

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНА НАВЧАЛЬНО-НАУКОВА УСТАНОВА
«АКАДЕМІЯ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ»

БОСЕНКО ОЛЕКСАНДР СЕРГІЙОВИЧ

УДК 336.276.4

УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ ТА ГАРАНТОВАНИМ ДЕРЖАВОЮ
БОРГОМ ЯК СКЛАДОВА ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ
УКРАЇНИ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ – 2019

Дисертація на правах рукопису.

Роботу виконано в Державній навчально-науковій установі «Академія фінансового управління» Міністерства освіти і науки України, м. Київ.

Науковий консультант: доктор економічних наук, професор,
Лондар Сергій Леонідович,
Державна наукова установа
«Інститут освітньої аналітики»,
Міністерство освіти і науки України,
директор

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор,
Рожко Олександр Дмитрович,
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка,
проректор з науково-педагогічної роботи
(перспективний розвиток),
професор кафедри фінансів

кандидат економічних наук,
Федорович Ірина Михайлівна,
Тернопільський національний
економічний університет,
старший викладач кафедри
фінансового менеджменту та страхування

Захист відбудеться «02» жовтня 2019 р. о 14⁰⁰ год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.853.01 Державної навчально-наукової установи «Академія фінансового управління» за адресою: 01014, м. Київ, бульв. Дружби народів, 38, к. 917.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Державної навчально-наукової установи «Академія фінансового управління» за адресою: 01014, м. Київ, бульв. Дружби народів, 38.

Автореферат розісланий «31» серпня 2019 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

Р. Л. Балакін

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Створення ефективного управління державним і гарантованим державою боргом є одним із найбільш важливих завдань у сфері державних фінансів. За допомогою державних запозичень отримуються додаткові фінансові ресурси, які можна використати для виконання державних інвестиційних програм, фінансування інших загальнодержавних потреб, не забезпечених доходами. Використання державного гарантування при позиках суб'єктів економічної діяльності дає змогу забезпечити виконання економічних проектів, які мають важливе соціальне значення.

Водночас в Україні, починаючи з 2008 року, в умовах кризових явищ запозичення часто використовувались для вирішення поточних проблем бюджету, а держані гарантії не стали ефективним інструментом економічного зростання. Це призвело до суттєвого нарощування боргового навантаження, за якого національна економіка стає менш ефективною. Значно виросли й бюджетні видатки на обслуговування державного боргу, в 2018 році їх величина склала 12,4% від обсягу доходної частини Державного бюджету України. Зазначене вимагає нових підходів до формування боргового управління, перегляду спектру боргових інструментів, використання кращого міжнародного досвіду, вдосконалення методів оцінки та моніторингу боргових ризиків, поглиблення взаємодії з міжнародними фінансовими організаціями для покращення показників боргової сфери.

Дослідження інструментарію для вдосконалення управління державним боргом та гарантованим державним боргом набуває особливої актуальності в сучасних умовах, адже більш ефективне управління підвищує стійкість функціонування фінансової системи держави, створює додаткові можливості розвитку національної економіки України.

Різні аспекти боргового управління вивчались в численних наукових роботах. Суттєвий вклад у дослідження цієї проблематики внесли вітчизняні вчені А. Андрущенко, В. Башко, Т. Богдан, О. Василик, Н. Герасименко, П. Германчук, М. Карлін, С. Ковальчук, В. Козюк, В. Кудряшов, Г. Кучер, В. Лісовенко, С. Лондар, І. Лютий, В. Опарін, О. Рожко, В. Федосов, І. Федорович, С. Юрій та інші.

Вагомий внесок у вивчення боргового управління зробили західні економісти А. Алесіна, Р. Барро, Дж. Бьюкенен, Дж. Кейнс, Ф. Модільяні, К. Рогофф, Н. Рубіні, П. Самуельсон, Дж. Стігліц, Дж. Тобін, М. Фрідмен та інші.

Незважаючи на наявність численних досліджень українських та зарубіжних вчених, подальші наукові пошуки з метою вдосконалення боргового управління в умовах динамічної зміни кон'юнктури ринку

державних запозичень та впливу глобальної нестабільності на розвиток національної економіки залишаються актуальними. У цьому контексті важливо використати досягнення кращої світової фінансової думки, сформувані концептуальні засади нових підходів до боргового управління, адаптувати передовий досвід антикризового управління в рамках концепції боргової стійкості з метою підвищення прозорості бюджетної сфери, зменшення боргового навантаження на економіку України та створення передумов поступового її виходу на траєкторію стійкого зростання.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертація виконана відповідно до Тематичного плану науково-дослідних робіт ДННУ «Академія фінансового управління» в межах комплексної теми «Формування стратегії управління державним боргом. Обґрунтування складових механізму, забезпечення боргової стійкості в середньо- та довгостроковій перспективі» (номер державної реєстрації 0115U000945).

Внесок автора полягає в обґрунтуванні необхідності впровадження концепції боргової стійкості щодо управління державним і гарантованим державою боргом в Україні, зниження боргового навантаження в Україні в середньостроковому періоді при розширенні спектру контрольованих боргових ризиків, впровадженні фінансових інструментів контролю за зменшенням обсягу квазіфіскальних операцій, скороченні рівня дефіциту державного бюджету.

Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційного дослідження є наукове обґрунтування шляхів трансформації боргового управління в Україні з урахуванням досвіду країн ЄС, посилення середньострокового аспекту управління державним та гарантованим державою боргом.

