МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНА НАВЧАЛЬНО-НАУКОВА УСТАНОВА
“АКАДЕМІЯ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ”

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНА НАВЧАЛЬНО-НАУКОВА УСТАНОВА
“АКАДЕМІЯ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ”

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

БОСЕНКО ОЛЕКСАНДР СЕРГІЙОВИЧ

УДК 336.276.4

ДИСЕРТАЦІЯ

УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ ТА ГАРАНТОВАНИМ ДЕРЖАВОЮ БОРГОМ ЯК СКЛАДОВА ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ УКРАЇНИ

08.00.08 – “Гроші, фінанси і кредит”

08 – “Економічні науки”

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело _____ О. С. Босенко

Науковий керівник – Лондар Сергій Леонідович, доктор економічних наук, професор

Київ – 2019

АНОТАЦІЯ

Босенко О.С. Управління державним та гарантованим державою боргом як складова євроінтеграційного процесу України. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – "Гроші, фінанси і кредит". – Державна навчально-наукова установа "Академія фінансового управління", Київ, 2019.

Поглиблено теоретико-методологічні підходи щодо уточнення понять "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 переважно 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. Це дає змогу розглядати управлінням боргом у широкому розумінні як імплементацію розроблених заходів боргової політики держави, воно пов'язується із діяльністю держави як позичальника, безпосередньо здійснюється органами державної влади і управління.

Проведено теоретико-методологічний аналіз напрямів еволюції світової фінансової думки у сфері управління боргом для країн, що розвиваються. Обґрунтовано, що на сьогодні домінуючим над іншими напрямами є перехід до концепції боргової стійкості. В силу множинності впливів багатьох процесів в глобальному конкурентному економічному просторі на економіку тієї чи іншої країни, не завжди множина визначених раз назавжди індикаторів буде адекватно характеризувати стан державного боргу. Концепція боргової стійкості

передбачає відтворення найбільш широкої фінансово-економічної картини, проведення в її рамках оцінки ризиків, які будуть впливати на стан боргу. Якщо ризики будуть оцінені вірно, то розробляється адекватна і гнучка боргова політика, здійснюється боргове управління – імплементація цієї політики в реальних умовах. 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.

Дисертаційним дослідженням обґрунтовано, що перехід від концепції жорсткого контролю боргових індикаторів до концепції боргової стійкості на сьогодні є особливо актуальним для країн, які розвиваються. Здійснено аналіз зарубіжного досвіду країн – членів Європейського Союзу в управлінні державним боргом, зокрема досвіду боргового управління країн – членів Європейського Союзу з пострадянським минулим, який може бути актуальним для України. 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 ефективність використання зазначеного підходу в сучасних умовах.

Проведено аналіз динаміки та структури державного та гарантованого державою боргу в Україні. Доведено, що важливими завданнями з удосконалення боргового управління, є формування рівномірного розподілу навантаження платежів з погашення державного боргу та здійснення заходів із обмеження обсягу гарантованого державою боргу. Запропоновано підхід щодо оцінки змісту поняття "суттєві зміни" в сфері боргового управління, показано, що таким критерієм може бути рівень співвідношення сукупних платежів з погашення та обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету

у розмірі 10 і більше відсотків протягом бюджетного періоду. Впровадження такої 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. Це також допоможе здійснювати оцінку управлінських рішень та враховувати результати такої діяльності під час формування середньострокової стратегії управління державним боргом.

Виявлено періоди, в яких рівень боргового навантаження став загрозливим для системи державних фінансів України. Проаналізовано кроки Уряду щодо спроб нівелювання боргових загроз, зміни нормативно-правових механізмів управління у сфері державного та гарантованого державою боргу протягом 2008–2017 років, здійснення регуляції питань, пов'язаних з розвитком внутрішнього фінансового ринку, підходів до формування стратегії управління державним боргом, удосконаленням інструментів планування державного бюджету України в борговій сфері. 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".

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. При цьому визначено, що 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. Здійснено оцінку управлінських рішень Національного банку України щодо викупу ним ОВДП на вторинному ринку, що, фактично, стало непрямим емісійним механізмом фінансування бюджету, й призвело до зростання грошей в економіці.

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. В окремих випадках це призвело до суттєвих втрат бюджету за погашення неповернутих суб'єктами господарської діяльності позик та за рахунок сплати комісій. Результатом стало уповільнення темпів інфраструктурних реформ національної економіки.

Встановлено, що зниження ефективності надання державних гарантій та управління державними фінансами загалом значною мірою зумовлюється відсутністю середньострокових та довгострокових стратегічних пріоритетів. Визначено, що формування управлінських рішень з питань державних гарантій потребує оновленого підходу, який враховуватиме досвід країн – членів ЄС, дасть можливість отримувати більш детальну інформацію про доцільність надання таких гарантій, дасть змогу оцінювати результати використання цього інструменту. Сформовано пропозиції для удосконалення порядку розроблення середньострокової стратегії управління державним боргом шляхом включення до нього питань, пов'язаних з гарантованим державою боргом.

Визначено ризики з імплементації заходів із удосконалення управління державним та гарантованим державою боргом. Основними серед ризиків є невиконання норм діючого законодавства стосовно формування плану заходів з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до встановлених вимог Бюджетного кодексу України, відсутність ефективної системи планування та прогнозування з охопленням усього спектру державного управління у середньо- та довгостроковій перспективі, а не окремих його елементів.

Доведено, що для нівелювання ризиків доцільно використовувати підхід "боргової стійкості", який розроблено МВФ та використовується в країнах ЄС. В дисертації адаптовано до вітчизняних умов відповідну методику МВФ, зроблено прогноз до 2022 року динаміки зміни в Україні ряду важливих боргоутворюючих факторів, таких як первинний дефіцит, реальна процентна ставка, зростання реального ВВП, зміна валютного курсу, боргові залишки. Показано доцільність складання плану з управління державним та гарантованим державою боргом у відповідності до середньострокового бюджетного прогнозу, який, окрім макроекономічних показників, повинен містити цілі грошово-кредитної політики, заходи центрального банку щодо стабілізації валютного курсу, що застосовується в країнах ЄС з 2011року.

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. Також зазначено, що з метою зменшення ризиків Уряд України необхідно продовжувати ефективну співпрацю з впливовими міжнародними фінансовими інститутами, такими як МВФ, МБРР, ЄБРР, ЄІБ та іншими.

Ключові слова: державний борг, гарантований державою борг, боргова стійкість, управління державним та гарантованим державою боргом, ризики управління державним та гарантованим державою боргом, Європейський союз, первинний дефіцит, боргові залишки, валютний курс, валовий внутрішній продукт, Міністерство фінансів України, Національний банк України.

SUMMARY

Bosenko O. Management of public and guaranteed public debt as a part of the European integration process of Ukraine. – Qualifying scientific work on the rights of the manuscript.

Dissertation research for the degree of Candidate of Economic Sciences in specialty 08.00.08 – "Money, finance and credit". – State educational and scientific institution "Academy of Financial Management", Kyiv, 2019.

The theoretical and methodological approaches were in-depth to refining the concepts of "government debt policy" and "government debt management".

From the point of view of the system approach, it was substantiated that the formation of a debt policy is related to the institutional component of the financial system, and debt management (public and guaranteed public debt) that mainly concerns the development of approaches, mechanisms, tools, procedures for the interaction of the state as a borrower, other borrowers, on loans which are covered by public guarantees, and lenders – participants in the financial market, international financial organizations, other states, on practical issues of servicing, debt repayment, wholesale modeling its structure, assessing debt risks and their accounting for borrowing,

determining the safe limits of debt load, etc. This allows us to consider debt management in the broad sense as the implementation of the developed measures of the debt policy of the state that was associated with the activities of the state as a borrower, directly implemented by state authorities and management.

In the dissertation research was conducted a theoretical and methodological analysis of the directions of the evolution of world financial thought in the field of debt management for developing countries. It was also substantiated that today the transition to the concept of debt sustainability is dominant over other directions. Due to the multiplicity of impacts of many processes in the global competitive economic space on the economy of a country, it is not always a set of indicators that are determined once for all to adequately characterize the state debt. The concept of debt sustainability involves reproduction of the broadest financial and economic picture, carrying out within its framework the assessment of risks that will affect the state of the debt. If the risks are judged correctly, an adequate and flexible debt policy is being developed, debt management is done – the implementation of this policy in real terms. It was shown that today the most comprehensive and comprehensive system of indicators for assessing debt sustainability and debt security developed by specialists of the International Monetary Fund (IMF). It allows us to assess not only the solvency and liquidity of the state, but also to assess the state of arrears of the state, financial and private sectors of the economy, to take into account the influence of the latter in the formation of government decisions on the management of debt obligations in a particular country.

The dissertation research has substantiated that for developing countries, as of today is the transition from the concept of rigorous control of debt indicators to the concept of debt sustainability. The analysis of the foreign experience of the European Union member states in the management of public debt was carried out analyzed, in particular the experience of debt management of the European Union member countries with the post-Soviet past, which may be relevant for Ukraine. Using of the mechanisms and tools of the debt sustainability concept in debt management has

enabled countries such as Hungary, Poland, Bulgaria and Latvia to substantially improve their core debt indicators and demonstrate the effectiveness of using this approach in modern terms.

The analysis of the dynamics and structure of the public and guaranteed public debt in Ukraine is carried out. Within this research was proved that the important tasks for the improvement of debt management are the formation of a uniform distribution of the burden of payments on repayment of the public debt and the implementation of measures to limit the amount of guaranteed public debt. In dissertation was proposed the approach in assessing the meaning of "significant changes" in the area of debt management, it was shown that this criterion can be the level of total value repayment and servicing the public debt to the state budget revenues of 10 percent or more during the budget period. The introduction of such a norm in the Procedure for monitoring the risks associated with the management of public debt will make it possible to increase the efficiency of public debt management and make this process more open. It will also help to evaluate management decisions and take into account the results of such activities when developing a medium-term public debt management strategy.

During research was revealed the periods in which the level of the debt load has become a threat to the system of public finances of Ukraine. The steps of the Government concerning attempts to minimize debt risks, changes in regulatory and management mechanisms in the area of state and guaranteed debt by the state during 2008–2017, the regulation of issues related to the development of the domestic financial market, approaches to the formation of the strategy of public debt management, improvement instruments of planning of the state budget of Ukraine in the debt sphere. It was established that the systemic problem was the miscalculation in planning of the parameters of the state budget in terms of financing the state budget deficit due to the proceeds from the privatization of state property, the imbalance between the proportions of domestic and external state borrowings. It was identified as well that the main factors of the significant growth of the debt load were ineffective measures to support the banking sector, the Pension Fund and Naftogaz of Ukraine.

It has been established that, despite the requirements of the Budget Code of Ukraine, for a long period, the Verkhovna Rada of Ukraine did not accept the necessary documents regulating debt management, resulting in a high level of uncertainty in decision-making in the field of public finances and public debt. It was determined that the main factors of growth of the public debt were a significant deficit of the current account due to the fall of Ukrainian exports, the reduction of foreign investment, the reduction of efficiency in the activities of Ukrainian business entities and significant shadowing in the banking sector. An assessment was made of the management decisions of the National Bank of Ukraine regarding the redemption of OVDPs in the secondary market, which in fact became an indirect emission mechanism for financing the budget and led to an increase in money in the economy.

It has been determined that in the structure of the guaranteed public debt at the time of the study, the largest share is due to loans from international financial institutions, among the main lenders – the IMF, the International Bank for Reconstruction and Development, and the European Bank for Reconstruction and Development. Among the foreign creditors, representing the commercial sector is the Export-Import Bank of China, Citibank, N.A. and Deutsche Bank AG. It was shown that the important reason for the increase of the guaranteed public debt was insufficient effective control by the state for the implementation of projects carried out at the expense of international financial organizations, the inadequate methodological basis for selecting projects, the lack of a systematic approach to assessing the risks of their implementation. In some cases, this resulted in significant losses of the budget for repayment of loans not covered by economic entities and at the expense of paying commissions. The result was a slowdown in the pace of infrastructure reforms in the national economy.

It had been established that the reduction of the efficiency of providing state guarantees and management of public finances is largely due to the lack of medium and long-term strategic priorities. It had been determined that the development of management decisions on public guarantees needs should have updated approach that

takes into account the experience of the EU member countries, will give an opportunity to obtain more detailed information on the expediency of providing such guarantees, will allow to evaluate the results of the use of this instrument. The proposals for improving the procedure for developing a medium-term public debt management strategy by including in it issues related to a guaranteed public debt are formed.

The risks of implementation of measures to improve the management of the state and guaranteed by the state debt are determined. The main among risks are non-compliance of the current legislation in relation to the development of a plan of measures for bringing the total public debt and guaranteed public debt according to the established requirements of the Budget Code of Ukraine and the lack of an effective system of planning and forecasting with covering the whole spectrum of government management in the medium and long term, and not its individual elements.

In order to minimize risks should be used the “debt sustainability” approach that was developed by the IMF and has been used in EU countries. Within the dissertation, the appropriate methodology of the IMF was adapted to the domestic conditions, was made the forecast up to 2022 on the dynamics of change in Ukraine in a number of important debt-creating factors, such as the primary deficit, the real interest rate, real GDP growth, changes in exchange rates, residuals.

In dissertation was also shown the expediency of the plan of management of public and guaranteed public debt in line with medium-term budget forecast that, besides macroeconomic indicators, should contain targets of monetary policy, central bank measures to stabilize the exchange rates that there were applied in EU countries since 2011.

In the dissertation was proved the necessity to improve the Procedure of developing a medium-term strategy for the management of public debt and control of its implementation, confirmed by the decree of the Cabinet of Ministers of Ukraine dated August 22, 2018, # 883, in terms of carrying out from the side of the IMF method of stress testing of the system of management of public debt on the subject of expenses

and risks, as well as the ability of the state to provide itself with borrowed resources in the deployment of crisis phenomena that will arise.

It has been Substantiated the necessity of improvement of the norms of the Cabinet of Ministers of Ukraine from April 14, 2009 № 363 “On introduction of the institute of primary dealers in the market of government securities” regarding the minimum obligatory volume of redemption of government bonds in the primary market of Ukraine, which will enable the Ministry of Finance to more successfully implement plans government borrowing on the domestic financial market. It is also noted that in order to reduce the risks, the Government of Ukraine should continue to work effectively with influential international financial institutions such as the IMF, IBRD, EBRD, EIB and others.

Keywords: public debt, guaranteed public debt, debt sustainability, management of public and guaranteed public debt, the risks of public and guaranteed public debt, the European Union, the primary deficit, debt balances, exchange rate, gross domestic product, the Ministry of Finance of Ukraine, the National Bank of Ukraine.

Список публікацій здобувача 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* : монографія. 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*. *Сер.: Економічні науки*. 2014. Вип. 14. С. 135–139.

3) *Босенко О. С.* Управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах. *Наукові праці НДФІ*. 2016. Вип. 2(75). 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. Вип. 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. Вип. 3(80). С. 72–83.

6) *Босенко О. С.* Аналіз динаміки та структури гарантованого державою боргу. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. *Сер.: Економіка і менеджмент*. 2018. Вип. 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/.

Проведено оцінку боргової стійкості в Україні відповідно до методики МВФ, виконано прогноз зміни макроекономічних та фіскальних показників до 2022 року, що безпосередньо впливають на рівень державного боргу в цілому.

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).

ЗМІСТ

ВСТУП 16

Розділ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ І ГАРАНТОВАНИМ ДЕРЖАВОЮ БОРГОМ 26

1.1. Теоретичні основи управління державним і гарантованим державою боргом 26

1.2. Еволюція теоретико-методологічних підходів до управління боргом .. 48

1.3. Зарубіжний досвід країн – членів Європейського Союзу в управлінні державним боргом 64

Висновки до першого розділу 82

Розділ 2. ДИНАМІКА ДЕРЖАВНОГО ТА ГАРАНТОВАНОГО ДЕРЖАВОЮ БОРГУ 86

2.1. Динаміка та структура боргового навантаження в Україні 86

2.2. Аналіз динаміки та структури державного боргу 107

2.3. Аналіз динаміки та структури гарантованого державою боргу 132

Висновки до другого розділу 154

Розділ 3. ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ ТА ГАРАНТОВАНИМ ДЕРЖАВОЮ БОРГОМ В КОНТЕКСТІ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ 158

3.1. Вдосконалення управління державним боргом 158

3.2. Вдосконалення механізмів управління гарантованим державою боргом 171

3.3. Ризики імплементації заходів із удосконалення управління державним та гарантованим державою боргом 191

Висновки до третього розділу 227

ВИСНОВКИ 235

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 240

ДОДАТКИ 252

ВСТУП

Актуальність теми. Формуванням 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 звучання.

Водночас в Україні починаючи з 2008 року в умовах кризових явищ запозичення використовувались здебільшого 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 вже нездатна працювати ефективно.

Значно виросли бюджетні видатки на обслуговування державного боргу, в 2018 році їх величина складає 12,4 % від обсягу доходної частини Державного бюджету України. Такий стан боргової сфери вимагає нових підходів до формування боргового управління, перегляду спектру фінансових інструментів, використання кращого досвіду пострадянських країн, які стали членами ЄС, вдосконалення методів оцінки та моніторингу боргових ризиків, поглиблення взаємодії з міжнародними фінансовими організаціями для стабілізації боргової сфери і виходу із переддефолтного стану.

Дослідження спектру інструментів для покращення управління державним боргом та гарантованим державним боргом набуває особливої актуальності в сучасних умовах, адже через таке ефективне управління можна підвищити стійкість функціонування бюджетної системи держави, надати додатковий поштовх розвитку національної економіки України.

Питанню боргового управління присвячено численні наукові роботи. Суттєвий вклад у вивчення проблематики державного боргу 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, В. Федосов, С. Юрій та ін.

Вагомий внесок у дослідження цієї складної проблематики 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 ін.

Поряд із значним доробком українських та зарубіжних вчених проведення подальших наукових пошуків для вирішення боргових проблем в умовах динамічної зміни кон'юнктури ринку державних запозичень, розвитку національної економіки в умовах глобальної нестабільності залишається актуальним. На сучасному етапі економічного розвитку України важливо врахувати досягнення світової фінансової думки, окреслити концептуальні засади нових підходів до боргового управління, використати передовий досвід антикризового управління в рамках концепції боргової стійкості для підвищення прозорості бюджетної сфери, створення передумов для зменшення боргового навантаження на економіку України та поступового її виходу з кризового стану.

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 управлінням 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 боргу як складової сфери державних фінансів. Обґрунтування категоріального апарату було здійснене на основі методу наукового абстрагування. Метод історико-логічного та порівняльного аналізу застосовувався для дослідження історичних етапів становлення вітчизняної державної боргової політики, графічний фінансовий аналіз використовувався для дослідження тенденцій формування державного боргу. Методи аналізу й синтезу, індукції й дедукції використовувались для обґрунтування переваг середньострокової боргової політики. 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 динаміки боргового навантаження.

Інформаційною основою дисертаційного дослідження є законодавчі й нормативні акти України щодо бюджету та державного боргу, матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Національного банку України, Світового банку, МВФ, Євростат, 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 управлінням 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 напрямами 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 банківський 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 складова 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 4,4 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 таблиці на 27 сторінках, 33 рисунки на 33 сторінках, 2 додатки на 16 сторінках. Список використаних джерел налічує 105 найменуваннь розміщених на 13 сторінках.

Розділ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ І ГАРАНТОВАНИМ ДЕРЖАВОЮ БОРГОМ

1.1. Теоретичні основи управління державним і гарантованим державою боргом

Проблема державного боргового управління набула посиленої актуальності у другій половині XX століття, коли держави стали неспроможними акумулювати у бюджеті достатню кількість власних фінансових ресурсів для повного виконання своїх функцій та почали здійснювати позики на внутрішньому та зовнішньому ринках.

На сучасному етапі ринкових відносин, боргові запозичення держави розглядають, як об'єктивно існуюче джерело покриття бюджетного дефіциту. Такі фінансові ресурси традиційно використовуються урядами багатьох країн для фінансування дефіциту бюджету, забезпечення довгостроковими матеріальними ресурсами великих інвестиційних проектів національного масштабу, а також для створення на внутрішньому фінансовому ринку певного еталону – боргових цінних паперів з максимальним рівнем надійності. Якщо такі ресурси спрямовуються на ефективні інвестиційні проекти, то згодом вкладені кошти і державну позику можна повернути за рахунок генерованого проектом потоку коштів, а в національній економіці залишається ефект збільшення масштабу останньої.

На сьогодні необхідно констатувати, що боргові зобов'язання, які стосуються сфери державного і гарантованого державою боргу, є органічною складовою фінансових систем переважної більшості країн світу, дієвими інструментами фінансового макроекономічного регулювання та реалізації економічної стратегії держави. Від характеру здійснюваних запозичень, погашень, обслуговування боргу, від сформованого підходу до державного боргового управління, залежить бюджетна дієздатність кожної із країн, стан валютних резервів і, як наслідок, стабільність національної валюти, рівень

відсоткових ставок, інвестиційний клімат, характер поведінки всіх сегментів та учасників фінансового ринку тощо.

Є широкий ряд визначень суті управління. Головними елементами в цих визначеннях є суб'єкт управління (той, хто управляє) і об'єкт управління (ким чи чим необхідно управляти). Як типовий приклад визначення "управління" в економіці, з яким можна погодитися, є визначення А. Г. Загороднього, Г. Л. Вознюка "Управління – свідомий цілеспрямований вплив з боку суб'єктів (органів управління) на людей чи економічні об'єкти, здійснюваний з метою скеровувати їхні дії та отримати бажані результати" [1]. В контексті завдань нашого дослідження, під управлінням, в широкому розумінні цього терміну будемо розуміти цілеспрямований вплив суб'єкта управління (особа чи орган, що приймає рішення) на об'єкт управління (інші особи, економічні об'єкти, інструменти, процедури для вирішення поставлених завдань) з метою забезпечення руху до визначеної мети та отримання бажаних результатів.

В науковій літературі досить поширеним є термін "управління державним боргом". Наприклад, той же фінансово-економічний словник визначає таке управління як комплекс заходів щодо моніторингу і контролю сукупного обсягу державного боргу, регулювання складу, структури та безпечних меж боргу, визначення найприйнятніших для певних умов країни інструментів позичання, шляхів обслуговування та погашення державного боргу [1]. Варто зазначити, що поняття "управління державним і гарантованим державою боргом" є більш широким, оскільки розширюється сам об'єкт управління.

Місце феномена "управління державним і гарантованим державою боргом" в соціально-економічних системах, до яких відноситься й фінансова система, варто встановлювати ґрунтуючись на визначенні "система", "фінансова система". Загалом під поняттям "система" розуміють сукупність взаємодіючих елементів, результатом взаємодії котрих є поява властивості емерджентності – такої властивості, коли системою створюється щось таке, що притаманне їй як системі, але відсутнє в кожній із її складових. В структурі соціально-економічних

систем, як правило, присутні принаймі три складові – це: 1) інституційна складова її функціонування (законодавство, правила писані і неписані, традиції, мораль, звичаї тощо); 2) організації, які “на своїх плечах” забезпечують поточне функціонування системи, стейкхолдери процесу; 3) механізми, інструменти, які визначають взаємодію між усіма складовими та сторонами в структурі системи [2].

Очевидно, що управління державним і гарантованим державою боргом стосується перш за все 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 питань обслуговування, погашення боргу, оптимізації його структури, оцінювання боргових ризиків та їх врахування при здійсненні запозичень, визначення безпечних меж боргового навантаження тощо. Тобто у структурі фінансової системи, визначення якої дано вище, управління державним і гарантованим державою боргом відноситься до третьої складової.

Ключовими поняттями для розуміння об’єкта управління державним і гарантованим державою боргом є поняття “державний борг” та “гарантований державою борг”.

На сьогодні в економічній літературі немає одностайності щодо визначення державного боргу, як економічної категорії. Найбільш вдалі визначення вітчизняних вчених, які відображають особливості різних граней державного боргу, представлено в табл. 1.1.1.

