МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

КАФЕДРА ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЄКТ)

на тему: «Особливості формування державного боргу України та оцінка боргової стійкості»

Здобувача вищої освіти _II_ рівня, II курсу, _ФМУПЗ-21-1_ групи,
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування
освітня програма «Управління публічними фінансами»

_____ Артамонова Владислава Сергійовича
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник _____ Коляда Тетяна Анатоліївна, к.е.н., с.н.с., доцент
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Керівник освітньо-професійної
програми _____ Гордей Оксана Дмитрівна, д.е.н., професор
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Допущено до захисту рішенням кафедри публічних фінансів
протокол від «23» 01 2023 № 9

Завідувач
кафедри _____ Коляда Тетяна Анатоліївна, к.е.н., с.н.с., доцент
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Ірпінь – 2023

Реєстрація №16 18.01.2023 _____
(дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки до захисту 23.11.2022 _____
(до захисту, на доопрацювання) (дата) (підпис)

Результат захисту 5(відмінно) 07.02.2023 _____
(оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії: _____ Ковальова Ю.О.
(підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії:

_____ Гордєєв О.Д.
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ Камера Т.А.
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ Бедрінець М.Д.
(підпис) (ініціали, прізвище)

секретар _____ Шепеленко В.Ю.

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: керівника, голови комісії членів комісії, секретаря, (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
І. Зміст випускної роботи (якість теоретичного матеріалу, його зв'язок з практичним, вміння представляти матеріал в логічній послідовності, наявність висновків та пропозицій)	**від 0 до 30**	27		Голова Ковальова І.О. Заст. голови Гордєй О.Д. Члени комісії Колода Т.А. Бездрик М.Ю. секретар Шепленко В.Ю.
2. Дотримання вимог щодо оформлення	**від 0 до 10**	8		
3. Вчасне виконання роботи на всіх етапах у встановлені кафедрою терміни	**від 0 до 5**	5		
4. Рецензент	**від 0 до 5**	5		
РАЗОМ БАЛІВ*	**від 0 до 50**	45		

Оцінювання кваліфікаційної роботи науковим керівником - 45 балів.

ПЕРЕВЕДЕННЯ ОЦІНКИ ЗА 100-БАЛЬНОЮ ШКАЛОЮ ДО НАЦІОНАЛЬНОЇ ШКАЛИ ТА ШКАЛИ

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЕКТС	Оцінка за національною шкалою	Дата	П.І.П.: голови, членів комісії, секретаря, (підпис)
90	A	5 (відмінно)	07.02.2023	Ковальова І.О. Гордєй О.Д. Колода Т.А. Бездрик М.Ю. Шепленко В.Ю.

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЄКТС	Оцінка за національною шкалою
90-100	A	5 (відмінно)
80-89	B	4 (добре)
70-79	C	
60-69	D	3 (задовільно)
50-59	E	
35-49	FX	2 (незадовільно)

Факультет **Фінансів та цифрових технологій**
Кафедра **Публічних фінансів**
Спеціальність **072 «Фінанси, банківська справа та страхування»**
Освітньо-професійна програма **«Управління публічними фінансами»**

Затверджую
в.о. завідувача кафедри публічних фінансів
_____Тетяна КОЛЯДА
«13» січня 2022

Завдання на кваліфікаційну роботу (проєкт)

здобувачу вищої освіти

Артамонову Владиславу Сергійовичу

1.Тема випускної кваліфікаційної роботи (проєкту)
«Особливості формування державного боргу України та оцінка боргової стійкості»

Затверджена наказом ректора від «28» грудня 2021 р. № 106

2.Строк здачі закінченої роботи: 30.11.2022 р.

3.Мета роботи: систематизація теоретико-методичних засад формування державного боргу та розробка науково-практичних рекомендацій щодо підвищення боргової стійкості України.

Об'єкт дослідження: фінансові відносини, що вникають між державою та її кредиторами з приводу формування державного боргу та оцінка боргової стійкості.

Предмет дослідження: особливості формування державного боргу та оцінка боргової стійкості України.

Орієнтовна база дослідження: Міністерство фінансів України.

4. Вихідні дані до роботи законодавчо-нормативні акти, офіційні джерела статистики, монографічні дослідження, інтернет ресурси.

5. Перелік графічного матеріалу: рисунки, таблиці, схеми

6. Зміст випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи (перелік питань за кожним розділом)

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БО
ТА БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ. 1.1 Державний борг: поняття та особли
формування. 1.2 Методичні підходи до оцінки держав
боргу.

РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ ТА ДЕРЖАВНОГО БО
УКРАЇНИ. 2.1. Аналіз складу та структури державного боргу. 2.2 О
ефективності процесу управління борго
стійкістю.

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ УПРАВЛІ
БОРГОВОЮ СТІЙКІСТЮ ТА ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ.

7. Календарний план виконання роботи

№ п\п	Назва етапів випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи	Строк виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1	2	3	4
1	Підготовка 100 % кваліфікаційної роботи та подання її на перевірку науковому керівнику	18.11.2022 р.	16.11.2022 р
2	Доопрацювання роботи з урахуванням зауважень керівника та подання її на повторну перевірку	25.11.2022 р.	24.11.2022 р
3	Попередній захист кваліфікаційної роботи	28-30.11.2022 р.	28.11.2022 р
4	Надання кваліфікаційної роботи для перевірки на плагіат	20-28.12.2022 р.	20.12.2022 р
5	Отримання відгуку наукового керівника кваліфікаційної роботи	20-23.01.2023 р.	20.01.2023 р
6	Рецензування кваліфікаційної роботи	24-26.01.2023 р.	24.01.2023 р.
7	Захист кваліфікаційної роботи	7-8 лютого 2023 р.	7-8 лютого 202

8.Дата видачі завдання «10» 01 2022 р.

9. Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проєкту) _____ (підпис) Коляда Т.А (прізвище, ініціа

10. Гарант освітньо-професійної програми _____ (підпис) Гордей О.Д. (прізвище, ініціа

11. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти _____ (підпис) Артамонов В. (прізв

ініціали)

АНОТАЦІЯ

«Особливості формування державного боргу України та оцінка боргової стійкості»

Назва випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи

Мета роботи полягає в систематизації теоретико-методичних засад формування державного боргу та розробки науково-практичних рекомендацій щодо підвищення боргової стійкості України.

Згідно із поставленою метою було визначено наступні *завдання:*

– розкрити сутність та особливості формування державного боргу;

– охарактеризувати методичні підходи до оцінки державного боргу;

– проаналізувати склад та структуру державного боргу України;

Об'єктом дослідження є фінансові відносини, що вникають між державою та її кредиторами з приводу формування державного боргу та оцінка боргової стійкості.

База дослідження: Міністерство фінансів України

Предметом дослідження є особливості формування державного боргу та оцінка боргової стійкості України.

Методи дослідження. У процесі написання роботи, при дослідженні питань, які пов'язані із визначенням особливостей механізму управління державним боргом, застосовувався системний, функціональний підхід, методи індукції, дедукції, аналізу і синтезу

Інформаційною базою дослідження виступають законодавчо-нормативні акти, офіційні джерела статистики, наукова періодика, монографічні джерела, Інтернет-ресурси тощо.

За результатами дослідження систематизовані теоретичні основи державного боргу, проаналізовано його динаміку, структуру, боргову політику та управління боргової стійкості, яка проводиться в Україні в сучасних умовах.

Одержані результати можуть бути використані у подальших наукових дослідженнях стосовно напрямів вдосконалення боргової стійкості на основі аналізу складу та структури державного боргу та оцінки ефективності процесу управління борговою стійкістю.

Апробація результатів роботи здійснена шляхом публікації тезисів на Міжнародній науково-практичній конференції з темою: «Напрямки удосконалення процесу управління борговою стійкістю та державним боргом України».

Структура дослідження. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Обсяг роботи складає 57 сторінок, містить 18 рисунків та 3 таблиць, список використаних джерел налічує 49 найменувань.

Ключові слова: державний борг, боргова стійкість, державний бюджет

Рік виконання кваліфікаційної роботи – 2022

Рік захисту роботи – 2023

ЗМІСТ

ВСТУП

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ

1.1 Державний борг: поняття та особливості формування

1.2 Методичні підходи до оцінки державного боргу

РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ ТА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз складу та структури державного боргу

2.2 Оцінка ефективності процесу управління борговою стійкістю

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ СТІЙКІСТЮ ТА ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

ВИСНОВКИ

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

ДОДАТКИ

ВСТУП

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

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

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

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

Саме тому виникає необхідність дослідження теоретичних засад і практики формування та використання державних запозичень, визначення пріоритетних напрямів удосконалення управління державним боргом та підвищення його боргової стійкості з метою розробки науково обґрунтованої національної боргової стратегії.

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

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

Огородник С.Я. та Сутормінa В.Н. та інші.

Саме тому слід звернути увагу і більш детально дослідити державний борг, що зумовило вибір теми дослідження, його мету, завдання, практичну і теоретичну цінність.

Метою дослідження є систематизація теоретико-методичних засад формування державного боргу та розробка науково-практичних рекомендацій щодо підвищення боргової стійкості України.

Досягнення мети зумовило необхідність виконання таких завдань:

– розкрити сутність та особливості формування державного боргу;

– охарактеризувати методичні підходи до оцінки державного боргу;

– проаналізувати склад та структуру державного боргу України;

– надати оцінку ефективність процесу управління борговою стійкістю;

– розробити пропозиції щодо напрямів удосконалення процесу управління борговою стійкістю та державним боргом України.

Об'єкт дослідження – фінансові відносини, що вникають між державою та її кредиторами з приводу формування державного боргу та оцінка боргової стійкості.

База досліджень – Міністерство фінансів України.

Предмет дослідження – особливості формування державного боргу та оцінка боргової стійкості України.

Методи дослідження. У процесі написання роботи, при дослідженні питань, які пов'язані із визначенням особливостей механізму управління державним боргом, застосовувався системний, функціональний підхід, методи індукції, дедукції, аналізу і синтезу. При узагальненні зарубіжного досвіду управління державним боргом, визначенні домінант стратегічного і тактичного управління державним боргом, оцінці сучасних методів та інструментів управління держаним боргом в умовах фінансової глобалізації використовувався метод порівняльного аналізу. Разом з тим було

використано статистичний аналіз, методи узагальнення, історичний метод застосовано у процесі дослідження практики управління державним боргом в Україні.

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що отримані в кваліфікаційній роботі результати можуть бути використані у подальших наукових дослідженнях стосовно удосконалення процесу управління борговою стійкістю та державним боргом України, зокрема розроблено рекомендації, що мають практичне значення та спрямовані на зміцнення боргової стійкості України та оптимізацію структури державного боргу.

Апробація результатів роботи. Основні висновки та рекомендації кваліфікаційної роботи опубліковано на XV Міжнародній науково-практичній конференції на тему: «Напрямки удосконалення процесу управління борговою стійкістю та державним боргом України» у 2022 році.

Структура роботи. Дипломна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, який включає 49 джерел, та додатків. Робота викладена на 51 сторінці друкованого тексту, у тому числі має 3 таблиці та 19 рисунків.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ

1.1 Державний борг: поняття та особливості формування

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

Залежно від системи формування запозичень державний борг поділяють на внутрішній та зовнішній. Структуру державного боргу демонструє рис. 1.1.[3].

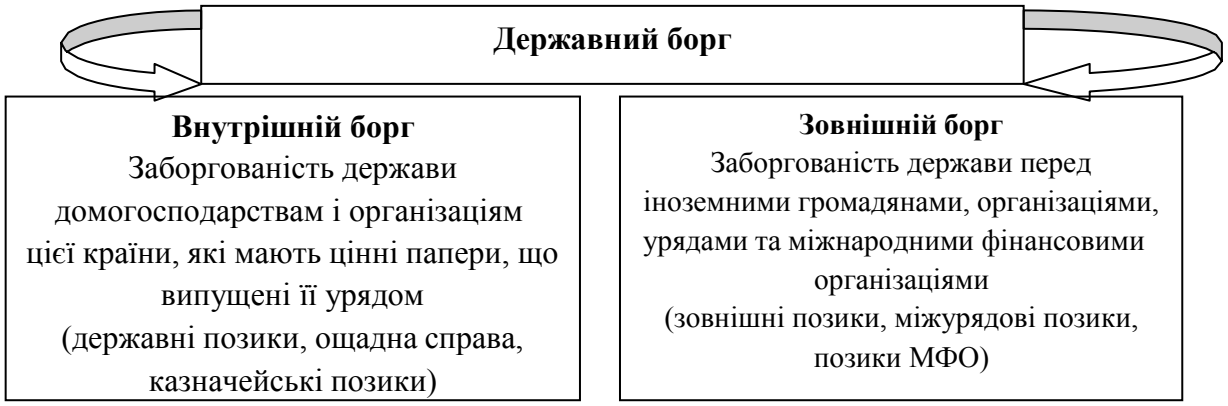


Рис. 1.1. Класифікація державного боргу за джерелами залучення фінансових ресурсів

Джерело: побудовано автором на основі[3]

З огляду на це причинно-наслідковий зв'язок державного боргу із макроекономічною політикою у кожний історичний період має свої особливості. Теорія державного боргу розвивалася через співіснування конкуруючих парадигм на основі плюралізму і альтернативності. При цьому погляди економістів різних наукових шкіл на проблему зовнішнього державного боргу визначались загальною економічною концепцією, яка виходила з конкретних історичних умов. Наприклад, англійська класична політекономія демонструвала свою категоричність стосовно залучення державних позик.

