КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

КАФЕДРА ФІНАНСІВ

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему:

ДІЯЛЬНІСТЬ ДЕРЖАВИ НА РИНКУ ЗАПОЗИЧЕНЬ ТА ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

Студентки 2-го курсу денної форми навчання
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа
та страхування» освітньо-наукової програми
«Фінанси публічного сектору»
Паюнової Олени Павлівни

Науковий керівник:
кандидат економічних наук, доцент
Дрозд Наталія Володимирівна

Засвідчую, що в цій дипломній
роботі немає запозичень із праць
інших авторів без відповідних посилань

Студентка _____
(підпис)

Робота допущена до захисту в Екзаменаційній комісії рішенням кафедри фінансів від «11» травня 2022 р., протокол № 12.

Завідувач кафедри фінансів,
доктор економічних наук, професор
Лютий Ігор Олексійович _____
(підпис)

Київ – 2022

ЗМІСТ

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ ЗАПОЗИЧЕННЯМИ ТА ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ 6

1.1. Економічна сутність, види та причини виникнення державних запозичень та державного боргу 6

1.2. Методи управління державним боргом 11

1.3. Сучасний міжнародний досвід діяльності державни на ринку запозичень та реалізації боргової політики 20

РОЗДІЛ 2 ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ТА УПРАВЛІННЯ ЗАБОРГОВАНІСТЮ ДЕРЖАВИ В УКРАЇНІ 24

2.1. Етапи формування внутрішніх державних запозичень в Україні та механізми обслуговування заборгованості 24

2.2. Динаміка та основні засади управління зовнішніми державними запозиченнями в Україні 37

2.3. Вплив реструктуризації державної заборгованості на зниження боргового тиску держави 43

РОЗДІЛ 3 ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ ЗАПОЗИЧЕННЯМИ ТА БОРГОМ В УКРАЇНІ 52

3.1. Сучасні проблеми та суперечності управління державними запозиченнями та боргом в Україні 52

3.2. Прогнозування обягу внутрішніх запозичень через показники фондового ринку в Україні 59

ВИСНОВКИ 67

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 71

ДОДАТОК А 78

ВСТУП

Актуальність теми. В сучасних умовах розвитку економічних відносин складовим елементом фінансової системи більшості країн світу є державні запозичення, існування яких призводить до появи державного боргу. Останнім часом в Україні суттєво зростає обсяг державних запозичень – як внутрішніх, так і зовнішніх, що в першу чергу обумовлено формуванням суттєвого дефіциту державного бюджету. Наразі стан державних фінансів та рівень платоспроможності держави як позичальника значною мірою залежить від злагодженого процесу управління державними запозиченнями, який останнім часом носить ситуативний характер.

На сучасному етапі розвитку світових економічних відносин в цілому й економіки України зокрема залучення додаткових фінансових ресурсів є об'єктивною необхідністю адекватного функціонування галузі державних фінансів. Здійснення ефективного управління державними запозиченнями в Україні передбачає розробку концепції такої боргової стратегії, у якій державні запозичення будуть розглядатися не з позиції боргового тягаря на економіку країни, а як елемент в механізмі економічного розвитку держави.

До ряду вчених, які гостро ставлять питання щодо ефективності управління запозиченнями відносяться такі відомі економісти як Р. Барро, С. Брю, Дж. Кейнс, П. Кругман, А. Лернер, К. Макконнелл, П. Харрод, та ін. Теоретичні основи державних запозичень та питання щодо управління ними широко висвітлюються в працях таких українських вчених, як: В. Базилевич [1], С. Боринець [4], О. Василик [8], Т. Вахненко [9], А.Гальчинський, В. Козюк [18], А.Крисоватий [43], І. Лютий [24], Ю.Наконечна [42], О. Чеберяко [52] та інші.

Незважаючи на велику кількість наукових праць, присвячених питанням управління державними запозиченнями, це питання залишається актуальним,

адже ефективне управління державною заборгованістю – це основа зростання національної економіки, що є особливо актуальним для України, яка сьогодні знаходиться в борговій кризі та в широкомасштабній війні Росії в Україні. Розробка нових й удосконалення наявних важелів управління боргом і прогнозування їх впливу на рівень боргової безпеки – запорука ефективного функціонування галузі державних фінансів в Україні.

Метою кваліфікаційної роботи є оцінка ефективності заходів з управління державними запозиченнями в Україні на сучасному етапі та удосконалення методів обслуговування державного боргу.

Для досягнення поставленої мети перед кваліфікаційною роботою визначаються такі завдання:

- визначити сутність, види і причини виникнення державних запозичень;
- охарактеризувати методи обслуговування державного боргу як наслідку державних запозичень;
- дослідити досвід зарубіжних країн щодо діяльності держави на ринку державних запозичень та реалізації боргової політики;
- проаналізувати основні етапи формування внутрішніх державних запозичень в Україні;
- з’ясувати основні етапи формування зовнішньої державної заборгованості в Україні;
- визначити ефективність реструктуризації боргу та її впливу на фінансову безпеку держави;
- сформулювати основні напрями покращення управління державними запозиченнями;
- окреслити базові проблеми прогнозування обсягу внутрішніх запозичень в Україні.

Об’єктом дослідження є внутрішні та зовнішні державні запозичення.

Предметом дослідження є фінансові відносини, що виникають між державою та її кредиторами на внутрішньому й зовнішньому ринку

запозичень, у результаті чого формується державний борг та здійснюється його управління й обслуговування.

Методи дослідження. При написанні роботи використовувались такі наукові методи: індукції й дедукції, теоретичного узагальнення для визначення основ управління державною заборгованістю, її класифікації; статистичні та математичні методи – для моніторингу державної заборгованості й прогнозування її рівня на наступні періоди; графічний, експертних оцінок та математичного моделювання – для побудови моделей і оцінки ефективності застосування різних інструментів щодо управління державною заборгованістю; узагальнення та систематизації – для написання висновків, визначення проблем в управлінні державними запозиченнями та розробці шляхів їх вирішення.

Інформаційною базою роботи є Бюджетний кодекс України, закони України й інші нормативно-правові акти, наукові публікації, дані Національного банку України, Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку та торгівлі, офіційні сторінки міжнародних економічних організацій, інші статистичні ресурси, періодичні видання та монографії.

Практичне значення одержаних результатів полягає в можливості вдосконалення методів управління державними запозиченнями, розробці рекомендацій щодо альтернативних шляхів зниження боргового тиску на економіку України.

Обсяг та структура роботи. Кваліфікаційна робота викладена на 82 сторінках друкованого тексту і складається зі вступу, трьох розділів, списку використаних джерел, що налічує 72 позиції на 7 сторінках, та додатку. Робота містить 13 таблиць та 11 рисунків.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ ЗАПОЗИЧЕННЯМИ ТА ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

1.1. Економічна сутність, види та причини виникнення державних запозичень та державного боргу

Сучасний стан державних фінансів нерозривно пов’язує ефективне функціонування економіки з необхідністю залучення позик для фінансування бюджетних дефіцитів у різних періодах, що є наслідком неспроможності національної економіки самостійно подолати розриви між доходами і видатками бюджетів різних рівнів. Залучення державою позик для акумуляції необхідних грошових коштів зумовлює появу державного боргу, що потребує раціонального обслуговування та управління. Для аналізу проблем, пов’язаних з держаними запозиченнями та управлінням державним боргом, необхідно визначити їх сутність, класифікувати їх за певними ознаками.

Бюджетний кодекс визначає, що «державні запозичення – операції з отримання державою кредитів (позик) на умовах повернення, платності та строковості з метою фінансування державного бюджету».

Згідно з Бюджетним кодексом «державний борг – загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [36].

Аналізуючи різні наукові джерела, часто зустрічаємо і наступні визначення державного боргу:

– «сума прямих договірних зобов’язань органів державного управління перед економічними суб’єктами інших секторів економіки (резидентами) і зарубіжними кредиторами» [8];

– «це сума державних фінансових зобов’язань за випущеними і непогашеними внутрішніми та зовнішніми позиками і кредитами» [18].

Економічна сутність державного боргу виявляється через певні його функції. У науковій літературі прийнято виділяти фіскальну та регулятивну функції державного боргу. «Фіскальна функція державного боргу полягає у залученні державою необхідних коштів для фінансування бюджетних видатків; регулююча – коригування обсягу грошової маси через купівлю-продаж цінних паперів центральним банком країни» [24].

Окремі науковці до зазначених функцій додають валютно-фінансову та перерозподільчу. «Валютно-фінансова функція полягає у поповненні міжнародних валютних резервів завдяки зовнішнім позикам. Перерозподільча функція – у перерозподілі капіталу між приватним і державним сектором та секторами фінансового ринку» [9;10].

«Державний борг за своєю економічною сутністю визначає економічні відносини держави як позичальника з її кредиторами (резидентами та нерезидентами) з приводу перерозподілу частини вартості валового внутрішнього продукту на умовах строковості, платності та повернення» [23]. Відповідно до цього, можна структурувати державну заборгованість за певними критеріями, враховуючи, що згідно з Бюджетним кодексом України борг класифікується за типом кредитора та за типом боргового зобов'язання.

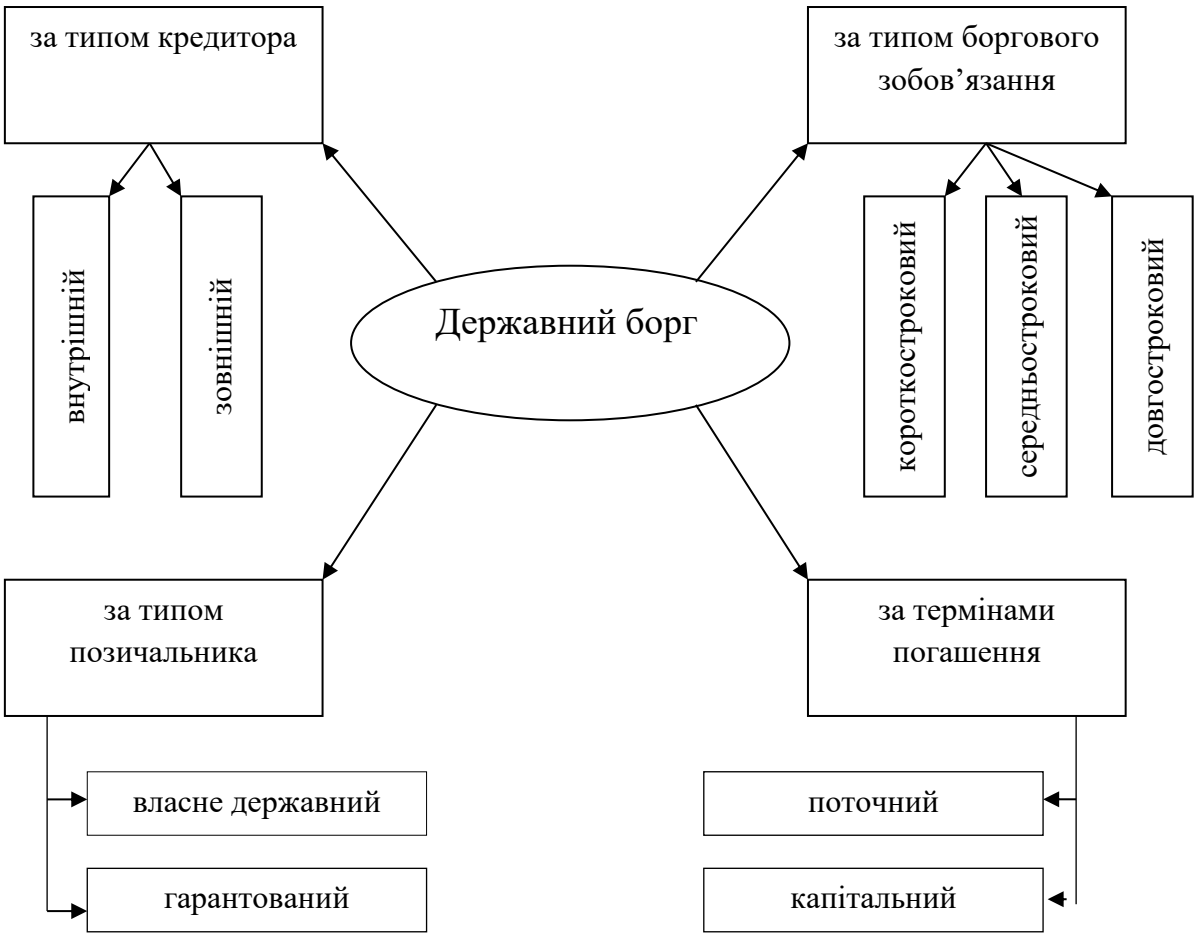

Рис. 1.1. Класифікація державного боргу

Джерело: складено автором на основі [1;8;13;18]

«Внутрішній державний борг – сукупність зобов'язань держави перед резидентами (заборгованість держави всім громадянам, які тримають внутрішні державні облігації). Даний тип боргу складається із заборгованості, що виникає щорічно за новими борговими зобов'язаннями уряду. Формується в результаті випуску державних цінних паперів, отримання кредитів та виникнення інших боргових зобов'язань» [8].

«Зовнішній державний борг – сукупність боргових зобов'язань держави, що виникли в результаті запозичень держави на зовнішньому ринку. Кредити (позики) від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій для реалізації інвестиційних проектів залучаються державою на підставі міжнародних договорів України» [8].

Граничний обсяг внутрішнього і зовнішнього державного боргу визначається статтею 18 Бюджетного кодексу України, у якій зазначено, що «величина суми боргу не має перевищувати 60% фактичного річного ВВП України. Передбачається також, що у разі перевищення граничної величини боргу Кабінет Міністрів України зобов'язаний вжити термінових заходів з метою зменшення суми державного боргу до встановленої величини і нижче. Граничні величини державного боргу України, його структуру, джерела і терміни погашення щорічно встановлює Верховна Рада України одночасно з прийняттям закону про Державний бюджет України на відповідний рік. Розмір державного боргу розраховується у грошовій формі, як непогашена основна сума прямих боргових зобов'язань держави. Стан державного боргу визначається на останній день звітного періоду та включає операції за цей день».

Стосовно третього критерію класифікації, виникає необхідність розмежування понять державного боргу та боргу, що гарантується державою або такого, що наданий під державні гарантії чи гарантії органів місцевого самоврядування.

«Прямий державний борг – це зобов'язання, що їх бере держава як безпосередній позичальник шляхом випуску державних цінних паперів, укладення угод про позику або іншими шляхами, передбаченими законодавством України, в тому числі в результаті отримання розпорядниками коштів держбюджету кредитів, залучених під державні гарантії» [37].

«Гарантований державою борг – загальна сума боргових зобов'язань суб'єктів господарювання – резидентів України щодо отриманих та непогашених на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями» [37;40].

Розрізняють поточний і капітальний державний борг. «Поточний борг – сума основного боргу, що підлягає погашенню в поточному році, й належних

до сплати у цей період відсотків за усіма випущеними на цей момент позиками. Капітальний борг – загальна сума боргу й відсотків, що мають бути сплачені за позиками» [40].

Необхідність існування боргу як складової державних фінансів зумовлюється незбалансованістю бюджету і виникненням його дефіциту.

Дефіцит бюджету – це перевищення видатків бюджету над його доходами, що «може бути зумовлене наступними причинами:

- зростання державних витрат у зв'язку зі структурною перебудовою економіки і необхідністю розвитку промисловості;
- скорочення доходів державного бюджету в період економічної кризи;
- надзвичайні обставини (війни, масові безладдя, великі катастрофи, стихійні лиха);
- неефективність фінансової системи держави;
- політичний популізм, який виражається в зростанні соціальних програм, не забезпечених фінансовими ресурсами;
- корупція в державному секторі;
- неефективність податкової політики, що викликає збільшення тіньового сектору економіки» [3].

У кожному випадку виникає необхідність у залученні додаткових коштів з метою покриття бюджетного дефіциту. О.Д. Василик зазначає, що «величина боргу характеризує становище економіки та фінансів держави, ефективність функціонування її урядових структур. Оскільки джерелом покриття державного боргу є доходи бюджету, то можна стверджувати, що величина боргу – це взяті авансом у населення податки» [8].

Інакше кажучи, державний борг виникає «через брак у держави коштів, необхідних для виконання її функцій, серед яких регулювання економіки, проведення соціальної політики, забезпечення обороноздатності країни,

утримання пенітенціарної системи, міжнародної діяльності. Тому держава змушена мобілізувати додаткові фінансові ресурси для покриття своїх видатків, необхідних для забезпечення її діяльності і виконання функцій» [41].

Державний борг виступає важливим елементом ринкової економіки. У сучасних економічних реаліях державний борг корелюється із економічною безпекою держави, адже може спричиняти виникнення не лише фінансових, а й соціально-політичних проблем.

1.2. Методи управління державним боргом

Здійснення державних запозичень спричиняє накопичення заборгованості та виникнення державного боргу, що зумовлює необхідність забезпечення ефективного управління ним.

«Управління державним боргом – це комплекс заходів, що приймаються державою в особі її уповноважених органів з виплати відсоткових доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов наявних боргових зобов’язань, а також визначення умов боргової політики й складання перспективного плану запозичень. Державний борг можна розглядати з двох позицій: з одного боку, як державне запозичення, що сприяє економічному зростанню; з іншого – як борг, що збільшує навантаження на державний бюджет. А тому необхідно знайти оптимальне співвідношення між інвестиціями, економічним зростанням та внутрішнім і зовнішніми запозиченнями» [10;14].

Проблема управління державною заборгованістю полягає в забезпеченні платоспроможності держави, формуванні реальних джерел погашення державного боргу.