Таблиця 1.1.1

Визначення вітчизняними вченими поняття “державний борг”

Вчений	Визначення
Базилевич В.Д.	Державний борг – це сума заборгованості держави перед кредиторами (*Базилевич В. Д., Баластрик Л. О.* Державні фінанси / за заг. ред. В. Д. Базилевича. Київ : Атіка, 2002. С. 219).

Закінчення табл. 1.1.1

Вчений	Визначення
Василик О. Д.	Державний борг – загальна сума заборгованості, яка складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави, включаючи боргові зобов'язання держави (*Василик О. Д., Павлюк К. В.* Державні фінанси України : підручник. Київ : Центр навчальної літератури, 2004. С. 577).
Юрій С. І., Федосов В. М.	Державний борг – сума прямих договірних зобов'язань органів державного управління перед економічними суб'єктами інших секторів економіки і зарубіжними кредиторами (Фінанси : підручник / за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. Київ : Знання, 2008. С. 228).
Прутська О. О.	Державний борг – це й заборгованість держави за кредитні операції; зобов'язання держави щодо внутрішніх та зовнішніх позик, які залишаються після відрахування погашеної їх частини; сума накопичених за попередні роки дефіцитів державного бюджету мінус його позитивне сальдо (Управління державним боргом : навч. посіб. / О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, В. В. Руденко; за заг. ред. О. О. Прутської. Київ : Центр учбової літератури, 2010. С. 9).
Говорушко Т. А.	Державний борг – це сукупність відносин, за якими виникають боргові зобов'язання держави як позичальника, боржника або гаранта погашення позик іншими позичальниками (Бюджетна система : навч. посіб. / Н. І. Климаш, К. В. Багацька, Н. І. Дем'яненко та ін.; за заг. ред. Т. А. Говорушко. Львів : Магнолія 2006, 2014. С. 249).
Бюджетний кодекс України	Державний борг – загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення (Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI. *Відомості Верховної Ради України.* 2010. № 50-51. Ст. 572. URL: https://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17).
Кудряшов В. П.	Державний борг – це сукупність зобов'язань держави за платежами, які належать виконати на підставі одержаних або гарантованих активів (*Кудряшов В. П.* Курс фінансів : навч. посіб. Київ : Знання, 2008. С. 293).
Вахненко Т. П.	Державний борг – заборгованість держави в процесі формування і використання додаткових грошових ресурсів держави за рахунок тимчасово вільних грошових коштів юридичних і фізичних осіб, іноземних держав (*Вахненко Т. П.* Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. *Фінанси України*. 2009. № 6. С. 16).
Єфименко Т. І., Єрохіна С. А., Богдан Т. П.	Державний борг – фінансові зобов'язання уряду або сектору загального державного управління, що підлягають погашенню і обслуговуванню у встановлені терміни, зі сплатою визначеного доходу за користування позикою (Боргова стійкість державних фінансів : монографія / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. Київ : ДННУ "Акад. фін. управління", 2014. С. 659).

Складено автором.

Із зарубіжних вчених, П. А. Самуельсон надає визначення державного боргу, вважаючи, що державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань уряду у формі облігацій і короткострокових позик. К. Р. Макконнелл та С. Л. Брю зазначають, що державний борг – це загальна сума всіх дефіцитів і позитивних сальдо федерального бюджету, накопичена за всю історію країни.

Зі зроблених визначень, можна зробити наступні узагальнення. Частиною науковців акцентується увага, що державний борг характеризується певною сумою заборгованості держави, як правило в національній валюті, перед кредиторами на певну дату. Інша частина науковців акцентує увагу на тій обставині, що державний борг представляє собою сукупність фінансових зобов'язань держави у вигляді певних фінансових інструментів (договорів), використаних для встановлення певного типу відносин між нашою державою, з одного боку, та економічними суб'єктами інших секторів економіки і зарубіжними кредиторами, з іншого. В рамках цих відносин вільні фінансові ресурси кредиторами надаються у вигляді позики у користування державі Україна, а вона повинна погашати і обслуговувати цю позику у встановлені в договорах терміни. Зазвичай фінансовими інструментами є такі державні цінні папери як облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) і облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП).

Отже, в цілях нашого дослідження, об'єднавши зазначені вище основні тези стосовно суті державного боргу, можемо визначити його наступним чином.

Державний борг – це сукупність фінансових інструментів, використаних для формування відносин між державою Україна як позичальника з економічними суб'єктами інших секторів економіки нашої країни, зарубіжними суб'єктами економіки, державами, міжнародними організаціями як кредиторами, яка характеризується певною сумою заборгованості держави перед кредиторами на певну звітну дату, часовим графіком погашення цієї заборгованості та її обслуговування.

Це визначення зв’язує дві складові характеристики боргу, присутні у визначеннях, наведених вище, з одного боку важливою характеристикою для управління є обсяг боргу, з іншого – його структура у складі фінансових інструментів.

Поняття “гарантований державою борг” сформовано в бюджетному законодавстві України. Воно трактується наступним чином. Це сума боргових зобов’язань суб’єктів господарювання (виключно резидентів України) перед іншими суб’єктами під державні гарантії: у разі неспроможності суб’єкта господарювання погасити необхідну суму боргу у визначений термін, фінансова відповідальність за його погашення переходить на державний бюджет. Порядок отримання державних гарантій на боргові зобов’язання регулюється ст. 17 і 18 Бюджетного кодексу України.

Можна дати більш широке визначення гарантованого державою боргу для цілей нашого дослідження. Гарантований державою борг – це сукупність фінансових інструментів, використаних для формування відносин між державою Україна, як фінансового гаранта, з економічними суб’єктами нашої країни, що мають свої непогашені боргові зобов’язання, яка характеризується певною сумою заборгованості цих суб’єктів перед кредиторами на певну звітну дату, часовим графіком погашення цієї заборгованості, її обслуговування та функціонування гарантійного резерву бюджетних коштів на випадок необхідності реалізації наданої державної гарантії.

За своєю економічною сутністю державний борг визначає економічні відносини держави як позичальника з її кредиторами щодо перерозподілу частини вартості валового внутрішнього продукту на умовах строковості, платності та повернення.

Основними причинами створення і збільшення державного боргу є:

– необхідність збільшення державних видатків при відсутності зростання державних доходів;

- необхідність зменшення податкового навантаження (дискреційна фіскальна політика) без відповідного скорочення державних витрат;
- підтримка стабільності національної валюти шляхом залучення коштів від зовнішніх кредиторів чи міжнародних фінансових організацій;
- дія автоматичних стабілізаторів під час економічної кризи: циклічне зменшення податкових надходжень при необхідності збільшення чи принаймі утримання рівня соціальних трансфертів;
- прояв боргових ризиків, що веде до зниження можливості реструктуризації заборгованості і виникнення необхідності додаткових запозичень;
- вплив політичних бізнес-циклів.

Виникнення боргу зазвичай є одним із наслідків необхідності фінансування бюджету. Теоретично існують два варіанти такого фінансування: монетарний й борговий, кожен із котрих має свої переваги та недоліки. Використання монетарного інструментарію для фінансування бюджету призводить до нарощення грошової маси та зрештою до зростання інфляції. Пряме використання монетарного фінансування, як правило, законодавчо обмежується. Проте створення умов для підвищення рівня інфляції непрямо впливає на дефіцит бюджету, адже при цьому збільшуються надходження до доходної частини бюджету за рахунок непрямих податків (зокрема ПДВ), обсяг яких пов’язаний з рівнем цін.

Застосування боргових інструментів для фінансування бюджету зумовлює підвищення рівня боргового навантаження та витрат, пов’язаних із обслуговуванням державного боргу. Це, в свою чергу, може спричиняти збільшення дефіциту державного бюджету, якщо темпи економічного зростання недостатні.

Як правило, під час фінансово-економічної кризи уряд вдається до обох видів бюджетного фінансування, адже вартість фінансових ресурсів для такої країни зазвичай зростає. Це пояснюється зниженням упевненості щодо

економічних успіхів її уряду, зростанням інфляції та виникненням фінансових ризиків для інвесторів.

Якщо уряд не проводить необхідних реформ та й надалі розв'язує проблеми державного бюджету переважно за рахунок внутрішніх і зовнішніх позик, ситуація істотно погіршується. У такій країні розвивається боргова криза, знижується її кредитний рейтинг. Уряд вже не може отримувати фінансові ресурси на попередніх умовах. У цьому разі закривається або різко звужується доступ до зовнішніх фінансових ресурсів. У такий період уряд, як правило, не може одержати необхідні фінансові ресурси й на внутрішньому ринку, оскільки фінансова система і її найважливіша складова – банківська система втрачає свою ефективність та сама бореться за виживання. Єдиним реальним виходом у такій ситуації залишається співпраця з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема МВФ, котрі можуть надати необхідний фінансовий ресурс під менші проценти, але на умовах здійснення певного фінансово-економічного регулювання.

Класифікація державного боргу здійснюється за різними ознаками: залежно від джерел, із яких здійснюються запозичення, за типом кредитора, за типом боргового зобов'язання тощо.

Зовнішній державний борг формується під впливом факторів, які можна поділити на декілька груп: фундаментальні; локальні; випадкові.

До першої групи факторів відносяться процеси та явища, що системно впливають на всі фінансові потоки державного бюджету чи значну їх частину (кон'юнктура на світових товарних та фінансових ринках в контексті структури національної економіки, стійкий бюджетний дисбаланс, динаміка ключових макроекономічних факторів, зміни політичної ситуації в державі тощо).

До другої групи слід віднести явища та процеси, що здійснюють вплив на невелику групу фінансових потоків державного бюджету, як правило, взаємозалежних (динаміка цін на ключові експортовані та імпортовані товари, зміни податкових ставок, курсова політика держави тощо).

Третя група включає в себе явища та процеси, характер впливу яких на фінансові потоки державного бюджету нестійкий і, найчастіше, непередбачений, а також ті явища, вплив яких на державний бюджет носить нерегулярний характер (рис. 1.1.1).

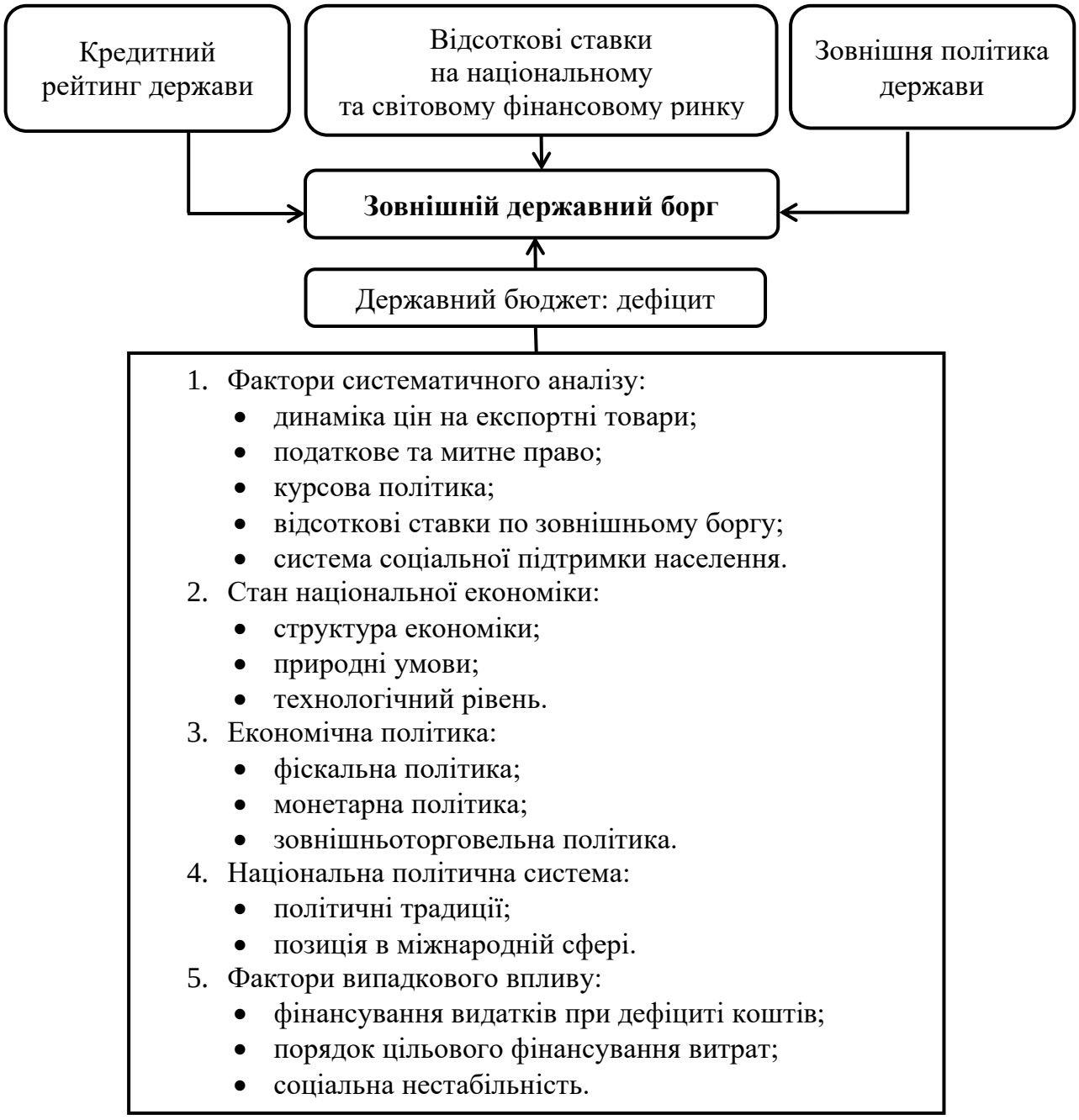


Рис. 1.1.1. **Фактори, що впливають на розмір та структуру зовнішнього державного боргу**

Складено за: *Вахненко Т. П.* Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. *Фінанси України.* 2009. № 6. С. 14–28.

В той же час, зовнішній державний борг – це сукупність фінансових інструментів, які визначають заборгованість з боку держави перед іноземними кредиторами (державами, банками, фондами) та міжнародними фінансовими організаціями (МФО) внаслідок отримання міжнародного кредитування чи продажу фінансових активів.

При цьому, вагому роль, в плані забезпечення країн зовнішніми фінансовими ресурсами, відіграють саме Міжнародні фінансові організації (МФО), які не лише регулюють стосунки між державами, але й впливають на прийняття рішень з глобальних питань функціонування фінансових ринків та їх забезпечення фінансовими ресурсами.

Відомі міжнародні фінансові організації (International financial organizations) створені країнами-учасниками шляхом об'єднання фінансових ресурсів цих країн для розв'язання наступних завдань:

- проведення операцій на міжнародному валютному і фондовому ринках з метою стабілізації і регулювання світової економіки, підтримки і стимулювання міжнародної торгівлі;
- надання міждержавних кредитів – кредитів на фінансування бюджетного дефіциту та врегулювання макроекономічних дисбалансів;
- стимулювання інвестиційної діяльності в рамках міжнародних проектів шляхом надання кредитування.

Для виконання поставлених завдань міжнародними фінансовими організаціями використовується весь спектр сучасних фінансових та інвестиційних технологій, досягнення в управлінні ризиками.

На рис. 1.1.2 подано перелік міжнародних фінансових організацій (МФО), які найбільшим чином впливають на процеси пов'язані з кредитуванням країн-реципієнтів.

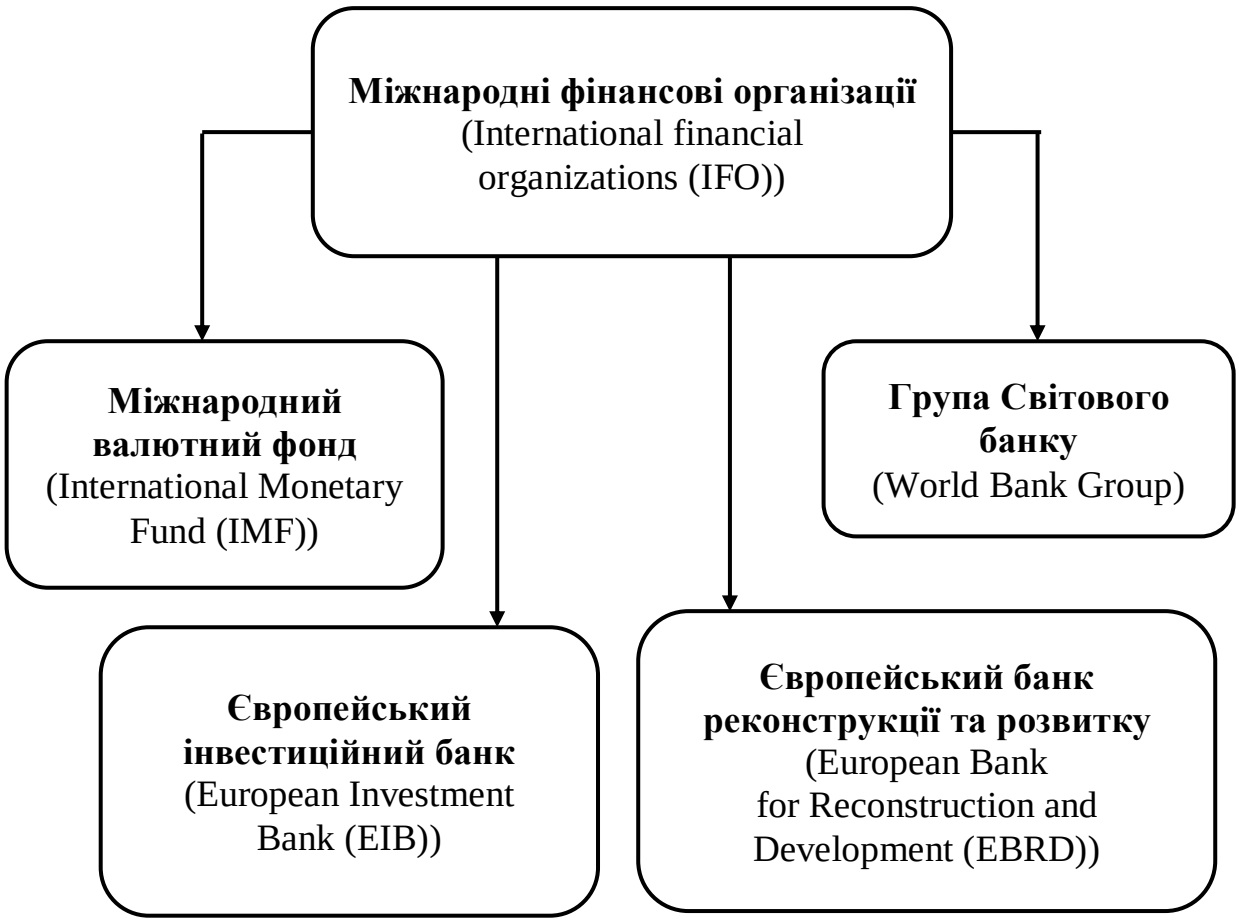


Рис. 1.1.2. **Перелік міжнародних фінансових організацій**

Складено за: Управління державним боргом : навч. посіб. / О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, В. В. Руденко ; за заг. ред. О. О. Прутської. Київ : Центр учбової літератури, 2010. 216 с.

Найбільшим кредитором для України на сьогодні є Міжнародний валютний фонд, який надає фінансову допомогу на поворотній основі в рамках ряду програм цього фонду.

Стан внутрішнього державного боргу визначається головним чином політикою уряду. Низка чинників, що впливають на виникнення та зростання внутрішнього державного боргу наведена на рис. 1.1.3.

Рис. 1.1.3. **Фактори, що впливають на величину та структуру внутрішнього державного боргу**

Складено за: *Вахненко Т. П.* Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. *Фінанси України.* 2009. № 6. С. 14–28.

Внутрішній державний борг можна визначити як внутрішню заборгованість з боку держави перед підприємствами та населенням, що виникла внаслідок залучення їхніх коштів для виконання державних програм і замовлень з використанням таких фінансових інструментів як державні облігації або інші

державні цінні папери. Наслідком збільшення внутрішнього державного боргу є перерозподіл фінансових ресурсів всередині країни.

Економічна сутність державного боргу виявляється через такі функції:

- державне інвестування – необхідність реалізації масштабних економічно обґрунтованих макропроектів, пов'язаних із здійсненням державою своїх конституційних функцій (оборона, облаштування кордонів, безпека громадян тощо);
- управління виконанням бюджету – залучення державою необхідних коштів для оперативного фінансування бюджетних видатків, покриття касових розривів тощо;
- макрофінансове регулювання – коригування обсягу грошової маси через купівлю-продаж цінних паперів.

Розуміння оптимальності державного боргу як такої, що консистентна із можливостями збільшення державних запозичень задля фінансування заходів із макроекономічної стабілізації, у вагомий спосіб коригує базовий кейнсіанський теоретичний проект щодо ролі дефіцитного фінансування в реанімації сукупного попиту. В найпростішій формі стабілізаційна функція боргу спирається на ряд моментів. Зниження процентних ставок послаблює стабілізаційну ефективність монетарної політики, що підвищує спроможність збільшення прямих урядових видатків задля досягнення позитивної динаміки сукупного попиту. Ефект мультиплікатора дає можливість підвищити рівноважний ВВП і на цій основі створити базу для підтримання фіскальної стійкості.

Поєднання автоматичних стабілізаторів із дискреційними змінами у фіскальній політиці забезпечує глибокий вплив на рівноважні агреговані витрати в економіці. Державні інвестиції є ключовим механізмом впливу на сукупний попит, з допомогою якого можна отримати таку величину мультиплікатора урядових видатків, що повністю вирішує питання тягаря державного боргу.

Висвітлення питання залежності ефективності фіскальної політики від рівня вже нагромадженого державного боргу вийшло за межі винятково

стабілізаційних заходів. У широкому розумінні величина державного боргу прямо впливає на:

- спроможність швидко розширити обсяги запозичень для фінансування стимулюючих заходів;
- еластичність автоматичної стабілізації;
- масштаби дискреційних заходів.

У всіх випадках спрацьовує базовий механізм, який передбачає, що контрциклічна реакція бюджету є тим еластичнішою, чим нижчою є величина боргових зобов'язань. Величина державного боргу прямо впливає на обсяг відсоткових виплат, а отже, на величину первинного дефіциту, який уряд може собі дозволити зважаючи на те, що підвищення податків та зниження видатків не є еластичними та повністю контрольованими величинами в короткостроковому періоді.

Ліквідність ринку боргових інструментів, процентні ставки та роль центральних банків у підтримці емісію державного боргу також є суттєвими факторами, що засвідчують обмеження уряду на здійснення запозичень в обсягах, які можна було б назвати адекватними потребам і у заходах з макроекономічної стабілізації і консистентними із підтримки суверенної платоспроможності навіть у середньостроковій перспективі.

Інша важлива проблема стосується визначення рівня державного боргу, із досягненням якого припиняється економічне зростання. В роботі [3] застосовано підхід щодо визначення такого рівня з використанням моделі "боргова крива Лаффера". Показано, що для України критичне боргове навантаження, вище якого складається ситуація "боргового навісу", становило для України в період 2006–2015 років величину 43 %. Ця величина є суттєво меншою за величину граничного боргового навантаження, визначеного у Бюджетному кодексі України. В останньому зазначається, що загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 % річного номінального обсягу валового внутрішнього

продукту України. У разі очікуваного перевищення цієї граничної величини Кабінет Міністрів України невідкладно подає до Верховної Ради України для схвалення план заходів з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до встановлених вимог [4]. Здійснення таких дій входить до сфери управління державним боргом.

В роботі [3] аналізувалась боргова політика України в контексті євроінтеграційних процесів. Формування боргової політики відноситься до інституціональної складової бюджетної системи. Базуючись на наявному бюджетному законодавстві Міністерство фінансів, яке представляє Уряд, розробляє боргову політику у вигляді плану заходів, які необхідно реалізувати впродовж певного проміжку часу.