Зокрема А. Сміт зазначав, «що нації, як і приватні особи починали просто позичати під свій особистий кредит і не закладаючи ніякого спеціального фонду в забезпечення сплати боргу, а коли цей спосіб не діяв, то вони перейшли до позик, які надавались під забезпечення або під заставу спеціальних фондів» [1].

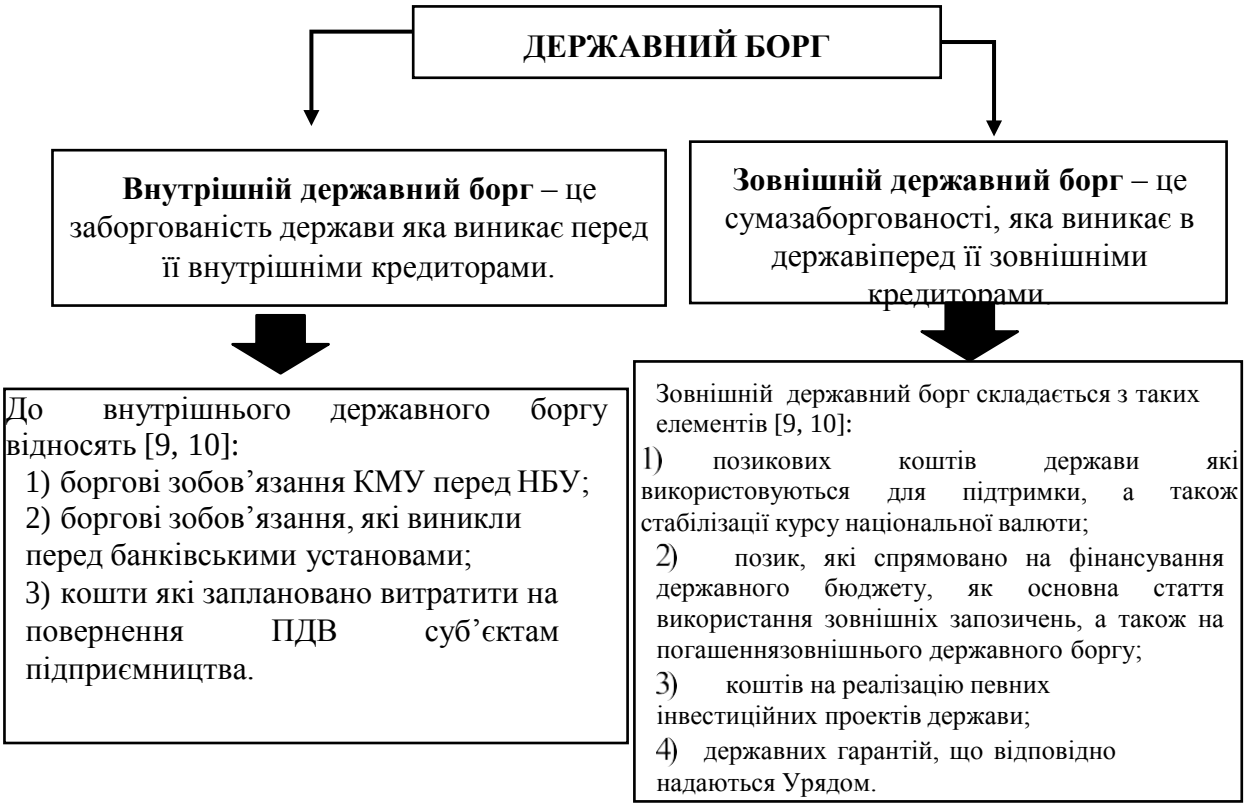


Рис.1.2 Основні складові зовнішнього та внутрішнього державного боргу

Джерело: побудовано автором на основі[3]

Сучасна світова економічна система все більше залежна від міжнародного фінансового капіталу, який стає визначальним у системі розподілу ресурсів. Використання державою зовнішніх запозичень зумовлено нестачею власних фінансових ресурсів, необхідних для внутрішнього інвестування, покриття дефіциту державного бюджету, соціально-економічних реформ, виконання боргових зобов'язань [2].

Використання урядами такого фінансового ресурсу має на меті забезпечення довгостроковими ресурсами великих інвестиційних проектів національного масштабу, які будуть спрямовані на ефективні цілі. Це дасть можливість повернути вкладені кошти і державну позику за рахунок генерованого проектом потоку коштів та збільшити масштаби національної економіки [2].

Меркантилісти вперше використали на початку XVI століття поняття зовнішній державний борг у сучасному його розумінні та позитивно оцінювали притік фінансових ресурсів у національну економіку, а основним джерелом доходів вважалось кредитне фінансування. Протилежне бачення мали фізіократи, які бачили джерелом багатства держави та населення сільське господарство. На їх думку збільшення зовнішнього боргу виводить ресурси із продуктивних секторів економіки. Марксисти також бачили зовнішній державного кредит як капітал, що має невиробничий характер та веде до знищення реального капіталу[4]. Основні підходи щодо визначення поняття «державний борг» представлено в Додатку А.

Науковці дають різне визначення сутності державного боргу: Лютий І.О. «визначає державний борг як заборгованість країни за зовнішніми позиками і несплаченими за ними відсотками» [5, с. 59], схоже бачення має Макогон Ю.В. [6, с. 108] та визначає його як боргові зобов'язання держави перед резидентами і нерезидентами щодо повернення позичених коштів (основна сума боргу) та відсотків за ними.

Такі науковці як Артус М.М., Хижа Н.М. визначають борг як сукупність боргових зобов'язань держави, що виникли в результаті запозичень держави на внутрішньому і зовнішньому ринку[7].

Конкретизує зовнішніх кредиторів у своєму визначенні Фурман І.В. на погляд науковця зовнішній борг – це «заборгованість держави перед іноземними громадянами, фірмами, урядами та міжнародними фінансовими організаціями» [8, с. 66].

Сутність поняття «державний борг» досліджує також О. І. Барановський і на його погляд боргова політика держави «має здійснюватися із урахуванням наявної ситуації у сфері залучення, використання, обслуговування та погашення внутрішніх і зовнішніх запозичень», за його твердженням політика державних запозичень є важливою складовою фінансової політики держави та напрямами її вдосконалення [9, с. 112].

Слав'юк Н. Р. зазначає, що у «світовій практиці належність державних запозичень до зовнішніх визначають у трьох напрямах. Перший базується на валюті, в якій здійснюються державні запозичення». Другий - офіційно прийнятий багатьма укладачами офіційної статистики, зокрема описується Міжнародним Валютним Фондом (МВФ) у «Статистиці державного боргу: посібнику для авторів та користувачів», і ґрунтується на резидентності кредитора. Третє визначення базується на місці випуску і законодавстві, яке регулює борговий контракт [10, с. 8].

Аналізуючи різні бачення науковців ми можемо зробити узагальнене визначення, що державний борг країни – це «сукупність боргових зобов'язань держави, що виникли в результаті запозичень держави на внутрішньому та зовнішньому ринку, які виникли в процесі економічних відносин між державою іноземними громадянами, фірмами, урядами та міжнародними фінансовими організаціями» [11, с. 26].

Вплив зовнішніх запозичень досліджували Е. Боренштайн, Д. Дегеф, І. Ельбадові, Д. Кохан і Д. Сакс, які за допомогою економіко-математичного моделювання, довели наявність негативного впливу боргового навантаження

внаслідок використання зовнішніх запозичень на обсяги внутрішніх інвестицій і на економічне зростання [12, с.314]. А С. Бурнсайд і Д. Доллар за допомогою математичних методів довели, що залучення зовнішніх запозичень позитивно впливатиме на економічні процеси в країні лише за одночасної реалізації ефективної макроекономічної політики [13, с. 847].

Державний борг є складовою частиною держаних фінансів і здійснює пряму та опосередковану дію на бюджет держави, грошово-кредитну і валютну системи, рівень інфляції, обсяги іноземних інвестицій тощо [3].

Державний борг має такі складові: борг органів державної влади й управління, який виник в результаті залучення кредитів іноземних держав і випуску державних цінних паперів, які розміщуються на міжнародних ринках капіталів; борг суб'єктів господарювання, гарантований урядом [3].

Кучер В.Г. визначає такі чинники, що впливають на ефективність державних запозичень як: умови отримання кредитних ресурсів; характер інвестування коштів; механізм отримання коштів; ставка процента; наявність специфічних умов кредитування; умови та механізм обслуговування боргу; напрями використання кредитних ресурсів; рівень підготовленості й обґрунтованості кредитних проектів; рівень менеджменту проекту; ступінь контролю ефективності й результативності проекту; вартість підготовчих робіт і витрат, пов’язаних із залученням коштів [14, с. 45].

Фактори, що впливають на величину і структуру внутрішнього державного боргу демонструє рис. 1.3



Рис. 1.3. Фактори, що впливають на величину та структуру внутрішнього державного боргу

Джерело: складено автором на основі [2, 14]

Загалом можна виділити об’єктивні та суб’єктивні фактори формування зовнішнього державного боргу. Об’єктивними передумовами до формування боргів в державі можуть бути: несприятливий інвестиційний клімат, трансформаційний склад виробництва і звуження на цій основі податкової бази, від’ємне сальдо торговельного балансу, переважання застарілої технологічної бази зі значною мірою морального старіння і фізичного спрацювання основного капіталу, уповільнені темпи виробничого відтворення.

Фактори, що впливають на величину і структуру зовнішнього державного боргу демонструє рис. 1.4

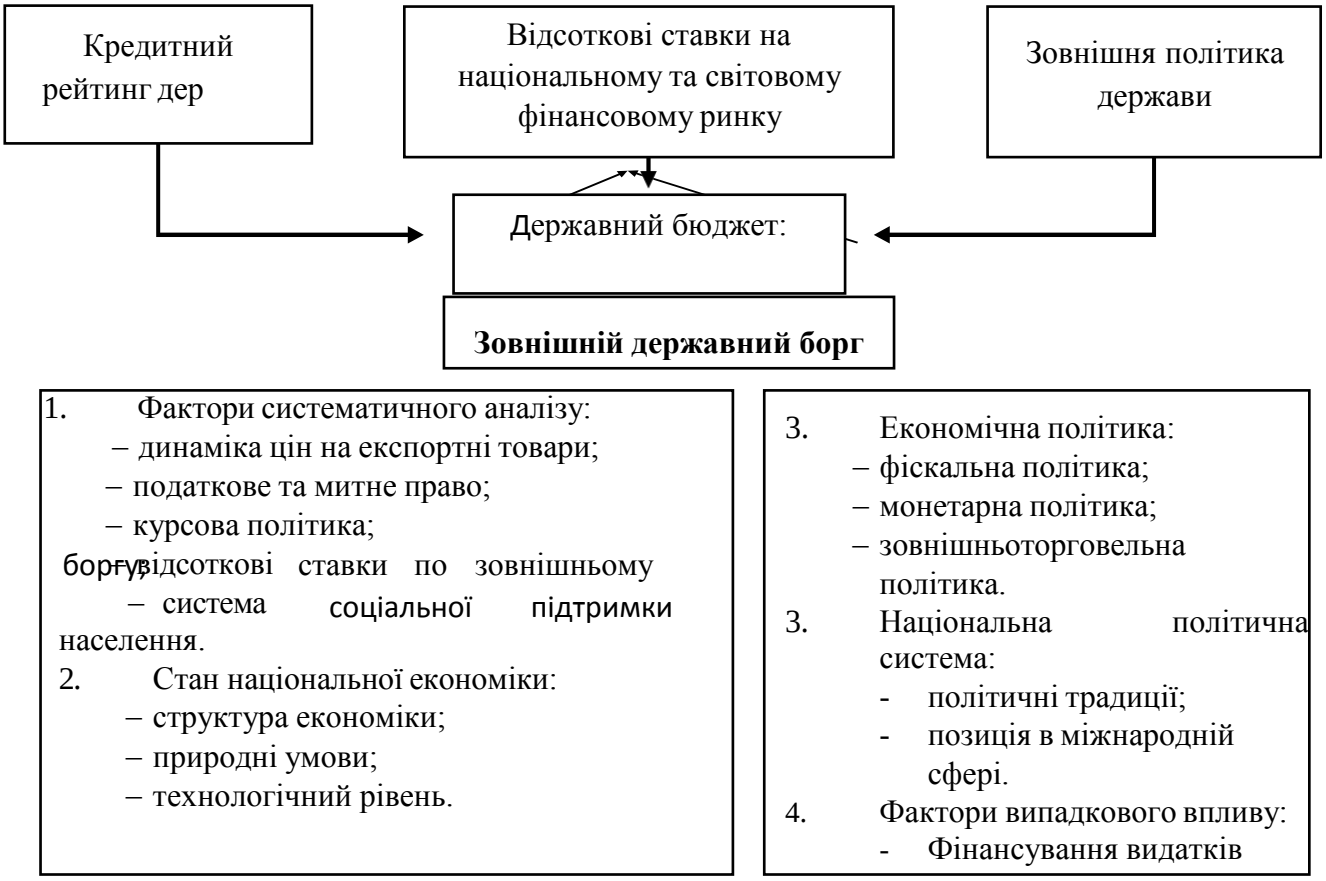


Рис. 1.4. Фактори, що впливають на розмір та структуру зовнішнього державного боргу

Джерело: складено автором на основі [2, 14, 33]

Суб'єктивні формуються в ситуативних прорахунках у тактиці впровадження реформ і фактичною відсутністю стратегії щодо розвитку фінансового ринку [15, с. 55].