Використовуючи різні важелі управління заборгованістю, варто враховувати, що кінцева мета реалізації певних методів керування боргом держави – це мінімізація втрат для держави і населення [14].

Управління державними запозиченнями як складовою державних фінансів передбачає «вирішення таких завдань, як:

- 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 для збереження фінансової рівноваги в країні;
- забезпечення стабільності валютного курсу та фондового ринку країни» [2].

Для ефективного управління державною заборгованістю від здійснення запозичень потрібно дотримуватись наступних принципів (рис. 1.2):

Рис. 1.2. Принципи управління державним боргом
Джерело: складено автором на основі [8;39;40]

У процесі управління державною заборгованістю важливо брати до уваги економічний та політичний клімат в країні, рівень інфляції, ділову активність суб'єктів підприємницької діяльності, а також рівень ризику держави щодо неповернення боргу.

Для подальшого аналізу проблем управління державною заборгованістю розглянемо основні методи керування ним.

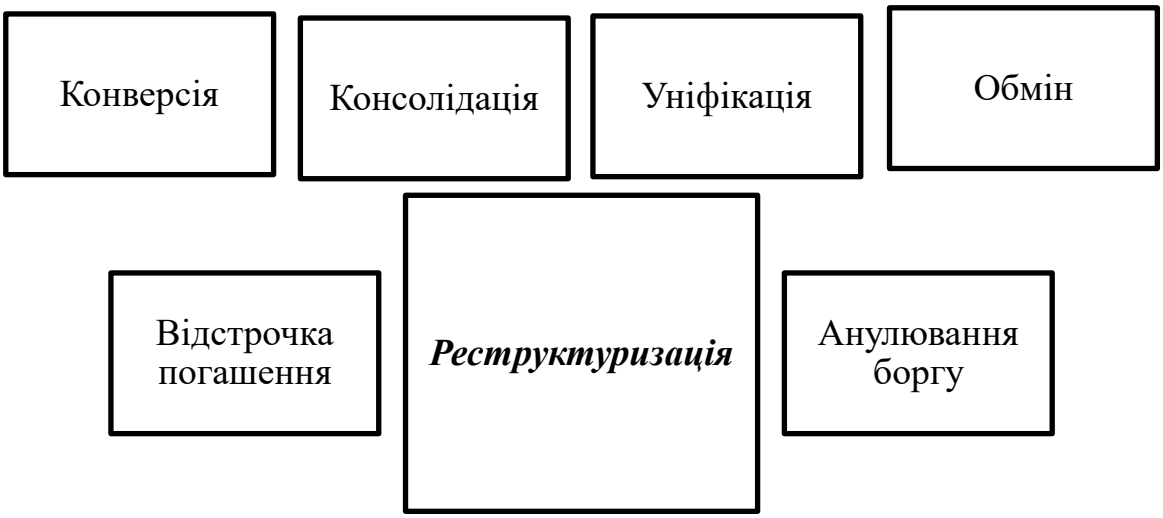

Рис. 1.3. Методи управління державною заборгованістю
Джерело: складено автором на основі [1;3]

«Конверсія – це зміна дохідності позики. Держава найчастіше знижує розмір виплачуваних відсотків за позикою, однак можливе і підвищення дохідності позики.

Консолідація – це зміна умов позики, пов'язана з їх строками (як у бік збільшення, так і в бік зменшення строку уже випущених позик). Можливе поєднання консолідації з конверсією» [5].

«Уніфікація позики – це об'єднання кількох позик в одну. Уніфікація може проводитися разом із консолідацією, але може бути проведена і поза нею.

Обмін за регресивним співвідношенням цінних паперів попередніх позик на нові проводиться з метою скорочення державного боргу. Це вкрай небажаний спосіб, оскільки означає часткову відмову держави від своїх боргів» [8;9].

«Обмін боргу на акції, національних підприємств чи національну валюту – одна із найпоширеніших ринкових схем реструктуризації державного боргу. Передбачає надання кредиторам права продажу боргів з дисконтом за національну валюту, на яку в результаті можна придбати акції національних компаній. Частіше використовується безпосередній обмін (своп) боргів на акції компаній, що перебувають у державній власності.

Відстрочка погашення – це перенесення строків виплати боргу. Вона відрізняється від консолідації тим, що під час відстрочки не лише переносяться строки погашення, а й припиняється виплата відсоткових доходів.

Реструктуризація – це використання у комплексі повністю чи частково згаданих вище методів» [8].

«Анулювання державного боргу – це заходи, внаслідок яких держава повністю відмовляється від своїх боргових зобов'язань. Це може призвести до дефолту, тобто неможливості держави виконувати свої зовнішні зобов'язання. У такому разі всі держави-кредитори можуть застосувати до країни-боржника досить жорсткі санкції. У 90-х роках XX ст. дефолт офіційно оголосив Еквадор, у 1998 р. – Росія, але вона була змушена під тиском західних кредиторів відмовитися від нього.

Одним із сучасних методів управління державним боргом є викуп боргу, тобто надання державі-боржникові можливості викупити свої боргові зобов'язання на вторинному ринку цінних паперів, із дисконтом за іноземну валюту» [14;15].

Одним із методів залучення коштів для фінансування дефіциту бюджетів різних рівнів є випуск і розміщення на ринку облігацій внутрішньої та зовнішньої державної позики [65], тому можна стверджувати, що базою для формування і розвитку ринку державних боргових цінних паперів є саме незбалансованість бюджетів різних рівнів.

Державні облігації – боргові цінні папери, емітовані державою з метою залучення коштів для покриття бюджетного дефіциту та з метою фінансування визначених програм [2;70].

Облігація є одним з найпоширеніших інструментів формування державного боргу, адже виплата за ними гарантується всім майном держави. Вони призначені для залучення коштів на міжнародному (облігації зовнішньої державної позики - ОЗДП) або внутрішньому фінансових ринках (облігації

внутрішньої державної позики – ОВДП). Кошти, одержані від їх реалізації, надходять до відповідних бюджетів та позабюджетних фондів.

Борг за державними облігаціями «визначає економічні відносини держави як позичальника з її кредиторами (резидентами та нерезидентами) щодо перерозподілу частини вартості ВВП на умовах строковості, платності та повернення» [2], тому необхідно класифікувати державний борг в Україні та визначити місце облігацій в його структурі, що дасть можливість дослідити причини виникнення такої заборгованості й необхідність розміщення державою боргових цінних паперів на фондовому ринку.

Облігації в структурі державного боргу можуть бути реалізовані як для внутрішнього, так і для зовнішнього кредитора, залучення капіталу шляхом випуску облігацій може мати як короткостроковий, так і середньо- й довгостроковий характер. Державні запозичення, отримані за рахунок боргових цінних паперів є власне державною заборгованістю, а за характером термінів погашення – як поточним борговим зобов'язання, так і капітальним. Саме тому, класифікація облігацій, що розглядається в роботі, повністю відповідає такій класифікації, адже логічно продовжує згадану систематизацію й конкретизує її.

Можна стверджувати, що ефективність функціонування ринку державних облігацій напряму залежить від тих умов, які держава як позичальник пропонує як альтернативу власникам тимчасово вільних коштів, як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. Управління заборгованістю за державними облігаціями – пріоритетний напрямок роботи органів влади, адже від ефективності його здійснення залежить подальше залучення коштів, що спрямовуються як на покриття дефіцитів бюджетів різних рівнів, так і на реалізацію окремих соціально-економічних програм.

Державні облігації «емітуються центральними урядами та місцевими органами влади з метою мобілізації грошових ресурсів для:

- фінансування бюджетного дефіциту;
- погашення розміщених раніше позик;

– фінансування цільових програм;
– згладжування нерівномірності надходження податкових платежів;
– забезпечення касового виконання державного бюджету тощо» [40].

При первинному розміщенні державних цінних паперів в Україні провідну роль відіграють Міністерство фінансів і Національний банк України. В подальшому державні облігації можуть перебувати в обігу на міжбанківському та фінансовому ринках України й зарубіжних країн. Останнє можливо у випадку обігу облігацій зовнішньої державної позики.

«Облігації зовнішніх державних позик України (ОЗДП) – державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

Єврооблігації (інша назва – «євробонди» – від англ. eurobonds) – облігації, випущені в валюті, що є іноземною для емітента (як правило), що розміщуються за допомогою міжнародного синдикату андеррайтерів серед зарубіжних інвесторів, для яких дана валюта також, як правило, є іноземною.

В основному позичальниками, що випускають євробонди, виступають уряди, корпорації, міжнародні організації, зацікавлені в одержанні коштів на тривалий термін (від 7 до 40 років). Розміщуються євробонди інвестиційними та комерційними банками. Вони є одним з найнадійніших фінансових інструментів. Тому основними їхніми покупцями є інституційні інвестори: страхові та пенсійні фонди, інвестиційні компанії.

Для здійснення розрахунків за єврооблігаціями існують дві депозитарно-клірингові системи – Euroclear і Clearstream (раніше – Cedel)» [14].

Державний борг виступає важливим елементом ринкової економіки. Залучення коштів шляхом випуску державних облігацій за умови ефективного управління заборгованістю за ними може стати ефективним джерелом покриття бюджетного дефіциту й реалізації окремих державних проектів.

Однак у реаліях української економіки державний борг (у тому числі за облігаціями внутрішньої і зовнішньої державних позик) тісно пов'язаний із економічною безпекою держави, адже збільшення рівня державного боргу, а також неефективне керування боргом призводить до виникнення не лише фінансових, а й соціально-політичних проблем.

Саме тому, емісія державних облігацій, характер і динаміка їх обігу дають змогу аналізувати загальний стан галузі державних фінансів, а також свідчать про ефективність використання залучених державою коштів на умовах облігаційної позики.

Світовий досвід вирішення проблеми зовнішньої заборгованості допускає три потенційних сценарії, що потребують розкриття в даній роботі (рис. 1.4)

Рис. 1.4. Сценарії вирішення проблеми зовнішньої заборгованості
Джерело: складено автором на основі [14]

«За оптимістичного сценарію країна-боржник поступово виплачує не тільки відсотки, але й суму основного боргу. Для цього необхідним є профіцит бюджету, за рахунок якого й відбувається погашення боргів. Повний розрахунок по боргах є кардинальним варіантом вирішення проблеми боргів, однак це забезпечується не тільки збалансованістю бюджету, але й досягненням стійкого позитивного сальдо, що може генерувати тільки здорова економіка.

За песимістичного сценарію погашення основного боргу і процентних платежів рефінансується за рахунок нових іноземних кредитів. Зовнішній борг

набуває форми фінансової піраміди, яка у перспективі неминуче розвалиться, що й призведе в кінцевому випадку до відмови повертати борги. Відмова від сплати боргу має тільки одну перевагу – відсутність необхідності його обслуговувати і повертати. Однак країна-боржник має, як правило, більш істотні втрати: зменшення прибутків від міжнародної торгівлі, вилучення з міжнародного ринку позик, арешт активів тощо.

Нульовий сценарій характеризується тим, що країна-боржник вчасно виплачує відсотки по кредитах, сума нових іноземних позик не перевищує суми, виплаченої в рахунок погашення боргу. У результаті, зовнішній борг надовго заморожується» [14].

Управління державним боргом здійснюється завдяки взаємодії різних міністерств і відомств, що відповідають за розробку та реалізацію ефективної боргової стратегії держави. «В Україні в даному процесі беруть участь такі органи:

– Кабінет Міністрів України;

– Міністерство фінансів України (Департамент державного боргу);

– Національний банк України;

– Державна казначейська служба України» [12].

«Управління державною заборгованістю є одним із ключових факторів забезпечення макроекономічної стабільності в державі. Від характеру врегулювання боргової проблеми залежить бюджетна дієздатність країни, стан її валютних резервів, а відповідно і стабільність національної валюти, рівень відсоткових ставок, інвестиційний клімат, характер поведінки всіх сегментів фінансового ринку. Тому управління державним боргом має бути зорієнтоване на застосування ефективної боргової стратегії, а не базуватися на короткострокових ситуативних орієнтирах. Лише ефективний менеджмент державного боргу є запорукою зростання економіки, інвестиційної привабливості, фінансової стабільності, підвищення кредитного рейтингу держави» [12;14].

1.3. Сучасний міжнародний досвід діяльності державни на ринку запозичень та реалізації боргової політики

Збільшення державних започичень і боргового навантаження «характерне і для країн із транзитивною економікою, і для провідних промислово розвинутих країн. Останні постають найбільшими кредиторами світової економіки й одночасно мають найзначніші обсяги державних запозичень у абсолютному і відносному виразі» [30;33], що наочно продемонстровано у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Частка державного боргу у ВВП країн "Великої сімки" в 2018 році, %

Країна	Борг до ВВП, %
Німеччина	71,7
Франція	98,2
Італія	135,8
Велика Британія	90,6
США	73,6
Канада	95,4
Японія	227,9

Джерело: складено автором на основі [33]

«Суттєва кількість промислово розвинутих країн, зокрема Японія, Італія, Бельгія мають державний борг, який за обсягами перевищує ВВП. Одночасно частка державного боргу у ВВП окремих країн із перехідною економікою на кінець 2018 р. становила в Болгарії – 26,4%, Польщі – 43,4%, Словаччини – 52,5%, Чехії – 41,4%, Угорщині – 75,5%» [4;17].

Наведені статистичні дані засвідчують «провідну роль промислово розвинутих країн в накопиченні боргових зобов'язань у світовій економіці. За умов активізації фінансових криз, каталізатором яких нерідко є так званий борговий чинник, велику увагу почали приділяти забезпеченню здійснення ефективної боргової політики. Усвідомлення ризиковості розгортання різних фінансових пірамід, зростання загрози інтенсивності дефолтів, збільшення масштабів руйнівних наслідків необачної боргової політики

спонукало розвинуті країни активізувати зусилля, спрямовані на вдосконалення управління державними запозиченнями» [17].

У формуванні державної заборгованості розвинутих країн «велика роль належить придбанню державних цінних паперів цих країн нерезидентами. Ці папери характеризуються найвищою надійністю і ліквідністю. Їх застосовують як об'єкти довготермінових інвестицій коштів державних валютних резервів, страхових компаній і пенсійних фондів» [20].

У розвинутих зарубіжних країнах «не існує єдиної (уніфікованої) моделі управління державною заборгованістю. Виокремлюють три основні моделі інституційного забезпечення управління державним боргом:

- банківська модель, за якої центральний банк країни здійснює управління державним боргом;
- урядова модель, у якій управління державним боргом здійснює певна урядова структура (Міністерство фінансів, Державна казначейська служба та ін.);
- агентська модель, у випадку, коли окрема структура (агентство) вибирає найоптимальніші методи управління державним боргом» [14;15].

Подамо узагальнену картину використання відповідних моделей управління державною заборгованістю в європейських країнах (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Моделі управління державною заборгованістю у країнах ЄС

Модель управління	**Країни, які використовують цю модель**
Агентська	Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеція, Угорщина, Велика Британія
Банківська	Кіпр, Данія, Мальта

Урядова	Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія

Джерело: складено автором на основі [15]

«Найпоширеніша серед розвинутих країн агентська модель управління державним боргом. Її застосовують в більшості країн, наприклад, Австрії, Бельгії, Фінляндії, Франції, Греції, Нідерландах, Ірландії, Латвії, Німеччині, Португалії, Словаччині, Швеції, Угорщині, Великій Британії, тобто в більшості країн – членів Європейського Союзу. В різних країнах сфера повноважень агентств відрізняється. Агентства підпорядковуються переважно міністерству фінансів (казначейству) і покликані головно виконувати від його імені та за його дорученням операції з випуску, обслуговування та погашення державних цінних паперів. Структура таких агентств побудована за принципом корпоративної моделі управління, а їхній персонал працює на фахових засадах і не входить до складу державної служби. Окрема роль у питаннях контролю за борговими операціями належить вищим аудиторським установам, котрі здійснюють аудит звітності і діяльності органів управління державним боргом.

Урядову модель використовують в Чехії, Естонії, Іспанії, Литві, Люксембурзі, Польщі, Словенії, Італії. Банківська модель найбільше підлягає критиці й застосовується лише на Кіпрі, Мальті й в Данії.

Незалежно від інституційної моделі управління державним боргом, основними завданнями залишаються розроблення боргової стратегії, управління ліквідністю та обслуговування боргу» [15].

Усі методи та інструменти управління державною заборгованістю націлені на макроекономічну стабілізацію та структурні зміни, створення економіки, що налаштована функціонувати в умовах фінансової глобалізації, а також спроможна забезпечити стійкий соціально-економічний розвиток.

«Політика управління державним боргом в розвинутих країнах передбачає розроблення відповідних стратегій, затвердження урядових

директив, а також ухвалення щорічних програм фінансування та планів реалізації боргових запозичень» [15].

У ході аналізу сутності державних запозичень та боргу, класифікації їх за видами було визначено необхідність управління державною заборгованістю, з'ясовано об'єктивний характер залучення позик з метою покриття дефіцитів бюджетів поточних періодів, охарактеризовано основні методи управління державним боргом, а також досліджено досвід зарубіжних країн у реалізації боргової політики й питаннях керування прямим державним і гарантованим державою боргами. Можна стверджувати, що залучення додаткових фінансових ресурсів є об'єктивною необхідністю адекватного функціонування галузі державних фінансів.