Систематизація авторами роботи [3] підходів міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ, щодо провадження державної боргової політики в ув'язці з рівнем боргового навантаження на економіку країни показала, що можна виокремити три види боргової політики: 1) бюджетне стимулювання; 2) бюджетна консолідація; 3) "фінансове придушення". Кожна з країн, враховуючи особливості своєї економіки та рівень боргового навантаження повинна визначитися з типом боргової політики та інструментами державного боргового управління.

Державна боргова політика є основою для управління державним боргом, вона передбачає сукупність заходів із визначення умов залучення фінансових ресурсів у розпорядження держави, заплановані операції державного запозичення, погашення й обслуговування взятих боргових зобов'язань, а також оптимізаційні процедури, спрямовані на досягнення відповідності боргових платежів можливостям економіки щодо їх сплати.

Сама імплементація розроблених заходів вибраної боргової політики пов'язується з управлінням державним боргом, в рамках якого необхідно здійснювати моніторинг і контроль сукупного обсягу державного боргу, створювати інструментарій регулювання складу, структури та безпечних меж

боргу, обґрунтовувати, виходячи з практичних потреб та особливостей національної фінансової системи, інструментів позичання, обслуговування та погашення державного боргу.

Тобто, у широкому розумінні, управління державним боргом є складовою боргової політики держави, відповідає за імплементацію останньої, пов'язується із діяльністю держави як позичальника, безпосередньо здійснюється органами державної влади і управління, включає в себе ряд складових:

- формування інструментів здійснення грошово-кредитної політики по відношенню до внутрішнього і зовнішнього боргу;
- проведення моніторингу, розроблення і використання інструментів утримання критичної межі державної заборгованості, зокрема через визначення і дотримання відповідного обсягу бюджетного дефіциту та обсягу позик, необхідних для його фінансування;
- здійснення впливу на мікроекономічні і макроекономічні показники;
- обґрунтування доцільності/недоцільності фінансування різноманітних програм за рахунок державного і гарантованого державою боргу.

І. Лютий [5] та В. Федосов [6] зазначають, що боргове управління має брати до уваги стан багатьох макроекономічних показників:

- процентної ставки;
- рівня й темпів інфляції;
- національного продукту;
- чистого експорту (імпорту);
- попиту і пропозиції грошей;
- бюджетного дефіциту (профіциту);
- сальдо платіжного балансу тощо.

Існує й обернений зв'язок: функціонування, здійснення обслуговування й погашення державного боргу буде справляти значний вплив на стан державних фінансів, грошовий обіг, інвестиційний клімат в країні.

Таким чином, через управління державним боргом можуть досягатися певні цілі бюджетної й фінансової політики. Щодо останньої, то її успішність або неуспішність великою мірою визначає стійкість боргової сфери, адже при розвинутому фінансовому ринку країни завжди в потрібний момент можна запозичити кошти для погашення або обслуговування боргу.

В. Федосов зазначає, що управління державним боргом неможливо розглядати окремо від загальнодержавного управління, вказуючи на доцільність дослідження управління в широкому (стратегічне) та вузькому (поточне) контексті [6].

Стратегічне управління державним боргом повинне здійснюватися відповідно до встановлених стратегічних пріоритетів фінансово-економічного розвитку і передбачати:

- розроблення боргової політики держави в тісному взаємозв'язку з фіскальним, грошово-кредитним та іншими напрямами державної економічної політики;
- визначення головних напрямів і цілей впливу боргової політики на певні макро- й мікроекономічні параметри;
- законодавче забезпечення боргового менеджменту;
- формування боргової стратегії й тактики держави;
- забезпечення боргової безпеки тощо.

Поточне управління державним боргом варто розглядати як діяльність із регулювання процесів, що спричиняють:

- зміни в структурі державного боргу;
- вплив на його розмір;
- вплив на обсяги боргових виплат.

Тому поточне управління державним боргом охоплює проведення аналізу боргової ситуації, розроблення пропозицій щодо стратегічних кроків з формування державної боргової політики; здійснення короткострокового та довгострокового прогнозування та планування, моніторингу індикаторів

фінансового ринку (зокрема побудову кривої дохідності на їх основі), прийняття виважених рішень стосовно умов державного запозичення, його обсягів та часу здійснення, встановлення кола потенційних кредиторів.

Важливими питаннями є також проведення заходів для підтримання кредитного рейтингу, оскільки це знижує вартість запозичення, безпосередня реалізація державного запозичення у вигляді проведення необхідних фінансових трансакцій на грошовому ринку й ринках капіталу, пов'язаних із розміщенням боргових зобов'язань і оптимізацією їхньої структури. Окрему позицію боргового управління становлять операції з реєстрації державних боргових зобов'язань, здійснення виплат на користь кредиторів, підготовка статистичної звітності тощо.

До основних методів управління державними борговими зобов'язаннями слід відносити наступні:

1. Конверсія боргу – це зміна дохідності позик, яка відбувається внаслідок зміни ситуації на фінансовому ринку чи погіршення фінансового стану держави. Дана операція не призводить до зміни структури зобов'язань чи отримання нових позик.

2. Новація – це домовленість між позичальником і кредитором щодо заміни зобов'язання з певного фінансового кредиту іншим зобов'язанням.

3. Консолідація – це перенесення зобов'язань за раніше випущеною позикою на нову позику з метою продовження строку позики, що проводиться у формі обміну облігацій попередніх позик.

4. Уніфікація – це об'єднання кількох позик в одну, що спрощує управління державним боргом.

5. Обмін за регресійним співвідношенням – це обмін облігацій попередніх позик на нові, що проводиться з метою скорочення державного боргу, але не є оптимальним шляхом, оскільки означає часткову відмову держави від своїх боргів.

6. Відстрочка погашення боргу – це перенесення строків виплати заборгованості, при цьому у цей період виплата доходів не проводиться. Цей метод використовується в умовах, якщо подальший активний розвиток операцій з випуску нових запозичень стає недоцільним, адже не має фінансової ефективності для держави. Це відбувається, коли уряд зробив дуже багато запозичень й умови їх емісії невигідні для держави, оскільки більша частина надходжень від нових запозичень спрямована на виплату процентів і погашень від раніше отриманих позик.

7. Анулювання боргу – це повна відмова держави від своїх зобов'язань. Прийняття рішення про анулювання (відмову від виплати) боргів проводиться або на підставі політичних мотивів, або у випадках фінансової неспроможності держави.

8. Рефінансування державного боргу – це погашення боргу по раніше отриманих позиках, новими позиками. Активно рефінансування застосовується під час виплати відсотків і погашення зовнішньої частини державного боргу. При рефінансуванні використовуються такі схеми: сплата процентних платежів за довгостроковими зобов'язаннями за рахунок емісії короткострокових інструментів; погашення короткострокових облігацій за рахунок емісії нового траншу довгострокових паперів з використанням суми, яка перевищує суму обслуговування довгострокового боргу на покриття дефіциту бюджету.

Реструктуризація державного боргу – це угода про прийняття нового плану погашення боргу. Даний метод може супроводжуватися частковим списанням боргу чи конверсією в нові боргові інструменти. Реструктуризація надає короткостроковий ефект полегшення для боржника, збільшуючи виплати у майбутньому за рахунок додаткових процентів у новий період погашення.

В загальному, під управлянням держаним боргом слід розуміти комплекс практичних дій з боку держави, спрямованих на вирішення актуальних питань боргового навантаження, в тому числі, погашення боргу, виплата відсотків за

користування кредитами, здійснення нових запозичень та збалансування самого розміру державного боргу.

Зміст управління державними борговими зобов'язаннями полягає в формуванні комплексу логічно взаємопов'язаних заходів уповноважених органів держави щодо місць та типу розміщення боргових інструментів, їх обслуговування, погашення за умов оптимізації структури державного боргу, зменшення витрат на його обслуговування, зменшення боргових ризиків з метою забезпечення стабільного функціонування сфери державних фінансів та передумов для економічного зростання.

Для ефективного управління державним боргом, розв'язання проблеми зниження боргового навантаження та ризику невиконання боргових зобов'язань держави слід використовувати метод рефінансування державного боргу, тобто погашення основної заборгованості і процентів за рахунок засобів, отриманих від розміщення нових позик. Для успішного застосування механізму рефінансування необхідно, щоб держава мала високу репутацію країни-позичальника. На сьогодні репутація позичальників на світовому фінансовому ринку виражається в рейтингах, які присвоюються певній державі спеціальними агентствами відповідно до міжнародних правил рейтингування.

Будь-яка програма реструктуризації потребує проведення відповідних розрахунків стосовно кожного випадку. При цьому аналіз можливих варіантів повинен враховувати не тільки економічні, але й політичні наслідки тих чи інших дій щодо суверенного боргу. Крім того, при використанні ринкових механізмів завжди залишається можливість управління державним боргом і оптимізації структури боргових виплат [7].

Використовується кілька варіантів реструктуризації зовнішньої заборгованості, які пропонуються кредиторами, залежно від виду зовнішнього боргу та рівня доходу на душу населення.

Один з них – реструктурування міжурядових позик і позик, які гарантовані урядом у рамках Паризького клубу офіційних кредиторів, членом якого є і

Україна. Програма реструктуризації передбачає одержання боржником відстрочки виплати основної частини боргу терміном до трьох років.

Х'юстонські умови, які введені в дію у 1990 році, дозволяють країнам-боржникам Паризького клубу із середнім рівнем доходу на душу населення проводити конверсію відповідних боргів на акції, національну валюту чи обмінювати борги за ринковим курсом для їх вкладення у національні фонди на різноманітні доброчинні цілі.

Серед схем реструктуризації державних боргових зобов'язань слід виділити наступні:

- перенесення платежів (пролонгація);
- нові кредити з цільовим призначенням оплати минулих боргів;
- списання боргу, викуп із дисконтом на вторинному ринку;
- обмін боргу на акції національних підприємств, національну валюту;
- сек'юритизація боргу.

Окрім цього, регулюючі органи на які покладаються повноваження з управління державними борговими зобов'язаннями повинні провести низку заходів, спрямованих на:

- поповнення золотовалютних резервів до рівня, достатнього для задоволення основних потреб резидентів в іноземній валюті;
- посилення пруденційного регулювання та встановлення більш жорстких вимог до формування резервів банків під кредитні ризики по операціях з іноземною валютою;
- підвищення рівня фінансового управління на державних підприємствах і суворий контроль з боку міністерств за цільовою спрямованістю і обґрунтованістю джерел погашення зовнішніх кредитів;
- поширення нормативів обов'язкового резервування на ресурси, залучені українськими банками від нерезидентів.

Слід зазначити, що однозначного способу розв'язання проблеми заборгованості немає. Будь-яка програма реструктуризації потребує проведення

відповідних розрахунків стосовно кожного випадку. При цьому аналіз можливих варіантів має враховувати не лише економічні, а й політичні наслідки певних дій щодо суверенного боргу.

Економічний зміст державного боргу проявляється через його вплив на соціально-економічне становище, зокрема на такі показники, як зростання валового внутрішнього продукту, його перерозподіл, рівень інвестицій і рівень споживання, запас капіталу і рівень доходів, рівень цін (інфляція), валютний курс, платіжний баланс, тощо.

Враховуючи той факт, що сукупна пропозиція в короткостроковому та довгостроковому періоді є нееластичною, стимулювання сукупного попиту через розширення державних видатків не поточне споживання за рахунок державних запозичень матиме інфляційні наслідки, а зростання ВВП не відбудеться. Оскільки державний борг має забезпечувати економічне зростання, виникає необхідність у розширенні сукупних витрат за рахунок державних позик та створення умов для зростання сукупної пропозиції. Поряд із цим державний борг матиме позитивний економічний ефект щодо стійкості державних фінансів в цілому за рахунок зростання ВВП збільшуватимуться державні доходи, які й будуть джерелом погашення накопиченого боргу.

За умов повної зайнятості всіх ресурсів у економіці збільшення дефіцитного фінансування причинить інфляцію. В свою чергу, запозичення в центральному банку з емісією, що призводить також до інфляції. Також держава, виходячи на фінансовий ринок через підвищення попиту на гроші, спричиняє зростання процентних ставок, які й є основним фактором “ефекту витіснення” інвестицій.

Вищі відсоткові ставки приваблюють нерезидентів, які для купівлі державних цінних паперів потребують певної кількості національної валюти; підвищуючи таким чином попит на неї і фактично сприяють ревальвації.

Водночас подорожання національної валюти стимулює імпорт і пригнічує експорт, що впливає на сальдо платіжного балансу та призводить до його

скорочення; до зменшення міжнародних активів центрального банку, або ж знову до запозичень.

Державний борг є тягарем для країни у вигляді відкладеного майбутнього оподаткування тільки у випадку його спрямування на поточне споживання (за умови недієвості мультиплікатора державних витрат і за нееластичності сукупної пропозиції, тобто за відсутності умов для стимулюючого ефекту розширених державних видатків на економічне зростання).

Здійснення державою капітальних видатків за рахунок позик є економічно виправданим за умов ефективності інвестицій, оскільки держава створює суспільні блага на майбутні періоди. У випадку, якщо держава сама інвестує у виробництво, збільшуючи при цьому накопичення ресурсів в державному секторі економіки, то за умов самоокупності, боргового тягаря взагалі не буде.

1.2. Еволюція теоретико-методологічних підходів до управління боргом

Першочерговим завданням у процесі визначення напрямів удосконалення процесу управління державним боргом в середньостроковій та довгостроковій перспективі є проведення якісної оцінки ефективності управління державним боргом на основі комплексного підходу. Дана оцінка дає можливість побачити сильні та слабкі сторони боргової політики, яку необхідно імплементувати в конкретній країні, допомагає визначити плани формування й зміцнення потенціалу та інституційної структури системи управління державним боргом з урахуванням конкретних потреб держави.

Основним напрямом еволюції світової фінансової думки у сфері управління боргом особливо для країн, що розвиваються, є перехід від жорсткого контролю певних боргових індикаторів до концепції боргової стійкості. В силу множинності впливів багатьох процесів на економіку тієї чи іншої країни в глобальному конкурентному економічному просторі, не завжди множина

визначених раз назавжди індикаторів буде правильно показувати стан державного боргу. Концепція боргової стійкості передбачає відтворення більш широкої фінансово-економічної картини, і вже в її рамках розгляд ризиків, які будуть впливати на стан боргу. Якщо ризики будуть оцінені вірно, то розробляється адекватна і гнучка боргова політика, здійснюється боргове управління – імплементація цієї політики в реальних умовах.

Ряд міжнародних фінансових організацій здійснили свій вклад у розвиток концепції боргової стійкості.

Департаментом економічної політики і боргу групи Світового банку на основі міжнародної практики розроблена методика оцінювання якості управління державним боргом. Методика оцінювання ефективності управління державним боргом (ОЕУДБ) орієнтована на країни з низьким та середнім рівнем доходів. Вона дає змогу проводити моніторинг щодо прогресу в досягненні цілей управління державним боргом країни у визначеному часовому проміжку згідно з кращою світовою практикою.

Відповідно до міжнародного досвіду таке оцінювання має здійснюватися незалежним органом з обов’язковим публічним оприлюдненням його результатів; його кінцевим етапом повинно стати проведення відповідного вдосконалення управління державним боргом на рівні уряду країни.

Методика ОЕУДБ охоплює різні аспекти управління боргом, що здійснює центральний уряд, зокрема, оцінку структури управління та розроблення боргової стратегії, узгодженість із макроекономічною політикою, видачу державних гарантій за кредитами, прогнозування потоків грошових коштів і управління залишками грошових коштів, управління окремими ризиками, звітність та аудит. Водночас методика не бере до уваги заборгованість державних підприємств, не забезпечену гарантіями центрального уряду.

Для оцінки ефективності управління державним боргом використовується набір з шести блоків, що відображають елементи, необхідні для забезпечення належної практики управління боргом:

1. Загальні засади управління: правова база, стратегія управління боргом, оцінка операцій з управління боргом;

2. Узгодженість з макроекономічною політикою: узгодженість з фіскальною та грошово-кредитною політикою;

3. Запозичення та пов'язана з ними фінансова діяльність: зовнішні та внутрішні запозичення, гарантії за кредитами, похідні фінансові інструменти;

4. Прогнозування грошових потоків та управління залишками грошових коштів;

5. Управління операційними ризиками: адміністрування боргу, безперервність роботи та безпека даних;

6. Облікові документи та звітність щодо державного боргу.

Якщо результати оцінки вкажуть на невиконання мінімальних вимог, це дає можливість чітко визначити напрями, за якими необхідно проводити реформування або нарощення потенціалу. Відповідно до методики оцінюється кожен параметр, і на основі встановлених критеріїв присвоюється бальна оцінка:

1. "A" – країна дотримується належної практики;

2. "B" – країна знаходиться на шляху між мінімальними вимогами та належною практикою;

3. "C" – мінімальні вимоги для країни за окремим параметрові є виконаними;

4. "D" – мінімальні вимоги не виконуються країною, що свідчить про недосконалу роботу відповідальних органів.

У свою чергу основні характеристики зазначених показників включають такі елементи, як параметри оцінки, ключові або мінімальні вимоги за вказаним параметром, а також документи, необхідні для проведення самої оцінки.

Для вдосконалення даної методики оцінки ефективності управління державними борговими зобов'язаннями, групою Світового банку було розроблено комплексну програму, що спрямована на вирішення питань пов'язаних з державним боргом та управлінню ризиками (The Government Debt

and Risk Management Program). Метою даної програми є покращення макроекономічного та фінансового управління, зменшення уразливості економіки до фінансових збурень через посилення контролю за державним боргом та використання необхідних інструментів щодо управління ризиками на внутрішньому ринку (рис. 1.2.1).

Рис. 1.2.1. **Складові програми Світового банку щодо покращення управління державними борговими зобов'язаннями**

Джерело: The Government Debt and Risk Management Program. URL: http://treasury.worldbank.org/en/about/unit/treasury/client-services/government-debt-risk-management-program.

Із зазначеного випливає, що методика ОЕУДБ дає змогу виявити слабкі місця в системі управління державним боргом певної країни, з точки зору належної міжнародної практики та визначити основні напрями вдосконалення державної боргової політики, в розрізі складових державного боргу, зокрема, зовнішніх боргових зобов'язань.

При управлінні державними зовнішніми зобов'язаннями важливе значення має розрахунок показників платоспроможності держави та ліквідності позик отриманих від іноземних кредиторів чи міжнародних фінансових організацій (МФО). У міжнародній практиці з цією метою використовують різноманітні індикатори. Наприклад, для аналізу боргової безпеки держави Світовий банк пропонує використовувати Мінімальну стандартну модель і відповідно до неї визначати основні боргові індикатори для оцінки стану боргового навантаження на економіку країни (табл. 1.2.1).

Таблиця 1.2.1

Мінімальна стандартна модель оцінки боргової безпеки держави

Назва	Формула, %	Економічний зміст
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг	EDT/XGS	Демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового тиску на сальдо платіжного балансу
Відношення валового зовнішнього боргу до ВНП	EDT/GNP	Показує загальний рівень боргової складової економіки
Відношення загальних платежів щодо обслуговування боргу до експорту товарів і послуг	TDS/XGS	Коефіцієнт обслуговування боргу, що показує яка частина валютних надходжень спрямовується у сферу погашення боргу
Відношення відсоткових платежів до ВНП	INT/GNP	Визначає можливість обслуговування зовнішнього боргу
Відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг	INT/XGS	Визначає частину валютних надходжень, які використовуються на обслуговування боргу
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу	RES/EDT	Показує чи може країна використовувати власні резерви для погашення зовнішнього боргу
Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг	RES/MGS	Відображає запас фінансової міцності держави

Закінчення табл. 1.2.1

Назва	Формула, %	Економічний зміст
Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу	Short-term/ EDT	Показує, яку частку становить короткостроковий борг у загальній сумі зовнішнього боргу
Відношення боргу міжнародним фінансовим організаціям до валового зовнішнього боргу	Multilateral/ EDT	Відображає частку заборгованості МФО у загальній сумі зовнішнього боргу

Складено за: *Лютий І. О.* Теоретико-методологічні засади бюджетної політики держави. *Фінанси України.* 2009. № 12. С. 13–19; *Василик О. Д., Павлюк К. В.* Державні фінанси України : підручник. Київ : Центр навчальної літератури, 2004. 608 с.; *Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. Л.* Формування системи індикаторів фінансової стійкості сектору загального державного управління. *Фінанси України*. 2012. № 9. С. 18–36.

При цьому основними індикаторами, що використовуються для оцінки боргової безпеки у частині рівня боргового навантаження і витрат на обслуговування боргу є такі:

1. Державний і гарантований державою борг до ВНП;

2. Державний і гарантований державою борг до доходів державного бюджету;

3. Валовий зовнішній борг до експорту товарів і послуг;

4. Погашення та обслуговування державного боргу до доходів бюджету;

5. Погашення та обслуговування довгострокового зовнішнього сукупного боргу до експорту товарів та послуг.

Показник співвідношення державного і гарантованого державою боргу та обсягу ВВП дає можливість оцінити рівень боргового навантаження на економіку країни і відображає можливість держави розрахуватися з кредиторами виходячи з економічного потенціалу.

Показник відношення державного і гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету відображає можливості покриття доходами бюджету діючих боргових зобов'язань держави.

Відношення зовнішнього сукупного боргу до експорту товарів і послуг вказує на можливості обслуговувати зовнішні борги всіх секторів економіки за рахунок надходження від експорту товарів і послуг.

Показники обслуговування державного боргу визначають рівень боргового навантаження у термінах відволікання обмежених економічних і фінансових ресурсів від реалізації програм у соціально-економічній сфері. Співвідношення витрат за державним боргом до доходів бюджету дає можливість робити висновки щодо стійкості системи державних фінансів у критичному випадку неможливості рефінансування державного боргу.

Відношення обсягу платежів за зовнішнім сукупним боргом до експорту товарів та послуг відображає частку надходжень від експорту, яку держава та суб'єкти національної економіки змушені спрямовувати на виконання боргових зобов'язань за зовнішніми позиками. Цей показник є важливим індикатором зовнішньої платоспроможності країни, оскільки джерелом надходження іноземної валюти для виконання зовнішньоборгових зобов'язань резидентів країни є експортна виручка та надходження нових зовнішніх позик.

Для оцінки ступеня ризиковості структури державного боргу традиційно використовують такі основні показники:

1. Частка зовнішнього боргу в загальній сумі державного боргу;

2. Середня строковість боргових зобов'язань.

Частка зовнішнього боргу в загальній сумі державного боргу є важливим показником для оцінки вразливості державних фінансів до коливань валютного курсу національної валюти.

Середній термін до погашення боргових зобов'язань вказує на стійкість фінансової позиції держави до ризиків щодо рефінансування боргу і засвідчує її вразливість до змін настроїв учасників фінансового ринку. Як правило, невисока

ефективність зусиль держави щодо підвищення довіри суб'єктів ринку до державних цінних паперів зумовлює зменшення середнього терміну до погашення державного боргу.

Згідно даних Світового банку встановлено критичні рівні боргового навантаження на економіку країн на рівні: сильних, середніх і слабких, які оцінювалися за показниками інституційної спроможності і якості економічної політики (табл. 1.2.2).

Таблиця 1.2.2

Порогові значення боргових індикаторів за оцінками Світового банку, *%*

Боргові індикатори	Сильні	Середні	Слабкі
Державний борг / ВНП	50	40	30
Зовнішній сумарний борг / Експорт товарів і послуг	200	150	100
Обслуговування зовнішнього боргу / Експорт товарів і послуг	25	20	15
Державний борг / Доходи бюджету	250	200	150
Обслуговування державного боргу / Доходи бюджету	35	30	25

Складено за: *Лондар С. Л., Лондар О. С.* Державна боргова політика України в контексті досвіду постсоціалістичних країн – членів ЄС : монографія / за ред. В. М. Федосова. Біла Церква : Видавець Пшонківський О. В., 2016. 242 с.

