливості управління державним боргом деяких країн.

Боргова політика Росії спрямована на поступове зниження частки зовнішніх запозичень в загальному обсязі державного боргу.

Японія проводить свою боргову політику в абсолютно протилежному напрямі. Більшу частину державного боргу займають внутрішні позики, які були одним із головних засобів покриття бюджетного дефіциту. Внутрішній борг Японії є одним із найбільших серед розвинутих країн [44].

Основною метою управління боргом у Великобританії є мінімізація у довгостроковій перспективі витрат, які пов'язані із забезпеченням фінансових потреб уряду, при цьому боргова політика не повинна суперечити цілям грошово-кредитної політики.

Агентство з питань управління боргом є виконавчою структурою і входить в склад казначейства. Воно задовольняє фінансові потреби держави через виконання плану фінансування, шляхом проведення відкритої, прозорої та прогнозованої політики випуску цінних паперів; управління терміном погашення і структурою державних запозичень; продажу цінних паперів за передбаченим планом; розвитку ліквідності і продуктивності ринку цінних паперів.

У Франції пріоритетним завданням боргової політики є мінімізація боргового тягара на платників податків. Задля цього проводяться заходи для зростання ефективності управління державними цінними паперами та портфелем деривативів. Також, стратегічним завданням боргової політики є зменшення зовнішнього боргу та відношення боргу до ВВП. Управління державним боргом так як і у Великобританії здійснює спеціальне агентство при державному казначействі.

Головною метою управління державним боргом у Португалії є мінімізація боргових витрат у довгостроковій перспективі та протистояння надмірним ризикам. Ця мета досягається за допомогою таких заходів: стратегія емісії, зниження обсягу простроченого боргу, управління готівковими залишками, лімітування та контроль ризиками. Португалія має установу з питань управління державним боргом [50].

Отже, боргова політика країни повинна розглядатися як узгоджена діяльність державних структур, які займаються управлінням і обслуговуванням державного боргу. Зарубіжний досвід доводить, що ефективна система боргової політики повинна ґрунтуватися на установленні цілей боргової політики, відокремлення відповідальності між борговою та грошово-кредитною політикою, створення системи оцінки результатів управління державним боргом.

У процесі управління державним боргом необхідно враховувати економічну та політичну ситуацію в державі, рівень інфляції, ділову активність суб'єктів підприємницької діяльності, ступінь ризику країни щодо неповернення боргу тощо.

На мою думку, необхідно акцентувати увагу на тому, що управління державним боргом включає декілька напрямів: мобілізацію коштів з метою забезпечення фінансування програм, не покритих іншими (крім пов'язаних з державним боргом) джерелами, організацію раціонального використання мобілізованих ресурсів, здійснення сприятливого як для держави, так і для кредиторів погашення одержаних у борг коштів за умовами і строками,

організацію обслуговування державного боргу в розмірах і структурі, узгоджених з кредиторами.

В Україні несуть відповідальність за розроблення та реалізацію ефективної боргової стратегії держави різні міністерства та відомства, які тісно між собою пов'язані. Зокрема функції з управління державним боргом покладені на: Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів, в особі якого діють Департамент Міністерства державного боргу та Департамент співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями, Національний банк України, Державне казначейство України, Державна контрольно-ревізійна служба України, Рахункова палата України.

На сучасному етапі існує ряд найбільш пріоритетних ризиків для економіки держави, що пов'язані зі зростанням зовнішнього боргу (рис. 4.1).

Ефективне управління державним боргом передбачає розв'язання проблеми зниження боргового навантаження та ризику невиконання боргових зобов'язань держави з використанням різноманітних методів. Одним із найпоширеніших прийомів є рефінансування державного боргу, тобто погашення основної заборгованості і процентів за рахунок коштів, отриманих від розміщення нових позик. Для успішного застосування механізму рефінансування необхідно, щоб держава мала високу репутацію держави-позичальника. Її досягнення та підтримка є важливим фактором для успішного управління державним боргом. На сьогодні репутація позичальників на світовому фінансовому ринку виражається в рейтингах, які присвоюються певній державі спеціальними агентствами відповідно до міжнародних правил рейтингування. Серед варіантів реструктуризації зовнішнього боргу вирізняються: списання боргу, викуп боргу, сек'юритизація боргу; різні свопи: борг/борг, борг/акції, борг/ресурси. Практика списання боргів застосовується переважно у випадках, коли позичальники мають «критичні» або близькі до них рівні кредитних ризиків. При списанні боргів країна-боржник ризикує бути відлученою від міжнародного ринку капіталів, тоді можливість поновлення кредитування залишається незначною