Таким чином, враховуючи вищесказане можна зробити наступний висновок, що державний борг є сукупністю боргових зобов'язань держави, що виникли в результаті запозичень держави, як на зовнішньому так і на внутрішньому ринку, які виникли в процесі економічних відносин між державою, іноземними громадянами, фірмами, урядами та міжнародними фінансовими організаціями. Разом з тим він є невід'ємною частиною

державних фінансів, які формується під впливом суб'єктивних і об'єктивних факторів та прямо впливає на економічні процеси сьогодення, і на перспективу майбутніх поколінь.

1.2 Методичні підходи до оцінки державного боргу

Останнім часом в Україні значно зростає обсяг державного боргу – як внутрішнього, так і зовнішнього. За таких обставин виникає об'єктивна потреба розробити обґрунтовані підходи щодо формування оптимального боргового навантаження. У світовій практиці досить поширеним методичним підходом і практичним інструментарієм, що використовується для запобігання утворенню надмірного обсягу державного боргу, є оцінка боргової стійкості. За її допомогою встановлюються взаємозв'язки між обсягами і структурою державних запозичень, з однієї сторони, і спроможністю країни обслуговувати накопичені борги, з іншої.

Світовою практикою напрацьовано ряд принципів, методичних підходів і цільових орієнтирів політики управління зовнішнім державним боргом. Основні цільові орієнтири управління зовнішнім державним боргом представлено на рис.1.5 [16, с. 138]. Аналізуючи праці провідних вітчизняних та зарубіжних вчених - дослідників, можна відзначити, що, в цілому, стандартна методика оцінювання боргової стійкості країни складається з наступних етапів:

1) аналіз рівня боргового навантаження (розмір боргу, платежі за ним, джерела виконання зобов'язань тощо);

2) розрахунок показників боргової стійкості, аналіз боргових ризиків на основі індикативних граничних показників розміру державного боргу та витрат на його обслуговування;

3) розроблення пропозицій щодо боргової стратегії країни, направлених на досягнення оптимального рівня боргової стійкості [1].



доступ до міжнародних ринків товарів та послуг, також міжнародного ринку капіталів
мінімізація вартості запозичень та витрат на обслуговування боргу
покриття потреб уряду і підприємств у позичкових коштах для фінансування дефіциту за зовнішніми операціями
гармонізація політики державного запозичення із загальною економічною політикою та сприяння досягненню монетарних і фінансових цілей

Рис. 1.5 Цільові орієнтири політики управління державним боргом

Джерело: [17]

Система індикаторів боргової стійкості є інструментом оцінки спроможності фінансової системи країни виконувати власні боргові зобов'язання, не вимагаючи полегшення тягаря заборгованості або накопичення заборгованості. Граничні значення індикаторів боргової стійкості є, так званими, «точками відсікання», що слугують для виявлення потенційних загроз.

Вартим уваги є те, що єдиної, уніфікованої системи показників боргової стійкості немає, а також відсутній єдиний підхід до визначення їх граничних значень. У світовій практиці вибір адекватних показників боргової стійкості здійснюється з урахуванням певних умов, характерних для країни, зокрема, рівня доходів (низький, середній та високий); типу економічної системи (розвинені та ті, що розвиваються); дієвості

фінансових інститутів тощо.

Міжнародні фінансові організації регулярно здійснюють оцінку боргової стійкості для певних груп країн, зокрема, країн-позичальників – під час підготовки програм співробітництва та в ході контролю за їх виконанням. Основні показники, які при цьому розраховуються, це, зокрема, відношення державного боргу до ВВП і доходів бюджету, зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг, внутрішнього боргу до заощаджень тощо. Крім того, для здійснення постійного моніторингу експертами МВФ, ЄС, Світового банку розроблено певні методики щодо оцінювання рівня боргової стійкості країн: здійснюється аналіз витрат і ризиків (визначення оптимальної структури державного боргу), застосовується стрес-тестування (оцінка чутливості фінансової позиції країни), оцінюється фіскальна волатильність (розрахунок показників фіскальної вразливості), застосовується модель VaR (оцінка ризику дефолту) [2].

Індикатори боргової безпеки держави демонструє рис. 1.6.[18, с.45]



Рис. 1.6 Індикатори боргової безпеки

Джерело: [18]

Важливим елементом боргової стійкості держави є його індикатори

боргової безпеки. До таких індикаторів відносимо [19, с.57]:

1. індикатор співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП – вітчизняним законодавством встановлено критичний рівень відношення боргу до ВВП на рівні 60% (як і в міжнародній практиці);

2. Індикатор відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП. Оптимальним для цього індикатора, згідно даних додатку Б, є 40%, а критичним – 70%;

3. Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку;

4. Індекс EMBI + Україна. Дані цього індексу не розраховуються з 2014 року, тому оцінити вплив на інтегральний показник боргової безпеки України наразі неможливо;

5. Індикатор відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу. Оптимальним значенням для даного показника є 50%, а критичне значення складає 20% [3].

Основний механізм управління державним боргом продемонстровано в Додатку Б.

Вважаємо, що для проведення комплексної оцінки боргової стійкості України необхідно проаналізувати основні макроекономічні показники, що мають відношення до державного боргу та платежів за ними; здійснити розрахунок основних індикаторів боргової стійкості, що були наведені вище, зіставити граничні витрати зростання боргу з граничною корисністю від запозичень, які продукують таке зростання боргу, здійснити оцінку фіскальної волатильності, VaR-оцінку.

РОЗДІЛ 2
ОЦІНКА БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ ТА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз складу та структури державного боргу

Головним напрямом успішної реалізації проведення боргової політики держави є вивчення, аналіз і оцінка державного боргу України. Базуючись на реальних статистичних показниках можливо здійснити розробку успішного алгоритму дій уряду щодо ефективного управлінням державним боргом.

Зауважимо, що для здійснення аналізу управління державним боргом використовують кількісні показники, що характеризують здатність держави вчасно та у повній мірі погашати і обслуговувати державні зобов'язання по заборгованості перед кредиторами. Це дає змогу контролювати боргову стійкість держави, основними напрямами якої є дотримання такого рівня державного боргу, який буде задовольняти її потреби в фінансових ресурсах та позитивно вплине на стійкість фінансової системи України [20, с. 117].

Як відомо, державний борг, відповідно до загальної класифікації, складається із внутрішнього державного боргу і зовнішнього. Зазначимо, що аналіз державного боргу слід починати із оцінки показників сукупного державного боргу України. Динаміку сукупного державного боргу України протягом 2012-2021 рр. подано на рис. 2.1.

Згідно із проведеним аналізом можемо зробити висновки про те, що за останні 10 років він невпинно зростає, що підтверджують офіційні джерела статистичних даних [28, 37]. Перш за все, слід відмітити, що на таку ситуацію впливають як зовнішні, так і внутрішні фактори. До таких факторів відносимо: політичні, економічні, соціальні, а також такий дестабілізаційний чинник як бойові дії на Сході України та повномасштабне вторгнення в Україну.

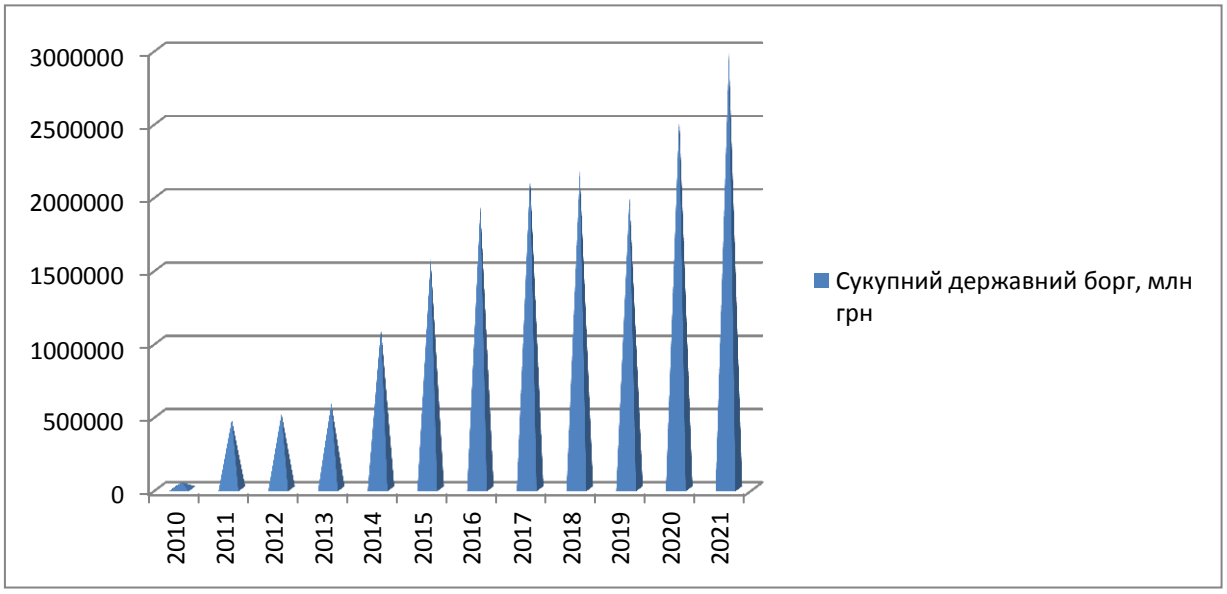


Рис. 2.1 Динаміка сукупного державного боргу України (протягом 2010- 2021 років) (млн. грн.)

Джерело: складено автором на основі [21]

Варто зазначити, що як показує динаміка співвідношення сукупного державного боргу до ВВП частка боргу за 2014-2016 роки зростала. Протягом останніх трьох років спостерігаємо тенденцію до зменшення, що підтверджують офіційні статистичні дані і становить 71,8, 60,9 і 50,6% відповідно [21]. Відмітимо, що для такої країни як Україна це дужа значна частка боргового навантаження, яка призводить до збільшення розмірів бюджетного дефіциту.

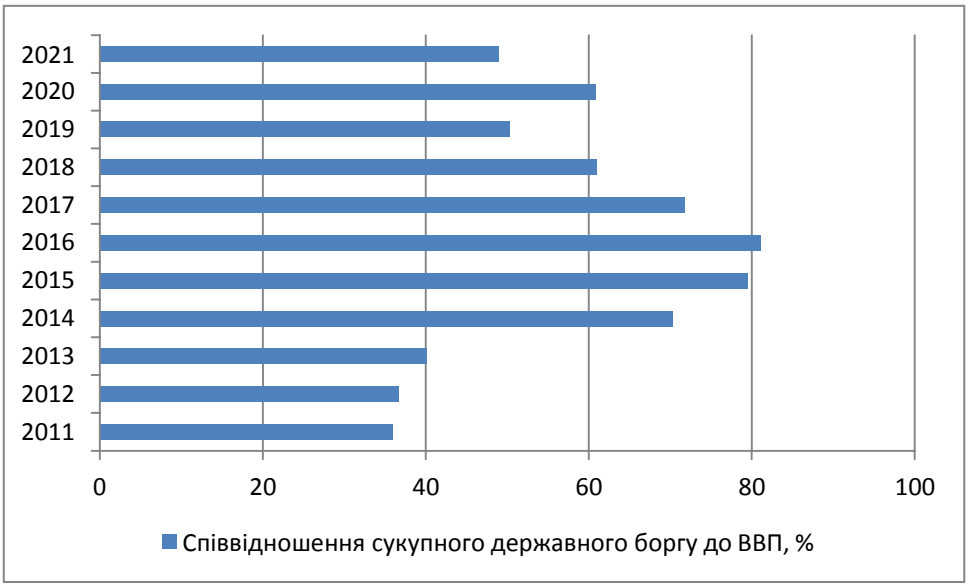


Рис. 2.2 Динаміка співвідношення сукупного державного боргу України до ВВП України протягом 2011 – 2021 рр.(%)

Джерело: складено автором на основі [21]

Динаміку співвідношення сукупного державного боргу до ВВП України протягом 2011-2021 років подано на рис. 2.3. Доцільно звернути увагу на співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП , яку демонструє рис. 2.3. [21].



Рис. 2.3 Співвідношення сукупного державного боргу України до ВВП протягом 2011-2021 рр. (%)

Джерело: складено автором на основі [21]

Протягом останніх років показник боргового навантаження – співвідношення державного боргу та гарантованого боргу до ВВП України у 2014 р. перевищив встановлену БКУ (Бюджетним кодексом України) допустиму межу і перетнув 70%, а станом на кінець 2016 року показник вже становив 80,9 відсотків. Протягом наступних 2016-2021 рр. величина державного і гарантованого державою боргу відносно ВВП зменшилася на 30,6 % до 50,3% ВВП на кінець 2019 р. При цьому частка боргу в іноземній валюті в середньому становить 69% його обсягу [21].