РОЗДІЛ 2
ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ТА УПРАВЛІННЯ ЗАБОРГОВАНІСТЮ ДЕРЖАВИ В УКРАЇНІ

2.1. Етапи формування внутрішніх державних запозичень в Україні та механізми обслуговування заборгованості

Основні причини боргового фінансування процесів суспільного відтворення полягають у необхідності мобілізації додаткових бюджетних ресурсів для задоволення потреб суспільства, які об'єктивно не можуть бути забезпечені за рахунок податкових надходжень, обмежених прийнятим рівнем оподаткування, у менших негативних наслідках державних запозичень для національної економіки порівняно з додатковою емісією грошей, політичній комфортності для урядових структур щодо використання додаткового боргового фінансування, а не підвищення податків.

Вагомим аргументом щодо корисності позик (як внутрішніх, так і зовнішніх) є те, що державні запозичення під час економічного спаду перешкоджають зниженню сукупного попиту й сприяють стабілізації економіки. Позитивний ефект залучення додаткового боргу полягає також у тому, що посилюється дія ефекту мультиплікатора, що означає зростання сукупних витрат і обсягу ВВП в більшій мірі, ніж зростання державних видатків на це фінансування.

Однак необґрунтоване нарощення прямого і гарантованого державою боргу, вибір непідходящих інструментів та форм фінансування бюджетного дефіциту мають дестабілізуючий вплив на економіку країни. Відповідно перетворення боргових джерел формування бюджетних ресурсів держави на стимул або тягар для економічного розвитку напряму залежить від методів і результатів їхнього регулювання [2].

Динаміка державних запозичень та державного боргу України, а також особливості організаційно-правових засад функціонування боргових джерел формування бюджетних ресурсів держави свідчать про декілька етапів розвитку державної заборгованості в Україні [5].

«Перший етап (1991–1994 рр.) – утворення державного боргу. Цей період характеризувався утворенням і нагромадженням боргу: залучали прямі кредити НБУ, надавали урядові гарантії щодо іноземних кредитів українським підприємствам, урегульовували боргові взаємовідносини з Російською Федерацією» [11]. Так, на момент розпаду Радянського Союзу Російська Федерація взяла на себе відповідальність за всі його борги, тобто Україна не мала зовнішніх зобов'язань.

«Другий етап (1995–1996 рр.) – період зовнішніх гарантій. Державний борг формувався за рахунок отримання зовнішніх позик від міжнародних фінансових організацій економічного розвитку – Міжнародного валютного фонду (МВФ), Світового банку (СБ) та Європейського банку реконструкції і розвитку (ЄБРР), – приєднання до яких відбулося у 1992 році. Даний етап характеризувався врегулюванням заборгованості України за енергоносії, а також випуском облігацій внутрішніх державних позик та поступовим заміщенням цими облігаціями прямих кредитів Національного банку» [11]. В цей час відбулися певні позитивні зрушення в управлінні боргом та визначилася політика України в області запозичень. Негативною стороною у політиці управління запозиченнями залишалося нераціональне і неефективне використання запозичених коштів, що більшою мірою були націлені на споживання.

«Третій етап (1997 – перша половина 1998 р.) – характеризувався активним урядовим позичанням як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках капіталу, на який Україна вийшла лише в 1997 році» [11]. У 1997 році, коли Україною вперше було здійснено емісію єврооблігацій [7], існувала низка впливових рейтингових агентств: у Сполучених Штатах – Fitch Investor Services і Duff & Phelps Credit Rating Co., у Європі (Великобританії) – IBCA і в

Японії – Nippon Investor Service. Міністерством фінансів України було укладено угоди про отримання кредитного рейтингу всіх зазначених агентств. Протягом 1997 р. Україною «було отримано 610 млн дол. від міжнародних фінансових організацій на покриття бюджетного дефіциту та реалізацію державних програм. Загальна заборгованість перед цими організаціями склала 3,6 млрд дол. Для поліпшення умов запозичення коштів у доларах США у квітні 1998 року було укладено угоду з американським рейтинговим агентством Duff & Phelps Credit Rating Co. («DCR»), яке мало велику розгалужену мережу по всьому світі і як відмінність від зазначених агентств – дуже міцні позиції у Латинській Америці. DCR визначило як «BB-» міжнародний кредитний рейтинг України» [11].

«Четвертий етап (друга половина 1998–2000 рр.) – період реструктуризації боргових зобов'язань після боргової кризи 1998 р. У цей період в Україні простежувалися значні розриви платіжного балансу та низькі валютні резерви. Також вперше було здійснено низку операцій щодо реструктуризації внутрішнього та зовнішнього державного боргу – через заміну облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) було продовжено термін запозичень і зменшено тиск виплат за ОВДП. Сумарні боргові виплати сягнули 71,4% річного обсягу дохідної частини державного бюджету.

В 2000 році в Україні існувала найреальніша загроза того, що кредитори пред'являть вимоги щодо дострокової виплати всієї суми боргу за невиконання зобов'язань за позиками, що призвело б до дефолту. Та на той час було успішно здійснено реструктуризацію зовнішнього комерційного боргу на суму близько 2,2 млрд дол. Із іншого боку, Міністерство фінансів України, на підставі Закону України від 20 квітня 2000 року «Про реструктуризацію боргових зобовязань Кабінету Міністрів України перед Національним банком України» провело реструктуризацію боргових зобовязань перед центральним банком. Згідно з цим Законом було реструктуризовано заборгованість за

кредитами Національного банку України, отриманими для фінансування дефіциту Державного бюджету України у 1994–1996 рр.» [20].

«П’ятий етап (2001–2007 рр.) – період виваженої боргової політики, спрямованої на недопущення безконтрольного зростання державного боргу. Протягом 2001–2007 рр. відбувся перехід від антикризового управління державним боргом до здійснення виваженої боргової політики в Україні. Україна здійснила шість суверенних випусків ОЗДП на зовнішніх ринках капіталу з метою фінансування державного бюджету з термінами обігу 5-12 років та дохідністю від 7,65% до 3,5% річних» [25;27].

«Шостий етап (2008–2009 рр.) можна назвати періодом загрози втрати боргової безпеки. В цей час значно зростає боргове навантаження, що може в перспективі істотно підвищити фінансові ризики й посилити депресивний тиск на всіх економічних агентів. Період характеризується економічною кризою, спричиненою політичною нестабільністю» [27].

Початок 2010 року ознаменувався завершенням президентської компанії В.А. Ющенка та вдосконаленням координації політичних зусиль з відновлення економічної і, особливо, бюджетної стабільності.

Сьомий етап (2010 – 2016рр.) характерний збільшенням політичної готовності до стабілізації економіки України до кінця 2013 року, зростання кредитних рейтингів держави та підвищення обсягів валової заборгованості країни, що здійснювалася з метою збільшення фінансування соціальних видатків бюджету, а з 2014 по сьогоднішній день – економічним спадом, стрімким ростом державної заборгованості й зростанням боргового навантаження на душу населення, зниженням рівня боргової безпеки держави.

У вересні 2017 року Україна розмістила єврооблігації на $3 мільярди під 7,375% річних з 15-річним терміном погашення. У 2018 році Україна розмістила єврооблігації на $2 мільярди, зокрема розміщення 5-річного траншу на 750 мільйонів доларів під 8,994% річних та 10-річного на 1,25 млрд

доларів під 9,75% річних. У 2019 році були розміщені єврооблігації на 1 мільярд євро з 7-річним терміном під 6,75% річних. У січні 2020 року були розміщені 10-річні єврооблігації вартістю 1,25 млрд євро під 4,375% річних, також у липні цього ж року Україна продала єврооблігації зі строком погашення 12 років на сумму 2 млрд доларів США під 7,25% річних. У квітні 2021 року були розміщені єврооблігації на суму 1,25 млрд доларів США під 6,875% річних, а також у липні 2021 року - на 500 млн доларів США з відсотковою ставкою 6,876% із погашенням у 2029 році.

Сучасний стан державних фінансів в цілому й ситуація, пов'язана зі складністю повернення й обслуговування державного боргу на сьомому етапі призводить до необхідності детального аналізу стану заборгованості за період 2011–2021 рр.

Таблиця 2.1

Обсяг внутрішнього боргу і його відношення до ВВП

Рік	Внутрішній борг, млн. грн	Борг до ВВП, %
2011	173770,20	13,20
2012	206510,71	14,66
2013	284088,73	19,53
2014	488866,91	31,20
2015	529460,58	27,33
2016	689730,00	28,94
2017	766678,90	25,70
2018	771436,64	21,68
2019	838847,92	21,11
2020	1032947,24	24,63
2021	1111597,86	20,36

Джерело: складено автором на основі [29;32;34;36]

Аналізуючи дані, наведені в таблиці 2.1, робимо висновок про те, що починаючи з 2013 року обсяги внутрішнього державного прямого та гарантованого державою боргу зростали й в перерахунку на душу населення становили в 2021 році 27001,96 грн (рис. 2.1).

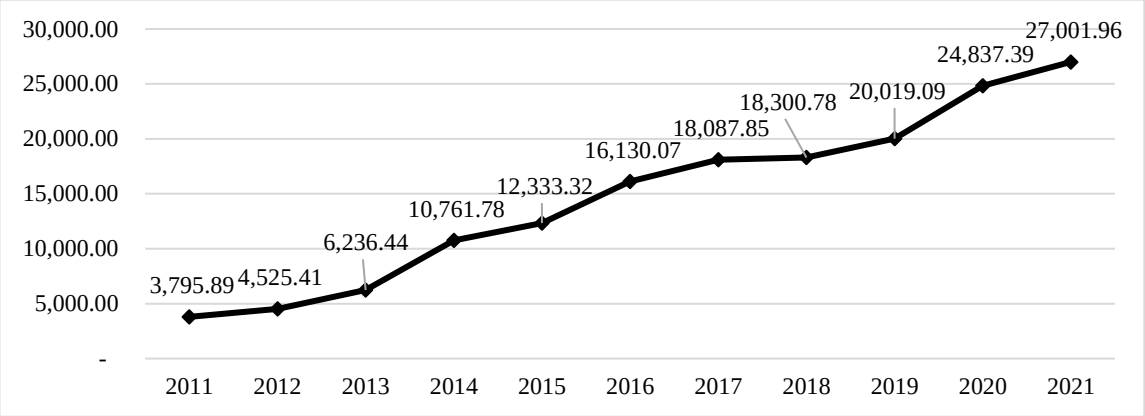

Рис. 2.1. Внутрішній борг в розрахунку на одного жителя
Джерело: складено автором на основі [29;36]

Така тенденція переконливо свідчить про зростання боргового навантаження на одного жителя України. При цьому, варто враховувати, що мова йде про внутрішню заборгованість, а отже, борг держави перед громадянами (або ж внутрішній борг) зріс за досліджуваний період у 7,11 разів. Така тенденція є негативною, адже, як уже було зазначено вище, відношення внутрішнього боргу до ВВП неухильно зростало в 2013 і 2014 роках, і лише в 2015 році внаслідок ефективної реалізації боргової політики було досягнуто зниження боргового тиску й зниження обсягів внутрішньої заборгованості. Також спостерігаємо негативну тенденцію у 2020 році, що пов’язано з економічними наслідками пандемії COVID-19.

Основною причиною зростання державного та гарантованого державою боргу є забезпечення фінансування державного бюджету шляхом здійснення державних запозичень, «капіталізація ПАТ КБ "ПРИВАТБАНК" відповідно до Постанови КМУ від 18.12.2016. № 961 (зі змінами) та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб відповідно до Постанови КМУ від 28.12.2016 №1003» [25], девальвація гривні, курс якої по відношенню до долара США підвищився з 24,00 грн./дол.США на кінець 2015 року до 28,06 грн./дол.США на кінець грудня 2017 року, а також економічна криза, спричинена пандемією COVID-19. За період кінець 2020 р. – кінець 2021 р. відбувалося помірне зростання

обмінного курсу, тобто укріплення національної валюти, і станом на 31.12.2021 курс гривні по відношенню до долара становив 27,27 грн./дол.США.

Також вважаємо за необхідне з'ясувати, яке місце займає прямий державний і гарантований державою внутрішній борг у структурі загального боргу України. Можемо зробити висновок, що темпи зростання внутрішньої заборгованості є меншими, аніж темпи зростання загального боргу України, що є переконливим доказом того, що боргова криза кінця 2014 – 2015 років є наслідком зростання саме зовнішнього державного та гарантованого державою боргу.

Варто зауважити, що основну частину загального боргу складає саме прямий державний борг (понад 88%), а боргові зобов'язання, що надаються під гарантії держави посідають у структурі боргу другорядне місце. Щодо темпів зростання загального внутрішнього боргу і окремо його складових, робимо висновок, що динаміка цього показника залежить у більшій мірі від коливань прямої державної заборгованості перед внутрішнім позичальником.

При розробці засад боргової політики в роботі з внутрішнім кредитором пріоритетним заходом стане визначення умов збалансування інтересів держави як позичальника і внутрішніх комерційних кредиторів, які надають позики державі в національній валюті.

Ефективне залучення коштів внутрішніх кредиторів напряму залежить від розміщення державою ОВДП на первинному ринку (таблиця 2.2). Головним фактором тут стає не обсяг емітованих облігацій, а їх дохідність – тобто не сам факт боргового зобов'язання, а відсоток, який варто буде сплатити як вартість за користування запозиченням. Підтвердженням цього є той факт, що більшість ОВДП, випущених за досліджуваний період є середньо- і довгостроковими, тобто за досліджуваний проміжок часу

відбуватиметься лише виплата за користування ресурсами, а не повне погашення позики.

Методологія визначення боргової безпеки держави, розроблена міністерством економічного розвитку України, визначає, що оптимальним рівнем дохідності по ОВДП, що не завдає суттєвого впливу на рівень боргового навантаження всередині країни, є рівень 11%. Аналізуючи дані, наведені в таблиці, робимо висновок про те, що цим вимогам відповідає дохідність по ОВДП 2011 року, однак вже в 2016 році внаслідок послаблення кризових явищ в економіці України, вона повертається в межі своїх нормативних значень [31]. У 2019 і 2021 рр. рівень дохідності по ОВДП знову перевищив нормативний показник і становив 13,29% і 11,24% відповідно.

Таблиця 2.2

Сума і дохідність розміщених облігацій внутрішньої державної позики за період 2011-2021 рр.

Рік	Сума розміщених ОВДП, грн	Дохідність, %
2011	50 259 864 873	9,17
2012	42 947 875 091	12,94
2013	13 155 311 052	14,19
2014	218 046 414 899	13,44
2015	85 015 359 650	13,07
2016	166 240 814 642	9,16
2017	103 458 011 465	10,47
2018	159 779 972 219	10,79
2019	339 449 242 870	13,29
2020	270 370 442 638	10,07
2021	313 598 110 512	11,24

Джерело: складено автором на основі [32;36]

Перевищення нормативного показника призводить до збільшення витрат держави на виплату відсоткового доходу держателям облігацій внутрішньої державної позики, але є стимулом для резидентів кредитувати державу, адже збільшення рівня доходності по ОВДП при збереженні гарантій на вчасне погашення боргового зобов’язання державою, є запорукою безризикового примноження агентами своїх доходів (у разі отримання

заявленого відсотка), збільшення загального суспільного ефекту за умови спрямування залучених коштів на фінансування видатків державного бюджету, що знайде відображення у підтриманні сукупного попиту в умовах спаду й періодах криз.

Аналіз середньозваженої дохідності по ОВДП, а також її порівняння з рівнем інфляції в Україні, дає можливість зробити висновок про те, що даний інструмент є нецікавим для інвестора, що має на меті отримати прибуток чи, хоча б, зберегти вкладені кошти. ОВДП в Україні мають дохідність, що є меншою, ніж рівень інфляції (рис. 2.2), що пояснюється самою сутністю такого боргового цінного паперу – залучення коштів для фінансування бюджетного дефіциту.

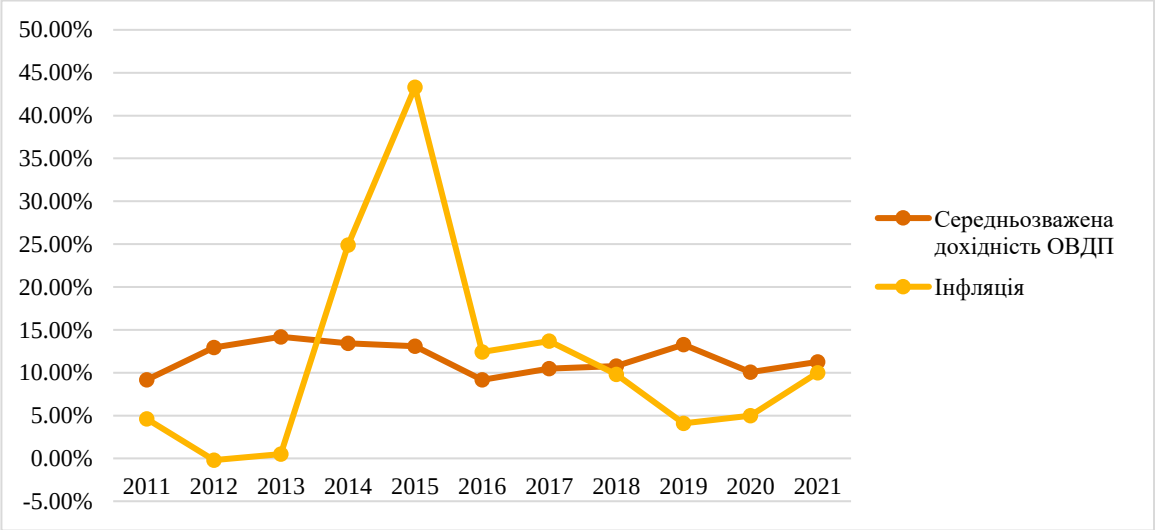

Рис. 2.2. Дохідність ОВДП та рівень інфляції за 2011-2021 роки
*Джерело:*складено автором на основі [29;32]

Разом з тим, аналіз структури власників ОВДП дає можливість стверджувати (табл. 2.3), що головним гравцем і власником понад половини ОВДП є НБУ, що пояснюється специфікою надання ним кредитів комерційним банкам, що опосередковуються обігом облігацій внутрішньої державної позики. Зокрема на рисунку 2.3 прослідковується, що майже 80% ОВДП перебувають в обігу в банківській системі України. Також варто зауважити, що зростання частки нерезидентів з 2017 року пов’язане з тим, що

Україна розміщує облігації з більш привабливими ставками, ніж європейські країни.