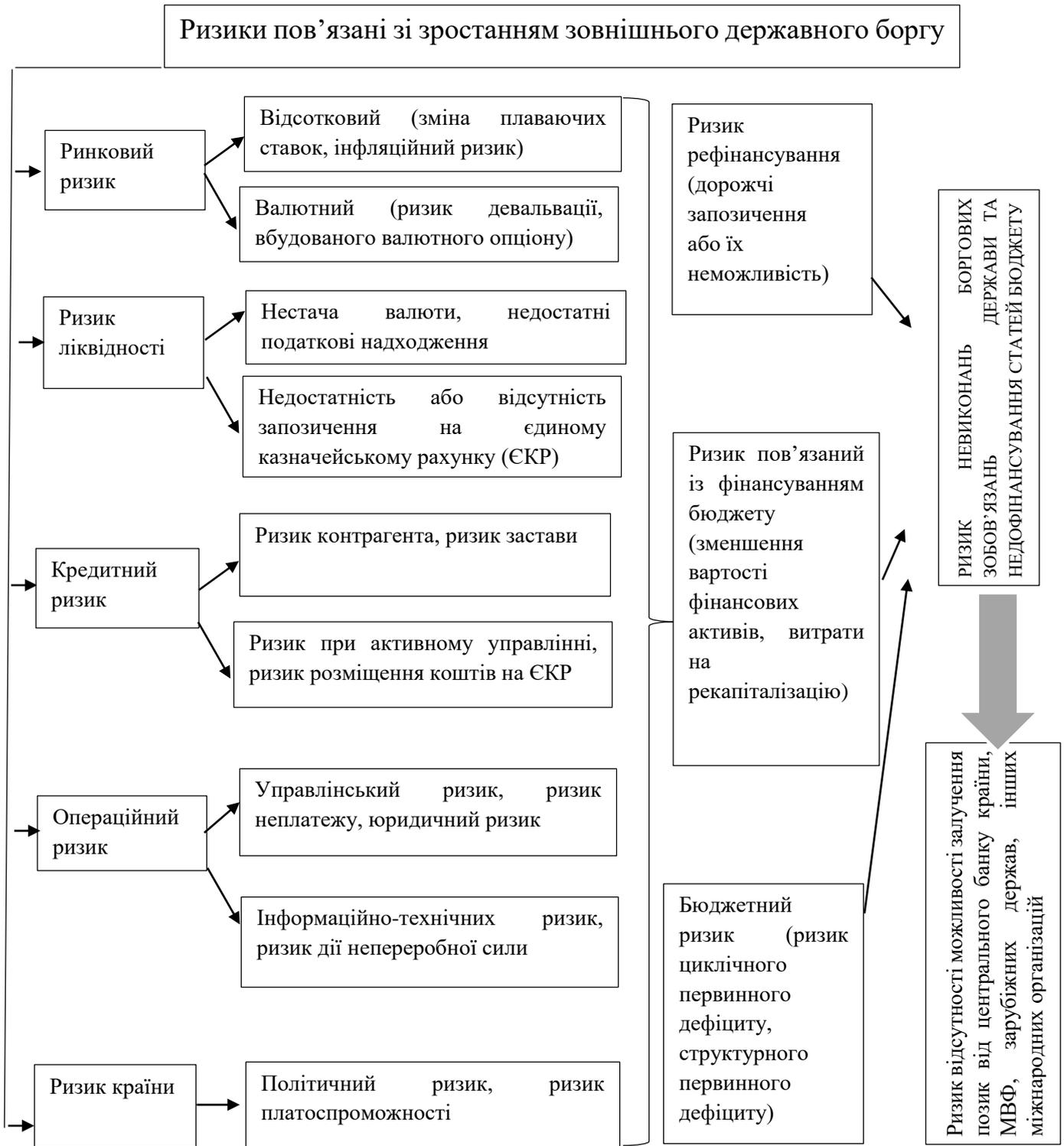


Рис. 4.1. Систематизація ризиків, що пов'язані зі зростанням зовнішнього державного боргу на основі міжнародного досвіду

Дані ризики виявляють наступні загрози у фінансовій сфері держави

Світова практика свідчить про широке використання боргової політики для фінансування видатків державного бюджету, що призводить до формування та нарощування державного боргу, який є нормальним явищем у фінансовому господарстві цивілізованої країни.

Варто зазначити, що у розвинутих країнах не існує єдиної (уніфікованої) моделі управління державним боргом. Виокремлюють три основні моделі інституційного забезпечення управління державним боргом.

Перша модель має назву «урядова». Її суть полягає в тому, що управління державним боргом здійснює певна урядова структура, зазвичай Міністерство фінансів чи Державне казначейство. Ця модель застосовується в таких країнах, як Іспанія, Литва, Польща, Чехія, Естонія, Італія, Люксембург, Словенія. Загалом її можливо застосовувати в Україні, проте, зважаючи на тіньову економіку та строге підпорядкування Кабміну, Президенту, робить цю модель неприйнятною для України.

Інша – «агентська», що є популярною в таких країнах, як США, Австрія, Бельгія, Латвія, Нідерланди, Німеччина, Швеція, Франція, Ірландія, Греція, Велика Британія, Португалія, Словачія. В цій моделі окрема структура (агентство) обирає найбільш оптимальні методи управління державним боргом. Агентство повинно притримуватися основних напрямів боргової стратегії, встановлених урядом і підпорядковуватися Міністерству фінансів, главі уряду, центральному банку або казначейству. Вважаємо, що вона найбільш прийнятна для економічної ситуації в Україні, оскільки має вищу цілеспрямованість, більшість можливостей хеджування ризиків, можливість застосування сучасних систем управління ризиками.

І третя – «банківська», за якою центральний банк здійснює управління зовнішнім державним боргом, використовується в таких країнах як Філіппіни, Данія, Мальта, Кіпр, Індія, але неприпустима для України, оскільки необхідний високий рівень незалежності центрального банку.

Але, незалежно від інституційної моделі управління державним боргом, основними завданнями залишаються розроблення боргової стратегії, управління

ліквідністю та обслуговування боргу. Назвемо найхарактерніші риси процесу формування та управління державним боргом в розвинутих країнах:

1. Усі методи та інструменти управління державним боргом спрямовані на макроекономічну стабілізацію та структурні перетворення, формування економіки, адаптованої до функціонування в умовах фінансової глобалізації, здатної забезпечити збалансований соціально-економічний розвиток;
2. В економічно розвинутих країнах система управління державним боргом ґрунтується на принципах відкритості, прозорості та відповідальності;
3. Для розвинутих країн характерним є високий рівень розвитку ринку державних цінних паперів, котрі реалізуються і вітчизняним, і зарубіжним інвесторам, сприяючи диверсифікації ризиків;
4. Застосовуються як ринкові, так і неринкові методи полегшення боргового навантаження. З-поміж них найпоширеніші конверсії боргових зобов'язань в акції, інші цінні папери з дисконтом від номіналу або із зниженим відсотком;
5. Зростають надходження валютно-фінансових ресурсів із високорозвинутих країн до країн, що розвиваються.

Сьогодні український уряд мусить постійно тримати під контролем розмір бюджетного дефіциту, без цього здійснення дестабілізуючого впливу на соціально-економічний розвиток України не уникнути. Варто зосередитись на збільшенні доходів державного бюджету через зниження безробіття, оптимізацію системи оподаткування, поліпшення приватизації державного житла, удосконалення фінансового стану господарюючих суб'єктів та ін.

Для максимізації ефективності процесу управління бюджетним дефіцитом варто застосувати систему економічних заходів. Очевидно, що дефіцитне фінансування є важливим та потрібним для України, але його варто не скорочувати, а переорієнтовувати на поживлення інвестиційної діяльності – головної проблеми нашої економіки [28].

В умовах проведення державою активної політики запозичення значно загострюється проблема збереження боргової та економічної безпеки в цілому.

Тому, значення дослідження боргової безпеки зростає і потребує вдосконалення методів визначення становища країни в частині розрахунку з власними боргами. Усе вищевикладене дає підстави говорити про необхідність продуманого комплексного вирішення проблеми впливу боргової безпеки на бюджетну сферу України з метою запобігання можливим загрозам її фінансовій безпеці, створення дієвої системи управління бюджетним дефіцитом і державним боргом як обов'язкового атрибута державних фінансів.