Оцінка вказаних порогових значень ґрунтується на такому положенні: основними факторами, які пояснюють суттєву частину міжкраїнної та міжчасової варіації ймовірності настання боргової кризи, є рівень боргового навантаження, якість економічної політики та інститутів, величина і тип макроекономічних шоків. Такий висновок отриманий за рахунок емпіричного дослідження періодів боргових ускладнень у міжнародній практиці. В даній ситуації, боргові ускладнення визначалися як одна із трьох можливих подій:

1. Припинення обслуговування боргу й накопичення заборгованості позичальника перед кредиторами.

2. Реструктуризація боргових позик.

3. Отримання кредитів Міжнародного валютного фонду для підтримки платіжного балансу.

Одержувачами кредитів МВФ є центральні банки країн, які зараховують їх у свої міжнародні резерви і використовують виключно для інтервенцій на валютному ринку для вказаних цілей [8].

Розподіл ресурсів Міжнародного валютного фонду виконується на основі підписки за квотами або із членських внесків, які країни-члени сплачують МВФ. Для кожної країни-члена МВФ визначена квота, виражена в спеціальних правах запозичення (СПЗ), що визначає максимальне фінансове зобов'язання в МВФ, надає право голосу в організації та доступ до фінансування.

Визначена квота для країн – членів МВФ розраховується виходячи з економічного впливу країни на розвиток світової економіки. Формула для розрахунку є наступною [9]:

$$CQS = (0{,}5 \cdot Y + 0{,}3 \cdot O + 0{,}15 \cdot V + 0{,}05 \cdot R)^k,$$

де:

CQS – розрахункова частка квоти (calculated quota share);

Y – сукупний валовий внутрішній продукт (ВВП), конвертований згідно ринкового обмінного курсу та середня ставка паритету купівельної спроможності (ПКС) за останні 3 роки;

O – середньорічний показник суми поточних платежів за товари, послуги, доходи та трансферти на протязі останніх 5 років;

V – зміна грошових надходжень та чистих грошових потоків, визначається як стандартне відхилення від трьохрічного середнього змінного за останні 13 років;

R – загальна сума державних запасів за останні 12 місяців;

k – коефіцієнт стиснення дорівнює 0,95. Використовується коли частка квоти більша за 100 %, та дає можливість зменшити дисперсію при повторному розрахунку квоти.

При наданні кредитів МВФ ставить перед країнами-боржниками ряд економічних умов, які втілюються у програмах перебудови економіки. Цей порядок називається принципом обумовленості. Як правило, вказані програми охоплюють заходи, що належать до сфери бюджетно-податкової політики, грошово-кредитної політики, цінового механізму, зовнішньої торгівлі, міжнародних кредитних та валютних відносин [10].

Система індикаторів оцінювання боргової стійкості та боргової безпеки, що розроблена фахівцями Міжнародного валютного фонду (МВФ), дозволяє оцінити не тільки платоспроможність та ліквідність держави, але й дати оцінку стану заборгованості державного, фінансового та приватного секторів економіки, що на якісному рівні впливає на прийняття урядових рішень стосовно управління борговими зобов'язаннями в конкретній країні. Зокрема, до основних боргових індикаторів, розроблених МВФ для оцінки зовнішнього боргу країн, слід віднести (табл. 1.2.3):

Таблиця 1.2.3

Боргові показники, згідно методики МВФ

Показник	Розрахунок/Використання
Показники платоспроможності (Solvency)	
Покриття процентних ставок (Interst servise ratio)	Відношення відсоткових платежів до експорту. Демонструє рівень навантаження обслуговування зовнішнього боргу
Зовнішній борг до експорту (External debt to export)	Показник відношення боргу до ресурсної бази його покриття
Зовнішній борг до ВВП (External debt to GDP)	Використовується як трендовий показник, який прямо пов'язаний із платоспроможністю країни
Теперішня вартість боргу до експорту (Present value of debt to export)	Ключовий показник стійкості, що використовується щодо бідних країн з великим рівнем боргу для порівняння боргового навантаження з можливостями здійснення платежів
Теперішня вартість боргу до доходів бюджету (Present value of debt over fiscal revenue)	Ключовий показник стійкості, що використовується щодо бідних країн з великим рівнем боргу для порівняння боргового навантаження із ресурсами державних фінансів

Закінчення табл. 1.2.3

Показник	Розрахунок/Використання
Обслуговування боргу до експорту (Debt service over exports)	Загальний показник, що характеризує платоспроможність та ліквідність
Показники ліквідності (Liquidity)	
Міжнародні резерви до короткострокового боргу (International reserves to short-term debt)	Показник адекватності резервів у країнах зі значним, але нестабільним доступом до ринку капіталу. Може використовуватися для прогнозування можливих криз ліквідності
Відношення короткострокового боргу до загальної величини боргу (Ratio of short-term debt to total outstanding debt)	Відображає відносну залежність від короткострокового фінансування. Дає змогу прогнозувати майбутні ризики непогашення боргу.
Показники заборгованості державного сектору (Public sector indicators)	
Обслуговування боргу державного сектору до експорту (Public sector service over export)	Показник готовності до сплати та ризику неплатежу
Державний борг до ВВП чи податкових доходів (Public debt over GDP or tax revenues)	Показник платоспроможності державного сектору. Може визначатися, як для внутрішнього державного боргу, так і для зовнішнього державного боргу
Середній строк погашення неконцесійного боргу (борг перед МФО) (Average maturity of nonconcessional debt)	Відображає середній термін зобов'язань держави перед міжнародними фінансовими організаціями
Частка боргу в іноземній валюті у загальній величині боргу (Foreign currency debt over total debt)	Показник впливу зміни обмінного курсу національної валюти на борг

Складено за: Боргова стійкість державних фінансів : монографія / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. Київ : ДННУ "Академія фінансового управління", 2014. URL: http://www.afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=449&num=1.

Як зазначалось вище, експерти МВФ, з урахуванням наявного рівня боргового навантаження для різних країн, узагальнено визначають три види боргової політики, які повинні використовуватись на основі комбінування різних

варіантів заходів зі зміни інфляції, їхнього впливу на темпи зростання ВВП, бюджетного контролю за дефіцитом бюджету: бюджетне стимулювання; бюджетна консолідація; “фінансове придушення” [11].

Водночас фахівці МВФ зауважують, що для створення передумов економічного зростання країни паралельно має бути залучена не лише боргова і бюджетна, а й грошово-кредитна політика.

Згідно методики оцінки ефективного управління державним боргом, що розроблена групою Світового банку, при розрахунку показників боргової безпеки враховується Валовий національний продукт (ВНП), а не Валовий внутрішній продукт (ВВП). Як відомо, ВНП відрізняється від ВВП на величину чистих іноземних доходів, тобто різниці між доходами вітчизняних працівників закордоном та доходом іноземців у наявній країні. Перевищення ВВП над ВНП свідчить про значну роль іноземної власності в розвитку економіки країни. ВНП може сильно змінюватися з року в рік за рахунок великих обсягів одержаних іноземних прибутків, коливання котрих мало пов’язані з доданою вартістю впродовж певного періоду.

Ці показники часто взаємно замінюють один одного, хоча розбіжності між ними з економічної точки зору дуже значні. В країнах, що розвиваються, ВВП, як правило, більший від ВНП, оскільки цим країнам доводиться сплачувати великі розміри відсотків за зовнішніми позиками.

В зв’язку з існуючими методиками оцінки боргового управління слід проводити оцінку боргової стійкості на основі двох аспектів. Перший стосується ситуації з поточним і майбутнім боргом для визначення боргового навантаження через використання показників платоспроможності та ліквідності. Другий аспект стосується поточного та майбутнього фіскального стану субнаціонального уряду та спрямований на визначення його здатності створювати ресурси і заощадження для забезпечення стабільних видатків і надання можливості своєчасно обслуговувати державний борг.

Власне, боргова стійкість держави це спроможність держави виконувати власні боргові зобов'язання – як поточні, так і майбутні – вчасно і у повному обсязі, уникаючи реструктуризації боргу, накопичення заборгованості за платежами і не вдаючись до значного коригування балансу доходів і витрат держави [12].

Європейський банк реконструкції та розвитку (European Bank for Reconstruction and Development) має на меті сприяти довгостроковому економічному зростанню певного регіону за рахунок фінансування різноманітних інвестиційних проектів. Відповідно до своїх завдань ЄБРР також звертався до питань боргової стійкості.

У рамках своєї стратегії ЄБРР працює в двох напрямках:

1. Надання міжнародних кредитів на пільгових умовах (на термін від 5 до 10 років, залежно від умов проекту) під гарантії уряду;
2. Кредитування приватних підприємств на комерційних засадах [8].

ЄБРР заснував спеціальні фонди на кошти з доходів, одержаних від інвестицій. Ці фонди призначені для підготовки інвестиційних проектів та здійснення капіталовкладень у економіку країн-членів. Кошти спеціальних фондів використовуються для кредитування низькорентабельних галузей соціальної інфраструктури. Таким чином ЄБРР сприяє розвитку економічного становища в приватному секторі, зміцненню фінансових установ і правових систем, а також розвитку інфраструктури, необхідної для підтримки приватного сектору.

ЄБРР заохочує та допомагає мобілізувати приватний та державний капітал для участі у фінансуванні капіталовкладень. Фінансування ЄБРР залежить від конкретного проекту та надається, як на зміцнення фінансових інститутів або структурну реорганізацію державних чи приватних підприємств, так і у вигляді дрібних кредитів компаніям, що знаходяться на початковій стадії своєї діяльності.

У процесі своєї діяльності ЄБРР використовує ряд операцій, пов'язаних з наданням економічної підтримки для підприємств державного сектору економіки, що переходять до ринкових методів господарювання (рис. 1.2.2).

Рис. 1.2.2. **Операції ЄБРР з надання економічної підтримки підприємствам державного сектору економіки**

Складено за: *Василик О. Д., Павлюк К. В.* Державні фінанси України : підручник. Київ : Центр навчальної літератури, 2004. 608 с.

При кредитуванні комерційних підприємств ЄБРР зазвичай не вимагає гарантій від уряду країни-члена. Як правило, кредити надаються без права переведення стягнення на інших іноземних кредиторів після початку здійснення проекту. Підставою для видачі кредиту є узгоджене спрямування коштів за певним інвестиційним проектом та визначена можливість позичальника погасити кредит і сплатити проценти протягом обговореного терміну.

Фінансова допомога з боку ЄБРР може надаватися за рахунок боргового фінансування або за рахунок інвестування в акціонерний капітал. Боргове фінансування, як правило, надається від 5 до 15 років, в залежності від розміру інвестиційного проекту та не може перевищувати суму в 35 % від загальної вартості проекту [13].

При інвестуванні в акціонерний капітал ЄБРР виступає міноритарним акціонером та сприяє збільшенню вартості підприємства для акціонерів через участь у наглядовій раді. Як правило, через 5–7 років представництво ЄБРР продає свій пакет акцій новому власнику або ж власнику підприємства, який володіє контрольним пакетом акцій [13].

Європейський інвестиційний банк (European Investment Bank) має за мету сприяння збалансованому розвитку країн – членів Європейського союзу шляхом надання кредитів чи банківських гарантій, а основним завданням ЄІБ є посилення процесів економічної інтеграції країн ЄС.

Кожен інвестиційний проект, який подається на розгляд до Європейського інвестиційного банку повинен належати до пріоритетних сфер діяльності банку та відповідати загальним принципам та завданням, до яких відносяться:

- розвиток середнього та малого бізнесу (фінансується через надання глобальних кредитних ліній з боку банків, які виступають посередниками);
- будівництво та модернізація транспортної інфраструктури;
- енергетика та телекомунікації.

ЄІБ має декілька фінансових механізмів, використовуючи які, банк надає фінансову допомогу в залежності від категорії інвестиційного проекту [14]:

1. Індивідуальні позики – це позики, які надаються для конкретних проектів, як у державному, так і у приватному секторі, включаючи банківську сферу;

2. Глобальні позики – це кредитні лінії, котрі надаються посередникам (банкам, лізинговим компаніям або фінансовим установам), які у свою чергу дають позики органам місцевої влади або малим та середнім підприємствам для нових інвестиційних проектів;

3. Структуровані кредитні лінії – забезпечують надання позики та гарантій на підтримку проектів з високим ступенем ризику, зокрема великомасштабних інфраструктурних програм.

Наскільки це можливо, кредити ЄІБ надаються тільки за умови, що використовуються й інші джерела фінансування. ЄІБ не фінансує будь-які проекти, проти яких заперечує держава, на території якої пропонується їх реалізація.

Фінансування проектів до 50 % загальної вартості може здійснюватися ЄІБ при співпраці і співфінансуванні з іншими міжнародними фінансовими організаціями, зокрема з Європейським банком реконструкції та розвитку.

Управління державним боргом неможливе без оцінювання та аналізу боргової стійкості, яке дасть змогу забезпечити об’єктивність інформації та позитивно вплине на стан державних фінансів в цілому та на якість прийняття управлінських рішень щодо рівня державного боргу (рис. 1.2.3).

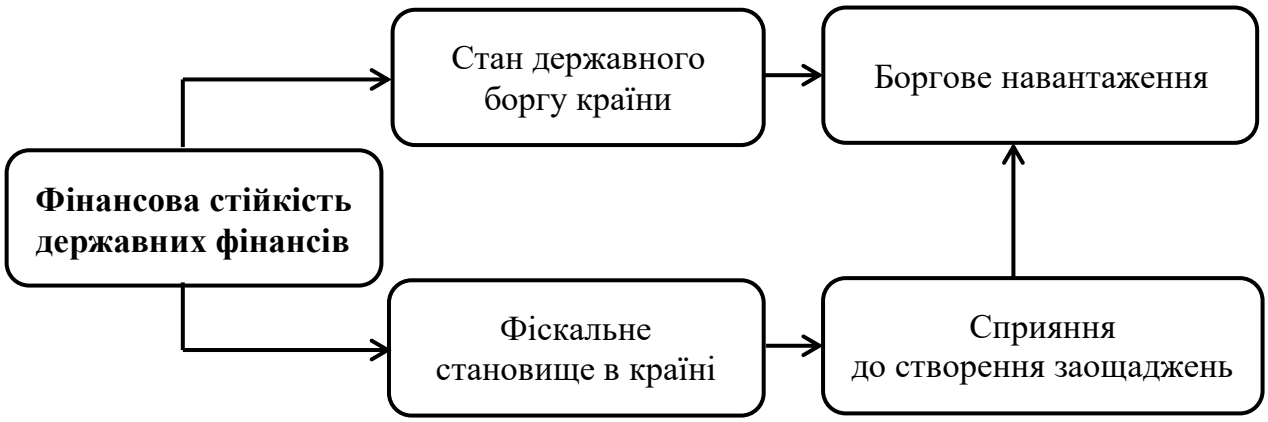


Рис. 1.2.3. **Елементи стійкості державних фінансів**

Складено за: *Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. Л.* Формування системи індикаторів фінансової стійкості сектору загального державного управління. *Фінанси України*. 2012. № 9. С. 18–36.

Таким чином, оцінювання ліквідності та платоспроможності держави характеризує стан державного боргу з позиції короткострокової перспективи; на відміну від цього саме оцінювання боргової стійкості державних фінансів характеризує фінансову діяльність держави у сфері запозичень з позиції довгострокової перспективи.

1.3. Зарубіжний досвід країн – членів Європейського Союзу в управлінні державним боргом

Незалежно від інституційної моделі управління державним боргом, основними завданнями для кожної країни залишаються розроблення боргової стратегії, управління ліквідністю та власне, саме обслуговування державного боргу.

Система індикаторів стійкості державних фінансів, яка використовується в зарубіжних країнах, охоплює такі складові: сектор державного управління (може розглядатися на рівнях загального або центрального державного управління), сектор державних корпорацій (поділяється на підсектори – державних фінансових і державних нефінансових корпорацій). Стан кожного з цих секторів відображається певною підсистемою індикаторів. У ЄС прийнято єдині підходи до визначення переліку таких індикаторів, застосування єдиної методики їх розрахунків та класифікації можливих розривів між базовими показниками для врахування в ході обгрунтування управлінських рішень, спрямованих на забезпечення стійкого стану державних фінансів, в т.ч. підсектору державного боргу [15].

Для країн європейського союзу з розвинутою економікою та країн, що знаходяться на етапі швидкого розвитку характерні наступні особливості щодо формування та управління державним боргом:

1. Методи та інструменти управління державним боргом спрямовані на макроекономічну стабілізацію та структурні перетворення, формування

економіки, адаптованої до функціонування в умовах фінансової глобалізації, здатної забезпечити збалансований економічний розвиток;

2. Система управління державним боргом ґрунтується на принципах відкритості, прозорості, прогнозованості та відповідальності;

3. Високий рівень розвитку ринку державних цінних паперів, котрі реалізуються, як вітчизняними, так і зарубіжними інвесторами, сприяючи хеджуванню ризиків;

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

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

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

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

Заслуговує на увагу німецький досвід упровадження у фінансову політику європейських стандартів, зокрема фіскальних правил. Одним із них є правило боргового гальма, котре застосовується на рівні як федерації, так і федеральних земель країни [16].

Ключові учасники німецької моделі корпоративного управління – банки і корпоративні акціонери. Так само, як і в японській моделі, банк одночасно є акціонером і кредитором, емітентом цінних паперів і боргових зобов'язань, депозитарієм і агентом, що голосує на річних загальних зборах [17].

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

Зазначені та інші "старі" країни ЄС з розвинутою економікою мають практично необмежений доступ до дешевих фінансових ресурсів на міжнародних фінансових ринках, тому питання забезпечення боргової стійкості для них вирішується відносно просто. Проте й серед "старих" країн є країни з борговими проблемами, наприклад, Португалія.

Головною метою управління державним боргом у Португалії є мінімізація боргових витрат у довгостроковій перспективі та протидія надмірним ризикам. Дана мета досягається за допомогою таких заходів:

1. Стратегія емісії в довгостроковій перспективі;

2. Зниження обсягу простроченого боргу за рахунок збалансованого розподілу витрат на обслуговування державного боргу по кількох річних бюджетах;

3. Управління готівковими залишками та недопущення концентрації погашень на певні моменти часу;

4. Лімітування та контроль за ризиками, включаючи рефінансування кредитні та процентні ризики;

5. Сприяння ефективному та збалансованому функціонуванню фінансових ринків [18].

Португалія має окрему установу з питань управління державними борговими зобов'язаннями – IGCP. Місія цього органу полягає в інтегрованому управлінні готівковими залишками і прямим боргом Португалії. Агентство з питань управління боргом (IGCP) підпорядковане та знаходиться під наглядом міністра фінансів Португалії. Діяльність Агентства підлягає нагляду з боку вищої аудиторської установи – Аудиторського суду. Щорічний аудит, який здійснюється Португальським аудиторським судом, зосереджується на:

- обліку та звітності пов'язаних з питаннями управління державним боргом;
- процедурах управління державним боргом;
- моделі управління борговими зобов'язаннями.

У структурі Агентства існує Комітет з питань ринку, що формується у складі директорів, керівників департаментів боргових операцій, а також служб фінансового контролю, аналізу, відділу ринків. Цей Комітет збирається один раз на тиждень для здійснення аналізу розвитку ринку, казначейських прогнозів, позиції портфелю реального боргу відносно очікуваного, а також вироблення директив діяльності на наступний тиждень. Підрозділ фінансового контролю є відповідальним за всі аспекти, що стосуються оцінки ризиків та діяльності, внутрішнього контролю, визначення процедур, а також внутрішнього аудиту [18].

За останні роки державний борг Португалії зріс більше ніж вдвічі. Співвідношення обсягу державного боргу до ВВП перетнуло межу 100 %. Обрана політика щодо управління державними борговими запозиченнями призвела до зростання державного боргу по відношенню до ВВП до 125,7 % в 2017 році, в порівнянні з показником в 94,0 % станом на 2010 рік (рис. 1.3.1).

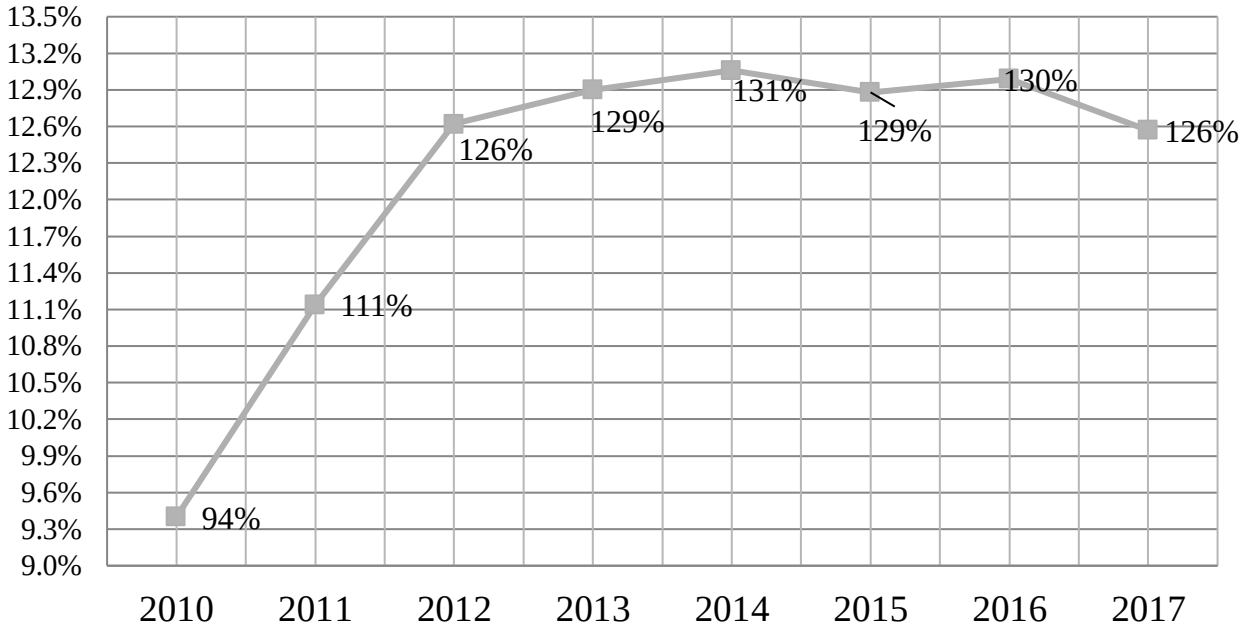


Рис. 1.3.1. **Динаміка зміни розміру державного боргу по відношенню до ВВП в Португалії за 2010–2017 рр.**

Джерело: Euro area and EU28 government deficit at 0.9 % and 1.0 % of GDP respectively. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8824490/2-23042018-AP-EN.pdf/6e5b346e-e302-4132-920a-854b00ac196d.

Дані рис. 1.3.1 свідчать про погіршення ситуації пов’язаної з борговими процесами в уряді Португалії та доводить, що політика управління державними позиками не є ретельно спланованою, що, з року в рік, призводить до зростання залежності країни від зовнішніх та внутрішніх запозичень. На рис. 1.3.2 наведено вигляд “теплової матриці” боргових ризиків, побудованої експертами МВФ, на основі стрес-тестування при введенні гіпотетичних збурень (шоків) різноманітних фінансово-економічних чинників.

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 фінан-суванні	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 запози-ченнях	Зміна частки короткостроково го боргу	Обсяг державного боргу без урахування боргу нерезидентів	Обсяг державного боргу в іноземній валюті

Рис. 1.3.2. **Аналіз боргової стійкості Португалії у вигляді "теплової" матриці**

Джерело: Portugal : 2018 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Portugal : Country Report No. 18/273 / International Monetary Fund. European Dept. URL: https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/09/12/Portugal-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-46224.

При розробці політики з управління борговими зобов'язаннями обов'язково відображаються стратегічні настанови щодо управління, у тому числі через модель управління ризиками (переглядається регулярно раз на три роки) та встановлюються абсолютні та індикативні ліміти. Окремо визначається портфель найважливіших показників, що відображають стан державного боргу країни, а також встановлюються вимоги до методології та звітності з питань управління боргом.

Відповідно і потреби в боргових запозиченнях в Уряду Португалії виникають у зв'язку із необхідністю покриття бюджетного дефіциту та обслуговування боргу (при цьому під обслуговуванням боргу розуміється, як сплата процентів, так і погашення боргу).