Тенденція до зниження свідчить про результативність управління державним боргом та здатність України виконувати боргові зобов'язання у довгостроковій перспективі. Відношення державного боргу до ВВП залежить не лише від нових запозичень, а й від курсу національної валюти, динаміки ВВП країни. Ці тенденції підтверджено на основі аналізу показників індексів девальвації гривні до долару США та індексу інфляції в Україні протягом 2011-2021 рр. (рис. 2.4). На додачу до цього підкреслимо, що основними факторами впливу на збільшення боргового навантаження є [22, с. 179]:

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

Значну частку державного боргу України у його структурі посідає зовнішній державний борг України, який за офіційними статистичними даними Міністерства фінансів України протягом останніх 5 років становив у 2015 р. - 826,27 млрд. грн., 2016 р. – 980,19 млрд. грн., 2017 р. - 1080,31 млрд. грн., 2018 р. - 1 099,41 млрд. грн. та 931,87 млрд. грн. у 2019 р., у 2020 - 1 518 ,9 млрд. грн, 2021 р – 1560 млрд. грн відповідно. Динаміку зовнішнього державного боргу України подано на рис. 2.5. Як вже зазначалось, такий розмір зовнішнього державного боргу України є дуже значним для країни, що розвивається і призводить до збільшення дефіциту державного бюджету

[21].

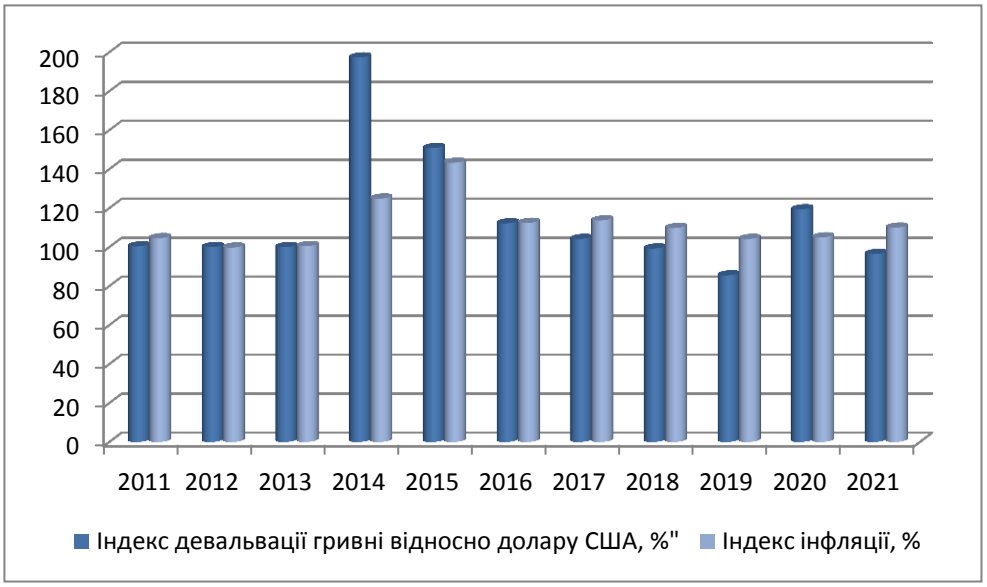


Рис. 2.4 Співвідношення індексів девальвації гривні відносно долару США та індексу інфляції в Україні з 2011 по 2021 рр. (%)

Джерело: складено автором на основі [21]

Станом на 2021 р дефіцит державного бюджету було закладено на рівні 246.635.500 тис. гривень, а фактично виконано у розмірі близько 81 млрд грн згідно звіту про виконання державного бюджету [24]. На 2022 р. аналогічний показник було затверджено на рівні 823.488.886,5 тис. грн. [25]. Це дуже значні показники, які досить негативно впливають на публічні фінанси держави [26].

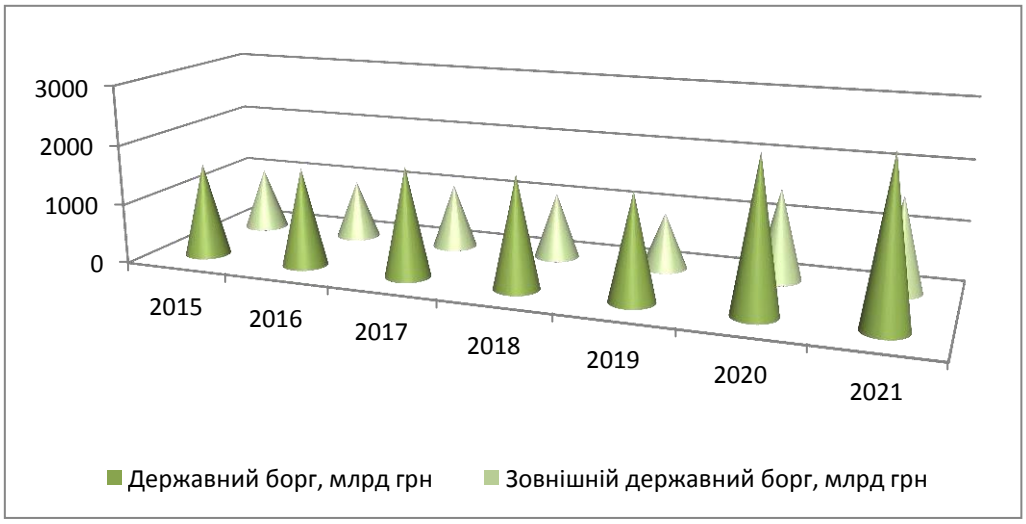


Рис. 2.5 Динаміка державного і зовнішнього державного боргу України протягом 2015-2021 рр. (млрд. грн.)

Джерело: складено автором на основі [21,26]

Важливим показником у розрізі аналізу зовнішнього державного боргу є розмір витрат на його обслуговування та погашення. Їх аналіз показав, що обслуговування зовнішніх боргів збільшилось на 18,9 млрд. грн.[28]. За результатами 2019 року вони склали 45,66 млрд. грн. (рис. 2.5) [27, 28, 29].

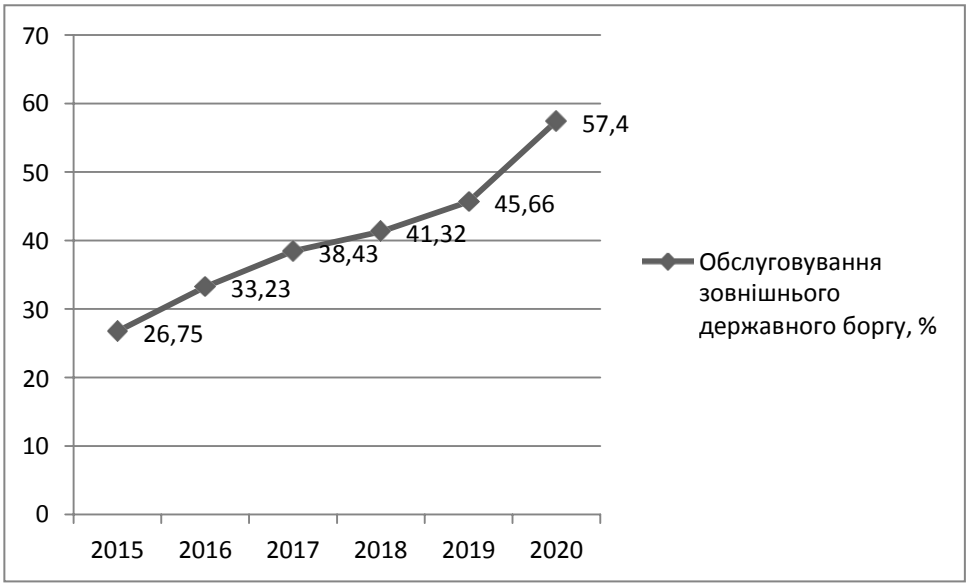


Рис. 2.5 Обслуговування та погашення зовнішніх боргових зобов'язань України до ВВП протягом 2015-2020 рр (%)

Джерело: складено автором на основі [21]

Напрями мінімізації витрат на обслуговування зовнішнього боргу мають базуватись на основі зменшення ступеню ризику, а отже і зменшенні вартості залучення боргового ресурсу та зменшення частки цієї заборгованості у загальній сумі державного боргу. Очевидно, що це прямо залежить від несприятливої динаміки макроекономічних показників в Україні [28, с. 258].

Виходячи із табл. 2.1, критичне значення за цим показником було перевищеним протягом досліджуваного періоду.

Таблиця 2.1

Показники зовнішнього державного боргу України в розрахунку на одну особу за 2013-2021 рр.

Рік	Зовнішній борг на душу населення, дол. США	Динаміка зовнішнього боргу на душу населення, %	Населення, тис.
2013	3123,5		45487,4
2014	2884,5	-7,6	43787,8
2015	2771,3	-3,9	42842,3
2016	2660,0	-4,0	42675,4
2017	2744,0	+3,2	42484,6
2018	2713,2	-1,1	42278,6
2019	2222, 8	-1,2	41 922,7
2020	2900,1	+3,9	41785,0
2021	1404,0	-2,1	41130,4

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

Джерело: розраховано автором на основі [21]

У 2019 році значення показника досягло було на рівні 2222,8 дол. США, що на 490,4 дол. США менше розміру попереднього року. Перш за все, це зумовлено коливанням валюти, а також скороченням чисельності населення, але такий розмір зовнішнього боргу на душу населення є критично великим для України [28].

Разом з тим необхідно звернути увагу на обслуговування зовнішнього державного боргу, яке представлено на рис. 2.6. [30].

Доцільно зазначити, що одним із визначальних факторів на зростання зовнішнього державного боргу є пандемія Covid 19, яка почалась на початку 2020 р і триває до сьогодні. Україна в умовах значного дефіциту бюджету та боргового навантаження не може впоратись самостійно без допомоги зовнішніх фінансових вливань. В рамках програми спрямованої на допомогу вирішення проблем пандемії COVID-19 вона отримала транш від МВФ у розмірі 1,9 мільярдів доларів США. Ці кошти було спрямовано на покриття дефіциту бюджету, який збільшився в умовах пандемії COVID 19 та падіння

економіки. на шляхом забезпечення платіжного балансу та бюджетної підтримки. Зауважимо, що в таких умовах логічним є зростання основної суми боргу та процентних платежів за його обслуговуванням [31].

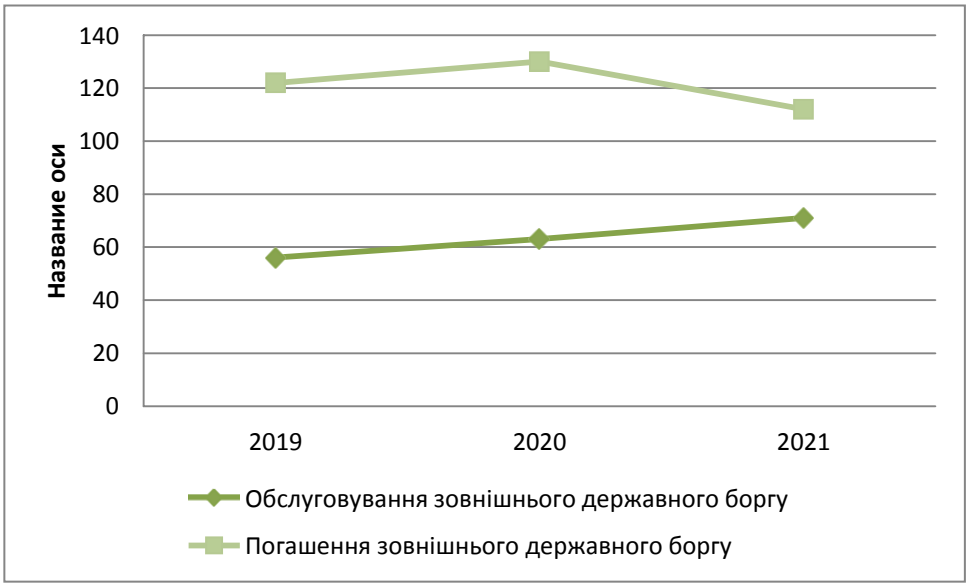


Рис. 2.6 Обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань України протягом 2019-2021 рр (млрд. грн.)

Джерело: складено автором на основі [21, 31]

За останні 5 років найменший приріст боргу в гривні «+1,75%» та в доларовому еквіваленті «+3,14%» зафіксований на кінець 2018 року, а у 2019 році сума боргу в національній валюті скоротилась на «-15,22%», а у доларах США – на «-0,9%». Такий результат досягнуто за рахунок економічної активності у 2019 році [31, 32].

У 2017 році відбувається збільшення державного боргу України через залучення коштів від ЄС, та випуску ОЗДП, девальвації національної валюти, курс якої відповідно до долара США зріс з 27,2 гривні/дол. на кінець 2016 року, до 28,1 гривні /дол. на кінець 2017 року відповідно. Зазначимо, що питома вага зовнішнього боргу України за 2017 рік у загальному борговому портфелі України становила 64,2% [32, 33] .