4.2. Заходи спрямовані на підвищення ефективності використання зовнішнього державного боргу

Як показав проведений аналіз у попередньому розділі Україна має високий рівень зовнішнього боргу. На певних етапах розвитку нашої держави залучення зовнішніх коштів у економіку стало єдиним шляхом для її підтримки. Проте, слід пам'ятати, що цей борг нікуди не зникне і його необхідно повертати. Це дає значне навантаження на нестійку національну економіку, до того ж у зв'язку корона-кризою прогнозується подальше зростання зовнішніх боргових зобов'язань. У таких умовах слід навчитися правильно використовувати залучені кошти та ефективно управляти ними.

Відтак, Україна має високий рівень боргової проблеми. Якщо на даному етапі свого розвитку не вирішити проблему зростання зовнішнього державного боргу, вона у перспективі може стати безконтрольною, що загрожуватиме державному суверенітету країни. Систематичне зростання зовнішніх боргів здійснює робить нашу державу досить вразливою та залежною від інших держав.

Подальше зростання зовнішнього державного боргу може перейти критичну межу, що стане реальною загрозою національній фінансовій безпеці. Якщо аналізувати ключові проблеми, то слід відмітити, що головною власне є «проїдання» зовнішніх кредитів бюджетними видатками. Так, уряд країни беззмінно використовує залучені кошти для латання дір у державному бюджету. Країни, які слідує зазначеному рано чи пізно приречені на економічний

провал. Така ситуація лише відтягує подальші більш глибокі негативні фінансові ризики. На рис. 4.3. виділимо ключові проблеми державного боргу України.

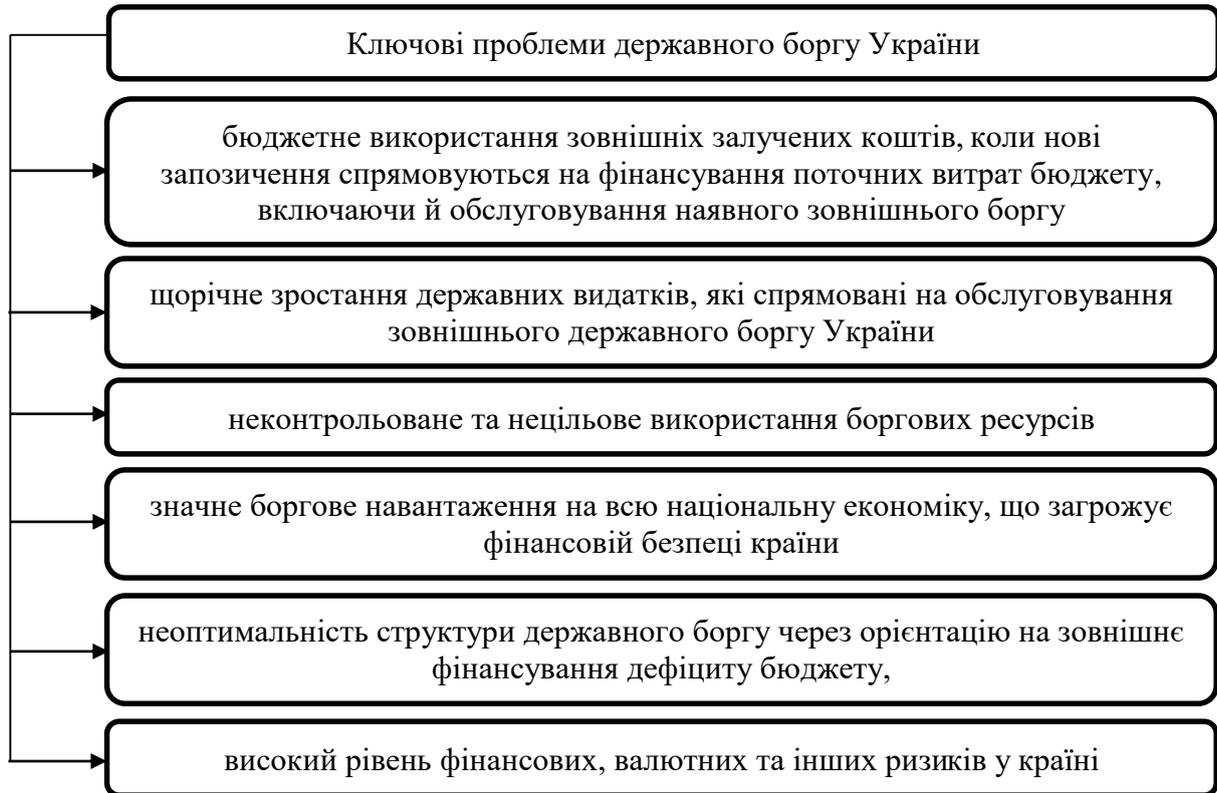


Рис. 4.3. Ключові проблеми державного боргу України [6]

Для вирішення цієї проблеми Україні необхідне використання зовнішніх кредитних джерел виключно для фінансування стратегічних життєво важливих проектів. У будь-якому випадку від фінансування поточних потреб за рахунок зовнішніх кредитів нашій державі необхідно відмовитися. Оскільки така ситуація буде лише відкладати вирішення наявних проблем та не може тривати постійно. Головним правилом є у даному випадку є покриття державних видатків виключно за рахунок власних доходів. Уже при значному дефіциті державного бюджету слід виходити на внутрішній ринок запозичень, що носить менше фінансових ризиків. Також альтернативою цьому є стимулювання державно-приватного партнерства, коли на умовах взаємовигідності приватний бізнес допомагатиме фінансувати окремі державні проекти [3].

Усі ж зовнішні кредити повинні бути спрямовані виключно на інвестування у стратегічні проекти, які у перспективі принесуть вигоду державі.

Політику взяття кредиту для погашення іншого також слід припинити. Так, як така ситуація також лише від термінує вирішення проблеми та здійснює навантаження на менше покоління.

На основі вивчення реального стану фінансової ситуації в країні, а також врахування міжнародного досвіду нами пропонується ряд напрямів спрямованих на удосконалення вітчизняної практики управління державним боргом, які наведено на рис. 4.4.