Таблиця 2.3

Вартість ОВДП у розрізі власників у 2011-2021 роках, млн. грн

Рік	Усього	Облігації, які знаходяться у власності, млн.грн			
		НБУ	Банків	Інших	Нерезидентів
2011	157635,22	84762,00	57735,24	10684,57	4453,41
2012	185822,23	105566,49	66052,40	8760,52	5442,82
2013	247702,30	147053,60	76372,28	12306,47	11969,95
2014	457651,49	318124,00	93433,94	24549,95	21543,60
2015	505175,20	389936,89	81581,67	11191,73	22464,90
2016	667557,17	381945,90	255465,23	23686,83	6459,21
2017	750269,75	360572,80	360803,96	23673,60	5219,38
2018	756061,89	348099,56	374742,06	26870,88	6349,4
2019	822748,92	337065,18	334268,02	35635,9	115779,81
2020	998726,09	324576,85	519497,80	69360,30	85291,14
2021	1060707,50	312605,95	547088,37	108366,78	92646,40

Джерело: [32]

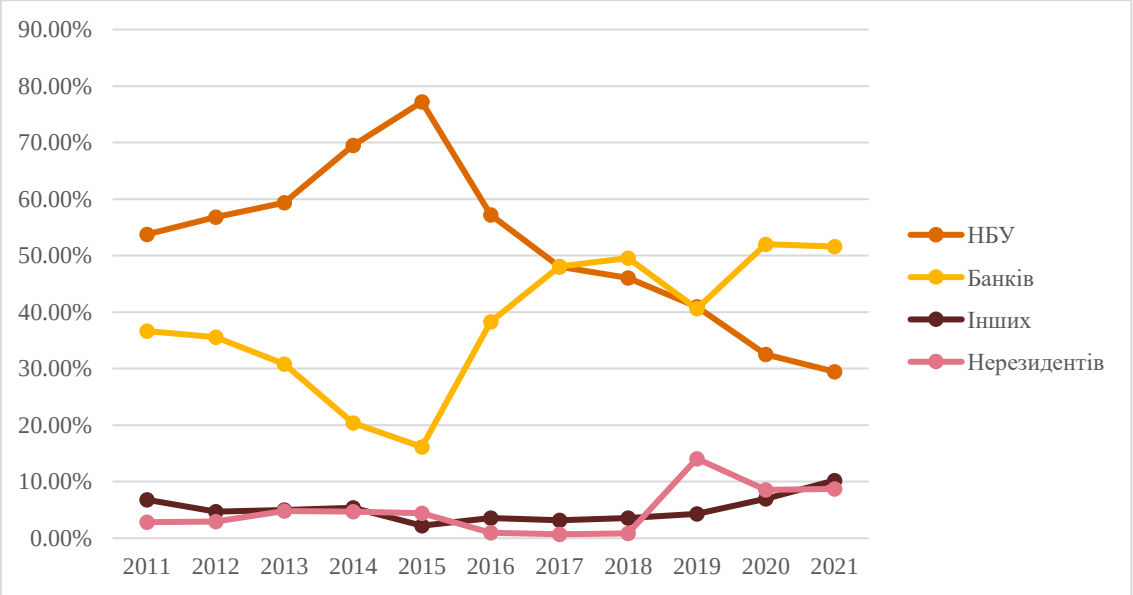

Рис. 2.3. Структура власників ОВДП за 2011-2021 роки, %
Джерело: складено автором на основі [32]

Проведений аналіз ринку ОВДП в межах аналізу внутрішньої державної заборгованості свідчить про посилення боргового тягаря й збільшення обсягів випуску ОВДП державою. Однак покращення економічної й політичної ситуації в цілому викликають стабілізацію ринку ОВДП, тому ефективне

управління заборгованістю за облігаціями в подальшому – запорука економічної стабільності в Україні, зростання ВВП і досягнення бездефіцитного бюджету в майбутньому.

Ринок державних цінних паперів – «важливий сегмент фінансового ринку країни. За ринкової системи господарювання державні цінні папери можуть стати дієвим інструментом, що здатний позитивно впливати на інвестиційні процеси в країні. Основними цілями емісії державних цінних паперів є фінансування поточного бюджетного дефіциту, стабілізація фінансового ринку, регулювання грошової маси в обігу, касове виконання державного бюджету, забезпечення портфельних інвесторів низько ризикованими фондовими інструментами» [11].

Згідно з Бюджетним кодексом, «право на здійснення державних внутрішніх та зовнішніх запозичень у межах і на умовах, передбачених законом про Державний бюджет України, належить державі в особі Міністра фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України. Міністерство фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів та з погодженням з Національним банком України визначає обсяги емісії державних цінних паперів за термінами погашення у межах загального обсягу емісії, а також визначає цінові умови придбання державних боргових зобов'язань. НБУ виконує обов'язки генерального агента держави з обслуговування випуску державних цінних паперів та їх погашення, а також провадить депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів» [36].

«Порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням цих облігацій, встановлюється Національним банком України, але за погодженням з Міністерством фінансів України. Як контролюючий орган, Національний банк України встановлює порядок обліку, розміщення, обігу, сплати відсотків та погашення облігацій; визначає вимоги до депозитарної мережі, механізму вторинного обігу облігацій і порядку проведення розрахунків за ними; здійснює контроль за комерційними банками-учасниками ринку облігацій. Як дилер на вторинному ринку, Національний банк України купує державні

облігації у інших учасників біржових торгів і виступає продавцем державних облігацій, що придбані на вторинному ринку або взяті у забезпечення ломбардного кредиту, строк повернення коштів за яким минув» [7].

Таким чином, «Національний банк України на ринку державних облігацій виконує функції агента Міністерства фінансів України з обслуговування випуску облігацій на первинному ринку, депозитарію державних облігацій, контролюючого органу та дилера на вторинному ринку. Державна казначейська служба України виконує технічні функції, пов'язані із обліком коштів, що надходять від первинного розміщення державних цінних паперів, та списанням коштів на виконання зобов'язань перед інвесторами. Особливості провадження депозитарної діяльності з державними цінними паперами визначаються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку разом з Національним банком України» [7]. Відповідно до Закону України «Про депозитарну систему України», «ключовим суб'єктом ринку державних цінних паперів є Центральний депозитарій України».

«Державні облігації, що перебувають у власності юридичних та фізичних осіб, можуть бути предметом укладання й реалізації цивільних правових угод, у тому числі купівлі-продажу на біржовому та позабіржовому ринках. На вторинному ринку вирішується важливе завдання – забезпечення високої ліквідності державних цінних паперів. Організаційним центром вторинного ринку виступають організатори торгівлі фондові біржі. Біржова торгівля державними облігаціями здійснюється на фондовій біржі «ПФТС», фондовій біржі «Перспектива» та на Українській фондовій біржі. Водночас, законодавством України не забороняється також позабіржова торгівля державними цінними паперами, тобто банки або інвестори можуть продавати та купувати належні їм облігації безпосередньо один в одного, повідомляючи депозитарій НБУ» [7].

Аналіз стану державної заборгованості за облігаціями дає можливість зробити висновок про те, що перший випуск державних облігацій в Україні було проведено в 1994 р., коли уряд з метою здійснення розрахунків за

російський газ емітував облігації в доларах США вартістю 1,4 млрд. дол. США.

«У 1995 р. в обігу з'явилися облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), номіновані у гривні. Наразі облігації внутрішньої державної позики випускаються на пред'явника у вигляді записів на рахунках в системі електронного розміщення та обігу цінних паперів» [7].

Варто зауважити, що зростання внутрішньої заборгованості є більш пріоритетним, ніж накопичення заборгованості зовнішньої, адже це питання нерозривно пов’язане з важливим аспектом державної економічної політики, а саме – борговою безпекою держави. Накопичення зовнішньої заборгованості призводить до втрати самостійності у виборі стратегічного курсу держави, тому що окремі вимоги кредиторів можуть бути неприйнятними для громадян країни.

Залучення коштів населення – це також дієвий інструмент мобілізації заощаджень і їх спрямування в економічну систему країни. Проте сьогодні домогосподарства не прагнуть мобілізовувати власні заощадження, що зумовлюється насамперед недовірою до органів державної влади. Дана проблему можливо вирішити лише за умови проведення ефективної політики із залучення та керування заборгованістю за державними цінними паперами, а також прозорістю у використанні коштів, залучених на умова такої позики.

Негативна динаміка пов’язана насамперед зі складною економічною й політичною ситуацією в країні, зокрема варто відзначити, що значне зростання внутрішньодержавних запозичень відбулось у 2014 році, що є наслідком анексії Криму та початком збройного протистояння в східних областях України.

При розробці засад боргової політики в роботі з внутрішнім кредитором пріоритетним заходом стане визначення умов збалансування інтересів держави як позичальника і внутрішніх комерційних кредиторів, які надають позики державі в національній валюті.

Незважаючи на постійно зростаючу необхідність фінансування окремих статей видатків бюджету (оборона, освіта тощо), варто розробляти методи управління державним боргом таким чином, аби подолати тенденцію до зростання рівня державного боргу хоча б на внутрішньому ринку. Це дозволить зменшити видатки на його обслуговування й перерозподілити й використати їх з метою виплати відсотків за користування зовнішніми позиками й згодом – на повне їх погашення.

2.2. Динаміка та основні засади управління зовнішніми державними запозиченнями в Україні

Зростання обсягів державних запозичень в умовах нестабільності в економіці та значних обсягів державних дефіцитів спричинило виникнення боргової кризи [40].

Не можна обійти увагою і той факт, що «необхідність виконання зобов'язань по боргу в значній мірі обумовила використання на практиці політики структурного реформування і стабілізації, що орієнтуються на економічну лібералізацію та збільшення ролі ринкових сил та приватної ініціативи, хоч врегулювання боргу в ситуації, що склалася, вимагає підсилення відповідних функцій держави» [41].

Для кожної країни є свій допустимий рівень зовнішнього боргу. «При визначенні безпечного рівня зовнішнього боргу до уваги беруться темпи економічного зростання та природо-ресурсний потенціал країни. Проте існують загальноприйняті рамки щодо формування боргового портфеля, вихід за які може загрожувати борговій безпеці держави. Так, згідно з Маастрихтською угодою зовнішній державний борг не повинен перевищувати 60% від ВВП. Разом з цим, Світовий банк вважає критичним рівень державного зовнішнього боргу 50% від ВВП. Незважаючи на це, більшість економічно розвинутих країн значно перевищили цю межу. В економічно

розвинутих країнах протягом останніх років державний борг зростає дуже швидко, тоді як темпи зростання ВВП знижуються» [30].

«Зараз достатньо швидко зростає як рівень загального зовнішнього боргу, який включає всі боргові зобов'язання резидентів перед нерезидентами, так і рівень суверенних зовнішніх запозичень в економічно розвинутих країнах» [33]. «Це спричиняє певну невизначеність на міжнародному ринку державних боргових цінних паперів» [7;11;27].

«Показники зовнішньої заборгованості зарубіжних країн повністю демонструють та характеризують актуальність питання необхідності розгляду впливу зовнішнього державного боргу на національну економіку» [30].

Наслідком позитивного впливу діяльності держави на внутрішньому ринку запозичень є можливість використання державних запозичень «як стимулу для внутрішніх капіталовкладень, за умови дії ефективного боргового управління, що включає врахування динаміки валютного курсу та оцінку паритету процентних ставок на вітчизняному та міжнародному фінансових ринках» [30].

За досліджуваний період рівень відношення зовнішнього державного та гарантованого державою боргу до ВВП зріс з 22,74% до 53,81% в 2015 році, де було зафіксовано пікове значення (порівняно з початком періоду зростання у 2,11 рази). Можемо стверджувати, що з 2014 року головним чинником, що призводить до зростання загального рівня боргового навантаження є саме підвищення зовнішнього боргу (таблиця 2.4), що, взаємодіючи з внутрішнім, є причиною того, що загальне боргове навантаження на Україну становить 81% до ВВП у 2015 році. Потім загальний рівень боргового навантаження знизився до 49% у 2021 році. Отже, найбільш доцільним є пошук методів щодо реструктуризації цієї частини боргу для досягнення боргової безпеки й економічного зростання в державі, виходу із боргової спіралі («дефіцит» – «борг» – «дефіцит» – … – «борг»).

Таблиця 2.4

Обсяг зовнішнього боргу і його відношення до ВВП

Рік	Зовнішній борг, млн. грн	Борг до ВВП, %
2011	299414,98	22,74
2012	309000,12	21,93
2013	300697,84	20,67
2014	611966,31	39,06
2015	1042305,06	53,81
2016	1240028,70	52,03
2017	1374995,52	46,09
2018	1397011,02	39,26
2019	1159447,98	29,17
2020	1518934,49	36,22
2021	1560460,70	28,58

Джерело: складено автором на основі [29;36]

Аналізуючи ситуацію щодо проблеми виплат накопичених боргів або ж певних труднощів із обслуговування уже отриманих позик, ми звертаємо свою увагу на валюту запозичення, а відповідно – валюту, якою будуть сплачуватись відсотки й повертатиметься «боргове тіло». Беззаперечним буде той факт, що найбільш сприятливим для досягнення рівня оптимальної боргової безпеки буде надання кредитів в національній валюті (табл. 2.5).

Однак, враховуючи нестабільність української гривні й неможливості прив'язки всіх позик, що надаються державі ззовні до єдиної валюти, кредитори проводять диверсифікацію своїх ризиків, які можуть виникнути у разі девальвації гривні, високому рівні інфляції чи введенні певних обмежень на операції з іноземними валютами [39].

Таблиця 2.5

Загальна сума державного та гарантованого державою боргу у розрізі типів валют на 31.12.2021

Складові боргового кошика	млрд.$	млрд.грн.	% до суми
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	97,95	2 672,02	100,00%
Анг. фунт стерлінгів	0,02	0,56	0,02%
Долар США	33,73	920,11	34,44%

ЄВРО	13,17	359,35	13,45%
СПЗ	14,51	395,68	14,81%
Українська гривня	36,03	982,72	36,78%
Японська єна	0,50	13,61	0,51%

Джерело: [32]

Така структура державного і гарантованого державою боргу свідчить про те, що частка боргу в національній валюті лише 36,78%, тому на країну припадають додаткові видатки з обслуговування та виплатами боргу. У 2015-2017 рр. збільшення видатків було спричинено девальваційними процесами: курс гривні по відношенню до долара США підвищився з 24,00 грн./дол.США на кінець 2015 року до 28,06 грн./дол.США на кінець грудня 2017 року. Однак вже до грудня 2019 року відбулося укріплення національної валюти до 23,68 грн./дол.США. Через поширення пандемії COVID-19 до грудня 2020 року курс гривні по відношенню до долара США зріс до 28,27 грн./дол.США.

Агрегуючи отримані вище дані, ми можемо наочно представити рівень боргового тягаря на одну особу в Україні (рис. 2.4). Наш аналіз свідчить, що зростання навантаження в 4 рази відбулося в основному за рахунок збільшення рівня боргового навантаження з боку зовнішнього прямого державного і гарантованого державою боргу. У 2014 і 2015 роках це зростання в свою чергу спричинене девальваційними процесами й політичною й економічною кризою в Україні. Прив’язка 61,06% кошика боргових зобов’язань до долара США й СПЗ, що за умов стабільності була стимулом до економічного зростання через порівняно нижчі відсоткові ставки, в умовах економічного спаду стала однією з головних причин зростання боргового тягаря в цілому й виникнення боргової кризи в 2014 – 2015 роках зокрема.

Після кількох років девальвації національна валюта України почала зміцнюватися, зокрема у 2019 році зміцнилася на 14%: від з 27,69 грн./дол.США на 31.12.2018 до 23,68 грн./дол.США на 31.12.2019. Головними причинами зміцнення гривні були стабільні доходи агроекспортерів,

обмежена гривнева ліквідність, зростання грошових переказів в Україну від працюючих мігрантів та підвищений попит на державні боргові інструменти.