Для України актуальним досвідом боргового управління може бути досвід нових країн – членів Європейського Союзу з пострадянським минулим. Ці країни

при реалізації стратегії управління державним боргом вже певний час активно здійснюють перехід до боргового управління на основі концепції боргової стійкості. Розглянемо особливості ряду таких країн.

Боргове навантаження Болгарії характеризується як високе. В середньостроковій стратегії управління державним боргом цієї країни на період 2012–2014 рр. було передбачено здійснення моніторингу та контролю за борговими ризиками в розрізі декількох груп.

Загальний підхід ґрунтується на аналізі чутливості всього боргового портфеля до коливань різних факторів, які генерують ризики зовнішнього та внутрішнього середовища.

До зовнішнього впливу болгарські чиновники відносять такі фактори, як уповільнення темпів економічного зростання в ЄС та світі, можливість нової рецесії країн, економічних партнерів. Також було враховано можливий вплив відомих заходів урядів різних країн, пов’язаних із запровадженням жорсткої економії. Вони супроводжуються, як правило, підвищенням рівня безробіття та скороченням споживання. Враховувався й вплив, продукований високими дефіцитами державних бюджетів країн ЄС, які призводять до зниження кредитних рейтингів, скорочення обсягів інвестицій, впливають на вартість державних цінних паперів цих країн – членів ЄС.

Зазначені тенденції призводять до загострення конкурентної боротьби урядів на фінансових ринках за необхідні ресурси та ускладнюють виконання поставлених бюджетних завдань.

Оцінювання внутрішніх впливів здійснювалося для факторів інфляції, що можуть спричинятися змінами цін на енергоносії, а також стосовно збільшення ставок для непрямих податків.

Оцінювання відсоткового ризику в середньостроковій стратегії Болгарії [19] відбувається з урахуванням прогнозів ЄС щодо рівня інфляції в майбутніх періодах та його впливу на ставку EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate).

Ризик рефінансування оцінюється передусім з погляду частки короткострокового боргу в структурі державного боргу. Для зменшення цього ризику уряд Болгарії здійснює активні операції на внутрішньому фінансовому ринку, зокрема випуск цінних паперів.

Ринковий ризик пов'язується із можливою зміною ринкових цін. Найімовірніша його реалізація очікується від змін відсоткових ставок і обмінних курсів. Ці зміни впливають на вартість обслуговування боргу і можуть спричинити відхилення від запланованої в державному бюджеті суми витрат на обслуговування боргу. Таким чином, необхідно передбачити комплексні заходи і дії для того, аби мінімізувати цей негативний вплив. Основною формою захисту від цього ризику є збільшення обсягів випуску боргових інструментів з фіксованою ставкою.

У середньостроковій стратегії управління боргом Болгарії головне місце відводиться надійності управління ризиками в середньостроковій перспективі. Уряд спрямовує зусилля на контроль рівня і темпів зростання державного боргу в межах, що забезпечуватимуть його стійкість. Структура боргового портфеля формується таким чином, щоб не допустити неконтрольованого збільшення заборгованості і дотриматися вимог бюджетної та макроекономічної стабільності.

Водночас відповідно до аналізу боргової стійкості Болгарії, проведеного в липні 2017 р., фахівці МВФ окреслили низку інших факторів, що можуть становити додаткові ризики для сфери державного боргу цієї країни.

На рис. 1.3.3 наведено вигляд "теплової матриці" боргових ризиків, побудованої експертами МВФ, на основі стрес-тестування при введенні гіпотетичних збурень (шоків) різноманітних фінансово-економічних чинників.

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 фінан-суванні	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 запози-ченнях	Зміна частки короткостро-кового боргу	Обсяг державного боргу без урахування боргу нерези-дентів	Обсяг державного боргу в іноземній валюті

Рис. 1.3.3. **Аналіз боргової стійкості Болгарії у вигляді "теплової" матриці**

Джерело: Bulgaria : 2017 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Bulgaria : Country Report No. 18/46 / International Monetary Fund. European Dept. URL: https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/02/21/Bulgaria-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45637.

Розробка стратегічного плану управління державним боргом в країні Угорщина має свої специфічні особливості. Зростання заборгованості в Угорщині у доларах США почалося на початку 70-х років. Початкове зростання викликане гальмуванням проведених реформ 1968 року, а також тодішніми незалежними факторами, які мали місце у світовій економіці. Внаслідок того, що структура економіки Угорщини, в першу чергу, була націлена на імпорт енергоресурсів та сировини, а також експорт готової продукції, перша хвиля нафтової кризи призвела до суттєвої зміни в структурі та співвідношенні експорту та імпорту. В першій половині 70-х років не спостерігалося коригування торговельного балансу за рахунок зміни структури собівартості товарів, як це було зроблено в інших країнах західної Європи. Взамін цьому, держава фінансувала процеси за рахунок нових кредитів [20].

У 1978 році були спроби зупинити негативні тенденції росту боргової залежності, однак вони не принесли бажаних результатів, а тому, у середині

80-х років, процес накопичення боргів державою продовжився, призвівши до рецесії. У 1987–1988 рр. відбулося уповільнення темпів зростання державно боргу обумовлено звуженням внутрішнього попиту, що тривало відносно недовго.

Внаслідок зростання боргу у 80-х роках співвідношення сукупного державного боргу до ВВП країни становило більше 60 %, причому переважна сума боргу знаходилася у вільноконвертованій валюті. Серед країн з перехідною економікою, в яких частка державного боргу становила більше 20 %, лише Угорщині не було списано чи реструктуризовано заборгованість, що поставило у складні умови економічну політику держави 90-х років. Уряд за рахунок приватизації намагався покрити суттєвий бюджетний дефіцит, утворений внаслідок зростання витрат на обслуговування боргу.

Однак на середину 90-х років стало зрозуміло, що без кардинальних заходів рівень державного боргу не вдасться втримати. З огляду на проблему постійного зростання державного боргу було прийнято комплекс заходів, так званий “пакет Лайоша Бокроша”, результати використання яких проявилися в зміні структури державного бюджету через різке урізання соціальних виплат з одночасним зростанням інфляції, девальвацію національної валюти, введення податку на імпорт товарів.

В цей період, а саме 2 січня 1997 року, відбулася конвертація боргу між Центральним банком Угорщини (ЦБУ) та урядом. Цьому передувало те, що отриманням валютних кредитів займався ЦБУ, які потім у національній валюті розміщував уряд. Різниця у відсоткових ставках не була перекладена на уряд, і, внаслідок девальвації національної валюти Угорщини, ЦБУ постійно отримував збитки, які уряд оформляв на себе у вигляді державних цінних паперів з нульовою доходністю, що отримали назву “нульовий склад”. Внаслідок конвертації “нульовий склад” перетворили у валютні кредити ЦБУ, а валютний борг перейшов у річні звіти новоствореного органу під назвою “Центр управління державного боргу Угорщини” [20].

За результатами проведення політики Лайоша Бокроша не тільки пришвидшилося зростання номінального боргу, але й знизилося потенційне зростання економіки Угорщини в цілому. Так, першопричиною зростання рівня державного боргу були систематичний дефіцит державного бюджету та низький рівень економічного зростання, а також переоцінка валютної заборгованості держави за рахунок девальвації національної валюти.

В таких реаліях, перед урядом Угорщини знову постало завдання першочергово зменшити рівень державного боргу. Цьому посприяв, прийнятий так званий “план Калмана”, завданням якого є суттєве зменшення рівня заборгованості Угорщини до 2020 року.

Перші плоди реалізації плану дозволили у 2013 році, стати Угорщині одним із лідерів з-поміж країн ЄС у питанні зменшення рівня державного боргу. Зменшення рівня державного боргу Угорщини по відношенню до ВВП становить 76,0 % в 2013 році, а отже, свідчить, що економіка Угорщини не має об’єктивних причин на зростання боргового тягаря в майбутні періоди. Прогнозні дані свідчать про зменшення боргового навантаження на економіку Угорщини до 64,8 % у 2020 році (рис. 1.3.4).

Основні підходи “плану Калмана” полягають в комплексному впливі одночасно, як на рівень (розмір) державного боргу, так і на ВВП. Уряд Угорщини для цього використовує кілька методів та здійснює наступні заходи.

Першим заходом, що був здійснений у рамках даного плану – передача активів приватних пенсійних фондів у державну систему пенсійного забезпечення. Згідно розрахунків, 63 % майна використано для зменшення державного боргу, завдяки чому, рівень державного боргу зменшився до 74,7 % у 2015 році.

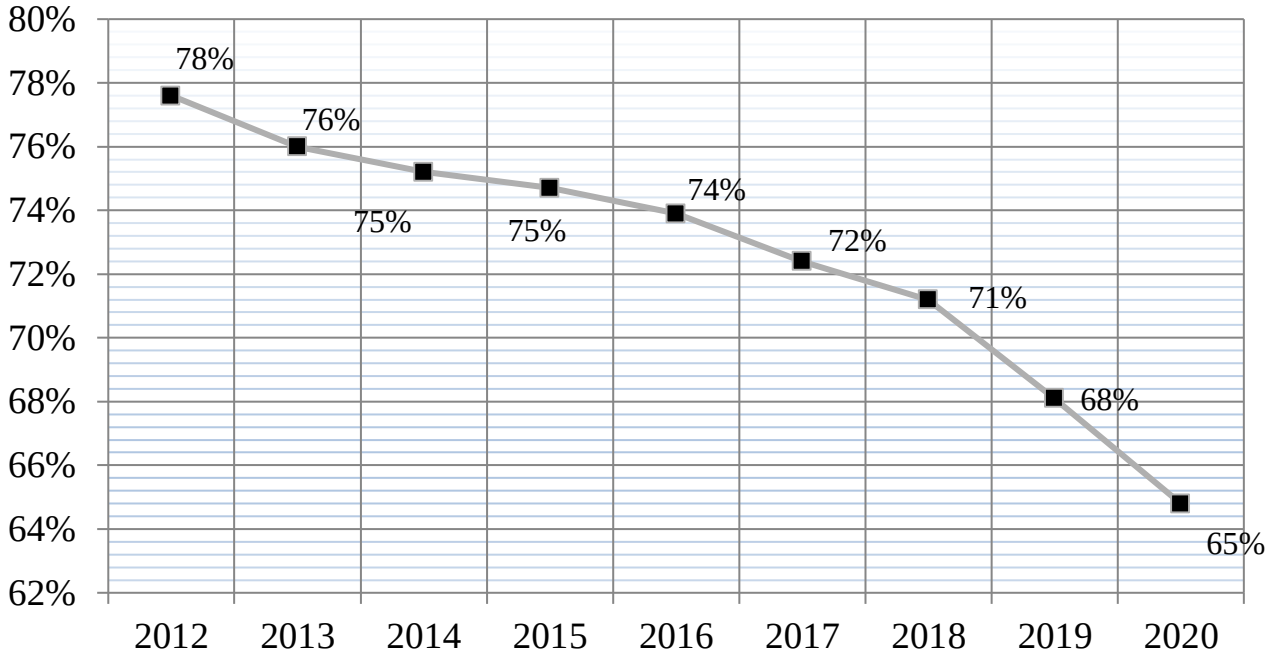


Рис. 1.3.4. **Динаміка зміни розміру державного боргу по відношенню до ВВП в Угорщині за 2012–2020 рр.**

Джерело: Macroeconomic and Budget Outlook 2017-2021 / Ministry for National Economy. URL: http://www.kormany.hu/download/8/fa/41000/Macroeconomic%20and%20budget%20forecast%202017%20december.pdf#!DocumentBrowse.

Наступним кроком є чітке дотримання політики бюджетної економії з одночасним недопущенням неефективного використання бюджетних коштів. Неординарним у Європі та всьому світі, було запровадження Угорщиною податку на банківські операції. Спочатку, впровадження цього податку піддавалося жорсткій критиці, проте на даний час багато європейських країн використовують дану політику. Завдяки введенню даного податку, у Фонд зменшення державного боргу щорічно надходить близько 32 млрд дол. Водночас, всі електронні надходження від плати за користування автомобільними дорогами Угорщини надходять у цей самий Фонд, що становить близько 36 млрд дол. в рік.

Третім джерелом надходження Фонду є надходження сум податку на прибуток за ставкою 19 % з підприємств, прибуток яких становитиме більше 18 млн дол. в рік.

На рис. 1.3.5 наведено вигляд “теплової матриці” боргових ризиків, побудованої експертами МВФ, на основі стрес-тестування при введенні гіпотетичних збурень (шоків) різноманітних фінансово-економічних чинників станом на січень 2018 року.

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 фінан-суванні	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 запози-ченнях	Зміна частки короткостро-кового боргу	Обсяг державного боргу без урахування боргу нерези-дентів	Обсяг державного боргу в іноземній валюті

Рис. 1.3.5. **Аналіз боргової стійкості Угорщини у вигляді “теплової” матриці**

Джерело: Hungary : 2017 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Hungary : Country Report No. 17/123 / International Monetary Fund. European Dept. URL: https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/05/12/Hungary-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-44908.

Таким чином, приклад Угорщини свідчить, що обґрунтована та виважена довгострокова стратегія зменшення рівня державного боргу, дозволяє вже в перші роки її запровадження отримати позитивні результати. Однак, при цьому необхідною умовою є строге дотримання режиму бюджетної економії без винятку, на всіх рівнях економічної діяльності.

Загальний державний борг Польщі складається з боргу Державного казначейства та боргу державного сектору економіки. Державний борг охоплює зобов’язання сектору державних фінансів з таких категорій:

- емісія цінних паперів, які є грошовими гарантіями;
- отримання кредитів та позик;
- прийняття депозитів;
- стягнення зобов'язань із бюджетних одиниць.

Польща мала найбільшу зовнішню заборгованість серед колишніх соціалістичних кран: у 1990 році вона становила 49 млрд дол. У 1981–1989 рр. Польщі вдалося укласти чотири угоди про реструктуризацію зовнішнього боргу з офіційними кредиторами і сім – з комерційними банками.

Упродовж 90-х років XX ст. державний борг Польщі знижувався. Так, наприкінці 1993 року зовнішня заборгованість Польщі дорівнювала вже 47,1 млрд дол. США. Цей обсяг заборгованості став результатом досягнутої 1991 році угоди з Паризьким клубом, яка відкрила шлях до 50 %-го скорочення самої заборгованості та її реструктуризації до 2009 року. Частина залишеного боргу була пролонгована на 19–23 років з пільговим періодом у 4–12 роки із прогресивною шкалою амортизації, що забезпечувало лише поступове зростання навантаження з обслуговування боргу. Причому польський борг знижувався в два етапи під наглядом МВФ за дотриманням Польщею прийнятих на себе зобов'язань стосовно здійснення ринкових реформ [21].

На першому етапі (до березня 1994 року) кредитори Паризького клубу зменшили суму польського боргу на 30 % і списали 80 % прострочених відсотків. У такий спосіб основний борг знижено на 2,9 млрд дол., а його обслуговування – на 6 млрд дол.

У лютому 1994 року МВФ надав Польщі новий кредит з метою зниження, у процесі другого етапу, суми боргу ще на 20 %. Окрім цього, угода з Паризьким клубом передбачала скорочення польських боргів ще на 10 % на засадах двосторонніх угод з окремими країнами-кредиторами внаслідок конверсії боргів у спеціальні фонди в національній валюті [21].

А тому такі позитивні результати розвитку Польщі були досягнуті переважно завдяки активній і послідовній реалізації програм міжнародних

фінансових організацій і широкомасштабній фінансовій допомозі, що і полягала в списанні значної частини боргу країні та залученні іноземних інвестицій.

В період з 2010 року по 2014 рік, заборгованість Польщі помітно скоротилася. Відношення розміру державного боргу до ВВП в 2010 році становить 51,7 %, що на 3,6 % вище, ніж у 2014 році. Боргова політика Польщі спрямована на ретельний контроль в плані використання запозичених коштів від іноземних та внутрішніх кредиторів, що призводить до цілеспрямованого направлення грошових ресурсів в різні сектори економіки.

З огляду на це ВВП Польщі та державний борг симетрично чи збільшуються, чи зменшуються. Тому відношення даних економічних показників один до одного має, в цілому, позитивний ефект. Прогнозні дані рис. 1.3.6 свідчать про вищесказане.

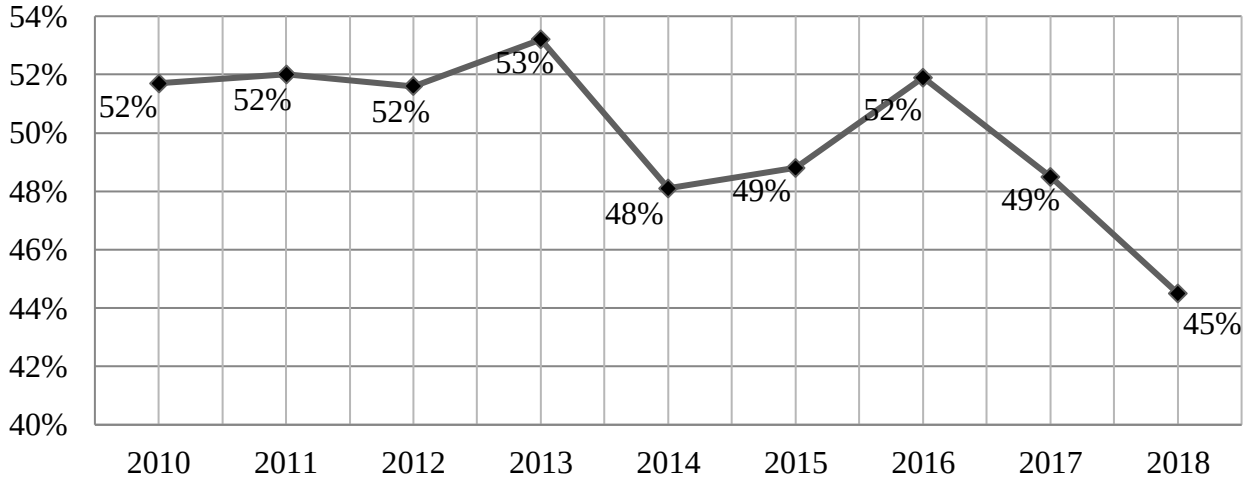


Рис. 1.3.6. **Динаміка зміни розміру державного боргу по відношенню до ВВП в Польщі за 2010–2018 рр.**

Джерело: Public debt. URL: https://www.mf.gov.pl/en/web/wp/public-debt/outstanding-debt/public-debt1/-document_library_display/D7Xm/view/6494903.

Слід зазначити, що з початком фінансової кризи для того, щоб стан національної фінансової системи залишався стабільним, було проведено експансійну грошово-кредитну політику із залученням зовнішніх та внутрішніх кредитів. Під час цієї політики було послаблено контроль за бюджетною та

борговою політикою Польщі, а також було проведено обмеження на емісійну діяльність та операції з рефінансування, на кредитну діяльність комерційних банків, а саме знижено облікову ставку, ставку рефінансування, ставку на ринку міжбанківського кредиту.

На рис. 1.3.7 наведено вигляд “теплової матриці” боргових ризиків, побудованої експертами МВФ, на основі стрес-тестування при введенні гіпотетичних збурень (шоків) різноманітних фінансово-економічних чинників.

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 фінан-суванні	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 запози-ченнях	Зміна частки короткостроково го боргу	Обсяг державного боргу без урахування боргу нерезидентів	Обсяг державного боргу в іноземній валюті

Рис. 1.3.7. **Аналіз боргової стійкості Польщі у вигляді “теплової” матриці**

Джерело: Republic of Poland : 2017 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Republic of Poland : Country Report No. 17/220 / International Monetary Fund. European Dept. URL: https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/07/17/Republic-of-Poland-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-45090.

У порівнянні з іншими країнами Європейського Союзу, Польща втримала стрімке зростання зовнішнього боргу, а власне, фінансова система країни, була утримана на стабільному рівні. Польща досягла фінансової стабільності, за допомогою помірних державних витрат, які в свою чергу стримували зростання зовнішнього боргу та бюджетного дефіциту.

Боргова стратегія Латвії спрямована на побудову ефективного боргового менеджменту, що має поєднувати в собі забезпечення фінансовими ресурсами за

найменшими цінами та страхування фінансових ризиків за умови стабільності і цілісності фінансової системи. Борговий менеджмент даної країни включає дві складові: управління борговим портфелем та управління державними запозиченнями.

Управління борговим портфелем має на меті забезпечення його оптимальної структури з пріоритетним визначенням та врахуванням фінансових ризиків (валютного, процентного, ліквідності та боргового рефінансування), контроль відповідності законодавчо закріпленим межам зростання державної заборгованості [105].

В результаті у довгостроковому періоді має бути досягнутий баланс між вартістю фінансових ресурсів і передбаченням фінансових ризиків. Особлива увага в рамках менеджменту боргового портфелю приділяється валютному складу, строкам, структурі відсоткових ставок. Елементом вдосконалення боргового управління в Латвії є використання фінансових деривативів: валютні форварди, процентні форварди, процентний своп, готівковий своп, валютний своп. Результат зміни розміру боргового навантаження по відношенню до ВВП Латвії відображений на рис. 1.3.8.

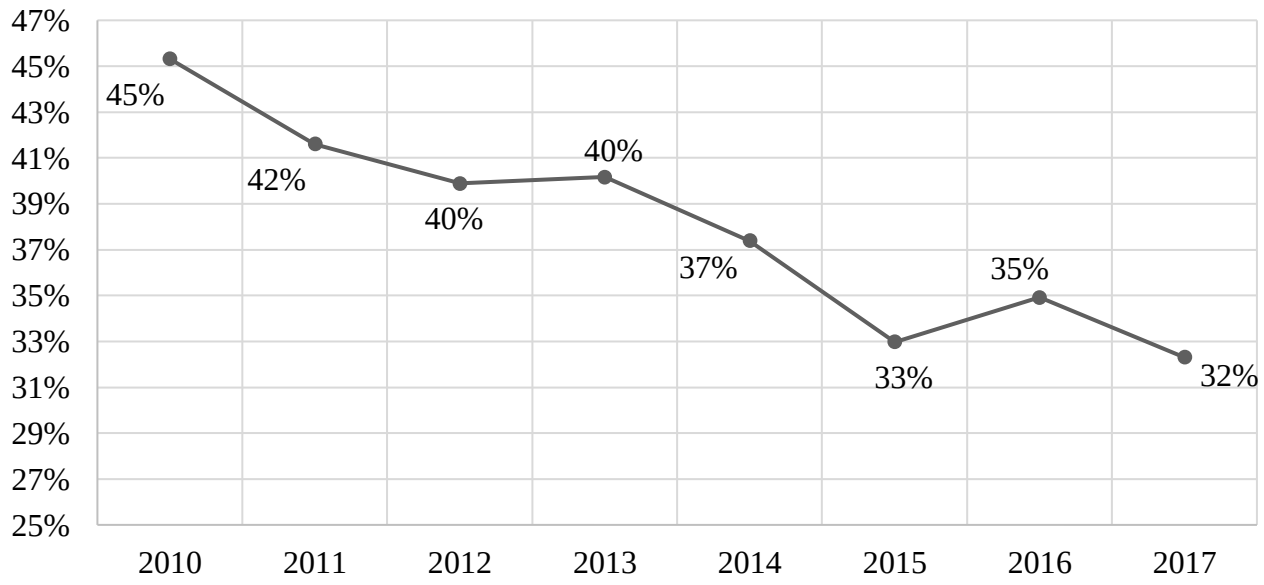


Рис. 1.3.8. **Динаміка зміни розміру державного боргу по відношенню до ВВП в Латвії за 2010–2017 рр.**

Джерело: Debt / Cabinet of Ministers. URL: https://www.mk.gov.lv/en/search/site/debt.

Управління державними борговими запозиченнями в Латвії базується на наступних принципах:

1. Залучення фінансових ресурсів у відповідності до фінансових потреб;

2. Підтримка ліквідності резерву фінансових ресурсів з метою своєчасної сплати державних зобов'язань.