Рис. 4.4. Напрями удосконалення вітчизняної практики управління державним боргом [15]

Головна мета управління зовнішнім державним боргом України повинна полягати у зменшення зовнішнього боргового навантаження.

Тим більше зростатиме розмір зовнішнього державного боргу, тим більший негативний тиск здійснюватися на усю фінансову систему.

У якості зміни ситуації та вирішення проблем, пов'язаних з зовнішнім державним боргом пропонується розробити та вжити ряд тактичних та стратегічних заходів. Зокрема, тактичні спрямовані на недопущення подальшого зростання зовнішнього боргового навантаження у найближчих роках, а стратегічні спрямовані на посилення національної економіки на перспективі через забезпечення економічного зростання. Основні заходи тактичного спрямування удосконалення управління зовнішнім державним боргом наведено на рис. 4.5.

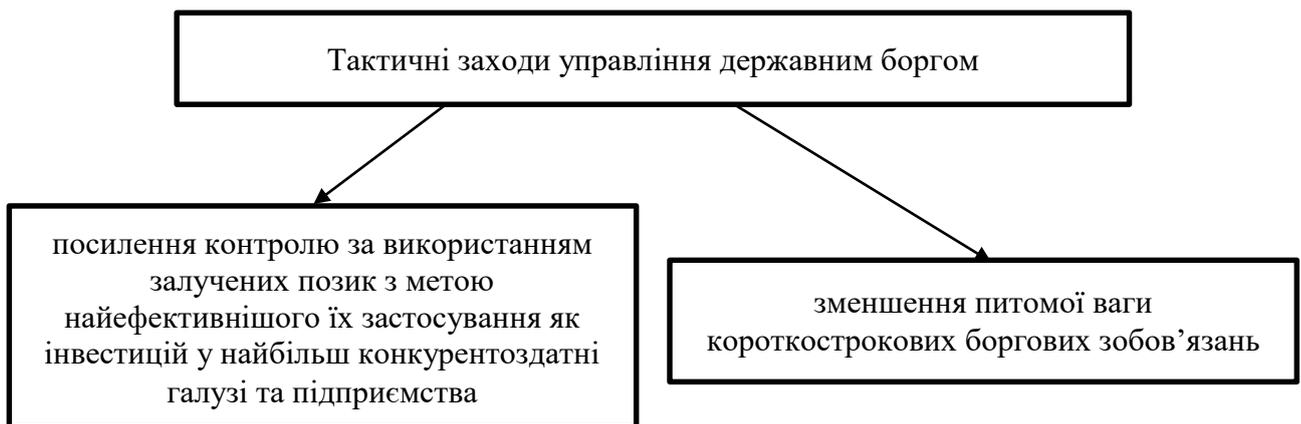


Рис. 4.5. Тактичні заходи управління державним боргом

Тактичні заходи можуть бути уже впроваджені та спрямовані на оперативне управління зовнішнім державним боргом. Основне завдання тактичних заходів не допустити подальшого зростання розміру зовнішнього державного боргу та як наслідок посилення боргового навантаження на усю національну економіку та фінансову безпеку України.

Стратегічні заходи повинні мати довгостроковий характер та спрямовані на зміцнення національної економіки, що дозволить своєчасно розраховувати по зовнішнім зобов'язанням. Як би не хотілося, але погасити усю зовнішню

державну заборгованість швидко не вдасться. Тому в якості стратегічних заходів пропонується:

- стимулювання розвитку національної інноваційної системи з дієвою інфраструктурою та забезпеченням комерціалізації наявних інноваційних розробок;

- розвиток високотехнологічних галузей, в яких Україна володіє суттєвим науково-технічним потенціалом.

Відповідно передбачається, що зменшити рівень залежності України від зовнішніх позик на зовнішніх ринках можливо лише за умов збалансованого розвитку національної економіки. Важливо забезпечити збільшення державних надходжень та зменшення видатків.

Ефективне використання зовнішнього державного боргу також є однією умов виведення вітчизняної національної економіки з кризи. Важливо лише забезпечити грамотне управління ним. На рис. 4.6 пропонується ряд заходів спрямованих на підвищення ефективності використання зовнішнього державного боргу.

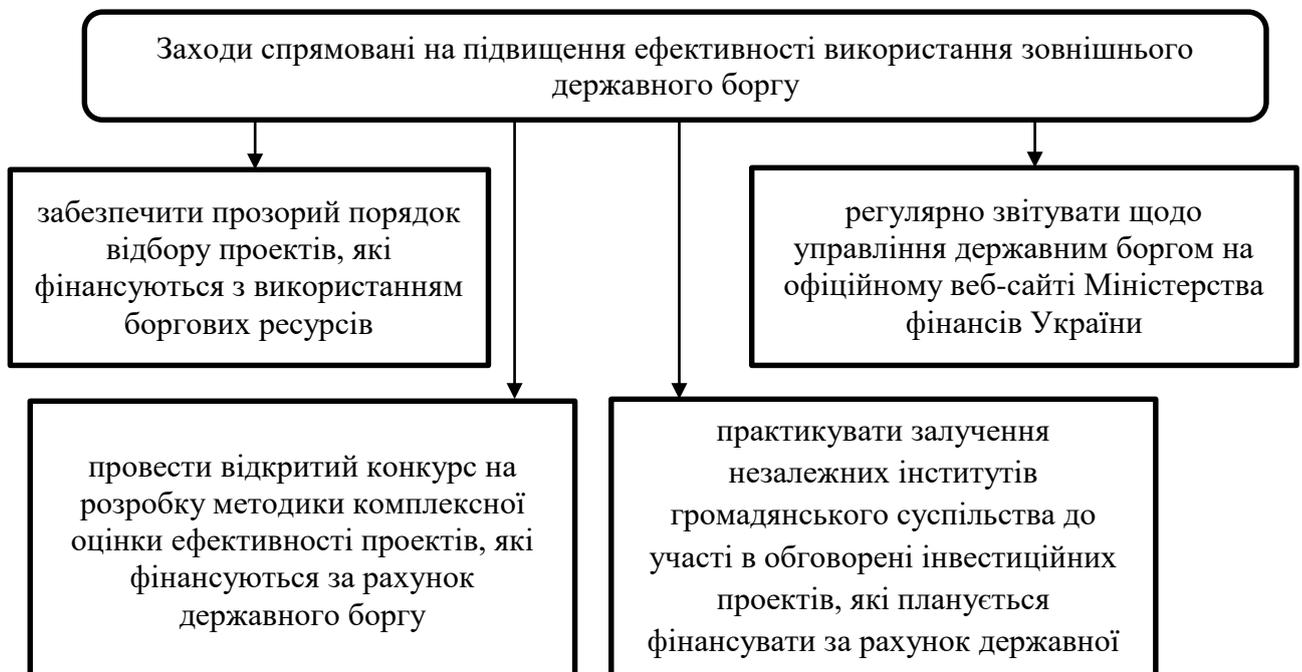


Рис. 4.6. Заходи спрямовані на підвищення ефективності використання зовнішнього державного боргу