Мета дослідження зумовила такі основні завдання:

- систематизувати теоретичні засади управління державним і гарантованим державою боргом;
- виявити особливості еволюції теоретико-методологічних підходів до управління боргом;
- проаналізувати досвід держав-членів Європейського Союзу в управлінні державним і гарантованим державою боргом;
- проаналізувати динаміку та структуру боргового навантаження в Україні;
- визначити особливості структури та динаміки зміни державного боргу;
- визначити особливості структури та динаміки зміни гарантованого державою боргу;
- обґрунтувати шляхи вдосконалення управління державним боргом;

- розробити заходи з вдосконалення управління гарантованим державою боргом;
- розробити рекомендації щодо нівелювання ризиків імплементації заходів з удосконалення управління державним та гарантованим державою боргом.

Об'єктом дослідження є управління державним і гарантованим державою боргом як складова бюджетної політики.

Предметом дослідження є фінансові відносини при формуванні і реалізації боргового управління в Україні.

Методи дослідження. Для реалізації мети й задач дослідження використовувався комплекс загальнонаукових і спеціальних методів. Зокрема, з допомогою діалектичного методу пізнання, що дає змогу аналізувати економічні явища в процесі розвитку та взаємозв'язку, вивчалась економічна сутність державного та гарантованого державою боргу як складової сфери державних фінансів. Обґрунтування категоріального апарату було здійснене з використанням методу наукового абстрагування. Метод історико-логічного та порівняльного аналізу застосовувався для дослідження історичних етапів становлення вітчизняного державного боргового управління, графічний фінансовий аналіз використовувався для дослідження тенденцій формування державного боргу. Методи аналізу й синтезу, індукції й дедукції використовувались для обґрунтування переваг середньострокового боргового управління. Економетричне моделювання використовувалось для обґрунтування рівня впливовості різних видів боргових ризиків на зміну боргового навантаження в середньостроковому періоді. Методи кореляційно-регресійного аналізу і економічного прогнозування використовувалися при розробленні середньострокових сценаріїв зміни боргового навантаження.

Інформаційною основою дисертаційного дослідження є законодавчі й нормативні акти України щодо бюджету, державного та гарантованого державою боргу, матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Національного банку України, Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Європейської комісії, дані статистичних щорічників та інформаційно-аналітичних бюлетенів, наукова монографічна література, статті вітчизняних і зарубіжних вчених тощо.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у науковому обґрунтуванні та розробці практичних рекомендацій стосовно удосконалення управління державним і гарантованим державою боргом в Україні в контексті євроінтеграційного процесу.

Удосконалено:

– підхід до підвищення ефективності та узгодження управління державним і гарантованим державою боргом на основі використання положень концепції боргової стійкості, розробленої Міжнародним валютним фондом, імплементації кращого досвіду країн-членів Європейського Союзу з управління державним та гарантованим державою боргом, проведення комплексної оцінки ризиків боргоутворення, зокрема з урахуванням впливу процесів приватизації та капіталізації державних банківських установ, здійснення оцінки спроможності держави забезпечувати себе позиковими ресурсами в умовах розгортання кризових явищ. Імплементація підходу дасть змогу зменшити вартість державних боргових інструментів, обґрунтувати необхідні зміни нормативно-правового забезпечення боргового управління в середньостроковому періоді, формувати більш прозору та передбачувану боргову політику держави, полегшити виконання завдань, визначених Угодою про асоціацію Україна-ЄС.

– підхід до оцінювання впливу комплексних боргових ризиків (з боку державного і гарантованого державою боргу), їх рейтингування з метою врахування при формуванні Середньострокової стратегії управління державним боргом та в інших нормативних документах в частині систематизації всього спектру боргоутворюючих ризиків. Реалізація підходу дасть змогу системно аналізувати та враховувати боргоутворюючі впливи, наблизити систему аналізу прийняття управлінських рішень та управління боргом до європейських стандартів.

– аналіз поняття «суттєві зміни» в сфері державних фінансів, що стосуються боргового управління. Показано, що інформативним показником може бути співвідношення сукупних платежів з погашення та обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету, яке змінюється на величину не менше десяти відсотків впродовж бюджетного періоду. Запровадження такого кількісного критерію, зокрема в Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним боргом, який затверджується постановою Кабінету Міністрів України, дасть змогу швидше і більш виважено приймати необхідні управлінські рішення, підвищити ефективність управління у сфері державного боргу.

– обґрунтування змін стосовно норми нижньої межі залучень ОВДП первинними дилерами, зареєстрованих та діючих на внутрішньому фінансовому ринку України в рамках виконання завдань держави із залучення фінансових ресурсів до державного бюджету. Обґрунтовано необхідність введення гнучкої норми стосовно мінімального обов'язкового обсягу викупу ОВДП на первинному фінансовому ринку України, яка має змінюватись

залежно від кількості первинних дилерів. За діючим законодавством така норма складає 3% від заявленої суми запозичень і у випадку недостатньої кількості первинних дилерів створюється значний ризик стосовно досягнення планових показників державних запозичень. При внесенні пропонованих змін цей ризик вдасться суттєво зменшити. Дані зміни доцільно внести до постанови Кабінету Міністрів України від 14 квітня 2009 р. № 363 «Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів».

Набули подальшого розвитку:

– обґрунтування можливості зменшення боргоутворюючого впливу від капіталізації банківських установ за рахунок обмеження граничного рівня державних запозичень у вигляді ОВДП на капіталізацію державних банків обсягом надходжень, що отримуються від приватизації державного майна. Таку норму та обсяг запозичень, виражений у національній валюті, доцільно зазначати щорічно в окремій статті закону України про державний бюджет. Запровадження такого механізму дасть змогу обмежити зростання боргового навантаження на економіку України.