На рис. 1.3.9 наведено вигляд "теплової матриці" боргових ризиків, побудованої експертами МВФ, на основі стрес-тестування при введенні гіпотетичних збурень (шоків) різноманітних фінансово-економічних чинників.

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 фінан-суванні	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 запози-ченнях	Зміна частки короткостроково го боргу	Обсяг державного боргу без урахування боргу нерезидентів	Обсяг державного боргу в іноземній валюті

Рис. 1.3.9. **Аналіз боргової стійкості Латвії у вигляді "теплової" матриці**

Джерело: Republic of Latvia : 2018 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Republic of Latvia : Country Report No. 18/266 / International Monetary Fund. European Dept. URL: https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/09/05/Republic-of-Latvia-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-46206.

Варто акцентувати увагу також, на гарантованому державою боргу в європейських країнах. Ці гарантії не є частиною загального державного боргу, оскільки вони є умовними зобов'язаннями, що залежать від фактичного виклику гарантії [22].

Показник співвідношення державних гарантій, наданих центральним урядом за борговими зобов'язаннями, у відсотках від ВВП, на кінець 2017 року перевищив 10 % лише для двох країн (Люксембург та Фінляндія).

На кінець 2018 року співвідношення державних гарантій до ВВП менше 5 % було зафіксовано в: Ірландії (0 %), Словаччині (0 %), Чехії (0,1 %), Болгарії (0,2 %), Литві (0,8 %), Польщі (0,8 %), Латвії (1,2 %), Естонії (1,2 %), Хорватії (1,5 %), Румунії (2,1 %), Італії (4,1 %), Греції (4,2 %), Швеції (4,7 %) та Франції (4,7 %). Найвищі коефіцієнти до ВВП були зареєстровані у Фінляндії (20,7 %), Люксембурзі (11,4 %) та Мальті (8,7 %) [22].

Висновки до першого розділу

1. Проведено аналіз наукової літератури, який показує, що на проблематику управлінням державним боргом зверталась широка увага як науковців так і фінансистів-практиків. Узагальнення свідчить, що під зазначеним 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, шляхів обслуговування та погашення державного боргу.

Водночас подібні складові використовуються й у понятті "державна боргова політика", яка визначається як сукупність заходів із визначення умов залучення фінансових ресурсів у розпорядження держави, заплановані операції державного запозичення, погашення й обслуговування взятих боргових зобов'язань, а також оптимізаційні процедури, спрямовані на досягнення відповідності боргових платежів можливостям економіки щодо їх сплати.

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 – це: 1) інституційна складова функціонування системи

(законодавство, правила писані і неписані, традиції, мораль, звичаї тощо); 2) організації, які “на своїх плечах” забезпечують поточне функціонування системи, стейкхолдери процесу; 3) 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 системи: 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.

Отже управлінням боргом пов’язується з імплементацією розроблених заходів вибраної боргової 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.

2. Уточнено поняття державного боргу і гарантованого державною боргу як об’єктів боргового управління. Державний борг – це сукупність фінансових інструментів, використаних для формування відносин між державою Україна як позичальника з економічними суб’єктами інших секторів економіки нашої країни, зарубіжними суб’єктами економіки, державами, міжнародними організаціями як кредиторами, яка характеризується певною сумою заборгованості держави перед кредиторами на певну звітну дату, часовим графіком погашення цієї заборгованості та її обслуговування. Гарантований державою борг – це сукупність фінансових інструментів, використаних для формування відносин між державою Україна, як фінансового гаранта, з економічними суб’єктами нашої країни, що

мають свої непогашені боргові зобов'язання, яка характеризується певною сумою заборгованості цих суб'єктів перед кредиторами на певну звітну дату, часовим графіком погашення цієї заборгованості, її обслуговування та функціонування гарантійного резерву бюджетних коштів на випадок необхідності реалізації наданої державної гарантії.

3. 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. В силу множинності впливів багатьох процесів в глобальному конкурентному економічному просторі на економіку тієї чи іншої країни, не завжди множина визначених раз назавжди індикаторів буде адекватно характеризувати стан державного боргу. Концепція боргової стійкості передбачає відтворення найбільш широкої фінансово-економічної картини, проведення в її рамках оцінки ризиків, які будуть впливати на стан боргу. Якщо ризики будуть оцінені вірно, то розробляється адекватна і гнучка боргова політика, здійснюється боргове управління – імплементація цієї політики в реальних умовах.

4. Проаналізовано підходи до оцінювання боргової стійкості ряду 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. Саме методика МВФ найбільш широко використовується країнами ЄС для розроблення боргової політики і здійснення її імплементації через боргове управління.

5. 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 зазначені країни при реалізації стратегії управління державним боргом активно здійснюють 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, Латвія покращити основні боргові індикатори і свідчить про правильність використання зазначеного підходу в сучасних умовах.

Розділ 2. ДИНАМІКА ДЕРЖАВНОГО ТА ГАРАНТОВАНОГО ДЕРЖАВОЮ БОРГУ

2.1. Динаміка та структура боргового навантаження в Україні

Для України процес зближення з Європейським Союзом є стратегічним напрямом зовнішньої та внутрішньої політики, модернізації економіки, залучення іноземних інвестицій, удосконалення фінансових механізмів та бюджетної системи. Реалізація інтеграційних завдань обумовлює відповідні зміни у формуванні та реалізації політики у сфері державного боргу. Відповідна політика країн – членів Євросоюзу ґрунтується на принципах, визначених у Пакті стабільності та зростання Європейського Союзу [23].

Одним з важливих положень пакту є обмеження щодо співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, яке визначено на рівні 60 %. Стосовно боргової сфери в системі управління державними фінансами ЄС також діють принципи уникнення надмірного дефіциту державного бюджету та постійного контролю за бюджетними параметрами кожної з країни-члена [24]. У разі перевищення тією чи іншою країною – члена ЄС 3 %-го рівня дефіциту сектора загального державного управління щодо ВВП, до неї можуть застосовуватися певні заходи впливу.

Якщо ці показники є вищими за встановлені та стійкими з року в рік, то Єврокомісія запускає так звану процедуру надмірного дефіциту (Excessive Deficit Procedure), яка передбачає накладення штрафу в розмірі до 0,2 % ВВП.

Єврокомісія не вживає заходи впливу на уряд, якщо надмірний дефіцит бюджету рік за роком скорочується, або якщо перевищення рівня дефіциту сталося одноразово, але у подальшому періоді знаходиться у визначених нормативом межах.

Реалізація таких підходів в українській фінансовій політиці є актуальним, важливим, але достатньо складним завданням. Вже тривалий час бюджет формується із значним рівнем дефіциту, що обумовлює зростання боргу,

створює передумови для збільшення фінансових ризиків. Про це, зокрема, свідчить аналіз динаміки та структури державного та гарантованого державою боргу впродовж 2008–2018 рр.

Для України реальне погіршення в економічній площині та зростання боргу почалося наприкінці 2008 – початку 2009 років. У цей період виконання державного бюджету ускладнилося як внутрішніми, так і зовнішніми ризиками, повязаними із забезпеченням податкових надходжень, мобілізацією надходжень від приватизації, розміщенням облігацій зовнішньої позики.

Під впливом фінансово-економічної кризи рівень доходності за облігаціями внутрішньої державної позики значно підвищився – з 6,5 % річних у січні 2008 р. до 17 % річних у жовтні та листопаді 2008 р. У цей період замість здійснення випуску ОЗДП було залучено фінансові ресурси від Світового банку. Для стабілізації державної фінансової системи було також отримано 3 млрд СПЗ від МВФ. Відбулась суттєва девальвація гривні, обсяг державного та гарантованого державою боргу збільшився на кінець 2008 року до 189,4 млрд грн [25].

Уряд України, з метою пом’якшення можливих негативних наслідків для соціально-економічної сфери країни, розпочав роботу щодо вдосконалення нормативно-правових механізмів в системі державних фінансів. Разом з цим, зі сформованого комплексного плану завдань щодо зменшення загроз, в сфері державного боргу вдалося виконати лише декілька пунктів.

Протягом 2009 року було системно впорядковано лише процедури, пов’язані із залученням та використанням коштів від запозичень державою та під державні гарантії у зовнішніх кредиторів, за виключенням такого кредитора як МВФ. При цьому окремі операції та завдання щодо управління державним та гарантованим державою боргом визначались на щорічній основі законами про Державний бюджет України, рішеннями Уряду (розпорядженнями, постановами), у тому числі щодо надання державних гарантій під конкретні кредитні проекти [26]. У березні 2009 року було розроблено Концепцію розвитку

внутрішнього ринку державних цінних паперів України та затверджено відповідним розпорядженням Уряду [27]. Цей документ передбачав здійснення низки заходів, які б створювали умови для зміцнення внутрішнього ринку цінних паперів та зменшували рівень залежності від зовнішніх запозичень. Наприкінці 2009 року було розпочато роботу з формування положень постанови уряду стосовно визначення порядку складання середньострокової стратегії управління державним боргом. Розробка такої стратегії є поширеною практикою при формуванні та реалізації державної фінансової політики у багатьох країнах Європейського Союзу.

Станом на кінець 2009 року обсяг державного та гарантованого державою боргу складав 317,9 млрд грн, що становило 34,8 % від ВВП України. На той час співвідношення боргового навантаження на економіку країни було в рамках Маастрихтських критеріїв. Аналіз структури боргу свідчить про значну питому вагу зовнішніх зобов'язань, які становили 212,8 млрд грн, або 66,9 % від загального обсягу боргових зобов'язань, внутрішній борг склав, відповідно, – 105,1 млрд грн або 33,1 %.

Станом на 31 грудня 2009 р. обсяг державного та гарантованого державою боргу становив 317,9 млрд грн (майже 40 млрд дол. США), в тому числі: 227 млрд грн – прямий борг; 90,9 млрд грн – гарантований борг. Порівняно з попереднім роком, обсяг боргу у 2009 році збільшився на 128,5 млрд грн, включаючи збільшення: прямого боргу – на 96,3 млрд грн; гарантованого – на 32,2 млрд гривень. Збільшення прямого державного боргу відбулось за рахунок отримання до загального фонду державного бюджету коштів МВФ, зростання курсів іноземних валют щодо гривні (орієнтовно 3 млрд грн) та за рахунок випуску ОВДП для збільшення статутних капіталів банків і НАК "Нафтогаз України".

Основними причинами для збільшення гарантованого державою боргу було надання частини кредиту від МВФ на суму 10,1 млрд грн, кошти якого надійшли до Національного банку України, випуск облігацій НАК "Нафтогаз

України" та зростання курсів іноземних валют до гривні. За висновком Рахункової палати України дія цих чинників орієнтовно оцінюється в 2,8 млрд грн. Також за висновками цього контролюючого органу борг у частині кредитів МВФ, їх слід було віднести до прямого державного боргу, а не гарантованого, як це було відображено у той період у звітності Міністерства фінансів, оскільки його позичальником є Україна як держава.

За результатами виконання державного бюджету за 2009 рік, як свідчать дані Державної казначейської служби України, фактичний показник з обслуговування державного боргу становив 3,77 млрд грн при затвердженому плані 3,98 млр грн. Зменшення планового показника здебільшого зумовлено обслуговуванням внутрішніх запозичень, а саме: недорозміщенням ОВДП в 2008 р. на суму майже 4 млрд грн та у 2009 р. – на суму майже 8 млрд грн і проведенням витрат на управління державним боргом в сумі, що була меншою, ніж передбачалась. Виконання показника з погашення державного боргу здійснено з перевищенням майже на 4 млрд грн. Це пов'язано із здійсненням у листопаді та грудні 2009 р. дострокового викупу ОВДП номінальною вартістю майже 8,6 млрд грн (з погашенням у 2017–2019 рр.), внесених державою для збільшення статутного фонду НАК "Нафтогаз України" [26].

Виконання показників щодо сплати за надання гарантій та позик, отриманих за рахунок коштів, залучених державою та/або під державні гарантії, як свідчать дані Рахункової палати України, здійснено також з відхиленнями. Законом про держбюджет на 2009 рік, плата за надання гарантій та позик, отриманих за рахунок коштів, залучених державою та/або під державні гарантії, визначена у сумі 46,1 млн грн.

При цьому передбачалось, що плата за позики, отримані за рахунок коштів, залучених державою або під державні гарантії від міжнародних фінансових організацій, становитиме 42,8 млн грн. Фактично за підсумками 2009 року надходження сплати за користування позиками МФО було виконано лише на 77,8 %, сума недовиконання плану склала 9,5 млн грн.

Обсяг надходжень від жодного з 29 підприємств-позичальників не відповідала плановому. Наприклад, у рамках завершеного проекту “Енергозбереження в адміністративних та громадських будинках” Київська міська державна адміністрація здійснила платіж до держбюджету наполовину менше, ніж це передбачалось. Фактично було сплачено 272 тис. грн проти запланованих 530,3 тис. грн [26].

Незважаючи на майже суцільне припинення фінансування бюджетних програм з охорони здоров’я, облаштування медичних закладів, розвитку спорту, зведення об’єктів Євро-2012, оновлення інфраструктури, регіонального розвитку тощо, уряд допустив значну кількість випадків нецільового, неефективного витрачання коштів і разом з тим, вдався до безпрецедентного нарощування державного боргу.

Так, у Львівській області виявлені незаконні витрати у процесі будівництва стадіону, реконструкції аеродрому та будівництва нового аеровокзалу в ДП “Міжнародний аеропорт “Львів”. Вартість будівництва нового 84-кілометрового відрізку автомобільного шляху на чотири смуги між прикордонним пунктом м. Краковець та м. Львовом було збільшено від попередньо запланованих 1,4 млрд грн до близько 4 млрд грн, що призвело до вартості будівництва одного кілометра у 2–3 рази вищої, ніж, наприклад, у США. За результатами аудиту використання коштів держбюджету, виділених на реконструкцію стадіону “Металіст” у м. Харкові, виявлено, що вартість реконструкції об’єкта комунальної власності завищена на 230,2 млн грн і враховує вартість робіт, що виконані або передбачені до виконання комерційними структурами на об’єктах спорткомплексу, які були відчужені та не належать замовнику [28].

За 2009 рік державний борг виріс на 112 млрд грн, було видано державних гарантій за кредитами на суму 54,7 млрд грн. Згідно з оцінкою Верховної Ради України раціональне, продумане, ощадливе використання навіть обмежених ресурсів на потреби реального сектора економіки дало б змогу загальмувати кризу і уникнути непідйомних боргів [29].

У 2010 році, під впливом кризи, нормативно-правова база щодо функціонування сфери державних фінансів зазнавала змін, відбувалося удосконалення механізмів управління державним боргом.

У новій редакції Бюджетного кодексу України було уточнено визначення гарантованого державою боргу, гарантованого Автономною Республікою Крим чи територіальною громадою міста боргу, місцевого запозичення, місцевого боргу. З 2010 року при оцінці боргового навантаження у розрахунку до ВВП вже враховувався і гарантований державою борг. Також було встановлено, що обслуговування державного боргу відноситься до захищених видатків державного бюджету. Такі норми законодавства забезпечували надійне виконання державою своїх боргових зобов'язань, однак і підвищували відповідальність за управління державним боргом.

З метою встановлення контролю за здійсненням боргових операцій та зменшення темпів зростання державного та гарантованого державою боргу, на законодавчому рівні було визначено низку заходів, реалізація яких передбачалась протягом 2010 року [29].

Важливим інструментом реалізації боргової політики було затвердження порядку розроблення Середньострокової стратегії управління державним боргом і контролю за її реалізацією [30]. Цей документ обумовив прийняття відповідного наказу Міністерства фінансів України, який врегульовував підходи до управління ризиками, пов'язаними з державним боргом [31]. Сформовані міністерством підходи ґрунтувалися на таких принципах:

– абсолютної несхильності до ризику, який полягав в уникненні ризику або його мінімізації з урахуванням умов на фінансових ринках;

– економності й ефективності: витрати на управління ризиками не повинні перевищувати витрати, що можуть бути понесені під дією фактору ризику;

– узгодження завдань управління ризиками з цілями і завданнями управління державним боргом;

– незалежності: прийняття рішень щодо управління ризиками має бути об’єктивним та без впливу на такі рішення з боку осіб, що не здійснюють управління ризиками;

– інтеграції: у виявленні і управлінні ризиками беруть участь усі структурні підрозділи Департаменту державного боргу;

– культури: управління ризиками є невід’ємною складовою усіх заходів з управління державним боргом;

– безперервності: моніторинг рівня ризиків та контроль за результатами здійснених заходів з управління ними здійснюється постійно;

– періодичного перегляду політики управління ризиками: здійснення аналізу доцільності використання визначених раніше методів оцінки ризиків, доцільності подальшого впливу на рівень ризиків способами, визначеними раніше, доцільності досягнення визначених раніше цільових показників та прийняття відповідних змін;

– публічності та прозорості: інформація щодо рівня ризиків, здійснених заходів з управління ними та результатів таких заходів, а також інформація щодо методики і механізмів здійснюваних розрахунків, обґрунтування доцільності здійснених заходів та причини отриманих результатів цих заходів є публічною та оприлюднюється;

– системності: усі види ризиків розглядаються, як складові частини однієї системи;

– достатності і достовірності інформаційного забезпечення управління ризиками;

– максимізації: найширше охоплення всіх можливих джерел виникнення ризиків та розгляд і використання на практиці всіх можливих способів впливу на них;

– оперативного реагування: розроблення заходів, які слід використовувати у разі негативного розвитку подій на внутрішньому ринку державних цінних паперів і на світових ринках капіталу, та їх застосування за потреби;

– диверсифікації: уникнення концентрації вартісних характеристик державного боргу на одному з видів факторів ризику;

– реалізованість декларованих способів управління ризиками та реалістичність досягнення цільових показників.

Вище окреслені заходи щодо удосконалення нормативно-правового поля з питань управління державним боргом та низка внутрішніх та зовнішньоекономічних чинників впливу, дозволили пригальмувати темп зростання державного та гарантованого державою боргом за підсумками 2010 р.

Так, за даними Міністерства фінансів України, станом на 31 грудня 2010 р. обсяг державного та гарантованого державою боргу складав 432,3 млрд грн, з яких внутрішні боргові зобов'язання складали 155,6 млрд грн, або 36 %, а зовнішні – 276,8 млрд грн, або 64 %. Темп приросту боргових зобов'язань склав 36,0 %, що значно менше ніж у попередньому році [32].

Серед інших чинників слід назвати поступове зростання реального сектора економіки України, яке за підсумками року склало 4,2 % На фоні поступового виходу світової економіки з кризи українська промисловість також почала зростати. В річному підсумку більшість галузей промисловості покращили свої результати, однак високим залишався темп росту інфляції – 18,7 %.

Попри збільшення від'ємного сальдо торговельного балансу України валютний ринок протягом 2010 р. проявив стійкість, вищу ніж у попередньому році. Однією з факторів такої стійкості була позика від МВФ. Курс гривні до долара США, залишався відносно стабільним і коливався в межах від 7,88 до 8,01. Протягом 2010 року за даними Національного банку України відбулося нарощування золотовалютних резервів України на 30,6 % (з 26,5 млрд дол. США до 34,6 млрд дол. США), це дозволило повернутися до рівня зовнішньої стійкості грошової одиниці станом на середину 2008 року.

Високий рівень дефіциту державного бюджету та Пенсійного фонду, спричинили запровадження нових податкових інструментів. Більшість заходів бюджетної консолідації було здійснено на виконання вимог МВФ з метою

отримання траншу. Частка видатків з державного бюджету на фінансування виплати пенсій Пенсійним фондом склала 21,9 %, або близько 66,6 млрд грн, що на третину більше за обсяг коштів, виділених з бюджету в 2009 р.

У фінансуванні дефіциту державного бюджету протягом 2010 р. значну роль відігравали ресурси, отримані з боргових джерел. Нарощування боргу відбулося шляхом значної емісії ОВДП, зокрема для погашення заборгованості за ПДВ, фінансування дефіциту бюджету, поповнення золотовалютних резервів та рефінансування боргу.

Аналіз наслідків боргової політики у 2011 році свідчить, що обсяги прямого державного боргу збільшилися на 33,8 млрд грн – до 357,3 млрд грн, а гарантований державою борг збільшився на 7,0 млрд грн і становив 115,9 млрд грн. За підсумками 2011 року сукупний борг зріс на 41 млрд грн, його обсяг становив 473,0 млрд грн.

На зростання обсягу державного боргу вплинули ряд управлінських рішень. Наприклад, як зазначено у висновку Рахункової палати України щодо оцінки виконання бюджету за 2011 р., рішення про дорозміщення облігацій зовнішньої державної позики для погашення кредиту у “ВТБ Банку” приймалося за наявності значних залишків коштів на валютному рахунку державного казначейства.

При цьому отримані ресурси не було використано через перенесення строку погашення кредиту у сумі 2 млрд дол. США. Зазначене призвело до неефективного витрачання понад 540 млн грн бюджетних коштів на обслуговування кредиту та створило додаткове боргове навантаження на державний бюджет 2012 року. Зростання державного та гарантованого державою боргу відбувалося в результаті здійснення державних запозичень для рефінансування державного боргу, капіталізації НАК “Нафтогаз України” та окремих банківських установ, кредитування Аграрного фонду, а також надання державних гарантій [33].

Низька якість контрольних функцій держави у борговій сфері призвела до низької ефективності використання кредитних ресурсів на реалізацію різних проектів, які фінансуються міжнародними фінансовими організаціями. За підсумками 2011 року показник використання запозичених у міжнародних фінансових організацій коштів був найбільшим порівняно з попередніми роками, однак стан виконання проектів, що фінансуються МФО, зокрема МБРР, в цілому не поліпшився. Із 10 проектів тільки в рамках одного (щодо покращення автомобільних доріг та безпеки руху) повністю освоєно заплановані кошти, а показники освоєння коштів за рештою наданих позик коливалися від 20 до 85 %. При цьому за проектом щодо покращення якості освіти невикористані 1,7 млн дол. США взагалі анульовані.

Внаслідок незадовільного стану освоєння позик неефективні витрати бюджетних коштів на сплату комісій за зобов'язаннями та анульовані кредитні ресурси МФО становили 0,6 млн грн, а за обслуговування невикористаної частини цільових внутрішніх державних запозичень – щонайменше 100 млн грн [34].

Фінансування державного бюджету протягом 2012 р. здійснювалося переважно за рахунок боргових джерел, що призвело до збільшення державного та гарантованого державою боргу. Загалом державний і гарантований державою борг у порівнянні з 2011 р. зріс на 42,4 млрд грн, або 9 %, – до 515,5 млрд грн. Співвідношення державного і гарантованого державою боргу до ВВП збільшилося на 0,3 % пункта – до 36,6 %. При цьому, внаслідок розміщення облігацій внутрішньої державної позики, номінованих в іноземній валюті, частка державного і гарантованого державою боргу, номінованого в іноземній валюті, збільшилася до 64,3 %.

Оцінка реалізації боргової політики за результатами 2012 р. в контексті виконання завдань, визначених основними напрямами бюджетної політики свідчить про певні проблеми системи державних фінансів. Так, при визначеному

граничному рівні дефіциту державного бюджету у позначці не більшій ніж 2,5 % від ВВП, фактично цей показник становив 3,79 % від ВВП [35].

Протягом 2013 року економічна ситуація в Україні залишалася складною. Реальний ВВП на кінець року склав -0,03 %, а рівень співвідношення дефіциту бюджету до ВВП у порівнянні з попереднім роком продовжив зростання і становив 4,45 % до ВВП. За рахунок значних зовнішніх запозичень в Україні було зафіксовано профіцит зведеного платіжного балансу, який становив 2,0 млрд дол. США порівняно з дефіцитом 4,2 млрд дол. США у 2012 р. [35].

Так, надходження від зовнішніх запозичень за 2013 р. становили 51,9 млрд грн, з яких 3,9 млрд грн були позики від різних міжнародних інститутів на впровадження спільних з міжнародними фінансовими організаціями проектів та 48,0 млрд грн – надходження від випуску ОЗДП.