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

Управління державним боргом в Україні на даному етапі розвитку має досить багато проблем, які гальмують розвиток економіки в цілому. Однією з головних проблем є розробка ефективної стратегії управління. Для її вирішення необхідна узгоджена взаємодія всіх відомств та установ, що відповідають за здійснення процесу управління на всіх його етапах. Уряд має сформуванати ефективну та діючу систему управління боргом, яка забезпечила б при цьому фінансову стабільність. Важливими напрямками удосконалення боргової політики в першу чергу є вирішення питання бюджетної економії на всіх рівнях, використання запозичень для реального сектору економіки, орієнтація на внутрішній ринок.

Таким чином, сьогодні в Україні існує низка проблем викликаних неефективним управлінням зовнішнім державним боргом. Як наслідок все це загрожує фінансовій безпеці країни та її суверенітету. Уряд же обрав захисну стратегію поведінку залучаючи нові зовнішні кредити для погашення старих. Водночас така політика є утопією та не зможе забезпечити стабільне функціонування національної економіки. Реалізація запропонованих заходів повинна забезпечити більш ефективне управління зовнішнім державним боргом. Головне при цьому домогтися раціонального використання зовнішніх кредитів та спрямування їх виключно на реалізацію стратегічних проектів. Зовнішні позики не для того, щоб ними закривати дефіцит поточних витрат. На сучасному етапі розвитку України необхідна розробка комплексної стратегії управління державним боргом.

Висновок до розділу 4.

Проаналізувавши міжнародний досвід управління державним боргом, можна зробити висновок, що основними завданнями боргового менеджменту є: пошук ефективних умов запозичення коштів з погляду мінімізації вартості державного боргу; недопущення неефективного та нецільового використання державних позик; забезпечення повних та своєчасних виплат за державним боргом; підтримка економічно безпечних меж боргового навантаження держави та мінімізація кредитних ризиків.

В Україні з метою підвищення ефективності управління державним боргом необхідно вжити таких заходів: удосконалити нормативно-правове та інституційне забезпечення боргового менеджменту; зберегти економічну безпеку держави зміщенням пріоритетів у бік здійснення внутрішніх запозичень; зменшити частку короткострокових державних боргових зобов'язань та перетворити у довгострокові та вічні; підвищити ефективність інвестиційної складової державних видатків; забезпечити прозорість та зниження ризиків під час надання державних гарантій; удосконалити механізми залучення, погашення та обслуговування державного боргу з метою уникнення піків платежів; розвинути альтернативні непозикові інструменти фінансування державних видатків.

Україна має скористатися досвідом розвинених держав та усунути недоліки своєї державної регуляторної політики, а саме – делегувати повноваження розвитку підприємництва на місцевий рівень. Отже, механізм забезпечення фінансової безпеки підприємства є невід'ємним елементом системи його управління. Досягнення необхідного для функціонування й успішного розвитку рівня фінансової безпеки є можливим завдяки розробленню та реалізації взаємоузгоджених дій державних регулюючих органів і керівництва суб'єктів господарювання. Саме розроблення інструментів механізму управління фінансовою безпекою підприємств повинно стати предметом подальших досліджень у цій сфері.

ВИСНОВКИ

У ході написання магістерської роботи, було досліджено сутність державного боргу України та напрями його мінімізації, проаналізовано його структуру, запропоновано оптимальні шляхи використання позикових коштів та встановлено оптимальні межі залучення позикових коштів, а також заходи щодо зменшення суми державного боргу країни.

Дефіцит державного бюджету, залучення значного обсягу державних запозичень як з внутрішніх так і з зовнішніх джерел обумовили формування державного боргу в умовах перехідної економіки України. Державний борг – це сума фінансових зобов'язань держави по відношенню до зовнішніх кредиторів та сума заборгованості держави по випущених і не погашених державних внутрішніх позиках. Державний борг є структурним компонентом державних фінансів будь-якої країни з розвиненими ринковими відносинами.

Обґрунтовано зміст поняття «управління державним боргом». Управління державним боргом визначається як сукупність заходів держави пов'язаних з випуском та погашенням державних боргових зобов'язань, визначенням ставок процентів та виплатою доходу по державних цінних паперах, встановлення ліміту боргу, підтриманням курсу державних зобов'язань, визначенням умов випуску нових державних цінних паперів.

Розмір державних позик не повинен перевищувати обсяги державних інвестицій, аби не покладати на наступні покоління тягар сплати державних боргів. Вирішення проблеми заборгованості потребує в законодавчому порядку відображення таких заходів: обґрунтування нової державної заборгованості, розробка прозорих та переконливих критеріїв надання державних гарантій, встановлення оптимальних розмірів внутрішнього та зовнішнього державного боргу, вдосконалення системи управління та обслуговування державного боргу.

Дослідження динаміки і структури державного боргу України дало змогу систематизувати етапи його формування. Перший етап характеризується залученням кредитів Національного банку України та утворенням зовнішнього боргу шляхом отримання іноземних кредитів під гарантії уряду. Другий етап - отримання зовнішніх позик від міжнародних фінансових організацій та за рахунок випуску облігацій внутрішньої державної позики з поступовим заміщенням цими облігаціями кредитів НБУ.

Останнім часом запозичення уряду диктувались, насамперед, необхідністю погашення та обслуговування накопиченого боргу. Можливості залучення коштів з внутрішнього грошового ринку були майже вичерпані. Незважаючи на відносно низьку ефективність внутрішньої державної позики в Україні, державні облігації є необхідним фінансовим інструментом, який при належному використанні може бути важливим джерелом фінансування державних витрат. Для вдосконалення механізму функціонування державної позики необхідно гарантувати довіру інвесторів; визначати обсяги залучень державою коштів, виходячи із реальних можливостей їх повернення; запозичені кошти необхідно використовувати в інвестиційних цілях; дотримуватися тенденції збільшення строків обігу облігацій та забезпечення їх дохідності.