– поняття «державна боргова політика» та «управління державним боргом». З позицій системного підходу обґрунтовано, що формування боргової політики пов'язане з інституційною складовою фінансової системи, а управління боргом (державним і гарантованим державою боргом) стосується головним чином вироблення підходів, механізмів, інструментарію, процедур стосовно взаємодії держави як позичальника та інших позичальників, на позики яких поширюється державні гарантії, з позикодавцями - учасниками фінансового ринку, міжнародних фінансових організацій, інших держав щодо практичних питань обслуговування, погашення боргу, оптимізації його структури, оцінювання боргових ризиків та їх врахування при здійсненні запозичень, визначення безпечних меж боргового навантаження тощо. Це дає змогу розглядати управління боргом у широкому розумінні як імплементацію розроблених заходів боргової політики через діяльність держави як позичальника, безпосередню реалізацію цих заходів органами державної влади;

– теоретико-методологічний аналіз напрямів еволюції світової фінансової думки у сфері управління боргом для країн, що розвиваються. Обґрунтовано, що домінуючим над іншими напрямками є впровадження концепції боргової стійкості, яка передбачає розгляд найбільш широкого спектру фінансово-економічних чинників, проведення комплексної оцінки ризиків, які будуть впливати на стан боргу. Виявлено, що найбільш повною і комплексною є система індикаторів оцінювання боргової стійкості та боргової безпеки, розроблена фахівцями Міжнародного валютного фонду (МВФ), вона

дає змогу оцінити не тільки платоспроможність та ліквідність держави, але й дати оцінку стану заборгованості державного, фінансового та приватного секторів економіки.

– аналіз зарубіжного досвіду країн-членів Європейського Союзу в управлінні державним боргом, зокрема досвіду боргового управління нових країн-членів Європейського Союзу, який є актуальним для України. Обґрунтовано, на основі статистичних показників, що зазначені країни при реалізації стратегії управління державним боргом ефективно здійснили перехід до боргового управління на основі положень концепції боргової стійкості, що дало їм змогу суттєво покращити основні боргові індикатори.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що теоретико-методологічні положення, науково-методичні й практичні рекомендації та висновки дисертаційної роботи можуть використовуватись для обґрунтування шляхів вдосконалення боргового управління в Україні як складової формування середньострокової боргової політики.

Висновки та пропозиції дисертаційної роботи були використані ДННУ «Академія фінансового управління», зокрема в контексті: обґрунтування необхідності змін до нормативних документів в частині комплексного врахування боргових ризиків з управління як державним, так і гарантованим державою боргом; обґрунтування змісту поняття «суттєві зміни» в нормативних документах з боргового управління, де запропоновано, що критерієм «суттєва зміна» може бути зміна співвідношення сукупних платежів з погашення та обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету у розмірі 10 і більше відсотків протягом бюджетного періоду; обґрунтування заходів впливу держави на первинних дилерів, що зареєстровані та діють на внутрішньому фінансовому ринку України при виконанні завдань із залучення фінансових ресурсів до державного бюджету, суть яких полягає у введенні гнучкої норми стосовно мінімального обов'язкового обсягу викупу ОВДП на первинному фінансовому ринку України, яка буде змінюватись залежно від кількості первинних дилерів, що діють на фінансовому ринку України (довідка № 77021-09/57 від 20.02.2019 р.).

Науково-теоретичні положення та практичні рекомендації впроваджено в навчальний процес кафедри фінансів Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана при викладанні навчальних дисциплін «Фінанси», «Бюджетна система», «Бюджетний менеджмент» за програмами підготовки бакалаврів та магістрів. Зокрема, мова йде про підвищення ефективності управління державним та гарантованим державою боргом за рахунок комплексного оцінювання ризиків боргоутворення, проведення стрес-

тестування системи управління боргом на предмет витрат, оцінювання спроможності держави забезпечувати себе позиковими ресурсами в разі розгортання кризових явищ, обґрунтування необхідних змін нормативно-правового забезпечення щодо боргового управління в середньостроковому періоді та відповідних інструментів контролю (довідка б/н від 27.02.2019 р.).

Окремі результати дисертаційного дослідження використовуються в роботі Міністерства фінансів України, зокрема адаптований до українських умов підхід міжнародних організацій з комплексного оцінювання ризиків державного і гарантованого державою боргу, використання якого підвищуватиме ефективність управління державним та гарантованим державою боргом. Практичний інтерес також представляє оцінювання спроможності держави фінансувати державний бюджет в разі розгортання кризових явищ, обґрунтування необхідності обмеження обсягу капіталізації державних банківських установ за рахунок випуску ОВДП, обґрунтування необхідних змін нормативно-правового забезпечення щодо боргового управління в середньостроковому періоді (довідка б/н від 03.04.2019 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційне дослідження є одноосібно виконаною науковою працею, де автором науково обґрунтовано підходи до управління державним та гарантованим державою боргом як складової євроінтеграційного процесу України.

Апробація результатів дослідження. Основні результати та висновки дисертаційного дослідження доповідалися на таких конференціях: VII Міжнародна науково-практична конференція «Актуальні питання економічних наук» (м. Запоріжжя, 2015 р.); V Всеукраїнська науково-практична конференція «Фінансово-економічний розвиток України в умовах трансформаційних перетворень» (м. Львів, 2015 р.); The international scientific conference «Modern transformation of economics and management in the era of globalization» (2016, Klaipeda, Lithuania); The international scientific conference «Innovative potential of socio-economic systems: the challenges of the global world» (2017, Lisbon, Portugal); IV Всеукраїнська науково-практична інтернет-конференція молодих вчених та студентів «Фінансові аспекти розвитку економіки України: теорія, методологія, практика» (м. Хмельницький, 2017 рік).

Публікації. Основні положення дисертації викладені у 13 наукових працях загальним обсягом 10,8 д. а. (особисто автору належить 9,1 д. а.), з них: 1 колективна монографія, 6 статей опубліковано у вітчизняних наукових фахових виданнях з яких 2 статті – у виданнях України, які включені до міжнародних наукометричних баз, 1 стаття – у періодичних виданнях іншої держави та 5 тез доповідей на науково-практичних конференціях.