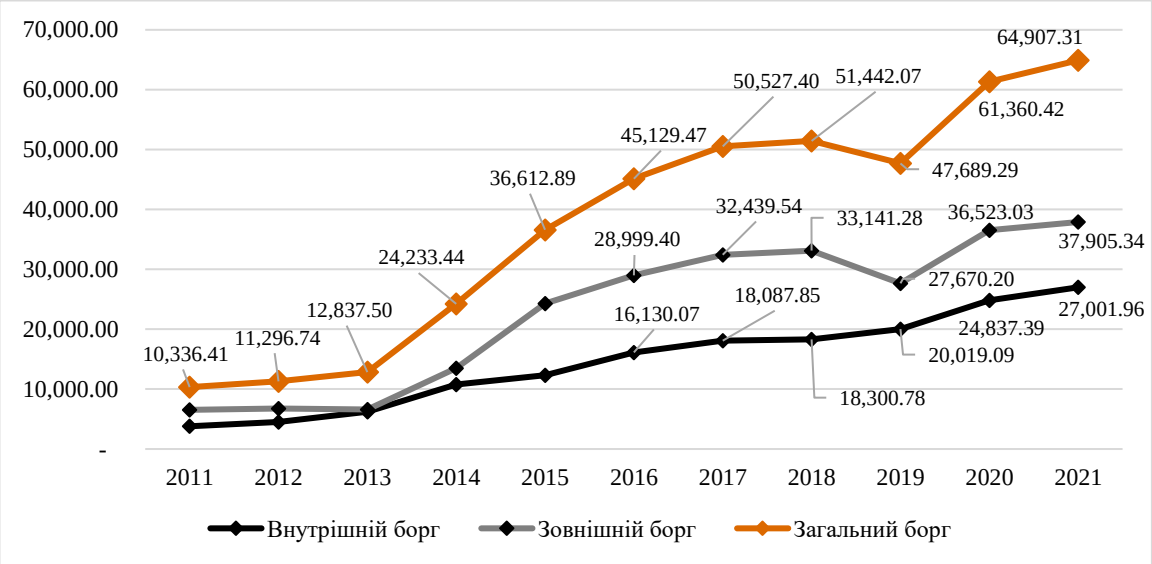

Рис. 2.4. Боргове навантаження на одну особу, грн

Джерело: складено автором на основі [29;32;36]

Важливим фактором в аналізі вартості обслуговування зовнішньої заборгованості держави є відношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до експорту. Знову ж таки, як наслідок спричиненої політичними дисбалансами економічної і боргової кризи, відбулося зростання вартості обслуговування зовнішнього боргу, що, як уже зазначалося, на 61,06% прив'язаний до СПЗ й долара США, тому зростання в 2,2 рази – це наслідок непродуманої політики залучення відносно дешевих позик, які, за умов девальвації національної валюти, стали надзвичайно дорогими – на їх обслуговування, як зазначалось, витрачається майже 9% видатків зведеного бюджету, що в свою чергу приводить до виникнення дефіциту бюджету й потраплянні України в безвихідну боргову спіраль.

Ще один показник, який варто проаналізувати для об'єктивної оцінки заборгованості України – відношення зовнішнього державного і гарантованого державою боргу до обсягу міжнародних резервів України (рис. 2.5).

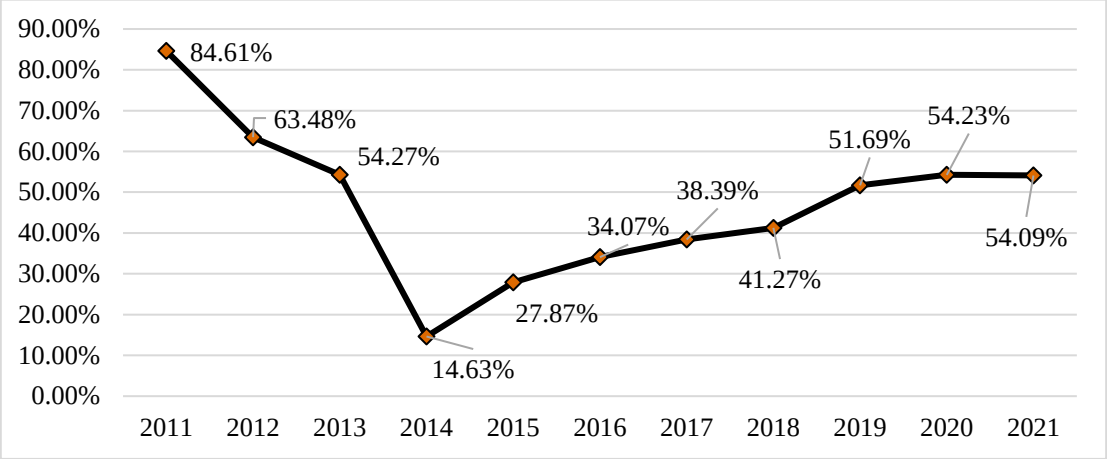

Рис. 2.5. Відношення зовнішнього боргу до міжнародних резервів України

Джерело: складено автором на основі [32;36]

У порівнянні з 2014 роком в 2015-2021 році ми бачимо відновлення тенденції до зростання міжнародних золотовалютних резервів України. Це позитивний тренд, оскільки пріоритетним напрямком є утримання цього показника на рівні 50%, що визначається критеріями боргової безпеки України, визначеними міністерством економічного розвитку України в 2013 році.

Водночас, слід звернути увагу на те, що переважна частина боргу зосереджена в руках комерційних кредиторів, що дає державі більші можливості у питаннях реструктуризації боргу, адже у комерційних кредиторів менше важелів впливу на державу, аніж в урядів країн, тобто офіційних кредиторів. Таким чином, комерційний кредитор схильний приймати усі пропозиції з реструктуризації боргу, адже реструктуризація – це вимушені кроки держави, що реалізуються лише на межі дефолту (Додаток А).

Сучасні тенденції розвитку світової економіки в цілому й економіки України зокрема характеризується посиленням кризових явищ, скороченням темпів зростання ВВП, а подекуди й реальним спадом ВВП у порівнянні з попередніми періодами. Головною причиною такого спаду можна назвати поширення пандемії COVID-19, що призвела до введення різноманітних обмежень більшістю країн світу (у тому числі карантинних заходів, що посилили скорочення ВВП національних економік).

Вплив даної ситуації на стан управління внутрішньою і зовнішньою заборгованістю України є негативним: як було зазначено у розділі 2 роботи, більша частина зовнішнього боргу України деномінована в іноземних валютах, що сприяє збільшенню рівня заборгованості в гривневому еквіваленті через стрімку девальвацію гривні, що відбулася в березні-травні 2020 року.

2.3. Вплив реструктуризації державної заборгованості на зниження боргового тиску держави

Для країни-боржника головною ціллю реструктуризації є «зменшення пікового навантаження платежів з обслуговування та погашення боргу за державними запозиченнями, які припадають на певний період» [20]. «Реструктуризацію можна розглядати як один з головних напрямів активного управління заборгованістю, важливим завданням якого є зменшення сукупних платежів з обслуговування і погашення боргу та уникнення ситуацій, коли можливе оголошення дефолту країни-позичальника. З такою метою країни-дебітори звертаються до кредиторів з проханням перегляду, іншими словами, реструктуризації боргових зобов'язань. Система управління зовнішнім боргом дозволяє застосовувати різні варіанти реструктуризації, що реалізуються залежно від типів кредиторів та боржників і можуть здійснюватись на основі однієї схеми або їх комбінацій. Доцільно зазначити, що реструктуризації підлягає далеко не весь обсяг зовнішніх боргів. Кредитні відносини з міжнародними фінансовими інституціями (МВФ, Світовим банком та іншими структурами) мають жорстку фінансову перспективу, з чітко фіксованими обсягами та строками повернення коштів» [30;62;65].

Зважаючи на те, що зацікавленими у якісному обслуговуванні боргів були не тільки позичальники, а й кредитори, останні після виникнення у боржників перших суттєвих негараздів з погашенням і після неефективності прямої конфронтації сторін почали приймати участь у розробці програм та

механізмів вирішення проблеми. «Втручання кредиторів у процес регулювання боргів пояснюється також поширенням останнім часом думки про нездатність позичальників самостійно, за рахунок власних сил та можливостей, вирішити це питання» [62].

«Обговорення можливих шляхів вирішення проблеми державного боргу в світовій економічній літературі активізувалось з початком 90-х років, після чергової хвилі суверенних дефолтів. Реструктуризація заборгованості перед офіційними кредиторами, згідно із прийнятими у світі нормами, відбувається шляхом укладення угод з Паризьким клубом. Позики міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світового банку, ЄБРР) реструктуризації не підлягають, лише у випадку надзвичайних обставин ці організації можуть надавати у вигляді допомоги позитивні нетто-кредити. Міжнародні кредитори при вирішенні боргових проблем застосовують диференційовані підходи до країн з різним рівнем соціально-економічного розвитку та різними показниками боргового навантаження (за ступенем обтяжливості зовнішнього боргу та кредитними рейтингами, що присвоюються рейтинговими агентствами)» [19].

У світі існують дві найбільш відомі неформальні, але визнані кредиторами та позичальниками, організації, що займаються проведенням реструктуризації боргів, – Паризький та Лондонський клуби кредиторів, організації, які не мають юридичного статусу, діяльність яких має деякі суттєві відмінності та визнані правила.

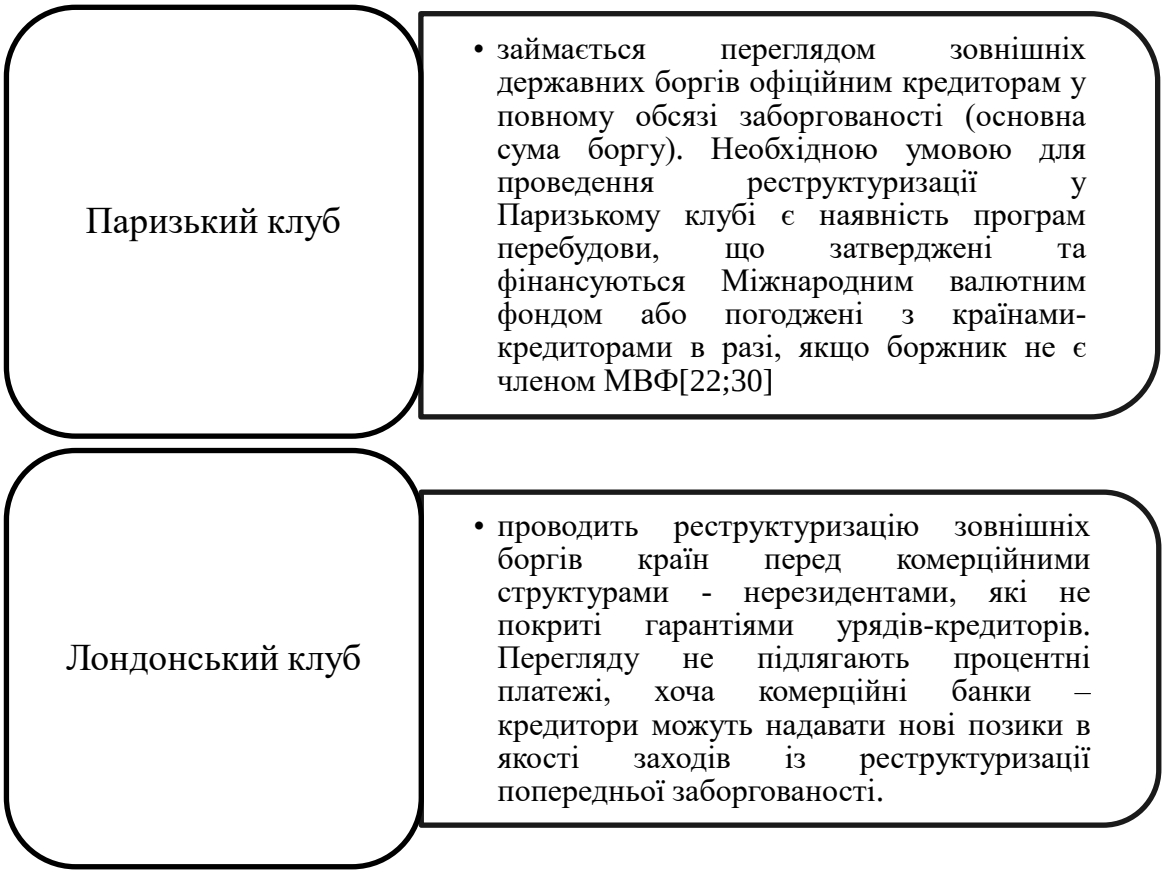

Рис. 2.6. Організації з проведення реструктуризації боргів
Джерело: складено автором на основі [19]

Міжнародний валютний фонд складає план змін, що викладається в листі-зобов'язанні країни-боржника і включає стандартний перелік вимог: обмеження зростання грошової маси, скорочення дефіциту державного бюджету, здійснення контролю над наданням кредитів, вдосконалення політики обмінного курсу національної валюти (уникнення штучного завищення курсу шляхом девальвації), усунення контролю над цінами, вдосконалення торгового балансу, а також обмеження державного втручання в економіку.

«Основними типами комерційних кредиторів, по відношенню до яких застосовуються різні схеми реструктуризації боргу, є іноземні комерційні банки та власники облігацій зовнішньої позики. Заборгованість комерційним банкам реструктуризується шляхом укладання угод із Лондонським клубом кредиторів, які можуть передбачати списання частини боргу, застосування

різних конверсійних схем, а також застосування спеціальних пільгових програм, що підтримуються офіційними спонсорами. Підходи до реструктуризації облігаційної заборгованості почали напрацьовуватись лише недавно і передбачають, як правило, проведення операцій сек'юритизації із застосуванням дисконтів до номінальної вартості позик. Пільговими програмами реструктуризації комерційного боргу країн, що розвиваються, є Програма зниження боргу (Debt Reduction Facility) та план Брейді. Вони були започатковані міжнародними фінансовими організаціями та урядами індустріальних країн з метою розв'язання боргових проблем бідних країн, переобтяжених зовнішнім боргом. З 1989 р. реструктуризація заборгованості країн, що розвиваються, комерційним кредиторам проводилась переважно у формі дострокових викупів, що підтримувались Міжнародною асоціацією розвитку (МАР), для країн з низьким рівнем доходів та у формі операцій зниження суми боргу і платежів з його обслуговування (DDSR) за планом Брейді для країн із середнім рівнем доходу» [30].

«План Брейді, який був вперше проголошений секретарем Казначейства США Н. Брейді в березні 1989 року, передбачав обмін позик комерційних банків на забезпечені боргові цінні папери в межах плану реструктуризації суверенних боргів, що був підтриманий міжнародною фінансовою спільнотою. Багато з так званих "Брейді-облігацій" (Brady bonds) відповідають цим початковим характеристикам. Реалізація плану Брейді була, фактично, першим вагомим кроком у розвитку ринку міжнародних облігацій країн, що розвиваються. Основні принципи плану Брейді були досить простими: суверенні кредити, по яких відбувся дефолт, обмінювалися на нові інструменти – 30-річні облігації, номінальна вартість яких та частина купонних платежів (на найближчі 18 місяців) були забезпечені абсолютно надійною заставою у вигляді казначейських облігацій США з нульовим

купоном. Одночасно, в обмін на списання частини боргу, країни-боржники брали на себе зобов'язання з реформування економіки та усунення перешкод для іноземних інвестицій» [65].

Програма зниження боргу (Debt Reduction Facility) імплементується більшою мірою «шляхом викупу боржником своїх боргових зобов'язань на вторинному ринку з дисконтом за рахунок коштів Міжнародної асоціації розвитку (МАР). Цю програму було започатковано у 1989 р. для країн-позичальників з метою надання допомоги бідним країнам світу щодо зменшення їхньої заборгованості комерційним кредиторам. Ресурси за Програмою зниження боргу надаються країнам-реципієнтам на безоплатній основі (у формі гранту). Основним джерелом формування фонду Програми є чисті доходи від діяльності Міжнародного банку реконструкцій та розвитку (МБРР)» [19].

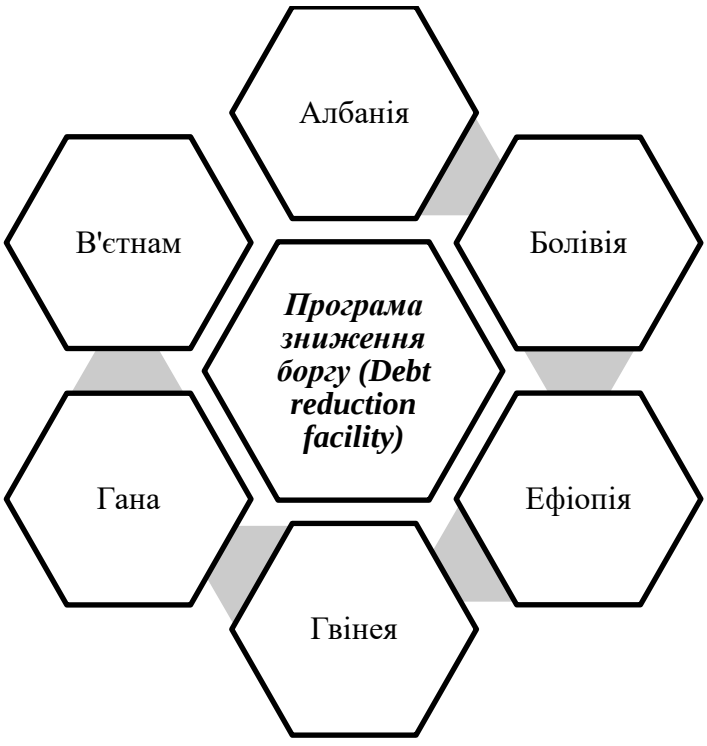

Рис. 2.7. Країни, що скористались програмою зниження боргу
Джерело: складено автором на основі [19]

У другій половині 80-х рр. 20 ст. стали поширеними свопові операції, що здійснювались як елементи програм реструктуризації комерційної

заборгованості певних країн. «Кількість країн, що брали участь у реалізації конверсійних схем, різко збільшилася після 1985 р. – часу, коли Чилі заклали інституційну основу для проведення обміну боргу на акціонерний капітал. Такий варіант вирішення питання щодо врегулювання боргу стимулював значний приплив приватного капіталу в національну економіку Чилі, що у 1992 р. спричинило різке підвищення запасів іноземної валюти в країні та сформувало сприятливі умов для економічного розвитку. Загалом, протягом 1985-2000 рр. сума конверсійних операцій за типом обміну боргу на акціонерний капітал склала 38,6 млрд. дол. США» [19].