Зовнішні фінансові джерела потрібно розглядати з точки зору їх обсягу і з позицій ефективності використання. При неефективному використанні ресурсів потреба у їх кількості стає необмеженою. Це обумовлює необхідність встановлення межі залучення кредитів. Питання подальшого залучення зовнішніх фінансових ресурсів, необхідно вирішувати, перш за все, з позицій ефективного їх використання для економічного розвитку країни.

Встановлено, що зростання державного боргу призводить до збільшення витрат на його обслуговування. Управління державним боргом повинно бути спрямовано на збільшення терміну погашення заборгованості та скорочення

витрат на обслуговування боргу, для цього в загальному обсязі державних зобов'язань довгострокові зобов'язання повинні займати центральне місце.

Досліджено рівень боргової безпеки в Україні, з огляду на триваючу тенденцію до швидкого зростання обсягу зовнішньої і внутрішньої заборгованості, критичний. Розміри державного боргу в своїх абсолютних значеннях можуть досягати досить великих розмірів, проте борг завжди мусить знаходитися в певній залежності відносно величини ВВП. Перевищення показника державного боргу відповідно розмірів ВВП, а відтак й інших (скоординованих з ВВП) макроекономічних показників, починає становити загрозу економічній безпеці країни.

Значне використання запозичень протягом двох – трьох років створює фінансову піраміду, що зумовлює фінансовий крах усієї системи. Взагалі, про наростаючу кризу зовнішнього боргу будь-якої держави свідчить збільшення його співвідношення з ВВП, обсягом експорту, співвідношення імпорту до чистих золотовалютних резервів. У світовій практиці вважається прийнятним, якщо зростання державного боргу за рік не перевищує річного обсягу державних капіталовкладень. Для країн, які увійшли до «зони євро» річний дефіцит бюджету не має перевищувати 3% ВВП, що загалом відповідає частці державних капіталовкладень у ВВП.

На основі здійсненого аналізу боргової безпеки України, зроблено висновок, що в цілому майже всі індикатори боргової безпеки України знаходяться поза нормативним значенням, що є кризовим ривнем боргової безпеки України, оскільки у світовій практиці існують приклади, коли країни-боржники із значним перевищенням граничних значень індикаторів легко справлялися зі своїми зобов'язаннями, у той час як країни із значним запасом міцності не змогли розрахуватися з кредиторами у строк і вимушені були реструктуризувати свій борг.

Загрозою, пов'язаною зі збільшенням державних боргів, є те, що від

реальної економіки відволікаються значні кошти, що спрямовуються на обслуговування і погашення цих боргів. Якщо загальний обсяг зовнішнього державного боргу вищий ніж загальноприйняті межі, це призводить до зменшення темпів економічного зростання, зростання бюджетного дефіциту, підвищення рівня інфляції, офіційного валютного курсу і, як наслідок, до падіння фінансової безпеки, втрати фінансової незалежності. Надмірне збільшення боргів держави спонукає до реструктуризації, що викликає недовіру до неї з боку інших держав і міжнародних фінансових інститутів.

Для забезпечення платоспроможності держави в процесі управління державним боргом можливим є застосування різноманітних методів коригування боргової політики. Найбільш поширеними серед них є рефінансування та реструктуризація державного боргу.

Управління такою складною і неоднозначною категорією, якою є державний борг, потребує й повноцінного правового забезпечення процесу формування боргових зобов'язань, і використання запозичених коштів, функціонування відповідних структур та можливість його обслуговувати, а також створення дієвого механізму його погашення.

Комплексне вирішення проблеми внутрішнього і зовнішнього державного боргу із врахуванням запропонованих заходів сприятиме розбудові державних фінансів та покращанню фінансового стану України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Про державний бюджет України: Закон України від 14.06.2011 р. №3491-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
2. Про державний внутрішній борг України: Закон України від 16.09.1992 р. № 2604-XII. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.
3. Про затвердження Програми управління державним боргом на 2013 рік. Наказ Міністерства фінансів України від 21.02.2013 р. №277. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>.
4. Бюджетний кодекс України. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://rada.gov.ua>
5. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua>
6. Офіційний сайт Державної служби статистики України – [Електронний ресурс]. – режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
7. Офіційний сайт Державної казначейської служби України – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://treasury.gov.ua>
8. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://www.minfin.gov.ua>
9. Бабчук К.Л. Державний борг України: механізми управління та обслуговування [Електронний ресурс] / К.Л. Бабчук., Н.В. Мацедонська. – Режим доступу: <http://intkonf.org/>
10. Верига Ю.А. Павутина боргів Єврозони [Електронний ресурс] / Ю.А. Верига, М.О. Виноградова, Т.В. Гладких. – Режим доступу: <http://www.bbc.co.uk/ukrainian/multimedia>
11. Сушко Н.М. Економічна сутність державного боргу [Електронний ресурс] / Н.М. Сушко. – Режим доступу: <http://pidruchniki.ws/1228112847265>

12. Управління державним боргом [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://imanbooks.com/book_383_page_9
13. Венгер В.В. Фінанси: навчальний посібник (для студентів вищих навчальних закладів). / В.В. Венгер. — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 432 с.
14. Кремень О.І. Фінанси: навчальний посібник / О.І. Кремень. – К.: Центр учбової літератури, 2012. – 416 с.
15. Юрій С.І. Фінанси зарубіжних країн: підручник / С.І. Юрій, В.М.Федосова. – К.: Знання, 2008. – 611 с.
16. Ковальчук С.В. Управління державним боргом : навчальний посібник / С. В. Ковальчук, І. В. Форкун. – Львів: «Новий світ – 2000», 2006. – 568 с.
17. Карлін М. І. Бюджетна система України: навчальний посібник / М. І. Карлін. - К. : Знання, 2008. – 428 с.
18. Кудряшов В.П. Курс фінансів: навчальний посібник / В.П. Кудряшов. – Херсон: Олді-плюс, 2011р. – 352 с.
19. Базилевич В.Д. Економічна теорія: Політекономія: підручник / В.Д.Базилевич. – К.: Знання, 2008 – 479 с.
20. Ковальчук С.В. Фінанси : навчальний посібник / С. В. Ковальчук, І. В. Форкун – Львів: «Новий світ – 2000», 2006. – 568 с.
21. Козюк В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 238с.
22. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи / Т.П. Вахненко // Фінанси України. – 2010. №6. – С. 114-116.
23. Корнєв В.О. Боргові парадокси і орієнтири державних запозичень / В.О. Корнєв // Економіка України. – 2004. - № 6. – С. 30-37.
24. Мазур А.В. Управління державним боргом: зарубіжний досвід та українська реальність/ А.В. Мазур, Н.Б. Ярошевич // – Науковий вісник НЛТУ. – 2007. – №17. – С.118.