Структура та обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох

розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг роботи становить 272 сторінки, в тому числі основний текст викладено на 223 сторінках. Дисертація містить 22 таблиць на 27 сторінках, 33 рисунків на 33 сторінках, 1 додаток на 14 сторінках. Список використаних джерел налічує 105 найменувань розміщених на 13 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертаційної роботи, визначено об'єкт, предмет, мету, конкретизовано завдання дослідження, розкрито основні наукові положення, що виносяться на захист і містять наукову новизну, висвітлено практичне значення одержаних результатів, наведено інформацію про апробацію та публікацію основних результатів дисертації.

У першому розділі – **«Теоретико-методологічні засади управління державним і гарантованим державою боргом»** – проведено аналіз наукової літератури з проблематики управління державним боргом, на яку зверталась широка увага багатьох науковців та фінансистів-практиків. Узагальнення свідчить, що під таким управлінням можна розуміти комплекс заходів з моніторингу і контролю сукупного обсягу державного боргу, регулювання складу, структури та безпечних меж боргу, визначення найприйнятніших для певних умов країни інструментів позичання, способів обслуговування та погашення державного боргу.

Застосування системного підходу дає можливість виявити особливості зазначених понять та розмежувати їх застосування. В структурі соціально-економічних систем, до яких відноситься й фінансова система, присутні принаймні три складові: інституційна складова функціонування системи; організації, які забезпечують поточне функціонування системи; механізми, інструменти, які визначають взаємодію між усіма складовими та сторонами в структурі системи. Якщо формування боргової політики можна головним чином віднести до інституційної складової фінансової системи, то управління боргом (державним і гарантованим державою боргом) стосується переважно третього компоненту: вироблення підходів, механізмів, інструментарію, процедур стосовно взаємодії держави як позичальника, інших позичальників, на позики яких поширюється державні гарантії, та позикодавців – учасників фінансового ринку, міжнародних фінансових організацій, інших держав, з практичних питань обслуговування, погашення боргу, оптимізації його структури, оцінювання боргових ризиків та їх врахування при здійсненні запозичень, визначення безпечних меж боргового навантаження тощо.

Управління боргом пов'язується з безпосередньою імплементацією розроблених заходів вибраної боргової політики і формуванням зворотного

зв'язку щодо можливої зміни цієї політики. У широкому розумінні, воно є складовою боргової політики держави, відповідає за імплементацію останньої, пов'язується із діяльністю держави як позичальника, безпосередньо здійснюється органами державної влади і управління.

Уточнено поняття державного боргу і гарантованого державною боргу як об'єктів боргового управління. Обґрунтовано, що важливим напрямом еволюції світової фінансової думки у сфері управління боргом особливо для країн, що розвиваються, на сьогодні є перехід до концепції боргової стійкості від концепції жорсткого контролю боргових індикаторів. Концепція боргової стійкості передбачає відтворення найбільш широкої фінансово-економічної картини, проведення в її рамках оцінки ризиків, які будуть впливати на стан боргу.

Проаналізовано підходи до оцінювання боргової стійкості, які розроблялись рядом міжнародних фінансових організацій. Показано, що на сьогодні найбільш повною і комплексною є система індикаторів оцінювання боргової стійкості та боргової безпеки, що розроблена фахівцями Міжнародного валютного фонду (МВФ). Вона дозволяє оцінити не тільки платоспроможність та ліквідність держави, але й дати оцінку стану заборгованості державного, фінансового та приватного секторів економіки, враховувати вплив останніх при формуванні урядових рішень стосовно управління борговими зобов'язаннями в конкретній країні.

Проведено аналіз зарубіжного досвіду країн-членів Європейського Союзу в управлінні державним боргом, зокрема досвіду боргового управління нових країн-членів Європейського Союзу, який є актуальним для України. Показано, що використання механізмів та інструментарію концепції боргової стійкості в борговому управлінні дало змогу таким країнам як Угорщина, Польща, Болгарія, Латвія суттєво покращити основні боргові показники і свідчить про доцільність використання зазначеного підходу в сучасних умовах.

У другому розділі – **«Динаміка державного та гарантованого державою боргу»** – проведено аналіз динаміки та структури державного та гарантованого державою боргу України. Він свідчить, що розмір співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП вже тривалий час перевищує допустиме значення, визначене нормами Бюджетного кодексу України на рівні 60 відсотків. В 2014 році економічна та фінансова система України вчергове потрапила у кризовий стан: рівень співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП вперше перевищив граничний рівень, визначений Бюджетним кодексом у 60 відсотків і досяг 70,3 відсотків від ВВП. В 2016 році цей показник зріс до 80,9 відсотка, разом з цим, за підсумками 2018 року відбулося його зниження до 61,4 відсотка. Таке

навантаження є надмірним, за оцінками дослідників для української економіки максимальне боргове навантаження, яке дає змогу розвиватись економіці, не повинно перевищувати 45-50% ВВП.



Рис. 1. Динаміка державного та гарантованого державою боргу України. Фактичні показники за період 2008–2018 рр.

Джерело: Державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov>.

Значні за обсягом виплати з обслуговування державного боргу зменшують інвестиційну спроможність держави та потенціал соціальних заходів, що здійснюються урядом. Темпи зростання та наявний рівень боргового навантаження свідчать про гостру необхідність напрацювання та впровадження нових підходів в розробці та прийнятті управлінських рішень у борговій сфері.