«У результаті низького ризику реструктуризації заборгованості за єврооблігаціями, останні вважаються досить привабливим інструментом вкладення коштів для інвесторів. Труднощі реструктуризації таких зобов'язань зумовлені об'єктивними чинниками (відсутністю доступу до ринку іноземних облігацій емітентів з низьким ступенем платоспроможності, великою кількістю інвесторів з різним місцезнаходженням та інтересами) та юридичними перешкодами (більшість угод про купівлю єврооблігацій не включали положень про спільний доступ, про зміну умов кваліфікованою більшістю і про колективне представництво)» [22].

На початку 2000-х рр. було визнано потребу в рівномірному розподілі фінансового навантаження від реструктуризації боргів незалежних позичальників між різними типами кредиторів, у результаті чого «було прийнято положення про колективні дії (collective action clause – CAC), яке повинно включатись у контракти на купівлю міжнародних облігацій. Положення про колективні дії у кризових ситуаціях надає уряду-позичальнику юридичні підстави для реструктуризації заборгованості за іноземними облігаціями через досягнення певних домовленостей з більшістю кредиторів, які будуть обов'язковими для виконання всіма власниками облігацій. Реалізація цього положення обмежує можливості порушення меншістю кредиторів процес врегулювання боргу» [19].

Зростання боргового навантаження на економіку України і необхідність проведення реструктуризації заборгованості підтверджує і аналіз фінансової

безпеки країни. Однією зі її складових є боргова безпека України (див. таблицю 2.6).

Таблиця 2.6

Показники боргової безпеки у 2015-2021 роках

№	Показник	Роки						
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1	*Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків*	81,1	81,0	71,8	60,9	50,2	60,8	48,94
2	*Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків*	135,2	124,5	109,7	89,3	72,6	36,22	28,58
3	*Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків*	13,07	9,16	10,47	10,29	13,29	10,07	11,24
4	*Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків*	27,87	34,07	38,39	41,27	51,69	54,23	54,09

Джерело: складено автором на основі [29;32;36]

Першим показником є відношення державного боргу до ВВП, що характеризує навантаження державних запозичень на економіку країни. Зростання даного показника свідчить про вищі темпи державного запозичення порівняно з темпами росту ВВП, а отже про нераціональне використання коштів (зазвичай це є отримання кредитів для погашення раніше отриманих позик). У 2015 році спостерігається значне прискорення темпів кредитування уряду, що є наслідком необхідності підтримки української економіки, поповненням золотовалютних резервів, забезпечення міжнародної торгівлі, а головне погашення раніше взятих зобов'язань. Однак у 2021 році фактичні

значення показника стали частково задовільними і знаходяться на рівні до 50%.

Другий показних характеризує навантаження валового боргу (боргу всіх резидентів) на економіку країн. Для України оптимальним значенням є 40 %, а критичним 70%. Фактичні значення у 2015-2021 роках знизились з 135,2% до 28,58%, що пов'язано з проведенням реструктуризації боргу значною кількістю українських компаній, а також зі зміцненням національної валюти.

Середньозважена дохідність ОВДП відображає стан економіки країни. Вона має враховувати як ризики неплатоспроможності уряду так і рівень інфляції. Більше того великі відсотки свідчать про необхідність держави здійснювати запозичення. Оптимальним значенням є 4%, а критичним 11%. Як можна побачити, що у 2019 році даний показник значно зріс порівняно з попередніми роками до рівня – незадовільного, що є наслідком відповідного адміністративного рішення уряду (а не ринковим впливом).

Ліквідність держави характеризує показник відношення резервів до зовнішнього боргу. Якщо всі кредитори одночасно пред'являть вимоги, то важливим буде те, яку частку одночасно зможе погасити уряд. Оптимальним значенням є 50%, критичним 20%. Період з 2015 року характеризується поповненням резервів за рахунок кредитування, а також продовженням зростання рівня золотовалютних резервів України.

Можна стверджувати, що державні запозичення та боргове навантаження на українську економіку зростає щороку, і, на сьогоднішній день, ми маємо боргову кризу. Вихід уряд вбачає тільки у збільшені обсягів кредитів та реструктуризації існуючих зобов'язань, що створює основу до загострення боргової кризи у майбутньому і визнання України неплатоспроможною.

Проведення реструктуризації за даних умов є необхідним кроком, який дозволить уникнути дефолту. Зростання рівня боргової безпеки разом зі скороченням обсягів зовнішньої державної заборгованості має стати пріоритетним напрямом роботи уряду на наступні періоди.

Отже, доцільно зробити висновок, що практичне використання планів реструктуризації заборгованості та запропонованих міжнародними фінансовими організаціями і клубами кредиторів умов дає змогу вирішити проблему боргової кризи у певних країнах, встановити відносини між боржниками та кредиторами, сформувати умови для стабілізації розвитку національних економік країн-боржників та надходження до цих країн міжнародних фінансових ресурсів.

Дослідження міжнародного досвіду країн світу та закономірностей у кредитних відносинах має безумовне значення для ефективного й раціонального управління державною заборгованістю країни. Моніторинг стану внутрішнього і зовнішнього боргу України дозволяє зробити висновок про необхідність пошуку шляхів зменшення боргового тиску, зокрема реалізацією такого методу управління боргом як реструктуризація. Це дозволить не лише зменшити борговий тягар, але й прискорить відновлення економіки України.

РОЗДІЛ 3
ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ ЗАПОЗИЧЕННЯМИ ТА БОРГОМ В УКРАЇНІ

3.1. Сучасні проблеми та суперечності управління державними запозиченнями та боргом в Україні

Розв'язання проблеми державних запозичень та обслуговування державного боргу є одним із першочергових факторів забезпечення макроекономічної стабільності в Україні. «Від характеру врегулювання боргової проблеми залежить бюджетна дієздатність країни, стан її валютних резервів, а відповідно і стабільність національної валюти, рівень відсоткових ставок, інвестиційний клімат, характер поведінки всіх сегментів вітчизняного фінансового ринку, а також вплив державних запозичень на фінансову систему та економіку країни» [10].

Перешкодою формуванню необхідної стратегічної ефективності політики державними запозиченнями в Україні є «відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання витрат з обслуговування і погашення державного боргу. За висновками Рахункової палати України, чинним законодавством взагалі не врегульовані порядок витрачання коштів Державного бюджету України на управління державним боргом та повноваження органів державної влади у цьому процесі. Суттєві недоліки існують на етапі планування витрат з обслуговування, погашення та управління державним боргом» [11].

Основним нормативно-правовим актом, який здійснює регулювання державних запозичень, є Бюджетний кодекс України, в якому затверджено базові принципи політики управління державними запозиченнями, в тому числі - необхідність зниження державного боргу, якщо його обсяг підвищиться до 60% ВВП. «В законах про державний бюджет України на

відповідні роки визначаються щорічні граничні показники окремих кількісних параметрів державного боргу, джерела його обслуговування та фінансування бюджетного дефіциту. Окремі постанови Уряду України визначають умови окремих видів державних запозичень. Стосовно участі України на міжнародних ринках позичкового капіталу досить складно зробити довгострокові прогнози через відсутність постійного попиту на певні боргові інструменти та його ситуативність. Незважаючи на певну зацікавленість українськими борговими інструментами з боку іноземних інвесторів, їхня діяльність носить в більшій мірі дискретний спекулятивний характер і обумовлена високими відсотковими ставками, які іноді є невиправданими з точки зору світової кон'юнктури на ринках запозичень» [10].

Стратегічною метою державної боргової політики України, а також заходів з управління державною заборгованістю має стати «залучення фінансових ресурсів для ефективної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни із одночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу та ВВП» [23].

Враховуючи, що зовнішні запозичення являють собою «фактичне вивезення капіталу з країни, оскільки є, по суті, продажем нерезидентам (навіть, якщо вони є підставними особами резидентів) права на отримання частини прибутку резидентів України, тобто декапіталізацію національної економіки, обсяг зовнішньої заборгованості України повинен підтримуватись на відносно невисокому рівні. В цьому контексті внутрішні запозичення, які є засобом перерозподілу прибутку всередині країни, видаються більш прийнятними для капіталодефіцитної економіки. Проте боргове фінансування дефіциту бюджету видається припустимим понад межі потреб обслуговування попередніх заборгованостей, лише якщо воно формує потенціал майбутнього розвитку. Йдеться як про здійснення прямих бюджетних інвестицій, так і про створення умов для стійкого, швидкого та якісного економічного зростання економіки в цілому.

Такі умови можуть, зокрема, полягати у поліпшенні виробничої, транспортної, енергетичної, інформаційної та ін. інфраструктури. До цього ж розряду варто відносити частину інвестицій у розвиток людського капіталу, зокрема – у сфері підготовки та перепідготовки працівників згідно з вимогами ринку праці, розвитку відповідних освітніх закладів тощо.

Цілком нераціональним є боргове фінансування статей споживчого спрямування. Видатки на споживання мають стимулюючий сенс у разі еластичності пропозиції. Крім того, зростання приватного споживання відбувається по галузях, в яких часто спостерігається «локальний перегрів», або які є неконкурентоспроможними на внутрішньому ринку. Отже, дефіцитне фінансування підвищує «номінальний» попит, але не підвищує «реальний», що створює потенційну можливість зростання інфляційних тенденцій та погіршення зовнішньоторговельного балансу» [17].

Стратегічною метою управління державними запозиченнями, в тому числі, є пошук збалансованого співвідношення між борговим та податковим фінансуванням бюджетних видатків. «У короткостроковому періоді залучення позичкових ресурсів дає можливість дещо знизити фіскальне навантаження на національну економіку в розрахунку на спрямування додаткових коштів, які залишаються у субєктів господарювання, на їхній розвиток. Між тим, таким чином фінансування поточних бюджетних видатків здійснюватиметься за рахунок майбутніх ресурсів розвитку, а отже, економічний розвиток гальмуватиметься у довгостроковій перспективі. Виходячи з вищезазначеного, стратегія формування і обслуговування ринку державних запозичень повинна базуватися на науково обґрунтованих засадах. Структура і розмір державного боргу мають прогнозуватися на часовому інтервалі в декілька років та навіть десятиріч з тим, щоб забезпечити збалансований бюджет, стабільне економічне зростання й потужну фінансову систему» [17]. Якщо зазначена стратегія не буде впроваджена, економічна криза в країні поглиблюватиметься, а державний борг буде зростати.

Проблеми державних запозичень мають стати «окремим напрямом дослідження у сферах економічного аналізу, прогнозування, фінансового менеджменту, господарського права. До принципових моментів, на яких варто зосередити увагу при вироблені стратегії боргового управління, слід віднести чітко визначену граничну межу частки зовнішнього та внутрішнього боргу та витрат на їхнє обслуговування в структурі державних витрат, подальше зниження вартості обслуговування державного боргу та подовження терміну запозичень, поєднання ринкових та інституціональних механізмів управління державним боргом, використання світового досвіду врегулювання боргу тощо» [11].

«Спираючись на іноземний досвід управління державним боргом, слід акцентувати увагу на застосуванні методу «цільових орієнтирів» (benchmarking) в оцінці ефективності боргової політики, на основі якого може здійснюватися неупереджена оцінка ефективності боргової політики. Між тим, його застосування передбачає проведення активної політики в частині як здійснення запозичень, так і операцій із державним боргом на основі застосування стандартних схем та процедур: дострокового викупу, використання деривативів при емісії боргових зобовязань, хеджування та секюритизація боргу» [11;17].

«Застосування операцій активного управління державним боргом дозволить заощадити значні кошти, що спрямовуються на обслуговування та погашення державного боргу. Проведення дострокового викупу, наприклад, амортизаційних облігацій зовнішньої державної позики 2000 року не тільки б заощадило мільйони доларів на платежах з їхнього обслуговування та погашення, а й поліпшило б структуру боргу. Це, в свою чергу, позитивно впливає на встановлення дохідності за новими випусками єврооблігацій України» [25;39].

Окрім застосування інструментів активного управління державною заборгованістю (наприклад, проведення заміни боргових зобовязань держави на акції підприємства державної власності, викуп державних облігацій на

вторинному ринку), варто націлитись на зниження розміру заборгованості та «сплати процентів перед міжнародними офіційними кредиторами, кредити яких нерідко спричинене навязуванням додаткових зовнішніх вимог, в тому числі – з політичним підтекстом. Замість цього – сформувати стратегію переорієнтації на ринкові джерела запозичень із використанням широкого набору інструментів, випробуваних зарубіжним досвідом» [25], створивши для цього відповідне правове та інституційне поле.

Міністерство фінансів має здійснювати регулярний «аналіз та моніторинг кон'юнктури на міжнародних ринках капіталу, котирувань облігацій зовнішньої державної позики на західних біржах, реакції інвесторів на українські єврооблігації, на ті чи інші економічні та політичні ситуації в країні» [25], проводити активну роботу щодо забезпечення підвищення незалежного кредитного рейтингу держави. «Комплексний підхід до реалізації стратегії управління державним боргом має знайти своє відображення в зміцненні координації боргової політики з бюджетно-фінансовою та грошово-кредитною політикою, метою чого є підвищення ефективності управління активами та пасивами держави. Важливою характеристикою нових запозичень на міжнародних ринках капіталу є їхній «довгий» характер, що дозволяє використовувати їх для довготермінових інноваційно-інвестиційних проектів. Тому нагальним питанням має стати розробка механізмів спрямування залучених коштів у пріоритетних напрямах наукомісткого розвитку» [11].

Беручи до уваги викладене вище, надзвичайно актуальним з погляду як забезпечення майбутніх боргових виплат у повному обсязі, так і прискореннння темпів економічного зростання у середньо- та довгостроковій перспективі є зростання віддачі від державних інвестицій. «Це потребує вирішення наступних ключових завдань:

– оптимізація державних цільових програм, узгодження обсягів фінансування державних цільових програм із обсягами фінансування бюджетних програм у розрізі головних розпорядників;

- складання проекту інвестиційного бюджету на середньострокову перспективу (3-5 років) та його узгодження із основними параметрами середньострокового бюджетного плану;
- застосування методології аналізу «затрати - вигоди» до всіх без винятку державних інвестиційних проектів із розвитку фізичної інфраструктури, забезпечення прозорості методики вибору обєктів інвестування та розробки комплексної системи моніторингу виконання бюджетних інвестицій;
- розробки економічних критеріїв для виділення бюджетних інвестицій» [11;15;17].

Важливим фактором розробки напрямів вдосконалення управління державними запозиченнями є складність консолідації усієї наявної інформації про борг, а також те, що внаслідок відсутності окремого державного органу з управління боргом (функції, покладені переважно на департамент державного боргу Міністерства фінансів України), виникає складність у проведенні повсякчасного моніторингу стану зовнішньої заборгованості, аналізі впливу на стан боргової безпеки заходів з управління державним боргом [11].

Основними завданнями органу з управління державною заборгованістю є «реалізація стратегії внутрішніх і зовнішніх запозичень держави, надання державних гарантій, погашення та обслуговування державного боргу, у тому числі забезпечення обліку і моніторингу таких операцій. У системі управління державними запозиченнями в Україні спостерігається розширення структури та збільшення обсягів застосовуваних боргових інструментів, зростає кількість активних операцій з державним боргом, впроваджуються механізми використання вільних залишків бюджетних коштів» [15].

Аналізуючи досвід зарубіжних країн, ми доцільно зробити висновок, що в Україні існує необхідність розширення попиту на ринку облігацій внутрішньої державної позики, що у свою чергу призведе до збільшення внутрішнього запозичення, зростання його частки у загальному борговому тягарі. Незважаючи на негативність тенденції до зростання державної

заборгованості, перерозподіл рівня заборгованості між зовнішніми і внутрішніми кредиторами призведе до підвищення рівня боргової безпеки держави в цілому й втрати залежності від інших держав чи їх об’єднань та МФІ у вирішенні окремих рішень, пов’язаних з питаннями управлінням державним і гарантованим державою боргом зокрема.

Ключовим елементом системи регулювання державними запозиченнями повинно стати планування запозичень та боргу, що гармонійно поєднується та здійснюється на базі уніфікованої методології з бюджетним та макроекономічним плануванням.

Робимо висновок, що основні напрями вдосконалення управління державними запозиченнями такі:

- забезпечення умов для активізації купівлі-продажу державних зобов'язань;
- розширення вторинного ринку державних зобов'язань;
- цільове спрямування залучених коштів лише у перспективні проекти;
- вдосконалення нормативної бази для врегулювання питань та проблем щодо державних запозичень;
- законодавче закріплення напрямку стратегії щодо співвідношення внутрішньої та зовнішньої складової державних запозичень;
- створення агентства з управління державним боргом, що підзвітне міністерству фінансів та зорієнтоване на управління ризиками боргової діяльності;
- розробка та впровадження середньострокової програми регулювання державного боргу як складової створення ефективної системи планування державної заборгованості;
- визначення внутрішніх запозичень найбільш пріоритетними;

- встановлення чіткого контролю над часткою кредитів із плаваючою процентною ставкою, а також кредитів, залучених на термін до одного року в загальному обсязі зовнішнього боргового портфелю та встановлення лімітів за даними показниками;
- зменшення частки заборгованості, яку необхідно погасити в короткостроковому періоді.