Таким чином, підсумовуючи вищесказане, зауважимо, що як показав аналіз зовнішнього державного боргу він є значним для України. За результатами аналізу видно, що сукупний державний борг збільшився, а

разом з тим і зовнішній державний борг. Його частка в структурі державного боргу є значно більшою за ін. види запозичень у борговому портфелі України. Очевидно, що витрати на обслуговування зовнішнього державного боргу збільшились в результаті надходження додаткових фінансових надходжень від траншу МВФ, що в свою чергу призводить до збільшення боргового тягаря на державний бюджет і збільшення боргу на душу населення в гривневому еквіваленті. Хоча необхідно відмітити і позитивні сторони в даному питанні, які вказують на те, що Україна вчасно розраховується з боргами згідно встановленого графіку платежів щодо обслуговування зовнішнього державного боргу України зважаючи на нестабільну ситуацію в країні.

Державний та гарантований державою борг України станом на 31 січня 2020 року становив 2 079,02 мільярдів гривень або 83,43 мільярдів дол. США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг України – 1 248,43 мільярд грн (60,05 відсотків від загальної суми державного боргу України та гарантованого державою боргу України) або 50,10 мільярдів дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 830,59 мільярдів грн (39,95 відсотків) або 33,33 мільярдів доларів США .

Динаміку внутрішнього державного боргу за період 2015-2021 рр. подано на рис. 2.7.

Протягом 2021 року загальний державний борг України становив 2 671 827,6 млн. грн., що на 4,4 % більше у порівнянні із аналогічним періодом 2020 р. Державний зовнішній борг України у 2021 р. знаходився на рівні 1 560 230,0 млн. грн. Щодо внутрішнього державного боргу, то він становив 1 111 597,6 млн. грн., що засвідчують офіційні джерела статистики [21]. Гарантований державою борг України становив 267,8 млрд грн. Відслідковуючи такі тенденції останніх років можна стверджувати, що він має стійку тенденцію до зростання.



Рис. 2.7 Динаміка внутрішнього державного боргу України протягом 2015-2021 рр (млн. грн.)

Джерело: розраховано автором на основі[21,31]

Як було зазначено вище, державний борг за останні 3 роки зростає, в т.ч. у доларовому еквіваленті загальний борг має тенденцію до зниження, а в гривневому еквіваленті він зростає. Це пояснюється девальвацією гривні та коливанням курсу валют. Зокрема, це підтверджує табл. 2.1, де продемонстровано обсяг зовнішніх боргових зобов'язань на душу населення. Відслідковуючи ці дані із 2013 по 2021 рр., то бачимо саме таку тенденцію до зменшення, а саме: 2013 р. близько 3123,5 дол. на душу населення, а в 2021 р. – 1404 дол. відповідно. Якщо проаналізувати останні 2 роки, то видно, що даний показник також зменшився на 500 дол. США.

Показники індикаторів боргового навантаження України дозволяють оцінити ризики платоспроможності держави та ризики макрофінансової стабільності України, що виражається через відношення між накопиченими боргами та результатами реального сектору економіки, які частково будуть використані як джерело для погашення боргу. Тобто даний показник демонструє здатність держави виконувати всі свої зобов'язання за рахунок власного економічного потенціалу та генерованого потоку коштів в середині країни [34, с.213].

Доцільно зазначити, що безпечним варто вважати такий рівень боргу, який дозволяє державі самостійно (без залучення допомоги міжнародних фінансових організацій чи інших суб'єктів), своєчасно, а також в повному обсязі відповідати за своїми борговими зобов'язаннями держави, не вдаючись відповідно до застосування таких методів як реструктуризація боргових зобов'язань або ж оголошення дефолту.

Аналізуючи боргову ситуацію у світі, варто зазначити, що країни-члени ЄС мають вищі показники відношення державного боргу до ВВП, ніж країни з нижчим рівнем економічного розвитку. Також характерним є те, що провідні країни одночасно виступають як кредиторами, так і боржниками [44].

Структура державного боргу України за строками до погашення є збалансованою, з великою часткою довгострокового боргу, строки погашення яких становить понад 10 років.

Таким чином, підсумовуючи вищесказане, протягом 2015-2021 року у портфелі державного боргу зберігається тенденція до переважання частки заборгованості відповідно до випущених цінних паперів на зовнішньому ринку. Станом на 31.07.2021 року найбільшу частку становить заборгованість за ОЗДП 2015 року – 277 мільярдів грн. Серед міжнародних фінансових організацій Україна має найбільшу суму боргу перед Міжнародним банком реконструкції та розвитку – 136 мільярдів грн та Міжнародним Валютним Фондом – 121 мільярдів грн, а серед країн-кредиторів найбільші борги перед такими країнами: Росія – 16,8 мільярдів грн та Японія – 16 мільярдів грн [37-38].

2.2 Оцінка ефективності процесу управління борговою стійкістю

Актуальним завданням для України є досягнення макроекономічної стабільності за рахунок правильної реалізації боргової політики. Як відомо, показник боргового навантаження за останні роки перевищує граничний

рівень, який визначено чинним законодавством [34, с.215]. Такі тенденції у даній сфері свідчать про збільшення загрози для фінансової системи України.

Загалом весь спектр механізмів реалізації державної фінансової політики спрямовується на забезпечення стійкості системи державних фінансів і створення належних умов для їх економічного зростання. В умовах фінансової нестабільності баланс системи державних фінансів досягається шляхом впливу ендогенних та екзогенних факторів, які впливають циклічно. В контексті цього державні органи, які відповідають за формування відповідної фінансово-економічної політики і НБУ, повинні оцінювати ризики системного та несистемного характеру. Разом з тим це стосується і банківського сектора та забезпечення захисту незахищених верств населення [35].

Разом з тим важливими завданнями виступає підтримка підприємств реального сектору економіки, які випускають продукцію, що зорієнтована на зовнішні європейські і світові ринки. Саме тому процес формування боргової політики, що орієнтована на досягнення стабільності усієї фінансової системи України, пов'язаний із вирішенням певних принципових питань [36].

Перш за все це обумовлено формуванням методологічного апарату, який буде враховувати питання компенсації впливу різноманітних факторів, а саме: економічних, фінансових, політичних тощо. В тому числі важливим аспектом є здійснення формування точних прогнозів макроекономічних показників, які охоплюватимуть середню і довгострокову перспективу функціонування внутрішнього та світових ринків. Основним принциповим елементом формування боргової політики є правильне формування системи контролю за її реалізацією, яка дає можливість реагувати на ймовірні зміни внутрішніх та зовнішніх умов [37].

Основні напрями реалізації боргової політики мають сприяти забезпеченню відповідних процесів відтворення, а також стабілізації грошово-фінансової системи і збалансованості бюджетної сфери як на макро,

так і на мікрорівні. Стабільність у макроекономічному контексті може бути створена в усіх сферах економіки країни без винятку. Зазначимо що причини, які порушують економічну стабільність, можуть бути як суб'єктивними, так і об'єктивними, а саме: ментальні особливості нації, війна, неефективні дії уряду [38, с. 278].

Ключовим чинником для забезпечення стабільності бюджетної системи є комплекс фінансових інструментів управління державними боргом та забезпечення належного рівня боргової стійкості держави, в тому числі він забезпечує фінансову безпеку України [39, 40].

Механізми реалізації боргової політики не повинні призводити до руйнації фінансової системи країни та її цілісності. В контексті цього на етапі її формування, велике значення має реалістичність прогнозів макроекономічних показників, так як помилки в цих розрахунках можуть призвести до неефективного витрачання коштів державного бюджету та зниження потенціалу фінансової системи України. Це питання є досить актуальним і гострим тривалий час, але так і залишається невирішеним. Зокрема, це стосується, перш за все, коштів, отриманих від приватизації державного майна [40, с. 60].

Як зазначено у Середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2021 – 2024 роки (далі - Стратегія) [31], аналіз боргової стійкості свідчить про помірний рівень ризиків у межах поточної структури державного боргу України. За оцінками рейтингових агентств [39], Україна є державою, що з точки зору боргової безпеки успішно долає кризу, пов’язану з пандемією. Зауважимо, що Стратегія розроблялась і затверджувалась, коли держава не мала повномасштабного вторгнення і не було враховано ризики такого характеру. Валютний ризик, ризик рефінансування та ризики, пов’язані з управлінням боргом, визначено як основні загрози стійкості державного боргу у найближчі роки. Одним із завдань цієї Стратегії є здійснення моніторингу та попередження вказаних вище ризиків [31]. Але слід зазначити, що не було враховано ризик повномасштабної війни в

Україні, що значно знизило боргову стійкість України та ризик настання дефолту в глобальному сенсі.

Разом з тим, зазначимо, що у порівнянні із аналогічним періодом 2020 р. у 2021 р. відбулось його зменшення на 12%. Тобто у 2021 р. відношення сукупного державного боргу до ВВП становило близько 49%., у 2020 р. – 60,8%. Це говорить про те, що держава вчасно виконувала взяти на себе боргові зобов'язання щодо його погашення та обслуговування.

Припускаємо, що з початком повномасштабного вторгнення в Україну боргова стійкість держави знизилась і може мати негативні наслідки в майбутньому. Здійснити аналіз даних показників не є можливим на даний момент в силу зрозумілих причин.

За останні п'ять років у Законах України про державний бюджет даний показник визначається на рівні близько 17 мільярдів грн, але жодного разу так і не був досягнутий. До основних критеріїв формування, а також реалізації боргової політики належать окремі фінансово-економічні показники, що характеризують стан боргової безпеки в цілому [41, с. 29].

До таких доцільно віднести: середньозважену доходність ОВДП, які перебувають на первинному ринку, рівень співвідношення державного боргу України і гарантованого державою боргу до ВВП України, а також індекс EMBI + Україна, відношення валового зовнішнього боргу до ВВП та до експорту України, частку державного внутрішнього боргу в загальному обсязі державного боргу України, частку державного боргу, яка має фіксовану ставку, частку державного боргу, який рефінансується у відповідному періоді, а також середньозважений термін до погашення державного боргу та частку державного боргу України в іноземній валюті [41, с. 30].

Разом з тим слід звернути увагу на пільгове кредитування, значна частка якого у структурі боргу України пояснюється вагомою підтримкою міжнародних партнерів економічного розвитку України. Водночас однією із цілей зазначеної вище Стратегії являється збільшення обсягів фінансової

підтримки шляхом поглиблення співпраці із МФО (ЄС, МВФ, Світовим банком, ЄІБ, ЄБРР). В т.ч., шляхом розбудови нових партнерських відносин із іноземними державами та обрання курсу України інтегруватись у ЄС [42].

Спираючись на офіційну інформацію Міністерства фінансів України зауважимо, що основними джерелами фінансування державного бюджету починаючи із 24 лютого 2022 р. по 30 серпня поточного року є кредити від Міжнародних фінансових організацій, військові облігації, а також двосторонні кредити та гранти. Структуру і обсяги фінансування з боку міжнародних фінансових організацій і партнерів демонструє табл. 2.2.

Табл. 2.2

Структура і обсяги фінансування міжнародних фінансових організацій та урядів іноземних держав протягом І півріччя 2022 рр (млн. дол. США)

№ п/п	Назва МФО	Сума, млн дол
1	США	6990
2	Канада	1521
3	Світовий банк	929
4	ЄС	2426
5	МВФ	1410
6	ЄІБ	720
7	Японія	581
8	Великобританія	577
9	Франція	332
10	Італія	330

Джерело: складено автором на основі[21]

Разом з тим, необхідно звернути увагу на індекс емісійних ринків (EMBI+), що відстежує загальну прибутковість відповідних зовнішніх боргових інструментів, які таргетуються на ринках країн, що розвиваються. Зауважимо, що він є ефективним індикатором, який демонструє привабливість економіки тієї чи іншої країни для іноземних інвесторів, які готові вкладати фінансові ресурси [31].

Однією із необхідних передумов економічної стабільності та зростання є боргова стійкість держави. Значний рівень заборгованості призводить до

зворотних стимулів щодо приватних інвесторів та урядів, в тому числі підриває довгострокові плани для економічного розвитку. У разі неплатоспроможності країни є вірогідність виникнення повномасштабної фінансової кризи, яка може призвести до припинення зовнішнього фінансування суб'єктів національної економіки, дестабілізації банківської системи і гальмування внутрішнього кредитного процесу, різкого знецінення національної валюти та зниження обсягів міжнародної торгівлі[43,44].

Поточний кредитний рейтинг України демонструє табл. 2.3. [31]

Табл. 2.3

Поточний кредитний рейтинг України 2022 р.

	Standard & Poor's	**Fitch**	**Moody's**	**Кредитне рейтингове агентство Японії (R&I)**
Поточний рейтинг	CCC+/C -	CCC/C-	Caa3	CCC
Прогноз	стабільний	-	негативний	перегляд з можливим зниженням
Дата присвоєння рейтингу	19.08.22	17.08. 2022	20.05.22	27.07.22

Джерело: складено автором на основі[21]

Як видно з табл. 2.2, в якій продемонстровано поточний рейтинг України за результатами оцінки основних рейтингових агентств світу. Зокрема спираючись на результати міжнародного рейтингового агентства Fitch зауважимо, що воно підвищило рейтинг платоспроможності України за борговими зобов'язаннями на одну сходинку. Це пояснюється тим, що відбулась реструктуризація зовнішнього боргу завдяки згоді власників євробондів України. В результаті чого було відстрочено платіж близько 6 млрд дол основної суми боргу та відсотків за єврооблігаціями на 2роки. Зауважимо, що це полегшує обслуговування зовнішнього боргу в умовах ослаблення міжнародних резервів і потреби у витратах на ведення війни. Незважаючи на полегшення умов щодо обслуговування зовнішнього боргу, поточний рейтинг Fitch і відображає ризики, які є результатом нападу Росії

та збільшення боргового навантаження на фінансові інституції України.