25. Бондарчук Т.Г. Механізм управління та обслуговування державного боргу / Т.Г. Бондарчук // Фінанси України. – 2007. – № 4. – С. 10–15.
26. Заверуха І.Б. Діяльність вищих державних органів у сфері державного боргу / І.Б. Заверуха // Юридична Україна. – 2006. – № 12. – С. 31–38.
27. Федосов В. М. Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту /В.М. Федосов, О.А. Колот // Фінанси України. – 2008. – №3. – С.23–33.
28. Шаров О. Вибір стратегії управління державним боргом / О. Шаров// Світ фінансів. - 2008. – №1(14). – С.7-9.- 2012. – 148 с. – С. 12.
29. Макар О. П. Вдосконалення системи управління державним боргом як передумови економічного зростання / О. П. Макар // Вісник Національного лісотехнічного університету України : збірник науково-технічних праць. – Львів, 2012. – Вип. 22.1. – 315 с. – С. 287.
30. Приказюк Н.В. Державні запозичення: світовий досвід та особливості здійснення в Україні / Приказюк Н.В., Моташко Т.П.// Фондовый рынок.– 2009. – №22. – С. 30.
31. Жовтанецький О.М., Чуба Н.В. Особливості формування державного боргу в Україні / Жовтанецький О.М., Чуба Н.В. // Вісник економічної науки.– 2006. – №1, С.57–61
32. Барановський О. Боргова безпека /О. Барановський.// Банківська справа. – 2008. – № 4. – С. 60–64; 1999. – № 1. – С. 28–32.
33. Васишин Р. Взаємозв'язок бюджетного дефіциту і державного боргу України/ Р. Васишин. // Вісник УАДУ. – 2006. – №4. – С.200–207.
34. Васишин Р. Вплив боргової кризи на бюджетну політику України / Р. Васишин.// Вісник УАДУ. – 2009. – №2. С.79–83.
35. Васишин Р. Державний борг України та управління ним. Збірник наукових праць Української Академії державного управління при Президентіві України. – Випуск 1. – К.: Вид-во УАДУ, 2000. – С.165–168.

36. Василюшин Р. До проблеми управління державним боргом України. Збірник наукових праць Української Академії державного управління при Президентові України. – Випуск 2. Частина 1. – К.: Вид-во УАДУ, 1999. – С.6–9.
37. Василюшин Р. Методика аналізу державного боргу України / Р. Василюшин // Вісник УАДУ. – 2000. – №1. С. 79–85.
38. Вахненко Т.П. Державний борг України та його економічні наслідки: навчальний посібник / Т.П. Вахненко. – К.: Альтерпрес, 2000. – 151с.
39. Деркач Н.И. Бюджет и бюджетный процесс в Украине: монографія / Н.И. Деркач. – Дніпропетровськ: Пороги, 2005. – 256 с.
40. Єпіфанов А.О. Бюджет і фінансова політика України: навчальний посібник / А.О. Єпіфанова. – К.: Наук. думка, 2007 с.
41. Козюк В.В. Макроекономічний аналіз зовнішнього боргу України за ринкової трансформації / В.В. Козюк // Вісник ТАНГУ. – 2000. – Вип. 7. – С. 29-37.
42. Козюк В. В. Проблема державного боргу в перехідній економіці України / В.В. Козюк // Фінанси України. –2012. – №5. – С. 85-94.
43. Козюк В. В. Співробітництво з міжнародними фінансово-кредитними організаціями в системі трансформації економіки України / В.В. Козюк // Формування ринкової економіки в Україні: Наук. зб. – Вип. 5. – Львів: Інтереко, 2013. – С. 108-116.
44. Лисицький В. Гроші і борги економіки України /В. Лисицький, О. Руднєв, І. Лисицький // Схід.– 2012.– № 7.– С. 6–7.
45. Мунтіян В. І. Економічна безпека України: навчальний посібник / В.І. Мунтіян.– К.: КВЦ, 2009.– 80 с.
46. Новицький В.Є., Плотніков О.В. Динаміка зовнішніх боргових зобов'язань України: монографія / В.Є. Новицький, О.В. Плотніков. – К.: Політ. думка, 2010. – 330 с.
47. Зіденберг А. Україна на роздоріжжі. Уроки з міжнародного досвіду економічних реформ: монографія / А. Зіденберг, Л. Хоффман. – К.: Фенікс, 2008.– 60 с.

48. Рожко О.Д. Державний борг у забезпеченні економічного зростання / О.Д. Рожко // Фінанси України – 2003. - №1. – С. 84–85.
49. Огонь Ц.Г. Доходи бюджету як домінанта фінансової стабільності держави / Ц.Г. Огонь// Фінанси України – 2005. – №6. – С. 22.
50. Огонь Ц.Г. Доходи бюджету України : Теорія і практика: Монографія / Ц.Г. Огонь. – К.: КНТЕУ – 2003 – 188–189 с.
51. Сова О.Ю. Проблема дефіцитності Державного бюджету і шляхи її розв'язання/О.Ю. Сова // Фінанси України – 2004. – №5. – С. 15.
52. Садчий Г.В. Структура та динаміка державного боргу України / Г.В. Садчий // Формування ринкових відносин в Україні – 2002. – №2. – С. 59-65.
53. Климко Г.Н. Проблема ефективності використання іноземних кредитів в економіці України / Г.Н. Климко, А.С. матвієско // Фінанси України – 1997. - №2. – С. 30.
54. Куценко Т.Ф. Бюджетно-податкова політика: навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни / Т.Ф. Куценко. – К.: КНЕУ – 2002 – 253 с.
55. Василик О.Д. Теорія фінансів: Підручник / О.Д. Василик. – К.: Ніос – 2000 – 123 с.
56. Гордей О.Д. Роль державного бюджету у забезпеченні росту добробуту населення / О.Д. Гордей // Вісник національного університету імені Тараса Шевченка – 2002. – №60. – С. 28.
57. Полозенко Д.В. Державний бюджет України і його грошове наповнення / Д.В. Полозенко // Фінанси України – 2004. – №3. – С. 21.
58. Про запровадження тимчасового зупинення здійснення платежів з погашення та обслуговування державного боргу і гарантованого державою боргу / Розпорядження Кабінету міністрів України від 18 грудня 2015 року № 1312-р/[Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1312-2015-%D1%80>
59. «Про внесення зміни до статті 4 Закону України "Про особливості здійснення правочинів з державним, гарантованим державою боргом та місцевим боргом» /ЗУ від 12.04.2016 № 1081-VIII[Електронний ресурс].