Значний вплив на зменшення боргового тиску мали правочини, здійснені щодо державного та гарантованого державою зовнішнього боргу у 2014-2015 роках та щодо державного внутрішнього боргу в 2017 році. Разом з цим, системною проблемою залишаються прорахунки у плануванні параметрів державного бюджету в частині фінансування дефіциту державного бюджету, які стосуються надходжень від приватизації державного майна, обсягу державних внутрішніх та зовнішніх запозичень тощо. На зростання боргового навантаження на економіку України значний вплив мали рішення Кабінету Міністрів України та Національного банку щодо підтримки банківського

сектору та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Лише протягом 2017 року для капіталізації банків з державною часткою було залучено державних запозичень в обсязі 79,7 млрд грн. Недостатній контроль з боку держави за реалізацією проектів, що здійснюються за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій, призвів до уповільнення темпів інфраструктурних реформ, додаткових втрат бюджету за рахунок сплати комісій.

Певним фактором стабілізації української економіки стали взаємовідносини з МВФ та Європейським Союзом, співпраця з Міжнародним банком реконструкції та розвитку, Європейським банком реконструкції та розвитку, Європейським Інвестиційним Банком, іншими міжнародними організаціями та країнами-партнерами. Завдяки коштам міжнародних фінансових організацій було підтримано обмінний курс гривні, були надані позики під державні гарантії для покращення автомобільних доріг, технічне переоснащення державних вугледобувних підприємств, розвиток Національної акціонерної компанії "Нафтогаз України", забезпечення заходів з енергоефективності та інших напрямів.

У третьому розділі – **«Вдосконалення управління державним та гарантованим державою боргом в контексті євроінтеграції України»** – обґрунтовано основний напрям удосконалення управління державним та гарантованим державою боргом - створення системного підходу у формуванні управлінських рішень відповідними органами державної влади, який враховує кращий практичний досвід країн-членів Європейського Союзу, дає можливість оптимізувати витрати державного бюджету з урахуванням змін у грошово-кредитній сфері та у сфері зовнішньо-економічних відносин.

Сформовано критерій, який може бути індикатором рівня змін, що достатні для прийняття рішення про перегляд програми управління державним боргом. Показано, що інформативним показником може бути співвідношення сукупних платежів з погашення та обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету, яке змінюється на величину не менше десяти відсотків впродовж бюджетного періоду. Впровадження відповідної норми до Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним боргом, дасть можливість підвищити ефективність управління у сфері державного боргу та зробить цей процес більш відкритим.

Доведено, що серед питань боргової сфери велике значення має проблематика управління гарантованим державою боргом. Надання державних гарантій є суттєвим боргоутворюючим чинником. Відповідний контроль необхідно здійснювати на системній основі в комплексі з управлінськими рішеннями щодо державного боргу. У цьому контексті гострою необхідністю є

удосконалення порядку розроблення середньострокової стратегії управління державним боргом шляхом включення до нього питань, пов'язаних з гарантованим державою боргом. Оновлений порядок розроблення стратегії повинен залучати до участі у цьому процесі Національний банк України. Конкретним кроком у цьому напрямі є внесення змін до Постанови КМУ №131 від 23 лютого 2011 р. «Про затвердження Положення про управління ризиками, пов'язаними з наданням державних гарантій, та розподіл таких ризиків між державою, кредиторами і позичальниками» з метою охоплення усього спектру ризиків, пов'язаних з наданням державних гарантій.

Підвищення ефективності управління державними борговими зобов'язаннями неможливе без оцінювання динаміки боргоутворюючих макроекономічних і фіскальних факторів, котрі впливають на зміну боргових параметрів, та ступінь залежності державного і гарантованого державою боргу від цих змінних. В дисертації проведено адаптацію методики МВФ, зроблено прогноз до 2022 року впливу таких боргоутворюючих факторів як первинний дефіцит, реальна процентна ставка, зростання реального ВВП, зміна валютного курсу, боргові залишки (рис.2). Основними факторами зменшення показника боргового навантаження (відношення обсягу державного й гарантованого державою боргу до ВВП) є первинний дефіцит і зростання реального ВВП. Позитивний вплив фактору первинного дефіциту полягає у його поступовому зменшенні від $-1,9$ до $-0,9$ % ВВП впродовж 2018–2022 років. Фактор зростання реального ВВП у зазначений період впливатиме незначно. Негативно на рівень боргового навантаження (збільшуючи його) впливає величина реальної процентної ставки. Цей фактор, однак, зменшить свій вплив майже вдвічі впродовж періоду 2018-2022 років. Аналіз припущення про зміну курсу національної валюти щодо долара США свідчить, що цей індикатор за рахунок стабілізації в майбутні роки слабо впливатиме на рівень боргу. Залишки за борговими зобов'язаннями й надалі виступатимуть фактором збільшення боргового навантаження. Утім, їхній вплив в силу погашення «дорогого» боргу мав би поступово слабшати.

Проведено стрес-тестування боргоутворюючих факторів, результати якого відображено в вигляді «теплової матриці». Результати дослідження показують, що доцільно здійснити ряд заходів. Необхідні жорсткіші законодавчі норми для встановлення обмеження запозичень у іноземній валюті на внутрішньому ринку, а також щодо зниження загального рівня зовнішнього боргу в структурі державного боргу в цілому.