В свою чергу Moody's, як видно з табл. 2.3 знизило довгостроковий кредитний рейтинг України із Caa2 до рівня Caa3. В т.ч. воно змінило прогноз на негативний. Перш за все, така ситуація пояснюється підвищеними ризиками щодо обслуговування державних запозичень унаслідок вторгнення Росії. З ін. боку, зараз Україна отримує значну допомогу від міжнародних партнерів, фінансових інституцій, що дає змогу пом'якшити негайні ризики ліквідності. Але у середньостроковій перспективі може призвести до значного зростання обсягів державного боргу. Разом із тим, існує високий ступінь невизначеності в державі, що і спричинив негативний рейтинг в процесі оцінки та присвоєння його Україні. Тривалість війни та потреби фінансування протягом тривалого періоду будуть на дуже високому рівні, а це в свою чергу призведе до подальшого зростання боргового навантаження.

Суттєве зростання державного боргу України упродовж останніх років призводять до високих валютних ризиків за зовнішніми запозиченнями і посиленням тиску на Державний бюджет, який спричинений високою вартістю боргових інструментів, що актуалізує проблеми формування і реалізації боргової політики. Відповідно, рішенням уряду України було прийнято рішення про створення в Україні Агентства з управління державним боргом [45, 46].

Як свідчать офіційні джерела статистики показники динаміки зовнішнього державою боргу, в тому числі рівень боргового навантаження збільшився у 2021 році в порівнянні з аналогічним періодом 2020 р. та зріс на 7,7 відсотків [21].

Зазначимо, що згідно чинного законодавства граничний обсяг державного (місцевого) боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 відсоткового річного номінального обсягу ВВП. У випадку очікуваного перевищення граничної величини державного боргу України, КМУ невідкладно звертається до ВР України за тим, щоб отримати дозвіл на тимчасове перевищення граничної величини та подає для схвалення

відповідний план заходів з приведення загального обсягу державного боргу України та гарантованого державою боргу відповідно до встановлених вимог [3]. Згідно з висновками більшості емпіричних фінансових досліджень як зарубіжних, так і вітчизняних учених, економічно безпечний розмір державного боргу для країн з ринками, що розвиваються має становити на рівні 25-40 відсотків від ВВП [30, с.8].

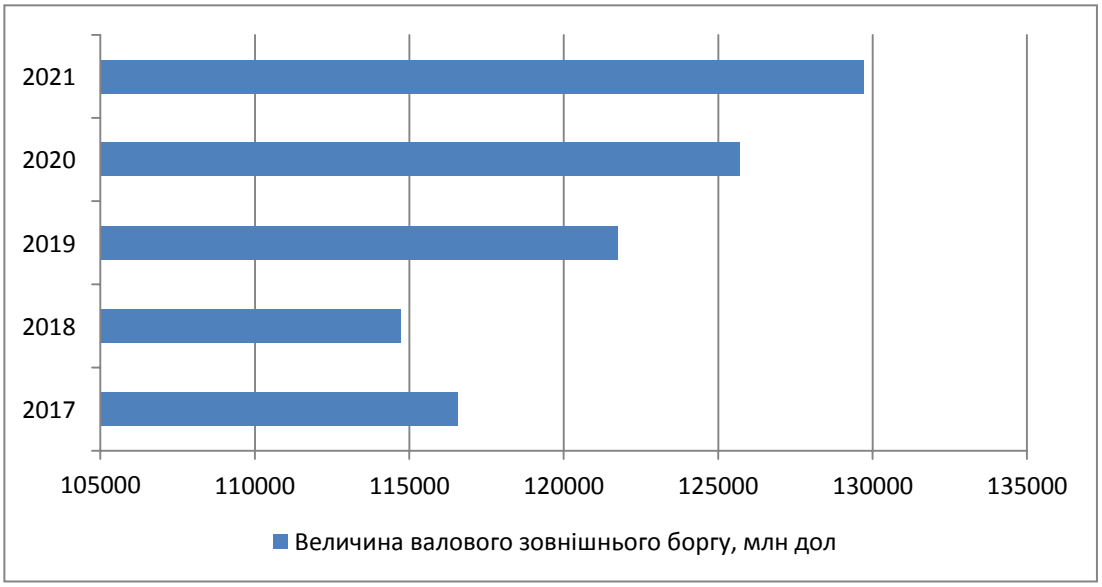


Рис. 2.7 Розмір валового зовнішнього державного боргу України протягом 2017-2021 рр (млн дол) - доопрацьовано

Джерело: складено автором на основі [21]

Важливим аспектом успішної реалізації боргової політики держави є формування середньострокової стратегії управління державним боргом України. Основним її завданням виступають забезпечення боргової стійкості системи державних фінансів, що відповідно передбачає своєчасне виконання державою свої боргових зобов'язань [31].

В основу такої стратегії покладено ряд принципів ефективного управління державним боргом, зокрема економічна обґрунтованість рішень щодо здійснення запозичень, а також узгодження напрямів реалізації політики управління державним боргом України із напрямами реалізації грошово-кредитної та бюджетно-фіскальної політики держави. Зауважимо, що така Стратегія значно спрощує і дає можливість покращити засади управ

ланям державним боргом та збільшити рівень боргової стійкості держави [46, 47].

Вона розробляється на основі аналізу відповідних чинників, які вплинули на процес управління державним боргом у попередніх періодах, зміни чинного законодавства, ефективного функціонування внутрішнього ринку державних ЦП та відповідно світових ринків капіталів, в тому числі і результатів співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями та фінансово-кредитними установами [31].

Згідно чинного законодавства України не пізніше ніж за три місяці після закінчення бюджетного періоду Міністерство фінансів України зобов’язане підготувати звіт про виконання програми управління державним боргом України і оприлюднити його на своєму офіційному сайті. Формування такої стратегії тісно пов'язане із завданнями зменшення, а також оптимізації видатків бюджетного дефіциту. При чому зазначимо, що починаючи з 2014 року зростання державного боргу України призводить до здійснення нових державних запозичень на зовнішньому ринку [21].

Доцільно також зазначити, що важливим завданням для недопущення зростання боргового навантаження на вітчизняну економіку є контроль за квазіфіскальними операціями.

До них відносимо такі як [31]: накопичення заборгованості з відшкодування ПДВ, розстрочення, а також відстрочення грошових зобов'язань або відстрочення податкового боргу платника податків, а також реструктуризація боргів таких суб'єктів під державні гарантії, також невиконання своїх зобов'язань фондами загальнообов'язкового державного соціального страхування, а також списання безнадійного податкового боргу, системне залучення кредитів під державні гарантії суб'єктами господарювання - резидентами, здійснення постачання природного газу за пільговими цінами підприємствам теплоенергетики для виробництва теплової енергії, системне накопичення дебіторської заборгованості Національної акціонерної компанії «Нафтогаз України» за продаж

природного газу населенню й підприємствам теплоенергетики, а також накопичення фондами загальнообов'язкового державного соціального страхування заборгованості з виплати пенсій і соціальних допомог [21].

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

Характеризуючи боргову проблематику України слід зазначити, що Україні потрібно здійснити певний ряд дій по підвищенню боргової стійкості, зокрема:

– оптимізувати державні витрати;

– розвивати внутрішній фінансовий ринок;

– стимулювати попит на ОВДП для зниження вартості державних запозичень у гривні і розширювати інструментарій внутрішніх запозичень у валюті;

– впроваджувати заходи щодо розвитку внутрішнього споживання і виробництва;

– проводити переговори із кредиторами стосовно рефінансування зовнішнього боргу;

– реалізовувати політику збільшення міжнародних резервів.

РОЗДІЛ 3
НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ СТІЙКІСТЮ ТА ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

Нині в Україні однією із самих важливих проблем державних фінансів є державний борг, що зростає протягом останніх років. Ситуація, яка склалась вимагає винайдення нових способів управління державним боргом щодо шляхів його оптимізації. Згідно офіційних джерел статистики обсяги державного боргу свідчать про те, що відбулося загострення у сфері боргової безпеки держави. Саме тому проблема управління державним боргом та знаходження оптимальних шляхів його зменшення є надзвичайно актуальними в сучасних умовах. З іншого боку, така ситуація є наслідком складного економічного стану в якому опинилась Україна. Дуже негативні наслідки на збільшення державного боргу та зниження боргової стійкості держави відіграло те, що Україна знаходиться в стані війни на сьогодні [36].

За даними Міжнародного валютного фонду в Україні пік запозичень припадав на 2015 р. і досяг близько 73%, після чого очікувалось зниження рівня заборгованості впродовж п’яти років більш ніж на 20%. За оцінками експертів Фонду у 2016 р. очікувалось його зменшення із 73,4% від ВВП до 71,1% у 2017 р. – до 66,6%, у 2018 р. – до 59,3% ВВП, а у 2019 р. – до 51,5%, 2020 – 60,8, 2021 – 48,9% відповідно [36]. Основні тенденції світового і українського державного боргу продемонстровано в Додатку В.

За підрахунками деяких науковців державний борг України мав зрости до 90% ВВП у 2015–2016 рр., а однією із основних причин такої динаміки стала необхідність рекапіталізації банківського сектору. Виходячи із цього, очевидно, що виникала необхідність реструктуризації заборгованості [21].

В результаті у короткостроковій перспективі фактором, що зменшує ймовірність проведення реструктуризації є те, що програма МВФ виключає такий крок. Якщо Україна буде просити кредиторів змінити умови погашення зовнішнього боргу, то перш ніж буде досягнута необхідна

бюджетна консолідація, то внутрішні фінансові умови лише погіршаться. А це в свою чергу може поглибити девальвацію, що значно збільшить потребу в рекапіталізації банків та збільшить сам державний борг [36].

Основні засади управління державним боргом і борговою стійкістю викладено у середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2021-2024 рр. На основі проаналізованої Стратегії зауважимо, що є результатом активного управління державним боргом України після реструктуризації державного та гарантованого державою зовнішнього комерційного боргу у 2015 році. Середньорічний показник витрат з погашення та обслуговування державного боргу за діючими та плановими борговими зобов'язаннями у 2021 – 2024 рр становить близько 623,0 млрд грн, а стандартне відхилення цього показника дорівнює 66,7 млрд грн. [31].

У 2022 рр. граничний обсяг державного боргу було затверджено на ріні 3 630 196 972,9 тис. грн. відповідно до [25]:

– графіків платежів за вже наявним державним боргом на момент складання показників до проекту Державного бюджету на 2022 р.;

– планових обсягів запозичень на 2022 р. на фінансування державного бюджету;

– прогнозних відсоткових ставок та курсів валют;

– прогнозу обсягів витрат на управління державним боргом.

На основі звіту про виконання державного бюджету, згідно офіційних джерел статистики у 2021 р погашення основної суми боргу державного бюджету становило на рівні 441,1 млрд гривень. Та відповідно зовнішнього боргу – 97,6 млрд гривень і погашення розміру внутрішнього боргу – 343,5 млрд грн. [21].

Разом з тим, характер основних розрахунків платежів за кредитами залежить як від інструменту запозичення (облігація державної позики, кредитна угода), так і від кредитора (Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародний

валютний фонд й ін.), кожен із яких має власну методику розрахунку платежів за позикою [47, с. 267].

Характерною особливістю для України останнім часом є збільшення видатків на обслуговування зовнішнього державного боргу, що обумовлено зростанням прогнозного офіційного курсу гривні до долара США і вартістю запозичень на зовнішніх фінансових ринках та повномасштабним вторгненням в Україну [48, с. 111].

Основні напрями удосконалення управління у сфері зовнішнього державного боргу демонструє рис.3.1.