Від приватизації державного майна та інших надходжень, безпосередньо пов'язаних з процесом приватизації, до загального фонду державного бюджету у 2013 році надійшло 1,5 млрд грн.

Сума державного та гарантованого державою боргу України на кінець 2013 р. становила 584,4 млрд грн, або 40,5 % до ВВП, що на той момент не перевищувало рівень у 60 % від ВВП та відповідало критеріям, визначеним Бюджетним кодексом України. Запозичені ресурси було використано на різні цілі державного бюджету, у тому числі на покриття дефіциту коштів Пенсійного фонду у сумі 21,8 млрд грн [36].

У 2014 р. в нашій країні відбулося значне погіршення економічної ситуації. Номінальний ВВП зменшився до -6,6 %, а рівень співвідношення державного та гарантованого боргу до ВВП вперше перевищив граничний рівень, визначений Бюджетним кодексом у 60 % і становив – 70,3 % від ВВП.

Внаслідок значної девальвації національної валюти Україна опинилася перед загрозою дефолту. Основними причинами для такої загрози було суттєве зростання вартості обслуговування державного та гарантованого державою боргу, дефіцит НАК "Нафтогаз" та Пенсійного фонду України.

З метою фінансового забезпечення соціально-економічних проблем уряд здійснив запозичення на рекордну суму – 322,7 млрд грн, з яких шляхом розміщення цінних паперів – 239,4 млрд грн, а позики від МФО та іноземних держав склали 83,3 млрд грн.

Також серед інших чинників падіння економіки України було скорочення обсягу експортних операцій за рахунок запровадження торговельних обмеження з боку РФ та несприятлива цінова кон'юнктура на зовнішніх ринках.

Показники, що характеризують зовнішню стійкість, протягом 2014 року демонстрували погіршення динаміки: рівень покриття резервами короткострокового боргу (за залишковим терміном погашення) зменшився до 13,7 % при нормі 100 %, відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, незважаючи на скорочення боргу в абсолютному виразі, збільшилося до 95,1 %, а рівень короткострокового боргу (за залишковим терміном погашення) відносно ВВП підвищився до 41,5 %, його частка у валовому зовнішньому борзі – до 43,6 % [37].

Станом на кінець 2014 року загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу становив 1100,8 млрд грн, при цьому частка зовнішніх боргових зобов'язань склала – 55,6 %.

Найбільш значущою подію у борговій сфері України у 2015 році було проведення боргової операції Міністерством фінансів. Реструктуризація була застосована до зовнішніх боргів за 13 випусками єврооблігацій на суму 15 млрд дол. США. Ця боргова операція дала змогу зменшити борг України на 20 % (близько 3 млрд дол. США) та не сплачувати попередньо заплановані 8,5 млрд дол. США основної суми боргових зобов'язань, що підлягають виплаті за такими облігаціями до кінця 2018 року. Зазначена боргова операція була ключовим елементом реалізації Механізму розширеного фінансування, прийнятого МВФ у березні 2015 року.

Згідно з умовами обміну боргових цінних паперів, дохідність нових облігацій становить 7,75 % річних і їхній термін погашення варіюється з 2019 по

2027 роки. За підсумками року загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу становив 1571,8 млрд грн.

Станом на 1 квітня 2016 р. правочини проведені на суму 16,2 млрд дол. США, в тому числі забезпечено випуск нових облігацій зовнішньої державної позики 2015 р. на 13 млрд дол. США та державних деривативів на суму 3,2 млрд дол. США, що становило 83,5 % запланованого обсягу. Водночас не було досягнуто домовленості з кредиторами щодо реструктуризації ОЗДП 2013 року випуску на суму 3 млрд дол. США.

Враховуючи необхідність завершення реструктуризації боргу, за поданням Мінфіну 12 квітня 2016 року Верховна Рада України внесла зміни до діючого законодавства, згідно з якими попередньо встановлений термін його дії перенесений на невизначений строк [38].

Крім того, здійснено правочини шляхом заміни існуючого позичальника VTB CAPITAL за кредитом Укравтодору з одночасним обміном кредиту на додатково випущені та розміщені ОЗДП 2015 року з дохідністю 7,75 % і датою погашення 1 вересня 2019 р. у розмірі 78,4 млн дол. США. Також було додатково розміщено державні деривативи на сукупну суму 25,2 млн дол. США [38].

Реструктуризація зовнішніх державних і гарантованих державою та місцевих запозичень хоча і зменшила в короткостроковій перспективі навантаження на державний бюджет, проте не мала суттєвого впливу на розв’язання боргової проблеми України в цілому. Відсутність надійних неборгових джерел фінансування державного бюджету, залучення протягом 2015 року нових державних запозичень і стала тенденція до девальвації гривні спричинили зростання загального обсягу державного і гарантованого державою боргу в національній валюті. Незважаючи на те, що номінований у доларах США розмір державного та гарантованого державою боргу станом на 31 грудня 2015 року відносно 2014 року зменшився, у національній валюті його загальний розмір, як свідчить звіт Рахункової палати України, зріс на 42,8 %. Також слід

зазначити, що обсяги погашення та обслуговування боргових зобов'язань зросли [38].

Станом на кінець 2015 року обсяг державного та гарантованого державою боргу складав 1571,8 млрд грн, з яких обсяг зовнішніх боргових зобов'язань складав 1042,3 млрд грн, 66,3 % від загального обсягу. При цьому макроекономічна ситуація в Україні суттєво погіршилась: падіння ВВП склало -9,8 %, а рівень інфляції після підвищення цін у комунальному секторі збільшився до 143,3 %.

Формування та реалізація боргової політики України протягом 2016 року відбувалася з недотриманням вимог діючого законодавства. Так, урядом не було представлено план заходів з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до встановлених вимог у разі перевищення його розміру. Таку норму містить стаття 18 Бюджетного кодексу України. Крім того, урядова постанова щодо порядку розроблення Середньострокової стратегії управління державним боргом і контролю за її реалізацією, не відповідала вимогам статті 21 Бюджетного кодексу України. Тобто порядок розробки стратегії повинен містити послідовність та критерії формування пріоритетних цілей і завдань управління державним боргом на середньострокову або довгострокову перспективу та засобів їх реалізації.

Джерелом фінансування дефіциту головним чином були кошти, залучені за борговими операціями. Левову частку запозичень на внутрішньому ринку в 2016 році становили папери зі строком обігу понад один рік, що зменшувало навантаження на бюджет у 2016 році. Також послідовне зниження НБУ облікової ставки протягом року сприяло зменшенню вартості ресурсів, залучених МФУ на внутрішньому ринку в поточному році та відповідно витрат на їх обслуговування. Також тривало розміщення ОВДП, номінованих в іноземній валюті (3,0 млрд дол. США за 2016 рік).

Крім розміщених цінних паперів безпосередньо для фінансування дефіциту, наприкінці року здійснено випуск ОВДП для формування статутного

капіталу банків з державною часткою в обсязі майже 107 млрд грн та підтримки ФГВФО (7,9 млрд грн). Загалом у 2016 році на квазіфіскальні цілі розміщено цінних паперів уряду на 129,2 млрд грн. Також були отримані кошти в результаті зовнішніх боргових операцій під гарантії Уряду США та співпраці з міжнародними партнерами. У 2016 році відбулося стрімке зниження споживчої інфляції – до 12,4 %, у 2015 році споживчі ціни зросли на 43,3 % [39].

Сальдо платіжного балансу у цілому за 2016 рік склало –1,3 млрд дол. США. Разом із отриманням третього траншу від МВФ у рамках програми EFF це дозволило збільшити міжнародні резерви до 15,5 млрд дол. США. Станом на кінець року дефіцит державного бюджету сягнув 4,1 % ВВП.

Зростання дефіциту відбулося, зокрема, через падіння експорту, викликане волатильністю цін на сировинних ринках та торговельно-транзитними обмеженнями з боку Росії. За прогнозами Національного банку України, наданими у червні 2017 р., дефіцит поточного рахунку зберігатиметься на рівні понад 4,0 млрд дол. США протягом кількох років [40], тому питання фінансування дефіциту поточного рахунку залишається дуже важливим у середньостроковій перспективі.

Імплементація боргової політики тісно пов’язана з програмою співробітництва з МВФ і залишається критичним фактором фінансової стабільності, зважаючи на значні середньострокові ризики, зумовлені суттєвими виплатами за державним зовнішнім боргом починаючи із 2019 року. Значні затримки із реалізацією пакету реформ та втрата динаміки співпраці із МВФ може призвести до обмеження доступу держави до міжнародних ринків капіталу та унеможливить вчасне та повне обслуговування державного зовнішнього боргу. Це створить ризики для появи нової хвилі девальвації гривні та втрати міжнародних резервів НБУ.

Окрім викликів зовнішньо-економічного характеру вже тривалий час джерелом ризиків для системи державних фінансів залишається пенсійна система України. Середній розмір пенсії в Україні – один із найнижчих у Європі,

разом з цим видатки Пенсійного фонду щодо ВВП є достатньо високими. Несприятлива демографічна ситуація та значна частина тіньової економіки можуть посилювати загрози для бюджетної політики України та стимулювати зростання обсягу боргових зобов'язань у середній та довгостроковій перспективі.

На формування та реалізацію боргової політики у 2016 року значно вплинули дії банківських інститутів. Для реалізації своїх функцій банки в основному залучали ресурси на внутрішньому ринку. Разом з цим, термін використання коштів, які залучалися були достатньо короткими – менше місяця або місяць [40]. Така структура фондування спричиняла значні ризики, оскільки банки повинні мати значні ресурси у високоліквідних інструментах, до яких відносяться і ОВДП.

Загальний обсяг державного і гарантованого державою боргу на кінець 2016 року становив 1929,7 млрд грн, у тому числі державний борг – 1650,8 млрд грн, гарантований – 278,9 млрд грн. Станом на кінець 2016 року витрати на обслуговування і погашення державного боргу становили 207,2 млрд грн, з них 111,4 млрд грн – витрати на погашення боргу, 95,8 млрд грн – на його обслуговування. Видатки з обслуговування державного боргу були порівнянними за розміром з видатками на оборону країни та соціальну підтримку і становили близько 14 % усіх видатків державного бюджету у 2016 році. Великі за обсягом витрати з обслуговування боргових зобов'язань ускладнюють проведення соціально-економічних реформ, а значні обсяги погашення боргу – створюють ризик його рефінансування.

Протягом 2017 р. макроекономічні умови в Україні залишалися складними: рівень зростання інфляції склав 113,7 %, у той же час, показник реального ВВП, за даними Держкомстату, був більше показника минулого року лише на 0,1 в.п.

На початок серпня 2017 року, згідно із даними Національного банку України, питома вага проблемних кредитів у загальному обсязі кредитних

ресурсів становила 58 %, а у державних банках – 70 %. За рахунок капіталізації банків чисті активи зросли на 8,2 % до 1336 млрд грн. Головною причиною збільшення активів було нарощування банківських портфелів після придбання ними ОВДП. Загалом у 2017 році для збільшення формування статутного капіталу держбанків випущено ОВДП на суму 70,7 млрд грн, з них Приватбанку на суму майже 48,4 млрд грн, Ощадбанку – 14,6 млрд грн та Укрексімбанку – 7,7 млрд грн. Інші банки вкладали вільну ліквідність в ОВДП та депозитні сертифікати Національного банку. У результаті портфель цінних паперів, що рефінансується Національним банком, загалом по банківській системі збільшився на 107 млрд грн [41].

Значною подією 2017 року було здійснення правочину з державним боргом (репрофайлінг) шляхом обміну ОВДП, що були у власності Національного банку, на нові ОВДП. Дія цього правочину торкнулися облігацій номіналом у 219,6 млрд грн. З них приблизно 145,2 млрд грн були конвертовані у довгострокові ОВДП, номіновані у національну валюту і мали різні строки погашення з прив'язкою доходності до рівня інфляції, і ще близько 74,4 млрд грн – у довгострокові ОВДП з фіксованою процентною ставкою.

Погашення цих боргових інструментів відбуватиметься рівномірними частинами, приблизно по 12 млрд грн щороку до 2047 року. Такий підхід дозволить рівномірно розподілити ризики рефінансування та робить боргову політику України більш передбачуваною [42].

У порівнянні з попереднім роком дещо збільшився обсяг фінансування бюджету за рахунок коштів, отриманих від приватизації державного майна (3,4 млрд грн). Але це становило лише близько 20 % від плану мобілізації фінансових ресурсів з цього джерела. Основним джерелом фінансування дефіциту державного бюджету у 2017 році залишалися кошти, отримані з боргових джерел.

За підсумками 2017 року обсяг державного та гарантованого державою боргу становив 2141,7 млрд грн, або 71,8 % до ВВП. Зростання державного та

гарантованого боргу було пов'язане із розміщенням 15-річних ОЗДП, залученням позик від міжнародних партнерів, а також запозичень на внутрішньому ринку.

Рівень співвідношення державного та гарантованого боргу до ВВП у 2018 року становить 61,4 % (рис. 2.1.1). Таке зниження співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП пояснюється зростанням номінального ВВП до 19,3 %.

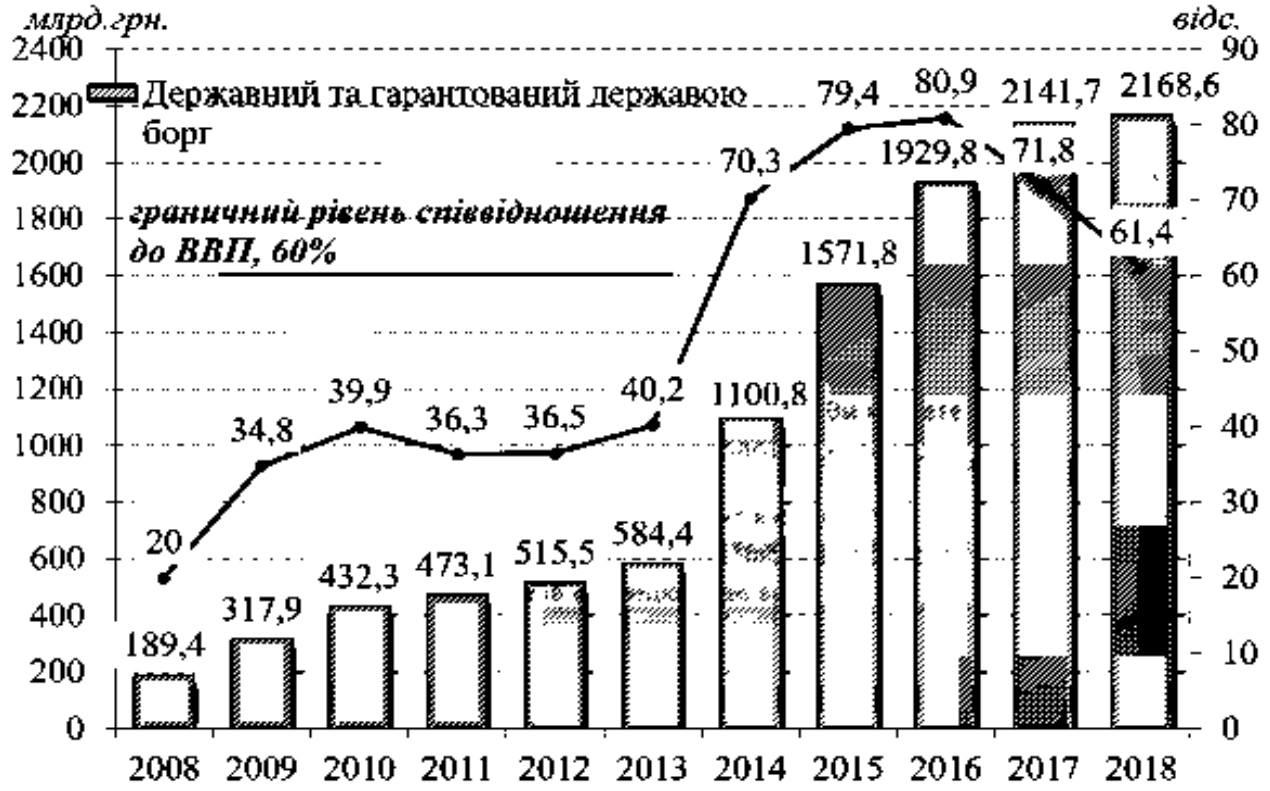


Рис. 2.1.1. **Динаміка державного та гарантованого державою боргу України. Фактичні показники за період 2008–2018 рр.**

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

Обсяг державних запозичень на 2018 рік складає 2168,6 млрд грн [43]. Такий значний обсяг запозичень обумовлює чималі видатки державного бюджету на обслуговування боргових зобов'язань, що, у свою чергу, звужує фінансові можливості уряду щодо підвищення ефективності соціально-економічної політики України.

На рис. 2.1.1. приведено динаміку зміни основних боргових параметрів впродовж 2008–2018 рр. Як видно, протягом 2008–2013 рр. боргове навантаження зростало поступово. Так, абсолютний приріст обсягу державного та гарантованого боргу у 2009 р. склав 128,5 млрд грн, або 67,8 % у порівнянні з показниками 2008 р. У 2010 р. абсолютний приріст також був значним – 114,4 млрд грн, або 36,0 %. Надалі швидкість приросту обсягу боргу уповільнилася і складала: у 2011 р. – 40,8 млрд грн, або 9,4 %, у 2012 р. – 42,4 млрд грн, або 9,0 %, а у 2013 р. ці показники склали відповідно 68,9 млрд грн та 13,4 %.

Це пов'язано, перш за все, з фінансово-економічною кризою 2007–2009 рр., наслідки якої спонукали до додаткових запозичень на зовнішніх ринках (зокрема, запозичень від Міжнародних фінансових організацій) з боку уряду для стримування темпів економічного розвитку.

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 % і досяг 70,3 % від ВВП. В 2016 році цей показник зріс до 80,9 %, разом з цим, за підсумками 2018 року відбулося його зниження до 61,4 %. Таке навантаження є надмірним, за оцінками дослідників для української економіки максимальне боргове навантаження, яке дає змогу розвиватись економіці, не повинно перевищувати 45–50 % ВВП.

Високий рівень боргового навантаження на економіку може значно ускладнити шлях України на шляху європейської інтеграції. В рамках співробітництва з ЄС та відповідно до положень Угоди про асоціацію, наша держава повинна дотримуватися принципів формування фінансової політики, що діють в країнах – членах ЄС. Угода про асоціацію окреслює механізм і шляхи отримання Україною фінансової допомоги з боку ЄС, яка потрібна для стабілізації економіки та просування реформ. Одним з таких шляхів є гармонізація законодавства України у різних сферах, включаючи і систему фінансів.

Питання щодо взаємовідносин у сфері державних фінансів та державного боргу закріплено у п’ятому розділі Угоди “Економічне та галузеве співробітництво”. Стаття 347 вказаної Угоди визначає, що Україна та Європейський Союз обмінюватимуться інформацією, досвідом, найкращою практикою та здійснюють інші заходи у галузі бюджетної політики щодо:

– розвитку системи середньострокового бюджетного прогнозування та планування;

– удосконалення програмно-цільових підходів у бюджетному процесі й аналізу ефективності та результативності виконання бюджетних програм;

– покращення обміну досвідом та інформацією з питань планування і виконання бюджету та стану державного боргу [44].

В рамках реалізації завдань асоціації України та ЄС містяться заходи, спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності, надійних державних фінансів, стабільної фінансової системи та сталого платіжного балансу. Серед таких заходів слід зазначити:

– розвиток спроможності України у макроекономічному прогнозуванні, у тому числі покращення методології розробки сценаріїв розвитку та моніторингу економічних процесів, покращення якості аналізу факторів впливу, тощо шляхом обміну найкращими практиками;

– забезпечення незалежності Національного банку України, відповідно до найкращої практики ЄС, у тому числі за експертної підтримки ЄС, а також Європейського Центрального Банку (ЄЦБ);

– поширення досвіду ЄС, включаючи досвід ЄЦБ, щодо валютного курсу, політик регулювання та нагляду за фінансовим і банківським секторами, та надання допомоги у розвитку і зміцненні спроможностей України у всіх цих сферах;

– посилення стабільності та управління державними фінансами через імплементацію фіскальної реформи та реформи видатків, включаючи також пенсійну систему та управління державним боргом.

Посилення стабільності в управлінні державними фінансами включає такі основні елементи, як розвиток системи середньострокового прогнозування та планування, покращення програмно-цільового підходу у бюджетному процесі, аналізу ефективності та результатів виконання бюджетних програм, планування та виконання бюджету та управлінням державним боргом за міжнародними стандартами.

Виконання окреслених завдань щодо інтеграції України до ЄС та усвідомлення того, що бюджетний процес виходить далеко за рамки складання та виконання бюджету протягом одного року дадуть змогу у короткій термін створити умови для стабілізації боргової політики, а також зменшити рівень виплат за борговими зобов'язаннями.

Серед джерел наповнення стабілізаційного фонду згідно з законодавства визначено надходження від приватизації та від розміщення державних цінних паперів. Серед завдань цього фонду було фінансування 22 напрямів, зокрема на виконання державної цільової програми з підготовки до фінальної частини Чемпіонату Європи 2012 з футболу (а там були і гарантії), реалізацію інвестиційних та інноваційних проектів з енергозбереження в житлово-комунальному господарстві, збільшення статутних капіталів державних банків тощо.

У 2008 р. Міністерство фінансів України, в умовах законодавчого невизначення граничної межі державних запозичень, що суперечить нормам Бюджетного кодексу України, збільшило їх плановий обсяг більш, ніж на 20 млрд грн. При цьому значну частину валютних запозичень уряд України спрямував на поточні соціальні виплати – компенсацію знецінених заощаджень, а також поповнення ресурсів єдиного казначейського рахунку.

Отже, аналіз динаміки зміни структури державного та гарантованого державою боргу свідчить про наявність недостатньо ефективного управління державним і гарантованим державою боргу, значних викликів для системи державних фінансів загалом. Боргове навантаження на державний бюджет та

вартість обслуговування боргу є високими, це зменшує потенціал соціальних та інвестиційних заходів, що здійснюються урядом.

Протягом 2008–2017 років Україна здійснила низку важливих кроків, спрямованих на формування ефективних нормативно-правових механізмів управління у сфері державного боргу. Ці механізми регулювали питання розвитку внутрішнього фінансового ринку, стратегії управління державним боргом, удосконалення планування параметрів державного бюджету України на наступний бюджетний період. Проте негативними явищами все ще залишаються неефективне витрачання запозичених бюджетних коштів, великий обсяг квазіфіскальних операцій з підтримки державних підприємств, банків, прорахунки в частині фінансування дефіциту державного бюджету.

Значну роль у пом'якшенні наслідків фінансово-економічної кризи та стабілізації боргової сфери відігравала співпраця з міжнародними фінансовими організаціями – Міжнародним Валютним Фондом, Міжнародним банком реконструкції та розвитку, Європейським банком реконструкції та розвитку та іншими. Ефективним інструментом для стабілізації фінансової системи та подолання боргових ризиків може стати впровадження принципів управління державними фінансами, в тому числі державним боргом, підходів до регулювання дефіциту державного бюджету, що застосовуються у ЄС, зокрема окреслених в Угоді про асоціацію між Україною та Європейським Союзом.

2.2. Аналіз динаміки та структури державного боргу

Формування завдань з управління державним боргом значною мірою залежить від реалістичності макроекономічних прогнозів, оскільки помилки у цих розрахунках призводять в подальшому до неефективного витрачання бюджетних коштів та зниження ефективності роботи фінансової системи взагалі. Реалістичні макроекономічні прогнози є основою для середньострокового бюджетного планування та складання стратегії управління державним боргом на середньостроковий період.

Починаючи з 2008 р. обсяги державних запозичень суттєво перевищують обсяги погашень державного боргу. Якщо у 2007 році різниця між державними запозиченнями та погашенням державного боргу становила 4,7 млрд грн, то у 2008 р. цей показник склав 27,3 млрд грн.