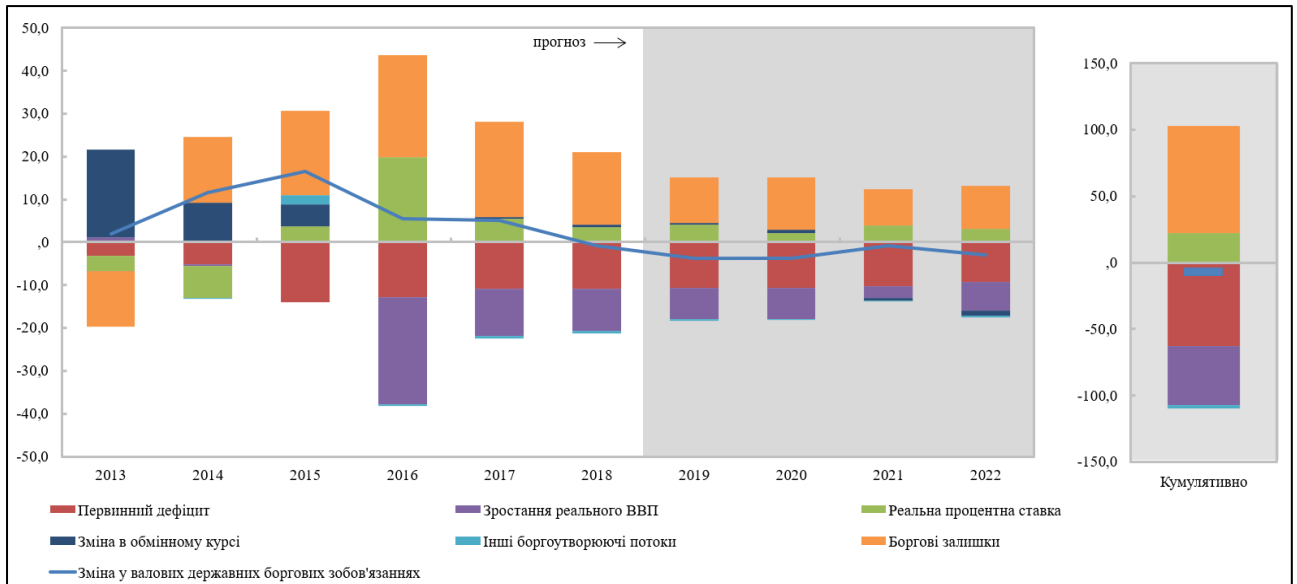


Рис. 2. Динаміка впливу боргоутворюючих факторів в Україні та її прогноз до 2022 р., % ВВП

Джерело: Розраховано і складено автором з використанням методики МВФ – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/index.htm>

Необхідно також законодавчо уточнити та посилити контроль за квазіфіскальними операціями з боку державних підприємств щодо їх впливу на формування державного боргу. Великою мірою це стосується державного банківського сектору та державних підприємств реального сектору економіки, котрі під час кризи перетворюють умовні зобов’язання на державний борг. Ці операції в минулому суттєво збільшували дефіцит бюджету та провокували подальше нарощення державного боргу.

Рівень боргу до ВВП	Зміна зростання реального ВВП	Зміна первинного балансу	Зміна реальної процентної ставки	Зміна обмінного курсу	Зміна умовних зобов’язань
Валові потреби у фінансуванні	Зміна зростання реального ВВП	Зміна первинного балансу	Зміна реальної процентної ставки	Зміна обмінного курсу	Зміна умовних зобов’язань
Структура боргу	Сприйняття ринку	Потреба в зовнішніх запозиченнях	Зміна частки короткострокового боргу	Обсяг державного боргу без урахування боргу нерезидентів	Обсяг державного боргу в іноземній валюті

Рис. 3. Боргова стійкість України у вигляді «теплової матриці»

Джерело: Розраховано і складено автором з використанням методики МВФ – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/index.htm>

Необхідною є також посиленна координація дій державних органів у сфері фінансової політики, зокрема Міністерства фінансів України, Національного банку України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України в частині узгодження планів, та макроекономічного прогнозування передусім щодо цільового рівня інфляції й дефіциту державного бюджету.

ВИСНОВКИ

За результатами проведеного дослідження здійснено наукове обґрунтування шляхів трансформації боргового управління в Україні з урахуванням досвіду країн ЄС, посилення середньострокового аспекту управління державним та гарантованим державою боргом:

1. Поглиблено теоретико-методологічні підходи щодо уточнення понять «державна боргова політика» та «управління державним боргом». Обґрунтовано, що формування боргової політики пов'язане з інституційною складовою фінансової системи, а управління боргом (державним і гарантованим державою боргом) стосується переважно вироблення підходів, механізмів, інструментарію, процедур стосовно взаємодії держави як позичальника, інших позичальників, на позики яких поширюється державні гарантії, з позикодавцями - учасниками фінансового ринку, міжнародними фінансовими організаціями, іншими державами з практичних питань обслуговування, погашення боргу, оптимізації його структури, оцінювання боргових ризиків та їх врахування при здійсненні запозичень, визначення безпечних меж боргового навантаження тощо. Це дає змогу розглядати управління боргом у широкому розумінні як імплементацію розроблених заходів боргової політики держави.

2. Проведено теоретико-методологічний аналіз напрямів еволюції світової фінансової думки у сфері управління боргом для ряду країн. Обґрунтовано, що на сьогодні домінуючим над іншими напрямками є перехід до концепції боргової стійкості. Концепція боргової стійкості передбачає відтворення найбільш широкої фінансово-економічної картини, проведення в її рамках оцінки ризиків, які будуть впливати на стан боргу. Показано, що на сьогодні найбільш повною і комплексною є система індикаторів оцінювання боргової стійкості та боргової безпеки, що розроблена фахівцями Міжнародного валютного фонду (МВФ). Вона дозволяє оцінити не тільки платоспроможність та ліквідність держави, але й дати оцінку стану заборгованості державного, фінансового та приватного секторів економіки, враховувати вплив останніх при формуванні урядових рішень стосовно управління борговими зобов'язаннями в конкретній країні.

3. Здійснено аналіз зарубіжного досвіду країн-членів Європейського Союзу, зокрема нових країн-членів Європейського Союзу щодо досвіду боргового управління який, є актуальним для України. Обґрунтовано на основі статистичних показників, що зазначені країни при реалізації стратегії управління державним боргом ефективно здійснили перехід до боргового управління на основі концепції боргової стійкості. Використання механізмів та інструментарію концепції боргової стійкості в борговому управлінні дало змогу

таким країнам як Угорщина, Польща, Болгарія, Латвія суттєво покращити основні боргові індикатори і свідчить про правильність і доцільність використання зазначеного підходу в сучасних умовах.