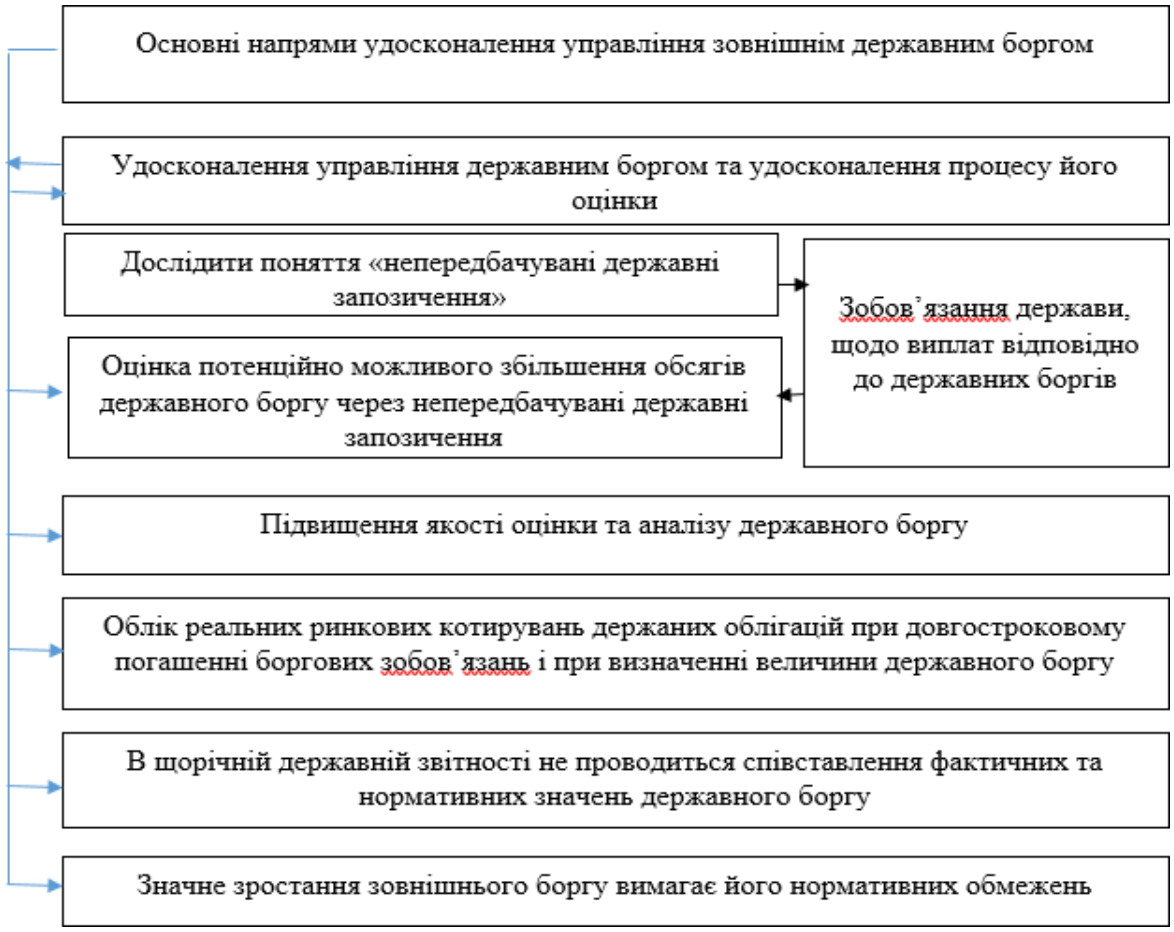


Рис. 3.1 Основні напрями удосконалення процесу управління державним зовнішнім боргом

Джерело: узагальнено автором

Слід зауважити, що Урядом було створено Агентство з управління державним боргом України відповідною постановою та визначено коло його

завдань, що сприятиме ефективному управлінню державним боргом в тому числі і зовнішнім[29] .

На наш погляд досягнення цілей щодо підвищення рівня боргової стійкості України реалізовується за допомогою таких кроків (рис.3.2): [50,с.175]:

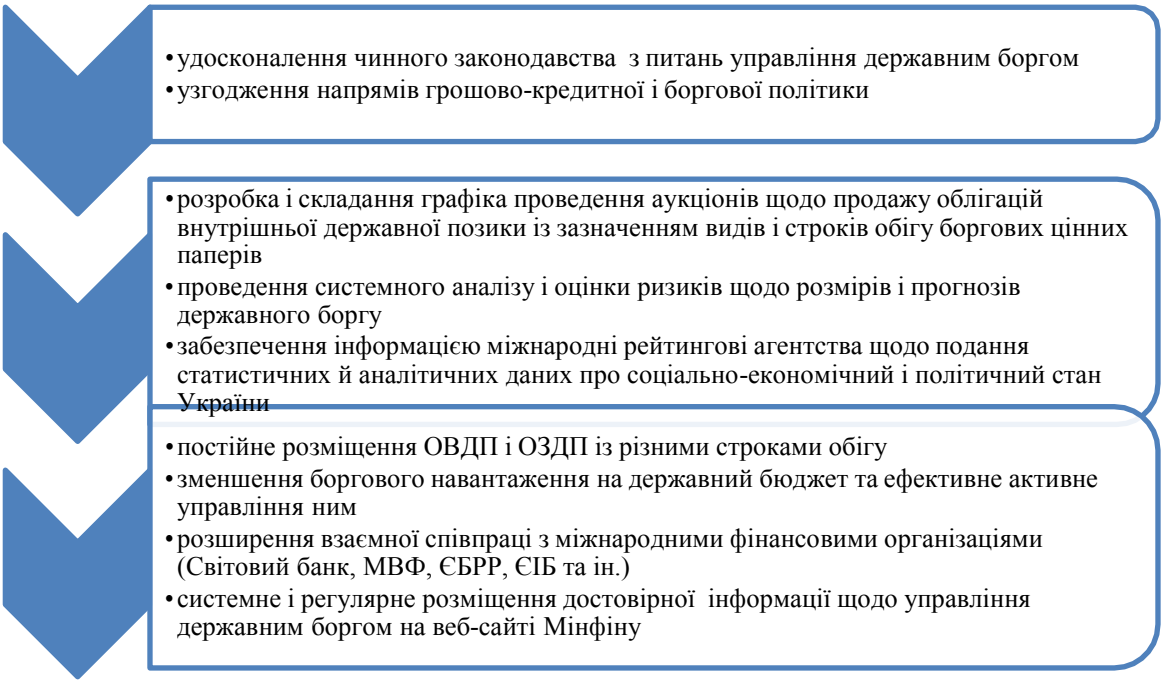


Рис. 3.2 Основні напрями підвищення боргової стійкості

Джерело: узагальнено автором

У разі якщо держава буде продовжувати залучати позики, то вже через декілька років Україна буде не в змозі виплатити відсотки і повертати кредити, які не зможе пролонгувати. Перш за все, це стосується запозичень для погашення боргів «Нафтогазу України»[40, с. 24].

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

відсутності економічна криза лише буде загострюватись, а державний борг зростати [31].

До шляхів удосконалення та підвищення боргової стійкості держави у даній сфері відносимо такі (рис.3.3) [27, с. 10]:

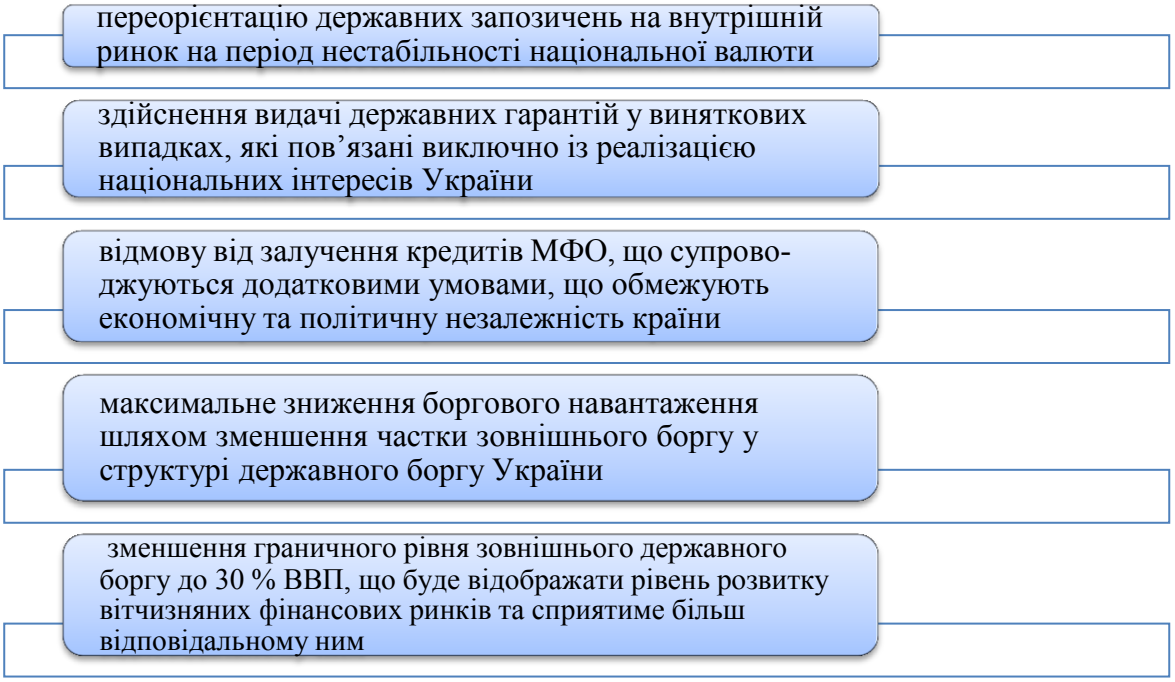


Рис. 3.3 Основні напрями удосконалення управління державним боргом

Джерело: узагальнено автором

Таким чином, до основних принципових моментів на які варто звернути увагу щодо реалізації ефективного управління державним боргом та підвищення рівня боргової стійкості слід віднести чітко визначену граничну частку як зовнішнього так і внутрішнього боргу, витрат на їх обслуговування в загальній структурі витрат Державного бюджету; пролонгацію терміну запозичень, разом з тим, виникає необхідність адаптації світового досвіду управління державним боргом. Зокрема є доцільним використання і реалізації досвіду Польщі, де при перевищенні державного боргу 55 % від ВВП автоматично здійснюється підвищення ставки ПДВ [31]. В т.ч., збільшення зовнішнього боргу України призвело до девальвації гривні і тим самим ускладнило його обслуговування. Аби

зупинити і вирішити цю проблему необхідно зупинити відтік іноземного банківського капіталу з України, а це зараз реалізувати дуже важко, так як в Україні йде війна. Разом з тим необхідно підвищити привабливість державних боргових інструментів як для нерезидентів, українських інвесторів, так і для населення[31].

З метою збільшення частки державного боргу в національній валюті випуск облігацій у національній валюті для іноземних інвесторів є одним із завдань управління державним боргом. Для збільшення участі іноземних інвесторів на внутрішньому ринку державних цінних паперів необхідним є як спрощення доступу, так і стимулювання їх зацікавленості через розширення доступу до інформації та шляхом випуску ОЗДП, номінованих в національній валюті.

Таким чином, підсумовуючи вищесказане зауважимо, що основними детермінантами управління державним боргом як складової фінансової безпеки держави є зниження валютних ризиків, системних ризиків по обслуговуванню, як зовнішнього, так і внутрішнього державного боргу, макроекономічних ризиків та їх наслідків, залучення довгострокового пільгового кредитування, своєчасне погашення платежів по обслуговуванню державного боргу, збільшення частки державного боргу в національній валюті, продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом тощо. Саме реалізація Стратегії та поміркована бюджетна політика дадуть змогу підвищити рівень боргової стійкості держави.

ВИСНОВКИ

У роботі було досліджено теоретичні основи державного боргу, його динаміку, структуру та боргову політику та управління боргової стійкості, яка проводиться в Україні в сучасних умовах. З огляду на це ми дійшли таких висновків:

1. Державний борг виникає через відсутність у держави коштів, необхідних для виконання її функцій, серед яких основними є регулювання економіки, проведення соціальної політики, а також утримання пенітенціарної системи, забезпечення обороноздатності країни, міжнародної діяльності. Держава повинна мобілізувати додаткові фінансові ресурси з метою покриття своїх видатків, необхідних для забезпечення її діяльності і виконання своїх функцій. Основними причинами виникнення та зростання державного боргу в Україні є дефіцит державного бюджету та постійний дефіцит платіжного балансу країни, тому що державні запозичення проводяться з метою покриття того самого бюджетного дефіциту на державному і регіональному рівнях.

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

3. На основі проведеного аналізу з’ясовано, що сукупний державний борг збільшився, а разом з тим і зовнішній державний борг. Його частка в структурі державного боргу є значно більшою за ін. види запозичень у борговому портфелі України. Очевидно, що витрати на обслуговування зовнішнього державного боргу збільшились в результаті надходження додаткових фінансових надходжень від траншу МВФ, що в свою чергу призводить до збільшення боргового тягаря на державний бюджет і

збільшення боргу на душу населення в гривневому еквіваленті.

4. Оцінка ефективності управління державним боргом показала, що ефективне управління ним повинно здійснюватися на основі розробленої і затвердженої середньострокової Стратегії управління державним боргом 2021-2024 рр. До основних пропозицій управління державним боргом слід віднести такі: удосконалення законодавчої бази; забезпечення належного рівню індикаторів боргової безпеки України; знаходження оптимуму між внутрішнім та зовнішнім боргом; обґрунтування розподілу зовнішніх кредиторів; оптимізація витрат, які пов'язані із фінансуванням дефіциту державного бюджету; пошук ефективних умов запозичення коштів з точки зору оптимального співвідношення між їх відсотковими ставками та ризиками; забезпечення належної, своєчасної і повної виплати з обслуговування зовнішнього державного боргу України; недопущення нецільового і неефективного використання запозичених коштів.

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

– підвищення ефективності боргової політики для зменшення боргового навантаження і зниження вартості обслуговування державного боргу;

– підвищення ефективності використання можливостей міжнародної співпраці;

– покращення структури державного боргу з метою зниження валютного ризику: розширити перелік цінних паперів у національній валюті і диверсифікувати борговий портфель України в розрізі іноземних валют;

– стимулювання розвитку вітчизняного фінансового ринку;

– вжити заходи щодо зменшення боргових ризиків.