Для України вкрай необхідною є розробка стратегії зовнішніх запозичень. «Здійснення ефективного управління зовнішнім державним боргом України передбачає розробку концепції такої боргової стратегії, у якій державний борг розглядатиметься не з позиції боргового тягаря на національну економіку, а як інструмент в механізмі забезпечення економічного зростання країни» [2;3].

3.2. Прогнозування обягу внутрішніх запозичень через показники фондового ринку в Україні

Важливою ознакою, що характеризує фондовий ринок України, є його спрямованість на торгівлю державними цінними паперами. Варто зазначити, що така ознака не є характерною для інших країн, фінансові ринки яких характеризуються як розвинені й ефективно функціонуючі. Дослідження інструментів, які обертаються на фондовому ринку України, дає можливість зробити висновок про те, що головними інструментами, що перебувають в обігу, є облігації внутрішньої державної позики. Зважаючи на це, можна зробити припущення про можливість прогнозування обсягів внутрішньодержавних запозичень через аналіз динаміки фондового ринку України.

Однак однією з найбільш вагомих проблем ринку цінних паперів в Україні є насамперед складна економічна й політична ситуація в країні, що зумовила прискорене зростання рівня цін з 104,6% на початку досліджуваного

періоду в 2011 році до 143,3% у річному вимірі в 2015 році. Ефективне управління економікою, грошово-кредитною політикою країни, а також відносна стабілізація ситуації на Сході Україні призвели до скорочення інфляції до рівня 110% у річному вимірі в 2021 році.

У даному пункті роботи буде проведено 3 моделі кореляційного аналізу з метою встановлення взаємозв'язків: 1) між обсягами торгів ОВДП на фондовому ринку України; 2) між обсягом внутрішнього державного боргу, який значною мірою представлений ОВДП, й рівнем інфляції – це, на нашу думку, дозволить показати взаємозв'язок між інфляцією, яка призводить до збільшення дефіциту державного бюджету, а також виникнення державного боргу в кінцевому результаті і динамікою внутрішньодержавних запозичень; 3) між розмірами запозичень шляхом розміщення ОВДП і обсягом внутрішнього державного боргу, що дозволить зробити висновки про можливість прогнозування величини боргу через показники фондового ринку України в майбутніх періодах.

Кореляційний аналіз здійснюється за формулою (3.1), що дає можливість встановити взаємозв'язки між двома випадковими величинами.

$$r_{xy} = \frac{\Sigma(x_i - x_{сер}) * (y_i - y_{сер})}{\sqrt{\Sigma(x_i - x_{сер})^2 * \Sigma(y_i - y_{сер})^2}}, \quad (3.1)$$

де r_{xy}- коефіцієнт кореляції двох величин;

x_i, y_x - відповідне значення першої і другої випадкової величини;

$x_{сер}$, $y_{сер}$ – середні значення відповідних масивів даних.

Першочергово встановимо наявність кореляційного взаємозв'язку між обсягом біржових контрактів на фондовому ринку й рівнем інфляції в економіці.

Таблиця 3.1

Розрахунок взаємозв'язку між обсягами торгів ОВДП на фондовому ринку та рівнем інфляції в економіці

Рік	Торги ОВДП, млн грн, (x_i)	Інфляція, (y_i)	(x_i - $x_{сер}$)	(y_i - $y_{сер}$)	(x_i - $x_{сер}$)^2	(y_i - $y_{сер}$)^2
2011	99128.94	104.60	-163302.59	-9.57	2.67E+10	91.61
2012	179127.70	99.80	-83303.83	-14.37	6.94E+09	206.54
2013	351328.71	100.50	88897.18	-13.67	7.90E+09	186.91
2014	553291.34	124.90	290859.81	10.73	8.46E+10	115.10
2015	253319.74	143.30	-9111.79	29.13	8.30E+07	848.47
2016	211257.15	112.40	-51174.38	-1.77	2.62E+09	3.14
2017	189567.12	113.70	-72864.41	-0.47	5.31E+09	0.22
2018	246500	109,80	-17835,63	-2,77	3,18E+08	7,65
2019	295500	104,10	31164,37	-8,47	9,71E+08	71,68
2020	328,654	105.00	42160.19	-6.65	1.78E+09	44.16
2021	443,757	110.00	157263.10	-1.65	2.47E+10	2.71

Джерело: складено автором

Проміжні й підсумковий результати сформуємо у вигляді таблиці 3.2 для подальшої їх інтерпретації.

Таблиця 3.2

Кореляційний зв'язок між рівнем торгів ОВДП на фондовому ринку та рівнем інфляції

Розрахунковий показник	Результат
$x_{сер}$	286,494
$y_{сер}$	111.65
СУММ(x_i - $x_{сер}$)*(y_i - $y_{сер}$)	3,566,425
СУММ(x_i - $x_{сер}$)^2	1.66E+11
СУММ(y_i - $y_{сер}$)^2	1,604
r_{xy}	*0.218333*

Джерело: складено автором

Вважається, що наближення величини кореляції до 0 свідчить про відсутність або ж дуже слабкий рівень взаємозв'язку між досліджуваними величинами. Тому можна зробити висновок про те, що прогнозування рівня торгів ОВДП на фондовому ринку на основі аналізу впливу інфляції в економіці є недоцільним, адже величина кореляційного взаємозв'язку становить лише 0.218, що свідчить про слабку пряму залежність між досліджуваними величинами. Це також може слугувати підтвердженням того, що існує безліч факторів, що прямо і опосередковано впливають на рівень державної заборгованості, зокрема політична ситуація в регіоні й на світовому рівні зокрема, що не дає можливість кількісно оцінити потенційний ефект від зміни (можлива реалізація якісної моделі, що базуватиметься на судженнях експертів).

Наступним взаємозв'язком, який необхідно перевірити, було обрано обсягом внутрішнього державного боргу, який значною мірою представлений ОВДП, й рівнем інфляції. Необхідність такого дослідження, як уже було зазначено вище, зумовлена тим, що інфляційні процеси спричиняють стрімке зростання видаткової частини бюджету, а отже, призводять до зростання дефіциту державного бюджету. Це означає, що зростатиме потреба у нових запозиченнях для фінансування такого інфляційного приросту у тому числі й на ринку облігацій внутрішньої державної позики.

Таблиця 3.3

Розрахунок взаємозв'язку між обсягом внутрішнього боргу і рівнем інфляції

Рік	Внутрішній борг, млн грн, (x_i)	Інфляція, (y_i)	($x_i - x_{сер}$)	($y_i - y_{сер}$)	$(x_i - x_{сер})^2$	$(y_i - y_{сер})^2$
2011	173770.20	104.60	-88661.33	-9.57	7.86E+09	91.61
2012	206510.71	99.80	-55920.82	-14.37	3.13E+09	206.54
2013	284088.73	100.50	21657.20	-13.67	4.69E+08	186.91
2014	488866.91	124.90	226435.38	10.73	5.13E+10	115.10
2015	529460.58	143.30	267029.05	29.13	7.13E+10	848.47
2016	689730.00	112.40	427298.47	-1.77	1.83E+11	3.14

2017	766678.90	113.70	504247.37	-0.47	2.54E+11	0.22
2018	771436.64	109.80	507101.01	-2.77	2.57E+11	7.65
2019	838847,92	104.10	574512.29	-8.47	3.30E+11	71,68
2020	1032947.24	105.00	746453.46	-6.65	5.57E+11	44.16
2021	1111597.86	110.00	825104.08	-1.65	6.81E+11	2.71

Джерело: складено автором

Отриманий результат і проміжні розрахунки відобразимо у вигляді таблиці 3.4.

Таблиця 3.4

Кореляційний зв'язок між обсягом внутрішнього боргу та рівнем інфляції

Розрахунковий показник	Результат
$x_{сер}$	626,721
$y_{сер}$	111.65
СУММ$(x_i - x_{сер})*(y_i - y_{сер})$	2,051,723
СУММ$(x_i - x_{сер})^2$	2.29E+12
СУММ$(y_i - y_{сер})^2$	1,604
r_{xy}	*0,03*

Джерело: складено автором

Отримані в результаті розрахунків результати можна ідентифікувати як такі, що свідчать про стійкий кореляційний зв'язок між обсягом внутрішнього боргу та рівнем інфляції, тобто між ними існує прямий зв'язок, що на 0,03. пояснює зростання обсягу запозичень через призму розгортання інфляційних процесів. Однак, на нашу думку, сили цього зв'язку недостатньо для того, щоб використовувати цю модель для прогнозування обсягу внутрішнього державного боргу в Україні. На сучасному етапі становлення економіки України зростання рівня інфляції відбувається зокрема за рахунок підвищення рівня мінімальної зарплати в країні. При цьому сучасний стан економіки не може забезпечити відповідність такому зростанню, тобто зростання рівня соціального забезпечення, скажімо, на 1% призводить до більшого рівня

зростання цін в загальному по економіці. Це, на нашу думку, також є виявом боргової кризи України, у якій економіка працює не на розширення, а на фінансування виплат по державних і гарантованих державою запозиченнях.

Останній взаємозв'язок, що буде тестуватись в межах даного питання, є залежність між обсягами запозичень через облігації внутрішньої державної позики та сукупним обсягом внутрішнього державного боргу.

Таблиця 3.5

Розрахунок взаємозв'язку між запозиченнями через ОВДП на фондовому ринку та внутрішнім боргом в Україні

Рік	Торги ОВДП, млн грн, (x_i)	Внутрішній борг, млн грн, (x_i)	(x_i - $x_{сер}$)	(y_i - $y_{сер}$)	(x_i - $x_{сер}$)^2	(y_i - $y_{сер}$)^2
2011	99128.94	173770.20	-163302.59	173656.03	2.67E+10	3.02E+10
2012	179127.70	206510.71	-83303.83	206396.54	6.94E+09	4.26E+10
2013	351328.71	284088.73	88897.18	283974.56	7.90E+09	8.06E+10
2014	553291.34	488866.91	290859.81	488752.74	8.46E+10	2.39E+11
2015	253319.74	529460.58	-9111.79	529346.41	8.30E+07	2.80E+11
2016	211257.15	689730.00	-51174.38	689615.83	2.62E+09	4.76E+11
2017	189567.12	766678.90	-72864.41	766564.73	5.31E+09	5.88E+11
2018	246500.00	771436.64	-17835.63	771324.07	3.18E+08	5.95E+11
2019	295500.00	838847.92	31164.37	838735.35	9.71E+08	7.03E+11
2020	328653.97	1032947.24	42160.19	1032835.59	1.78E+09	1.07E+12
2021	443756.88	1111597.86	157263.10	1111486.22	2.47E+10	1.24E+12

Джерело: складено автором

Проміжні й підсумковий результати сформуємо у вигляді таблиці 3.6 для подальшої їх інтерпретації.

Таблиця 3.6

Кореляційний зв'язок між рівнем торгів ОВДП на фондовому ринку та внутрішнім боргом в Україні

Розрахунковий показник	Результат
$x_{сер}$	286,494
$y_{сер}$	626721.43
СУММ(x_i - $x_{сер}$)*(y_i - $y_{сер}$)	1.45E+11

СУММ$(x_i - x_{сер})^2$	1.66E+11
СУММ$(y_i - y_{сер})^2$	5.34E+12
r_{xy}	*0.15*

Джерело: складено автором

Можна зробити висновок, що між рівнем торгів ОВДП на фінансовому ринку України та внутрішнім боргом в Україні існує незначний прямий зв'язок, що пояснює зростання заборгованості через призму торгів на фінансовому ринку лише на 0.15, що є недостатнім для можливості застосування даної моделі для прогнозування розміру внутрішнього державного боргу в майбутніх періодах.

Питання включення всіх досліджуваних факторів в модель було перевірено при побудові моделі, до якої додатково включались такі складові як платежі за боргом, валютний курс. Результати, отримані при дослідженні показал, що така модель є гетероскедастичною, з ознаками автокореляції. Це означає, що функції притаманна непостійна дисперсія і значна похибка, зумовлена неоднозначністю кореляції функції з самою собою, зміщену на певну величину незалежної змінної. Фактори, що включаються до моделі, в окремих випадках корелюють між собою більше, ніж з результативною ознакою. Питання побудови ефективної моделі повинні стати пріоритетним напрямом роботи провідних фахівців України.

Незважаючи на те, що більшість операцій на фінансовому ринку України проводяться з державними облігаціями з метою забезпечення бездефіцитного стану бюджету, можливість прогнозування динаміки внутрішнього боргу через показники фінансового ринку є обмеженою, що зумовлено не лише ринковими факторами, але й політичними, соціальними, під впливом яких зараз перебуває економіка України.

Стабільність політична й економічна, сприяння створенню й розвитку підприємств з боку держави можуть стати запорукою створення ефективного механізму перерозподілу тимчасово вільних коштів інвесторів і заощаджень населення за напрямами, для яких ці кошти стануть потужним джерелом

фінансування і запорукою стабільного розвитку в майбутньому, зокрема вони можуть бути спрямовані й на фінансування дефіциту державного бюджету України.

ВИСНОВКИ

Управління державними запозиченнями – один із найважливіших і найбільш пріоритетних напрямів державної політики. Ефективне використання залучених в національну економіку тимчасово вільних коштів з метою фінансування дефіциту бюджету чи інвестування у важливі для держави проекти може стати запорукою прискорення економічного зростання національної економіки. Водночас, надмірне залучення коштів в країну, несистемне й непродумане використання запозичень навпаки можуть призвести до боргової кризи й потрапляння економіки держави у так звану «боргову спіраль». Проаналізована у кваліфікаційній роботі проблематика щодо управління державними запозиченнями та удосконалення методів обслуговування заборгованістю дозволяє зробити такі висновки:

1. Визначено сутність, види і причини формування державних запозичень та боргу держави, що розглядається як система фінансових відносин, що виникають між державою (позичальником) та економічними суб’єктами (резидентами та нерезидентами) з приводу формування та обслуговування боргових зобов’язань, які безпосередньо прийняті на себе державними органами, у тому числі за виданими гарантіями, з дотриманням принципів запозичення (строковості, поверненості, платності).

2. Охарактеризовано методи управління державною заборгованістю, зокрема виявлено, що управління державними запозиченнями на сьогодні слід розглядати через призму забезпечення платоспроможності держави як комплексну систему принципів і методів розроблення і реалізації суб’єктами (органами державної влади) управлінських рішень, спрямованих на формування, розподіл та обслуговування державного боргу з метою забезпечення стабільної платоспроможності держави перед зовнішніми і

внутрішніми кредиторами, за умови мінімізації витрат та допустимого рівня ризику.

3. Досліджено світовий досвід діяльності держави на ринку запозичень та реалізації боргової політики, у результаті чого виявлено, що державні запозичення виступають важливим елементом ринкової економіки. У реаліях української економіки державні запозичення тісно пов'язані із економічною безпекою держави, адже поглиблюють виникнення не лише фінансових, а й соціально-політичних проблем.

4. Проаналізовано основні етапи формування внутрішніх державних запозичень в Україні, у результаті чого визначено, що стратегічною метою державної боргової політики України, а також заходів з управління державною заборгованістю має стати залучення фінансових ресурсів для ефективної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни із одночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу та ВВП переважно на внутрішньому ринку запозичень, що дозволить підвищити рівень боргової безпеки держави.

5. З’ясовані основні етапи формування зовнішніх державних запозичень, а також виявлено, що для України вкрай необхідною є розробка стратегії зовнішніх запозичень. Здійснення ефективного управління зовнішньою державною заборгованістю України передбачає розробку концепції такої боргової стратегії, у якій державні запозичення розглядатимуться не з позиції боргового тягаря на національну економіку, а як інструмент в механізмі забезпечення економічного зростання країни.

6. Визначено ефективність реструктуризації, її вплив на фінансову безпеку України, зокрема моніторинг стану внутрішнього і зовнішнього боргу України дозволяє зробити висновок про необхідність пошуку шляхів зменшення боргового тиску, у тому числі, за рахунок реалізації такого методу

управління боргом як реструктуризація. Це дозволить не лише зменшити борговий тягар, але й прискорить відновлення економіки України.

7. Сформульовано основні напрями покращення управління державною заборгованістю, серед яких можна виокремити розширення вторинного ринку державних зобов'язань, вдосконалення нормативної бази щодо регулювання питань стосовно державних запозичень, законодавче закріплення напрямів боргової стратегії та визначення внутрішніх запозичень найбільш пріоритетними.

8. Окреслено базові проблеми прогнозування показників обсягів державної заборгованості в Україні, що пов'язуються насамперед із нестабільною економічною ситуацією в країні. Проведений аналіз взаємозв'язків між обсягом боргу та факторами, що впливають на нього, дозволяють зробити висновок про те, що прогнозування майбутніх показників державної заборгованості України є умовним і неточним, адже головний фактор впливу тут – це політичні умови й ситуація у світовій та національній економіці.

Зважаючи на отримані висновки, можемо стверджувати, що боргова політика держави в цілому й реалізація методів управління державними запозиченнями й обслуговування державного боргу зокрема на сучасному етапі боргової кризи в Україні є пріоритетними напрямами не лише для наукового дослідження, але й для пошуку практичних шляхів вирішення проблеми. Вдосконалення методів керування державною заборгованістю й врахування особливостей національної економіки України дозволить знизити боргове навантаження за умови проведення ефективних заходів з управління боргом, таких як реструктуризація та відстрочення платежу.