4. Предметно охарактеризовано структуру та динаміку зміни боргового навантаження в Україні. Проаналізовано кроки Уряду щодо спроб нівелювання боргових загроз, зміни нормативно-правових механізмів управління у сфері державного та гарантованого державою боргу протягом 2008-2017 років. Встановлено, що системною проблемою були прорахунки у плануванні параметрів державного бюджету в частині фінансування дефіциту державного бюджету із-за надходжень від приватизації державного майна, розбалансування пропорцій внутрішніх та зовнішніх державних запозичень. Ідентифіковано, що основними чинниками значного зростання боргового навантаження були неефективні заходи з підтримки банківського сектору, Пенсійного фонду та НАК «Нафтогаз України».

5. Встановлено, що незважаючи на вимоги Бюджетного кодексу України, впродовж тривалого періоду Верховна Рада України не приймала необхідних документів, що регламентують боргове управління, наслідком чого був високий рівень невизначеності прийняття рішень у сфері державних фінансів та державного боргу. Основними чинниками зростання державного боргу були значний дефіцит рахунку поточних операцій, обумовлений падінням українського експорту, скорочення іноземних інвестицій, зниження ефективності в діяльності українських суб'єктів підприємництва та значна тінізація в діяльності банківського сектору.

Визначено, що у структурі гарантованого державою боргу на момент дослідження найбільшу питому вагу має заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, серед основних кредиторів - МВФ, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, а також Європейський банк реконструкції та розвитку. Серед іноземних кредиторів, що представляють комерційний сектор – це Експортно-імпортний банку Китаю, Citibank, N.A. та Deutsche Bank AG. Показано, що важливою причиною нарощування гарантованого державою боргу був недостатньо ефективний контроль з боку держави за реалізацією проектів, що здійснювалися за рахунок міжнародних фінансових організацій, недосконала методична база відбору проектів, відсутність системного підходу до оцінки ризиків їх реалізації.

6. Доведено, що основним напрямом удосконалення управління державним боргом в Україні є формування системного підходу в управлінні ризиками з боку уповноваженого органу. Такий підхід повинен включати постійний моніторинг усього спектру боргових операцій, аналіз причин, що спричинили відхилення від планових показників та вживання необхідних

управлінських рішень, спрямованих на безумовне досягнення цілей боргової політики. Вивчено можливості конкретизації терміну «суттєві зміни» на внутрішньому ринку державних цінних паперів та/або ринку облігацій місцевих позик, світових ринках капіталу, макроекономічних показників, бюджетно-податкової, грошово-кредитної та валютної політики. Обґрунтовано, що релевантним показником, з урахуванням методологічного підходу Мінекономрозвитку, може бути рівень співвідношення обсягу сукупних платежів з погашення та обслуговування державного боргу до обсягу доходів державного бюджету. Термін «суттєві зміни» може відповідати зміні зазначеного показника на десять і більше відсотків протягом бюджетного періоду.

7. Встановлено, що управлінські рішення з боку Уряду та Міністерства фінансів України у сфері гарантованого державою боргу приймаються за відсутності середньострокових та довгострокових стратегічних пріоритетів. Сформовано пропозиції для удосконалення порядку розроблення середньострокової стратегії управління державним боргом шляхом включення до нього питань, пов'язаних з гарантованим державою боргом. Це відповідає положенням Бюджетного кодексу України та, за умови реалізації, дозволить комплексно контролювати спектр питань боргової політики нашої держави. Оновлений порядок розроблення стратегії повинен також враховувати необхідність залучення до цього процесу Національного банку України.

8. Визначено ризики імплементації заходів із удосконалення управління державним та гарантованим державою боргом, серед яких основними є невиконання норм діючого законодавства, що стосуються формування плану заходів з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до встановлених вимог, визначених Бюджетним кодексом України, відсутність дієвої системи планування та прогнозування, яка б охоплювала увесь спектр державного управління у середньо- та довгостроковій перспективі, а не окремі його елементи. Доведено, що для пом'якшення ризиків доцільно використовувати підхід «боргової стійкості», який розроблено МВФ та використовується в країнах ЄС.

9. Доведено необхідність удосконалення Порядку розроблення середньострокової стратегії управління державним боргом і контролю за її реалізацією, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 22.08.2018 № 883, у частині обов'язковості проведення за методикою МВФ стрес-тестування системи управління державним боргом на предмет витрат і ризиків, а також спроможності держави забезпечувати себе позиковими ресурсами в разі розгортання кризових явищ.

Обґрунтовано потребу удосконалення норм постанови Кабінету Міністрів України від 14 квітня 2009 р. № 363 «Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів» щодо мінімального обов'язкового обсягу викупу ОВДП на первинному ринку України, що дасть можливість Міністерству фінансів більш успішно виконувати плани державних запозичень на внутрішньому фінансовому ринку.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Підрозділи у колективних монографіях

1) Лондар С.Л., Башко В.Й., Босенко О.С. Актуальні проблеми розвитку системи управління державними фінансами. *Оцінка боргової стійкості України в рамках підходів МФО* : кол. моногр., Київ, 2016. - С. 64-85.

Надано прогноз зміни макроекономічних та фіскальних показників, що впливають на величину державного боргу в рамках оцінки боргової стійкості України відповідно до підходів МВФ.

Статті у наукових фахових виданнях

2) Босенко О.С. The view of John Maynard Keynes on the concept of management of public debt liabilities. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки, 2014. Випуск 14. - С. 135-139

3) Босенко О.С. Управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах. Наукові праці НДФІ. - 2016. - № 2. - С. 26-38.