6. Досліджено, що управління державним боргом доцільно трактувати у широкому і вузькому розумінні. У широкому розумінні його доречно розглядати як один із напрямів макроекономічної політики, а у

вузькому – як управління вартісними та й структурними пропорціями боргового портфеля держави. До об’єктів управління державним боргом відносять: випущені та непогашені боргові зобов’язання держави; запозичені кошти, що надійшли у розпорядження уряду та суб’єктів господарювання (за наданими державними гарантіями) із зовнішніх джерел; в тому числі кошти, отримані урядом за міжнародними угодами від міжнародних та іноземних інвесторів, а також частина ВВП країни, яка спрямовується для обслуговування зовнішньої ж державної заборгованості.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Smith Adam. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, 1776, Book Five, Charter I. Part 1. URL: http://www.econlib.org/library/Smith/smWN.html

2. Ricardo David. On the Principles of Political Economy and Taxation. John Murray. Library of Economics and Liberty, 1821. – 246 p. URL: http://www.econlib.org/library/Ricardo/ricP2.html

3. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI із змін. URL: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17

4. Меркантилізм. Українська мала енциклопедія: 16 кн. : у 8 т. / проф. Є. Онацький. Буенос-Айрес, 1961. Т. 4, кн. VIII: Літери МеНа. С. 962.

5. Лютий. О. І. Державний кредит та боргова політика України : монографія / О. І. Лютий, Н. В. Заражевська, О. Д. Рожко. К.: ЦНЛ, 2008. 352 с.

6. Макогон Ю. В., Пахомова О. А. Зовнішній борг України на сучасному етапі економічної кризи. *Економічний вісник НТУУ «КПІ» : збірник наукових праць.* 2016. № 13. С. 108

7. Артус М.М., Хижа Н.М. Бюджетна система України. Навчальний посібник / К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2005. 220 с.

8. І. В. Фурман Стан зовнішньої заборгованості України перед міжнародними кредиторами: оцінка та напрями врегулювання. *НБУ, Університет банківської справи, Черкаський інститут банківської справи. Фінансовий простір, №2.* 2013. с. 66-73

9. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): монографія / О.І. Барановський. К.: КНЕУ, 2004. 759 с.

10. Слав'юк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни. *Київ: НаУКМА*, 2019. с. 8 – 10

11. Федоров В. А. Боргова функція сучасної держави: монографія. Одеса: Видавничий дім «Гельветика», 2017. 176 с.

12. Borenstein E. Debt Overhang, Credit Rationing and Investment. Journal of Development Economics. 1990. Vol. 32, No. 2. P. 315-335.

13. Burnsode C., Dollar D. Aid, Policies and Growth. American Economic Review. 2000. No. 90. P. 847-868.

14. Кучер Г. В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні. *Фінанси України.* 2012. №6. С. 44-57

15. Прутська, О. О. Управління державним боргом [Текст]: навч. посіб. / [О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, В. В. Руденко] К. : Центр учбової літератури, 2010. 216 с.

16. Pasichnyj M. D. Instytucijni zasady rozvytku finansovogo reguljuvannja ekonomiky. Ekonomich. visn. un-tu. 2015. № 27/1. S. 137–143.

17. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України [Текст] / В. В. Козюк ; *Тернопільський держ. технічний ун-т ім. Івана Пулюя. Т. : Карт-бланш*, 2002. 238 с.

18. Регіональні перетворення у світовому та українському вимірах [Текст]: монографія / М. Богданова, К. Борсекова, В. О. Бригадир [та ін.] ; за наук. ред. А. І. Крисоватого, Є. В. Савельєва. Тернопіль: ТНЕУ, 2016. 388 с. До 50-річчя ТНЕУ.

19. Сизранцев Г. О. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації. *Бізнес Інформ*. 2013. № 12. С. 56-60.

20. Філатова Г. П. Методичні підходи до оцінювання боргової стійкості країни. *Матеріали міжнародної науково-практичної конференції. Наукова думка інформаційного століття. м. Дніпро, 19 червня 2017 р.* С. 117-118

21. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika

22. Коляда Т. А., Бенч Л. Я., Рибіна Н. Д. Боргова складова забезпечення стійкості публічних фінансів України: стан і тенденції розвитку. *Бізнес Інформ.* 2021. №7. С. 178-186.

23. Богдан Т.П. Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої позиції. *Фінанси України. № 4.* 2018. с. 75-93

24. Закон України «Про Державний бюджет України на 2021 рік» від 15.12.2020 - № 1082-IX – VIII. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2629-19

25. Закон України «Про Державний бюджет України на 2022 рік» від 02.12.2021- № 1928-IX-III. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2629-19

26. Річна звітність. Офіційний сайт Державної казначейської служби України. URL: https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/vikonannya-derzhavnogo- yudzhetucм

27. Антонов М.С. Управління борговою стійкістю держави [Текст]: дисертація ... канд. екон. наук, спец.: 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит / М.С. Антонов; наук. керівник С.В. Лєонов. Суми: СумДУ, 2017. 261 с.

28. Боргова стійкість державних фінансів / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. К.: ДННУ «Акад. фін. управління», 2014. 712 с.

29. Вавилов Ю. Государственный долг: Учебное пособие для вузов. Изд. 3-е, перераб. и дополн. М.: Перспектива, 2007. 256 с.

30. Варналій З., Савілова О. Роль управління державним боргом у фінансовій стабільності держави. *Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Серія: Економіка 6(201)/2018* с. 6-11

31. Постанова Кабінету Міністрів Про середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021-2024 рр. від 9 грудня 2021 р. № 1291 - URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/473-2019

32. Коляда Т. А. Державний бюджет України на 2018 рік: особливості формування та перспективи виконання. *Бізнес Інформ. 2018. №4*. С. 267–274.

33. Софієнко А. Міжнародний досвід управління зовнішнім державним боргом. *Вісник АПСВТ, 2017, №4*. с. 36-46

34. Софієнко А. П. Зовнішні державні запозичення в стратегії фінансової стабілізації України. *Бізнес Інформ. 2019. №6.* С. 210–217.

35. International Debt Statistics. World Bank. URL: https://data.worldbank.org/data-catalog/international-debtstatistics

36. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. URL: https://www.imf.org/external/index.htm.

37. Офіційний сайт Паризького клубу кредиторів URL: http://www.clubdeparis.org/

38. Котіна Г. М., Скрипка Н. Ю., Степура М. М. Зовнішні державні запозичення в Україні: політика формування та загрози використання. *Бізнес Інформ. 2018. №4*. С. 275–285.

39. Провайдер фінансової інформації Bloomberg URL: https://www.bloomberg.com/markets/economics

40. Богдан Т.П. Глобальний борг як індикатор проблем світової економіки та виклики для фінансової політики України. *Фінанси України. №9. 2019*. с. 43-63

41. Терес Ю.С. Основні засади формування та реалізації боргової політики України. *СХІД № 6 (152) листопад-грудень 2017 р.* с. 28-33

42. Офіційний сайт Євростату. URL: https://ec.europa.eu/eurostat

43. Лютий І. О., Зикова С. І. Державний борг України: динаміка та напрями управління. *Бізнес Інформ. 2019. №2(19)*. С. 383–389.

44. Валуйський І. А. Удосконалення концептуальних засад політики забезпечення бюджетної безпеки України у кризових умовах. *Бізнес Інформ. 2018. №3.* С. 323–328.

45. Жук І. І. Трансформація фіскальної політики та її вплив на економічний потенціал держави. *Бізнес Інформ. 2019. №1*. С. 317–322.

46. Пасічний М. Д. Формування і реалізація бюджетної політики в умовах кризових трансформацій економіки. *Бізнес Інформ. 2018. № 8.* С. 171-177.

47. Коляда Т. А., Гуз М. В. Оцінка впливу дефіциту бюджету на фінансову безпеку держави. *Бізнес Інформ. 2019. № 7.* С. 266-272.

48. Скрипка О. Система управління зовнішнім державним боргом. *Фінанси України. 2017. № 1.* С. 105-115

49. Постанова Кабінету Міністрів «Про утворення Агентства з управління з управління державним боргом України від 12.02.2020 № 127-2020 Режим доступу: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020

Відгук наукового керівника кваліфікаційної роботи (проєкту) здобувача вищої освіти другого (магістерського) рівня групи ФМУПЗ-21-1 *Артамонова Владислава Сергійовича* на тему: «Державний борг України: особливості формування та оцінка боргової стійкості»

Обсяг виконаної роботи. Кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів та висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг кваліфікаційної роботи становить 55 сторінок, основний зміст роботи викладено на 51 сторінці, список використаних джерел включає 49 найменувань. Кваліфікаційна робота містить в основному тексті 3 таблиць та 19 рисунків. Робота має 5 додатків.

Загальна характеристика роботи. Кваліфікаційна робота, що виконана Артамоновим В.С., визначається актуальністю, розкриттям теми, комплексним підходом до оцінки ефективності процесу управління борговою стійкістю, визначенням напрямів удосконалення процесу управління борговою стійкістю та державним боргом України, обґрунтованістю висновків.

Слід зазначити, що план роботи та її структура логічно пов'язані, розділи послідовно доповнюють один одного, висновки і пропозиції науково зважені та обґрунтовані. Автор роботи вдало використовує для ілюстрації та узагальнення дослідженого матеріалу таблиці, додатки, що також позитивно характеризує роботу.

Наукове і практичне значення роботи полягає в тому, що в ній значне місце приділено розкриттю таких питань, як:

- систематизація теоретичних засад сутності та особливостей формування державного боргу;
- розкриття методичних підходів до оцінки державного боргу;
- аналіз складу та структури державного боргу України;
- здійснення оцінки ефективності процесу управління борговою стійкістю;
- розробка рекомендацій стосовно напрямів удосконалення процесу управління борговою стійкістю та державним боргом України.

Оцінка роботи здобувача вищої освіти. Артамонов В.С. серйозно відносився до виконання кваліфікаційної роботи, усі розділи роботи були виконані у визначений термін згідно із затвердженим планом. Робота виконана на високому теоретичному і практичному рівнях, містить ряд важливих

висновків і пропозицій. Матеріал викладений логічно і послідовно, тема розкрита. За результатами дослідження підготовлено тези на XV Міжнародну науково-практичну конференцію на тему: «Напрямки удосконалення процесу управління борговою стійкістю та державним боргом України». Робота як за формою, так і за змістом відповідає встановленим вимогам і тому вона заслуговує оцінки «відмінно». Бали наукового керівника – 45.

Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проєкту)
Коляда Т.А., к.е.н., с.н.с., доцент

(підпис) 20.01.23р. (дата)

Висновок кафедри про кваліфікаційну роботу (проєкт)

Кваліфікаційна робота (проєкт) здобувача вищої освіти

Артамонова В.С.

(прізвище, ініціали)

після попереднього захисту розглянута на засіданні кафедри, протокол від «23» січня 2023 № 9 допущена/не допущена до захисту на екзаменаційній комісії.

Завідувач кафедри публічних фінансів Тетяна КОЛЯДА

РЕЦЕНЗІЯ

на кваліфікаційну роботу (проєкт)

здобувача вищої освіти Державного податкового університету

Артамонова Владислава Сергійовича

(прізвище, ім'я, по батькові)

«Особливості формування державного боргу України та оцінка боргової стійкості»

(назва теми)

Актуальність темиу сучасних умовах основними напрямами розвитку держави є стабілізація ситуації та економічне зростання України, у тому числі шляхом використання державою запозичень для внутрішнього інвестування. Використання позикового фінансового ресурсу має на меті забезпечення реалізації самоокупних довгострокових інвестиційних проектів, що дає можливість повернути державні позики та відсотки за користування ними за рахунок отримання економічного ефекту від використання залучених коштів, при цьому зберігаючи боргову стійкість держави.

Наукова новизнарезультатів роботи полягає в систематизації теоретичних основ формування державного боргу, здійснення оцінки боргової стійкості України та визначення напрямів щодо її посилення в сучасних умовах економічної нестабільності.

Якість проведеного аналізу проблеми, текстового та табличного матеріалуу роботі повно і послідовно викладені теоретичні основи формування державного боргу та методики оцінки боргової стійкості, а саме досліджено особливості формування державного боргу в умовах військового стану, проведено аналіз складу та структури державного боргу, розроблено пропозиції щодо посилення боргової стійкості України.

Обґрунтованість пропозицій і висновків та їх практична цінність у роботі підприємства, установи, організації, Міністерства фінансів України

Одержані результати мають практичне значення та можуть бути використані при формуванні фінансової політики органами виконавчої влади, зокрема її боргової складової, стосовно зміцнення боргової стійкості України та оптимізації структури державного боргу.

Наявність недоліківсуттєвих недоліків немає. Як рекомендація – доцільно було б розробити середньостроковий прогноз обсягів державного боргу України.

Загальний висновок і оцінка роботитема кваліфікаційної роботи розкрита, основні положення та висновки достатньо обґрунтовані. Рекомендується до захисту і заслуговує на оцінку «відмінно».

Рецензент:
доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри фінансів,
Національного університету харчових технологій Лада ШІРІНЯН

«25» січня 2023р.

Відділ кадрів

Підпис(и) Л. Ширінян

затверджую.
Нач. відділу кадрів НУХТ
«26» січня 2023р.