– Режим доступу: /<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1081-19>

60. Кредитні рейтинги державних цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/-view/kredytnyi-reitynh-derzhanykhtsinnykh-paperyiv?category=borg&subcategory=derzhavnij-borg>

61. "Кредит Януковича": Україна заплатила РФ мільйон фунтів судових витрат [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.epravda.com.ua/news/2017/09/21/629326/?fb_comment_id=fbc_1234241510014165_1234299420008374_1234299420008374

62. МВФ просить уточнити: у Кабміна є перші розрахунки фінансових втрат від блокади ОРДЛО. Повний текст читайте тут: <https://daily.rbc.ua/ukr/show/kabmina-pervye-raschety-finansovyh-poter-1489960462.html> [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://daily.rbc.ua/ukr/show/kabmina-pervye-raschety-finansovyh-poter-1489960462>

63. Платіжний баланс у вересні 2017р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=27033404>

64. Заборгованість підприємств-боржників перед НАК «Нафтогаз України» за використаний природний газ збільшилась на 2 071 млн грн (7,6%) та складає 29,3 млрд грн [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.naftogaz.com/www/3/nakweb.nsf/0/7028A3A17308CDDBC22581D900414BC9?OpenDocument&year2017&month=11&nt=%D0%9D%D0%BE%D0%B2%D0%B8%D0%BD%D0%B8&>

65. Величезний борговий тягар структур Ахметова лягає на плечі держави, - експерт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://volianarodu.org.ua/uk/Ekonomika-i-biznes/Velycheznyu-borgovyyu-tyagar-struktur-Achmetova-lyagaye-na-plechi-derzhavy-ekspert>

66. Проект Закону про Державний бюджет України на 2018 рік № 7000 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62551

67. Проект Постанови про Основні напрями бюджетної політики на 2018-2020 рр. [Електронний ресурс]. –Режим доступу :w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62047

68. Показники виконання бюджету україни 2016 / 2017 рік // міністерство фінансів україни: офіц. сайт. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/pokaznyky-vykonannia-biudzhetu-ukrainy--rik?category=bjudzhet&subcategory=bjudzhet-potochnogo-roku>

69. Про державний бюджет україни на 2017 рік // міністерство фінансів україни: офіц. сайт. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/biudzhet-ukrainy?category=bjudzhet&subcategory=bjudzhet-nastupnogo-roku>

70. Про результати аудиту державного та гарантованого державою боргу у 2014 році та аналізу тенденцій у 2015 році: рішення рахункової палати україни від 24.10.2015 № 9–5. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16747492/R_RP_9-5.pdf

71. Сергієнко о. в. Побудова концепції визначення специфічних показників, які вказують на критичний стан державного боргу саме для економіки україни. Молодий вчений. 2014. № 9 (12). С. 59–65.

72. Статистика зовнішнього сектору // національний банк україни: офіц. інтернет-представництво URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=65613&showTitle=true

73. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу україни // міністерство фінансів україни: офіц. сайт. URL: http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu

74. Федорович і. м. економічна оцінка боргової стійкості україни. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «економіка». 2014. вип. 25. С. 146–151.

75. Neck R., Sturm J.-E. Sustainability of public debt. Cambridge, massachusetts: massachusetts Institute of Technology, 2008. 280 p.

ДОДАТКИ

Додаток А

Загальна класифікація державного боргу та його складових за різними
ознаками

| Ознаки | Класифікація державного боргу та його складових |
|--|---|
| 1 | 2 |
| Період сплати | - капітальний; - поточний. |
| Визнання державою | - офіційно визнаний державний борг; - заборгованість, що в складі державного боргу не враховується, проте є державним боргом за економічним змістом. |
| Забезпеченість фінансовими чи фізичними активами | - чистий; - ліквідний. |
| Сфера розміщення позик | - зовнішній; - внутрішній. |
| Наявність гарантій уряду | - прямий; - гарантований. |
| Емітент державних боргових зобов'язань | - загальнодержавний (центральний уряд); - муніципальний (місцеві органи влади). |
| Термін сплати | - короткостроковий — до 1 року; - середньостроковий — до 5 років; - довгостроковий — понад 5 років. |
| Форма державного боргу | - облігаційна (облігації внутрішніх позик, державні скарбничі зобов'язання); - необлігаційна (позики в центрального та комерційних банків). |
| Види кредитів | - банківські; - комерційні; - фінансові. |
| Умови кредитування | - ринкові; - пільгові. |
| Джерела кредитування | - державні; - приватні; - міжнародні інститути. |

Продовження табл. 1.1

| 1 | 2 |
|---|--|
| Форма оплати державного боргу | - грошова; - товарна (товари і послуги). |
| Ринок розміщення державних цінних паперів | - первинний; - вторинний. |
| Категорії державних цінних паперів | - ринкові (скарбниччі векселі, бони, ноти); - неринкові (ощадні бони, ощадні сертифікати тощо). |
| Реалізація залежно від характеру суб'єктів – власників цінних паперів | - тільки серед фізичних осіб; - тільки серед юридичних осіб; - серед юридичних і фізичних осіб. |
| Мета залучення грошових ресурсів емітентом державних боргових зобов'язань | - фінансування бюджетного дефіциту; - погашення розміщених раніше позик; - фінансування цільових програм; - згладжування нерівностей надходження податкових платежів; - забезпечення касового виконання державного бюджету тощо. |
| Джерела погашення державного боргу | - доходи від вкладення залучених, за допомогою державних позик, коштів у інвестиційні проекти в різні галузі економіки; - додаткові надходження від сплати податків; - кошти, отримані від зменшення видатків; - емісія грошей; - кошти, залучені від випуску нових державних зобов'язань. |