Сучасні відносини між кредиторами й позичальниками на державному рівні передбачають однозначну вигоду для обох. Тому вдосконалення уже напрацьованих методів управління запозиченнями дозволить,

використовуючи альтернативні інструменти управління боргом, задовольнити в повному обсязі потребу кредитора в отриманні прибутку у вигляді процента, а для позичальника – досягти балансування між доходами і видатками бюджету, досягти економічного зростання й повернути борг, знизивши при цьому боргове навантаження на національну економіку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Базилевич В. Д., Баластрик Л. О. Державні фінанси. Навч. посібник / За заг. ред. В.Д. Базилевича. – К.: Атака, 2002. – 368 с. (14с)

2. Барановський О. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізм забезпечення) – Київ – КНТЕУ – 2004. – 759 с.

3. Бондарук Т. Г. Державний борг України та видатки бюджету на його обслуговування / Т.Г. Бондарчук, О.С. Бондарчук, Н.Ю. Мельничук // Статистика України. - 2018. - № 1. - С. 30–39

4. Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини : підручник / С.Я. Боринець. – 5-те вид., переробл. і доповн. – К : Знання, 2008. – 582 с.

5. Бюджетна політика у контексті стратегії соціально-економічного розвитку України: У 6-ти т. Т. 6. Підвищення ефективності боргової політики держави / М.Я. Азаров, Ф.О. Ярошенко, О.І.Барановський та ін. – 2004. – 348 с. (37с)

6. Боргова політика України: стан, проблеми та перспективи [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/Table/Tbl171104/index.htm.

7. Варфоломєєв С. Ринок українських міжнародних облігацій: Аналітичний огляд / Проект технічної допомоги Агентства США з міжнародного розвитку: ПАДКО. – К., 2003. – 77 с. (46с)

8. Василик О.Д. Теорія фінансів: Підручник. – К.: НІОС. – 2000. – 416 с.

9. Вахненко Т. Взаємодія політики державних запозичень і грошово-кредитної політики у забезпеченні розвитку фінансової системи України / Т. Вахненко // Банківська справа. – 2008. – № 2. – С. 82 – 94.

10. Вахненко Т. Реструктуризація зовнішнього державного боргу комерційним кредиторам: методи і умови застосування // Економіст. – 2004. – № 8. – С. 23 – 27. (55с)

11. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими у період фінансової кризи / Т.П. Вахненко. // Фінанси України. – 2009. – №6. – С. 14 – 28.

12. Гронтковська Г. Е. Макроекономіка: [навч. посіб.] / Г. Е. Гронковська, А. Ф. Косік. – К.: Центр учбової літератури, 2010. – 672 с.

13. Гроші та кредит: Підручник / За ред. проф. Б. С. Івасіва. – Тернопіль: Карт-бланш, 2008. – 528 с.

14. Губар В. Основні засади управління державним зовнішнім боргом, сформовані міжнародною практикою / В. Губар // Вісн. Нац. Академії держ. Управління при Призидентові України. – 2004. - №3. – С.247-253.

15. Губар В. Проблеми використання в Україні світового досвіду управління зовнішнім державним боргом // Вісник Націон. акад. держ. упр. при Президентові України. – 2004. – № 1. – С. 244 – 249. (70с)

16. Делас В. А. Фінансова система України в контексті євро інтеграційних процесів. / В. А. Делас // Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України: зб. матер. X Міжнар. наук.-практ. конференції, 24–25 жовтня 2013 р. / Київський національний університет імені Тараса Шевченка. С. 172 - 176

17. Козак Ю.Г., Лук'яненко Д.Г. Міжнародна економіка : посібник / Ю.Г. Козак, Д.Г. Лук'яненко. – 2-ге вид., переробл. та доповн. – К. : Центр навч. л-ри, 2004. – 158с.

18. Козюк В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 238 с. (97с)

19. Корнєєв В. Реструктуризація заборгованості в Лондонському і Паризькому клубах кредиторів // Економіка України. – 2001. – №3. – С. 13–20

20. Кравчук Н.Я. Зовнішня заборгованість держави: емпіричні гіпотези та концептуальні підходи // Світ фінансів. – 2005. – № 2. – С. 28 – 40

21. Л. Демиденко, Ю. Наконечна Відкритість та прозорість державного та місцевих бюджетів в Україні//Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2016. – №10 (187). – С.20-27.

22. Лондар С. Л. Співробітництво України та МВФ як фактор макрофінансової стабілізації / С. Л. Лондар, К. В. Кузнєцов // Фінанси України. – 2015. – 4. – с.48-66.

23. Лютий І. О. Гроші та кредит: Підручник / І. О. Лютий, Н. І. Версаль, О. В. Любкіна, О. Д. Рожко; за заг. ред. І. О. Лютого. – К.: ВПЦ «Київський університет», 2010. – 559 с.

24. Лютий І.О. Державний кредит та боргова політика України. 2-ге видання [монографія]/ [Лютий І.О., Зражевська Н.В., Рожко О.Д.]; за ред. І.О. Лютого – К.: ЦУЛ, 2008. - 360 с.

25. Михайлик О. М. Особливості міжнародного кредитування: МВФ та МБРР [Електронний ресурс] // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». – 2015. – №4 – Режим доступу.: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3962

26. Мицюк С., Мегей В. Сучасний стан та перспективи співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями / Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2015. – № 12 (177). – С. 31 – 39.

27. Міжнародні валютно-кредитні відносини: Навч. посіб. Рекомендовано МОН / Патика Н.І. – К., 2012. – 566 с.

28. Наконечна Ю., Льодіна О. Державна політика у сфері бюджетних видатків в Україні та напрями її вдосконалення// Економіка і держава. – 2016. – №7 – с.84- 87

29. Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua.

30. Офіційний веб-сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.imf.org/external/

31. Офіційний веб-сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.me.gov.ua.

32. Офіційний веб-сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua.

33. Офіційний веб-сайт Центарльного розвідувального управління США [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.cia.gov.

34. Офіційний сайт Державної казначейської служби України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.treasury.gov.ua

35. Офіційний сайт Інституту бюджету та соціально-економічних досліджень [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ibser.org.ua

36. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http:// www.minfin.gov.ua

37. Перехідна економіка : підручник / за ред. В. М. Гейця. – К. : [б.в.], 2003. – 591 с.

38. Рак Р.В. Забезпечення ефективного механізму функціонування фондового ринку України: зб. матер. X Міжнародної науково-практичної конференції, 24-25 жовтня 2013 р. / Р.В. Рак / Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – Київ, 2013. – С. 281-285.

39. Смирнов С.М. Шляхи вдосконалення системи управління фінансовою безпекою регіону / Актуальні проблеми економіки. – 2005. - №2. - с.105-110.

40. Семко Т.В. Вплив державного боргу на стійке функціонування національної економіки / Т.В. Семко, М.В. Покутня // Економіка, фінанси, право. – 2010. – № 6. – С. 6-11.

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

42. Субботович Ю.Л., Фурманець К.Л. Зовнішньоборгова ситуація в умовах глобалізації: сучасний стан та основні тенденції // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка – 2013. – № 154. – С.80-88.

43. Сучасна парадигма фіскальної політики в Україні в умовах формування суспільства сталого розвитку: моногр. / за ред. д-ра екон. наук, проф.. А.І. Крисоватого. – Тернопіль: ТНЕУ, 2015 – 460 с.

44. Фінанси. Підручник / І.О. Лютий, С.Я. Боринець, З.С. Варналій, та ін.; за ред. д.е.н., проф. І.О. Лютого. – Київ : Видавництво Ліра-К, 2017. – 720 с.

45. Фондовий ринок: підручник. – Кн. 1 за ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2015. – 621с.

46. Ходачук О. Державний борг: продовжується шалене накопичення проблем// Україна BUSINESS. - 1999. - № 26. - С. 8-9

47. Царук О.В. Державний борг у системі статистики державних фінансів // НТІ. – 2006. – №3, с. 33-36

48. Царук О.В. Інформаційне забезпечення статистичного аналізу та оцінки державного боргу // НТІ. – 2006. – №1, с. 35-38

49. Царук О.В. Макроекономічні ефекти державного боргу як об'єкт статистичного вивчення // Статистика України. – 2006. – № 2, с. 21-25

50. Чеберяко О., Рева Є. Проблеми формування та ефективного використання коштів державного бюджету України // Матеріали XII Міжнародної науково-практичної інтернет-конференція «Проблеми та перспективи розвитку науки на початку третього тисячоліття у країнах Європи та Азії. Збірник наукових праць. Частина 2. –Переяслав-Хмельницький, 2015.- с.80-83.

51. Чеберяко О.В. Вплив державного кредитування на рівень боргової безпеки України// Вісник Київського Національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка, 2015. – № 2(167).- С. 29-36.

52. Чеберяко О.В., Пасічна Н.М. Боргові парадокси та орієнтири державного кредитування // Економічний вісник університету. Збірник наукових праць учених та аспірантів. – Вип.24/1. –Переяслав-Хмельницький, 2015. –с.158-165.

53. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: підручник. Київ. нац.. ун-т. ім..Т.Шевченка. – 3-тє вид.,стер. – К.:Знання, 2015 – 535с.

54. Шпачук В. Напрями вдосконалення політики управління зовнішнім державним боргом України // Вісник Національної академії державного управління при Президентові України. – 2003. – № 3. - С. 291-297

55. Яценко А. Реструктуризація державного боргу // Економіка. Фінанси. Право. – 2000. – № 7. – С. 22-23

56. 2014 Years Of Sovereign Defaults In One Chart [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zerohedge.com/ news/2014-07-31/214-years-sovereign-defaults-one-chart

57. Andabaka Badurina. Public debt management before, during and after the crisis [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://hrcak.srce.hr/file/116382

58. Andritzky J.R. Government Bonds and Their Investors: What Are the Facts and Do They Matter? (WP/12/158) / J.R. Andritzky [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=26004.0

59. Claessens, S., Klingebiel, D., Schmukler, S, (2003), Government bonds in domestic and foreign currency: the role of macroeconomic and institutional factors, The World Bank. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.mfa.go.th/interet/ACD/asianbond/liquidity.pdf

60. Fiscal Exit: From Stratgy to Implementation/ November 2011 Fiscal Monitor/ Carlo Cottarelli, Director, Fiscal affairs Department/IMF. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.Imf.org/external/pubs/ft/fm/2011/fm1002.pdf

61. Helder Ferreirade Mendonça. Public debt management and credibility: Evidence from an emerging economy [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264999312002842

62. International Bank for Reconstruction and Development. Global Development Finance 2001. Analysis and Summary Tables. – Washington, 2001. – P. 154-155. (244)

63. Martin Melecky. Formulation of public debt management strategies: An empirical study of possible drivers [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0939362512000027

64. Siegel Jeremy, David R. Henderson "Stock Market" (ed.): Concise Encyclopedia of Economics (2nd ed.). – Indianapolis: Library of Economics and Liberty – 2008 p. – 384 c.

65. Snapshot: World Bank Program in Ukraine. World Bank – Ukraine Partnership [Ел. ресурс] // Світовий банк [сайт]. – Режим доступу: http://www.worldbank.org/en/country/ukraine

66. Sovereign default [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://en.wikipedia.org/wiki/Sovereign_default

67. Sovereign Default and Recovery Rates (1983—2010) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://efinance.org.cn/cn/FEben/Sovereign%20Default%20and%20recovery%20rates,1983-2010.pdf

68. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin. – 7th ed.p. cm. – (The Addison-Wesley series in economics). – 2004

69. The Role of Monetary Policy / Milton Friedman //The American Economic Review, Vol. 58, No. 1 (Mar., 1968), pp. 1-17 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://faculty.ses.wsu.edu/rayb/420/Friedman.pdf

70. Transition report 2015-16 Rebalancing finance. Ukraine [Ел. ресурс] // Європейський банк реконструкції і розвитку [сайт]. – Режим доступу: http://2015.tr-ebrd.com/en/countries/#

71. Ukraine: Financial Position in the Fund as of April 30, 2016 [Ел. ресурс] // Міжнародний валютний фонд [сайт]. – Режим доступу: http://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin2.aspx?memberkey1=993&date1Key=2016-04-30

72. US Treasury Securities Holders [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://sifma.org/uploadedFiles/Research/ Statistics/StatisticsFiles/TA-US-Treasury-Holders-SIFMA.xls

ДОДАТОК А

Державний та гарантований державою борг України за 2020-2021 рр., млрд грн

	31.12.2020	**31.12.2021**
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	***2,551.88***	***2,672.02***
Державний борг	**2,259.23**	**2,362.68**
Внутрішній борг	**1,000.71**	**1,062.56**
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	998.73	1,060.71
ОВДП (10 - річні)	71.77	81.33
ОВДП (11 - річні)	19.03	17.53
ОВДП (12 - місячні)	55.63	95.91
ОВДП (12 - річні)	36.50	36.50
ОВДП (13 - річні)	28.70	28.70
ОВДП (14 - річні)	46.90	46.90
ОВДП (15 - річні)	100.28	117.10
ОВДП (16 - річні)	12.10	12.10
ОВДП (17 - річні)	12.10	12.10
ОВДП (18 - місячні)	42.23	76.85
ОВДП (18 - річні)	12.10	16.04
ОВДП (19 - річні)	12.10	12.10
ОВДП (2 - річні)	102.29	61.13
ОВДП (20 - річні)	12.10	12.10
ОВДП (21-річні)	12.10	12.10
ОВДП (22-річні)	12.10	12.10
ОВДП (23-річні)	12.10	12.10
ОВДП (24-річні)	12.10	12.10
ОВДП (25-річні)	12.10	12.10
ОВДП (26-річні)	12.10	12.10

ОВДП (27-річні)	12.10	12.10
ОВДП (28-річні)	12.10	12.10
ОВДП (29-річні)	12.10	12.10
ОВДП (3 - місячні)	33.44	1.12
ОВДП (3 - річні)	61.00	91.47
ОВДП (30-річні)	12.10	12.10
ОВДП (4 - річні)	18.92	42.15
ОВДП (5 - річні)	57.98	51.47
ОВДП (6 - місячні)	11.18	26.57
ОВДП (6 - річні)	46.88	41.08
ОВДП (7 - річні)	17.25	23.97
ОВДП (8 - річні)	17.50	17.50
ОВДП (9 - місячні)	31.78	0.00
ОВДП (9 - річні)	18.00	18.00
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	1.98	1.85
Національний банк України	1.98	1.85
Зовнішній борг	**1,258.52**	**1,300.12**
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	443.31	463.13
NEFCO	0.00	0.06
Європейське Співтовариство	132.36	136.37
Європейський банк реконструкції та розвитку	13.69	10.50
Європейський Інвестиційний Банк	26.99	27.70
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	149.66	167.90
Міжнародний Валютний Фонд	119.57	119.00
Фонд чистих технологій (МБРР)	1.05	1.59
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	43.90	40.75
Великобританія	0.00	0.56
Німеччина	8.99	7.82

Польща	0.41	1.14
Росія	17.13	16.53
США	0.05	0.01
Франція	0.79	1.08
Японія	16.53	13.61
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	61.09	50.74
Cargill	17.37	20.10
Chase Manhattan Bank Luxembourg S.A.	0.00	0.00
Credit Agricole Corporate and Investment Bank	6.59	8.11
Deutsche Bank AG London	37.13	22.52
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	660.22	625.00
ОЗДП 2013 року	84.82	81.83
ОЗДП 2015 року	244.17	209.00
ОЗДП 2016 року	28.27	0.00
ОЗДП 2017 року	84.82	81.83
ОЗДП 2018 року	66.45	64.10
ОЗДП 2019 року	34.74	30.92
ОЗДП 2020 року	116.94	109.58
ОЗДП 2021 року	0.00	47.74
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	50.01	120.50
Міжнародний Валютний Фонд	50.01	120.50
Гарантований державою борг	**292.65**	**309.33**
Внутрішній борг	**32.24**	**49.04**
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	24.39	16.93
Державні цінні папери	0.00	0.00
Облігації ДІУ (10 - річні)	3.48	3.48
Облігації ДІУ (7 - річні)	1.68	0.00
Облігації Укравтодору (12 - місячні)	14.36	8.58

Облігації Укравтодору (3 - річні)	2.87	2.87
Облігації Укравтодору (5 - річні)	2.00	2.00
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	7.85	32.11
АТ "АКБ "Львів"	0.00	0.03
АТ "Банк Альянс"	0.00	0.05
АТ "Банк Восток"	0.00	0.05
АТ "Банк Кредит Дніпро"	0.00	0.35
АТ "Державний експортно-імпортний банк України"	1.98	11.32
АТ "Державний ощадний банк України"	4.83	13.48
АТ КБ "ПриватБанк"	0.00	0.76
АТ "ОТП банк"	0.00	0.25
АТ "Перший український міжнародний банк"	0.00	0.27
АТ "Піреус Банк МКБ"	0.00	0.08
АТ "Таскомбанк"	0.00	0.53
ПАТ АБ "Укргазбанк"	1.04	4.84
ПАТ "Кредитвест банк"	0.00	0.10
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0.00	0.00
Інші кредитори	0.00	0.00
Зовнішній борг	**260.41**	**260.30**
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	221.66	186.07
Європейське співтоватиство з атомної енергії	6.95	9.28
Європейський банк реконструкції та розвитку	10.43	9.27
Європейський Інвестиційний Банк	1.90	1.69
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	12.67	12.77
Міжнародний Валютний Фонд	189.71	153.06
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав		
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	35.43	29.51
CENTRAL STORAGE SAFETY PROJECT TRUST	4.94	4.48

Deutsche Bank AG London	0.81	0.49
Експортно-імпортний банк Китаю	29.69	24.55
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	0.00	41.60
Облігації Укравтодору (7-річні)	0.00	19.09
Облігації Укренерго (5-річні)	0.00	22.50
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	3.32	3.11
Міжнародний Валютний Фонд	3.32	3.11