4) Босенко О.С. The analysis of modeling of interest rates for public debt management. Глобальні та національні проблеми економіки. Наукове фахове видання Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського, 2017. Випуск 15. - С. 491-496. – URL: <http://global-national.in.ua/issue-15-2017>

5) Босенко О.С. Монетарно-фіскальне регулювання як інструмент механізму забезпечення боргової стійкості в Україні. Наукові праці НДФІ. - 2017. - № 3. - С. 72-83.

6) Босенко О.С. Аналіз динаміки та структури гарантованого державою боргу. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету, Серія: Економіка і менеджмент, 2018. Випуск 33. - С. 97-103.

7) Босенко О.С. Удосконалення механізмів управління гарантованим державою боргом в Україні. Наукові праці НДФІ. - 2019. - № 1. - С. 32-45.

Статті в іноземних наукових виданнях

8) Bosenko O., Londar S. Assessment of debt sustainability in Ukraine within the international financial organizations approaches. Regional Innovations Journal Investment Policies, 2018. Issue 1. P. 13-26. – URL: <http://irn.center/2018-1-regional-innovations-journal-investment-policies/>

Публікації за матеріалами конференцій

9) VII Міжнародна науково-практична конференція «Актуальні питання економічних наук» (м. Запоріжжя, 2015 р.);

10) V Всеукраїнська науково-практична конференція «Фінансово-економічний розвиток України в умовах трансформаційних перетворень» (м. Львів, 2015 р.);

11) The international scientific conference «Modern transformation of economics and management in the era of globalization» (2016, Klaipeda, Lithuania);

12) The international scientific conference «Innovative potential of socio-economic systems: the challenges of the global world» (2017, Lisbon, Portugal);

13) IV Всеукраїнська науково-практична інтернет-конференція молодих вчених та студентів «Фінансові аспекти розвитку економіки України: теорія, методологія, практика» (м.Хмельницький, 2017 рік).

АНОТАЦІЯ

Босенко О.С. Управление державним та гарантованим державою боргом як складова євроінтеграційного процесу України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – ДННУ «Академія фінансового управління», Міністерство освіти і науки України, Київ, 2019.

У дисертації розкрито економічну суть управління державним та гарантованим державою боргом в Україні, визначено основні теоретико-методологічні підходи до управління боргом, проведено аналіз та порівняння системи боргового управління в країнах ЄС, проаналізовано структуру, динаміку та розмір державного боргу в Україні загалом та в розрізі окремих його складових.

Проведено комплексний аналіз боргової стійкості відповідно до методики МВФ, який включає в себе визначення основних боргоутворюючих факторів, оцінки можливості зростання боргових зобов'язань, проведення стрес-тестування. Результатом аналізу є розроблена «теплова матриця», яка свідчить про низький рівень боргової стійкості в Україні.

Ключові слова: державний борг, гарантований державою борг, валовий внутрішній продукт, міжнародні фінансові організації, стрес-тестування, боргові ризики, боргова стійкість.

АННОТАЦИЯ

Босенко А.С. Управление государственным и гарантированным государством долгом как составляющая евроинтеграционного процесса Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальностям 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – ГНИУ «Академия финансового управления», Министерство образования и науки Украины, Киев, 2019.

В диссертации раскрыта экономическая суть управления государственным и гарантированным государством долгом в Украине, определены основные теоретико-методологические подходы к управлению долгом, проведен анализ и сравнение системы долгового управления в европейских странах.

Показано, что на сегодня наиболее полной и комплексной является система индикаторов оценки долговой устойчивости и долговой безопасности, разработанная специалистами Международного валютного фонда (МВФ). Она

позволяет оценить не только платежеспособность и ликвидность государства, но и дать оценку состояния задолженности государственного, финансового и частного секторов экономики, учитывать влияние последних при формировании правительственных решений по управлению долговыми обязательствами.

Диссертационным исследованием обосновано, что переход от концепции жесткого контроля долговых индикаторов к концепции долговой устойчивости. Доказано, что среди вопросов долгового сферы большое значение имеет проблематика гарантированного государством долга. Предоставление государственных гарантий является существенным долгообразующим фактором, поэтому этот процесс должен постоянно находиться под наблюдением соответствующих государственных учреждений и, прежде всего, Министерства финансов Украины. Такой контроль необходимо осуществлять на системной основе в комплексе с управленческими решениями по государственному долгу.

В диссертации проведен комплексный анализ долговой устойчивости согласно методике МВФ, который включает в себя определение основных долгообразующих факторов, возможного изменения (роста) долговых обязательств, проведения стресс тестирования. Результатом анализа является разработанная «тепловая матрица», которая свидетельствует о низком уровне долговой устойчивости в Украине.

Ключевые слова: государственный долг, гарантированный государством долг, валовой внутренний продукт, международные финансовые организации, стресс-тестирования, долговые риски, долговая устойчивость.

ABSTRACT

Bosenko O. Management of public and public-guaranteed debt as a component of Ukraine's European integration process. – Manuscript.

Thesis for the academic degree of the Candidate of Economic Sciences in specialty 08.00.08 – Money, finance and credit. – State educational and scientific institution «Academy of Financial Management», Ministry of Science and Education of Ukraine, Kyiv, 2019.

In the thesis, the economic essence of public and publicly guaranteed debt management in Ukraine is disclosed, the main theoretical and methodological approaches to debt management are identified, the analysis and comparison of the public debt management system in European countries is carried out, the structure, dynamics and size of public debt in Ukraine are analyzed, as in in general, and in the context of its individual components.

A comprehensive analysis of debt sustainability was carried out according to the IMF methodology, which includes determining the main bargaining factors, shocks of changes (growth) of debt obligations, conducting stress testing. The result of the analysis is the developed “heat map”, which indicates the low level of debt sustainability in Ukraine.

Keywords: public debt, publicly guaranteed debt, gross domestic product, international financial organizations, stress testing, debt risks, debt sustainability.