Основними причинами виникнення таких наслідків стало падіння доходів державного бюджету, необхідність створення стабілізаційного фонду та значні виплати за соціальними видатками, при цьому Міністерство фінансів володіючи інформацією про потребу перевищення граничного розміру державного боргу, не ініціювало перегляд останнього, а навпаки продовжувало здійснювати запозичення.

У 2008 р. Міністерство фінансів України, в умовах законодавчого невизначення граничної межі державних запозичень, що суперечить нормам Бюджетного кодексу України, збільшило їх плановий обсяг більш ніж на 20 млрд грн. При цьому значну частину валютних запозичень уряд України спрямував на поточні соціальні виплати – компенсацію знецінених заощаджень, а також поповнення ресурсів єдиного казначейського рахунку.

Незадовільний стан справ залишався у сфері відносин з міжнародними фінансовими організаціями. За даними Рахункової палати України з 14 міжнародних фінансових проектів освоєння коштів за 11 проектами не виконано, а загальний рівень освоєння коштів склав лише 67,0 %. Недотримання позичальниками графіків використання коштів призвело в подальшому до додаткових бюджетних витрат на сплату комісії за зобов’язаннями у сумі понад 11 млн грн.

За підсумками 2008 р. обсяг державного боргу становив 130,7 млрд грн, при цьому державний внутрішній борг складав 44,7 млрд грн, а зовнішній – 86,0 млрд грн. Приріст державного боргу у 2008 році у порівнянні з 2007 роком різко збільшився і становив 83,3 % [45].

Активне використання урядом інструментів боргового фінансування державного бюджету спричинили зростання обсягів державного боргу України

у 2008 році на 59,4 млрд грн. При цьому обсяг державного боргу, що був визначений законом про державний бюджет, було перевищено на 41,6 млрд грн.

Особливістю бюджетного процесу у 2009 році стало рішення Верховної Ради України, яке дозволило Уряду без її згоди здійснювати запозичення фактично у необмежених обсягах, понад встановлений граничний розмір державного боргу. Таке рішення спричинило практично безконтрольне нарощування державного боргу у 2009 році. Швидке накопичення боргових зобов'язань поступово підвищувало системні ризики для бюджету та системи державних фінансів загалом. У світовому рейтингу країн з найбільшим приростом запозичень Україна посіла 13 місце [26].

Під час підготовки проекту закону про державний бюджет на 2009 р., в порушення вимог статті 38 Бюджетного кодексу, урядом не було надано до Верховної Ради України інформацію про обсяги державного боргу за типом боргового зобов'язання, графік його погашення, умови запозичень, а також зведення та структуру фінансових зобов'язань із державного боргу та державних гарантій на поточний і наступний бюджетні періоди до повного погашення боргових зобов'язань, включаючи суми на обслуговування державного боргу [26].

Основними чинниками збільшення обсягу державного боргу протягом 2009 р. була девальвація національної валюти, отримання позики від МВФ, додатковий випуск ОВДП, кошти від якого були спрямовані на збільшення капіталу окремих банківських установ, підтримку НАК "Нафтогаз України".

Варто відмітити, що українська влада, розуміючи небезпеку високих темпів зростання рівня боргового навантаження на економіку країни, встановила обмеження у Бюджетній декларації на 2009 рік. Так, у цьому документі було зазначено, рівень співвідношення державного боргу до ВВП не може перевищувати цей показник, зафіксований у 2008 р. [46].

Але фактично, за підсумками 2009 року рівень співвідношення державного боргу до ВВП досяг 24,9 %, що на 11,1 в.п. більше ніж рівень співвідношення державного боргу до ВВП у 2008 році [47].

Здійснення запозичень до державного бюджету було заплановано у середньостроковій програмі управління державним боргом. Ця програма запозичень передбачала залучення внутрішніх та зовнішніх позик. Так, у 2009 р. плановий обсяг запозичень складав майже 89 млрд грн з них:

– зовнішні – на суму 18,8 млрд грн (2,5 млрд дол. США);

– внутрішні – 70,2 млрд грн [26].

За річними підсумками зовнішніх запозичень здійснено на суму майже 58,2 млрд грн, що перевищував обсяг, визначений Програмою, більш ніж в 3 рази. При цьому, протягом 2009 р. не здійснювався випуск ОЗДП, передбачених Програмою на суму майже 5,3 млрд грн (700 млн дол. США). Також Програма залучення позик передбачала надходження коштів від МБРР на суму майже 9,4 млрд грн (позика на політику розвитку для підтримки структурних реформ – 500 млн дол. США та позика на реабілітацію фінансового сектору України – 750 млн дол. США), фактично було отримано позик на суму 3,2 млрд грн (400 млн дол. США) [26].

Крім того, на фінансування проектів розвитку за рахунок позик від таких зовнішніх кредиторів, як МБРР, ЄБРР, ЄІБ, Японський банк міжнародного співробітництва, було залучено коштів менше, ніж планувалось, на 1,7 млрд грн. При цьому, фактично отримано 2,5 млрд грн проти передбачуваних 4,2 млрд грн. Разом з цим, від МВФ надійшло коштів в сумі 52,6 млрд грн, отримання яких не передбачалося Програмою запозичень [26].

План фінансування державного бюджету за внутрішніми позиками також не було виконано. Фактичний обсяг внутрішніх запозичень, склав 62,8 млрд грн, це було менше плану на 7,3 млрд грн.

Варто зауважити, що Міністерство фінансів протягом 2009 р. використовувало в основному коротко- та середньострокові боргові інструменти. Питома вага цих інструментів у загальному обсязі запозичень складала 77,7 %. Це, у майбутніх бюджетних періодах призводить до зростання ризику рефінансування.

Кредитні кошти від МВФ залучалися в рамках програми стенд-бай з метою підтримки економічної політики уряду. Відповідно до Меморандуму між Урядом, Національним банком та МВФ, Україна взяла на себе зобов'язання щодо покращення стану та удосконалення управління у податково-бюджетній сфері, сфері грошово-кредитної політики, фінансовому секторі, а також щодо підтримки приватного сектора. Разом з цим, згідно з оцінкою Рахункової палати України, більше 65 % взятих зобов'язань, залишились невиконаними.

За підсумками 2009 р. обсяг державного боргу України склав 227,0 млрд грн, при цьому державний внутрішній борг склав 91,1 млрд грн, а зовнішній – 135,9 млрд грн. Приріст державного боргу у порівнянні з 2008 р. був дуже відчутним і склав 73,7 %.

Фінансування державного бюджету у 2010 році надалі здійснювалося головним чином за рахунок боргових джерел. При цьому Закон України "Про державний бюджет на 2010 рік" передбачав відшкодування податку на додану вартість за рахунок випуску спеціальних ОВДП.

Завдання з надходження доходів державного бюджету протягом 2010 р. не виконувалось. Під тиском цього чинника обсяг планових державних запозичень було суттєво збільшено. Залучені позичкові ресурси використалися не лише для фінансування дефіциту бюджету – 30,7 млрд грн, та погашення державного боргу – 25,9 млрд грн. Ці кошти також було використано для збільшення статутного капіталу публічного акціонерного товариства "Державний експортно-імпортний банк України" у сумі 6,4 млрд грн та для НАК Нафтогаз України – 7,4 млрд грн. Разом з цим, фінансова підтримка банків, здійснена державою для подолання наслідків фінансової кризи у цьому та у попередніх роках, не призвела до вирішення проблеми щодо повернення коштів вкладникам.

Законом про державний бюджет на 2010 рік надходження коштів від приватизації державного майна встановлено у сумі 6,4 млрд грн, фактичні ж надходження становили 1,9 млрд грн, що знову обумовило збільшення державних запозичень. У підсумку 2010 р. державний борг збільшився на

96,5 млрд грн, або на 42,5 % і становив 323,5 млрд грн та на 475,2 млн грн, перевищивши його граничний обсяг, визначений статтею 10 закону про державний бюджет на 2010 р. [26].

Державний внутрішній борг збільшився на 50,6 млрд грн, або на 55,6 %, і сягнув 141,7 млрд грн. Державний зовнішній борг в результаті отриманням частини кредиту "Стенд-бай" від МВФ та розміщення облігацій зовнішньої державної позики, позик міжнародних фінансових організацій для впровадження проектів розвитку зріс на 45,9 млрд грн, або на 33,8 %, – до 181,8 млрд грн [48].

Аналіз результатів боргової політики у 2011 р. засвідчує помітне уповільнення боргової динаміки. Так, за підсумками 2011 року державний борг зріс на 10,5 % і склав 357,3 млрд грн. На відміну від попереднього року у структурі запозичень вже більшу питому вагу мали довгострокові боргові інструменти – 59,8 %. У цей період проведення аукціонів Міністерством фінансів характеризувалося низькою результативністю. Із 336 оголошених розміщень облігацій внутрішньої державної позики лише 92, або 27,4 %, стали результативними.

Вперше з 2005 р. було перевиконано план надходження коштів від приватизації державного майна. Так, у цей період до державного бюджету від приватизації державного майна надійшло 11,5 млрд грн, що на 1,5 млрд грн більше затвердженого плану. Такий показник було досягнуто за рахунок продажу 92,8 % акцій ВАТ "Укртелеком" за 10,6 млрд грн.

За підсумками виконання завдань закону про державний бюджет на 2012 р. в структурі державних запозичень переважила частка середньострокових боргових інструментів. Цей показник склав 50,5 % від загального обсягу запозичень. При цьому частка довгострокових боргових інструментів склала 39,6 %.

Кабінет Міністрів України продовжував розширювати внутрішній первинний ринок державних цінних паперів, запровадивши нові боргові інструменти – розміщення короткострокових або середньострокових державних

облігацій, номінованих в євро, та середньострокових державних облігацій з достроковим погашенням, номінованих у доларах або євро, а також казначейських зобов'язань. Випуск облігацій внутрішньої державної позики, номінованих в іноземній валюті, надав можливість Уряду впродовж 2012 року, за несприятливої кон'юнктури на зовнішньому ринку, здійснити часткове заміщення запланованих зовнішніх запозичень внутрішніми [49]. Водночас таке заміщення впливало на зростання валютного ризику.

Середньозважений рівень дохідності номінованих у гривні облігацій внутрішньої державної позики збільшився на 3,7 в.п. з 9,2 % до 12,9 %, що в майбутньому призведе до збільшення видатків державного бюджету на обслуговування державного боргу.

Основними причинами високого рівня доходності ОВДП є нестійкий розвиток економіки України, її сировинна спрямованість зумовлюють оцінку "високий ризик" в кредиторів при наданні своїх коштів за такі цінні папери як ОВДП. Підтвердженням їх оцінки є значний рівень інфляції в Україні та, відповідно, високий рівень облікової ставки НБУ. Тому й рівень доходності ОВДП є високим.

Разом з цим, ціни на боргові інструменти внутрішньої позики, номінованої в іноземній валюті, були більш стабільними. Так, середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики, номінованих у доларах, не змінилася і становила 8,9 %, середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики, номінованих в євро, які розміщувалися з березня 2012 р., становила 4,8 %.

Водночас слід зазначити, що запозичення на внутрішньому ринку, номінованих у доларах США мали більшу вартість, ніж запозичення, що здійснювалися на зовнішньому ринку. Так, середньозважена дохідність за облігаціями внутрішньої державної позики, номінованими в доларах, з терміном погашення до одного року і двох років становила 9,3 % і 9,17 % річних відповідно, тоді як за облігаціями зовнішньої державної позики, розміщеними на

два роки вартість складала 7,95 % річних. Надання переваги таким інструментам викликає питання до мотивів і ефективності боргового управління.

Крім фінансування дефіциту державного бюджету, залучені боргові ресурси було витрачено на погашення державного боргу в сумі 67,3 млрд грн, а також на збільшення статутних капіталів НАК "Нафтогаз України" на 6,0 млрд грн і ПАТ "Укргідроенерго" – 1,0 млрд.

Норми закону про державний бюджет на 2012 р. передбачали залучення коштів від приватизації державного майна в обсязі 7,0 млрд грн. Разом з цим, фактично від приватизації до державного бюджету надійшло 6,8 млрд грн.

За 2012 рік обсяг державного боргу збільшився на 41,9 млрд грн і становив 399,2 млрд грн. Його приріст приблизно дорівнював показнику 2011 року і становив 11,7 %.

Планові показники виплат за державним боргом у 2013 р. становили 116,0 млрд грн. При цьому план погашення державного боргу складав 81,1 млрд грн, з яких 45,5 млрд грн, або 56,1 %, становили зобов'язання по внутрішньому боргу, а 35,6 млрд грн, або 43,9 %, – зобов'язання по зовнішньому боргу. Прогнозний обсяг платежів з обслуговування державного боргу складав 35,0 млрд грн.

Відповідно до програми управління державним боргом на 2013 р. найбільша питома вага віддавалась довгостроковим інструментам – 57,1 % від загального обсягу запозичень, при цьому середньостроковим борговим інструментам – 24,3 %, а інструменти з терміном погашення від 3 до 12 місяців – 18,6 %.

Основний обсяг фінансових ресурсів уряд планував отримати на внутрішньому ринку – близько 92,9 млрд грн, або 68,5 % від загальної суми запозичень. Плановий показник державного зовнішнього боргу у загальній сумі державного боргу станом на 31 грудня 2013 року було визначено на рівні 48,7 %, а державного внутрішнього боргу – на рівні 51,3 %. Питома вага довгострокових інструментів мала становити 34,3 % для внутрішнього та 36 % для зовнішнього

боргу. Питома вага середньострокових інструментів планувалася на рівні 13,8 % для внутрішнього та 9,2 % для зовнішнього боргу.

За оцінками Мінфіну на початок бюджетного року обсяг державного боргу мав становити 483,0 млрд грн, що приблизно дорівнювало 30,6 % від обсягу номінального ВВП. При цьому співвідношення обсягу виплат з обслуговування державного боргу на кінець 2013 року до доходів державного бюджету за 2013 рік орієнтовно дорівнювало 9,6 %.

Протягом 2013 року уряд вів активну політику на ринку зовнішніх запозичень. Так, у лютому здійснено розміщення 10-річних облігацій на суму 1,0 млрд дол. США за ставкою 7,625 річних. У квітні здійснено розміщення 10-річних облігацій на суму 1,25 млрд доларів США із ставкою 7,5 % річних. У грудні 2013 року здійснено розміщення 2-річних облігацій на суму 3,0 млрд дол. США із ставкою 5,0 % річних.

За підсумками 2013 р. відповідно з даними Міністерства фінансів середньозважена відсоткова ставка ОЗДП знизилась до 6,45 % проти 8,61 % у 2012 році. Протягом року погашення боргу було здійснено в обсязі 79,8 млрд грн, а обслуговування – 31,7 млрд грн [50].

На кінець 2013 року було забезпечено утримання державного боргу в обсязі визначеним статтею 5 Закону України “Про Державний бюджет України на 2013 рік”, зі змінами. Фактично державний борг на кінець 2013 р. становив 480,2 млрд грн, у т.ч. державний зовнішній борг дорівнював 223,2 млрд грн, державний внутрішній борг – 257,0 млрд грн.

Надходження коштів від внутрішніх запозичень за 2013 рік дорівнювали 109,0 млрд грн, з яких 14,7 млрд грн становили надходження від випуску ОВДП для капіталізації НАК “Нафтогаз України” (8,0 млрд грн), ПАТ “Державний ощадний банк України” (1,4 млрд грн), ПрАТ “Українське Дунайське пароплавство” (0,3 млрд грн) та формування статутного капіталу ПАТ “Аграрний фонд” (5,0 млрд грн), 94,3 млрд грн – для фінансування державного бюджету [50].

Загалом у 2013 році середньозважена відсоткова ставка за розміщеними ОВДП становила 10,44 % проти 11,52 % у 2012 році. При цьому середньозважена відсоткова ставка для запозичень у гривнях дорівнювала 12,9 % річних, в доларах США – 7,62 % річних, в євро – 4,8 % річних. Середньозважений строк до погашення розміщених на аукціонах ОВДП у 2013 році становив 3,67 року проти 2,9 року у 2012 році та 2,3 року у 2011 році.

У державних запозиченнях переважали середньострокові запозичення – 70,2 %, тоді як довгострокові становили 22,6 %, короткострокові – 7,2 %. Зокрема, у державних внутрішніх запозиченнях середньострокові запозичення становили 76,1 %, довгострокові – 13,2 %, короткострокові – 10,7 %. У державних зовнішніх запозиченнях середньострокові запозичення становили 57,8 %, довгострокові – 42,2 %.

Кабінет Міністрів України у 2013 році розміщував облігації внутрішньої державної позики, номіновані як у національній валюті, так і в іноземній, зокрема, в доларах США, а з вересня – в євро.

При цьому значна частина облігацій внутрішньої державної позики на вторинному ринку була викуплена Національним банком, що, по суті, свідчить про використання емісії як джерела фінансування бюджету. За даними Національного банку України, в обігу станом на 31 грудня 2013 р. перебувало облігацій внутрішньої державної позики на суму 247 млрд 702,3 млн грн, що на 33,3 % більше, ніж на початок року.

При цьому обсяг облігацій внутрішньої державної позики у власності Національного банку збільшився на 39,3 % – до 147,1 млрд грн [50].

На погашення й обслуговування державного боргу в 2013 році витрачено 111,5 млрд грн, що на 2,1 млрд грн, або 1,9 %, менше планових призначень, у тому числі на погашення внутрішнього боргу – 41,9 млрд грн, що менше плану на 1,1 млрд грн, або 2,6 %, зовнішнього – 38,0 млрд грн, що менше плану на 128,1 млн грн, або 0,3 %, на обслуговування державного боргу – 31,7 млрд грн, що менше плану на 880,9 млн грн, або 2,7 %.

Виконання державного бюджету в 2014 р. відбувалося в надзвичайно складних економічних умовах. Основним чинником ускладнення була блокада торгівельних потоків на східних кордонах України. Фактично за 2014 рік державний бюджет виконано з дефіцитом у сумі 78,5 млрд грн, що склало 113,8 % від обсягу затвердженого законом про державний бюджет на 2014 рік. Фінансування державного бюджету було здійснено на 99,9 % за рахунок боргових джерел.

Було відновлено практику відшкодування податку на додану вартість за рахунок випуску цільових ОВДП. Проте такий спосіб погашення бюджетної заборгованості з відшкодування ПДВ виявся ефективним лише тимчасово. На кінець 2014 р. залишки невідшкодованого платникам податку на додану вартість перевищували показник на початок року в 1,9 рази.

У цей період спостерігалося суттєве зниження реального валового внутрішнього продукту у порівнянні з 2013 р. Так, цей показник за підсумками 2014 року склав -6,6 % Падіння економіки відобразилося на виконанні дохідної частини державного бюджету. Фактичні показники мобілізації податкових платежів були менше планових на 21 млрд грн. Це обумовило здійснення додаткових державних запозичень, загальний обсяг яких у 2014 р. склав 322,7 млрд грн, що на 161,8 млрд грн, або у два рази більше ніж у 2013 році.

При цьому частка довгострокових запозичень у загальному обсязі державних запозичень збільшилась з 22,6 % у 2013 році до 54,9 % у 2014 році і відповідно зниження часток середньострокових запозичень з 70,2 % до 40,1 % та короткострокових запозичень з 7,2 % до 5,0 % і, як наслідок, збільшення середньозваженого строку до погашення державного боргу з 4,7 року в 2013 році до 4,8 року в 2014 році [51].

Девальвація гривні зумовила збільшення державного боргу на 325,2 млрд грн, або на 63,0 %. Порівняно з 2013 р. зросли витрати на погашення й обслуговування державного боргу, збільшилося боргове навантаження. Так, витрати на погашення та обслуговування державного боргу зросли на 57,3 млрд

грн, або на 51,4 %, у тому числі витрати на погашення державного внутрішнього боргу – на 26,2 млрд грн, або на 62,5 %.

Видатки загального фонду державного бюджету на обслуговування боргу також збільшилися. Абсолютне зростання видатків у порівнянні з попереднім роком склало 16,3 млрд грн, а відносне – на 51,5 %, витрати на погашення зовнішнього боргу зросли – на 14,8 млрд грн, або на 39,0 % [51].

Вищезазначені чинники призвели до критичного зростання показника співвідношення обсягу сукупних платежів з обслуговування і погашення державного боргу до доходів державного бюджету. У 2014 р. його значення сягнуло 47,3 %, і майже втричі перевищило критичний рівень, визначений у Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [52].

Співвідношення видатків на обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету зросло на 4,1 % пункту – до 13,4 %, що перевищило показник 11,4 %, передбачений у Програмі управління державним боргом на 2014 р. [53]. Такі значні видатки, необхідні для обслуговування державного боргу, суттєво звужують потенціал бюджетного регулювання соціально-економічних процесів. За підсумками року державний борг зріс на 466,8 млрд грн і досяг показника у 947,0 млрд грн. При цьому відношення обсягу державного боргу до ВВП склало 60,4 %.

У 2015 році рівень дефіциту державного бюджету у порівнянні з попереднім бюджетним періодом зменшився і становив 45,2 млрд гривень або 2,3 % ВВП. Зниження показника дефіциту пояснювалося одночасним перевиконанням плану надходжень по доходах та недовиконанням плану видатків державного бюджету.

У грудні 2015 р. урядом України було запроваджено тимчасове зупинення здійснення платежів з погашення та обслуговування державного боргу і гарантованого державою боргу за борговими зобов’язаннями [54].

Протягом вказаного періоду план з приватизації державного майна знову виконано не було. Так, за цим джерелом до державного бюджету надійшло лише 0,15 млрд гривень, або 0,9 % затвердженого планового показника, що є найнижчим показником за попередні п’ятнадцять років.

Особливістю реалізації боргової політики у 2015 р. була реструктуризація державного та гарантованого державою боргу. Для здійснення такого правочину з державним боргом були внесені суттєві зміни до законодавства України [55].

Державні запозичення протягом 2015 р. здійснено в обсязі 514,1 млрд грн, або 129,5 % від планового показника. У тому числі внутрішні запозичення в обсязі 99,0 млрд грн та зовнішні запозичення в обсязі 415,1 млрд грн, з яких 280,2 млрд грн, відповідно до правочинів з державним боргом.

Протягом зазначеного періоду надалі продовжувалась практика державної підтримки великих державних компаній та банків. Відповідно до статей 16, 17 та 19 закону України про державний бюджет на 2015 р., Кабінетом Міністрів України було здійснено випуск облігацій внутрішньої державної позики загалом у сумі 75 млрд грн з метою: придбання у державну власність акцій додаткової емісії публічного акціонерного товариства “Національна акціонерна компанія “Нафтогаз України” (29,7 млрд грн), публічного акціонерного товариства акціонерний банк “Укргазбанк” (3,8 млрд грн); отримання векселів Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (41,5 млрд грн).

Витрати на погашення державного боргу становили 416,6 млрд грн або 165,6 % затвердженого із змінами показника (з яких 300,2 млрд грн – відображення правочинів з державним та гарантованим державою боргом), видатки на його обслуговування – 84,5 млрд грн (98,6 % бюджетних призначень).

На кінець звітного періоду загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу становив 1571,8 млрд грн, або, за попередніми даними, 79,4 % валового внутрішнього продукту та перевищив граничну величину, визначену частиною другою статті 18 Бюджетного кодексу України

(60 %). Однак Кабінетом Міністрів України не виконано вимог Бюджетного кодексу України та пункту 3 Постанови Верховної Ради України від 17.09.2015 р. № 703-VIII "Про забезпечення фінансової стабілізації в Україні в рамках виконання програми Міжнародного валютного фонду "Механізм розширеного фінансування"" щодо надання Верховній Раді України плану заходів з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до вимог, установлених Бюджетним кодексом. При цьому, як і в попередньому році, Кабінет Міністрів України не затвердив у 2015 р. стратегію управління державним боргом.

Розміщення ОЗДП у 2015 році здійснювалося тричі на загальну суму 13,3 млрд дол. США, або 301,3 млрд грн, у тому числі: 1 млрд дол. США розміщені під гарантії США (постанова Кабінету Міністрів України від 20.05.2015 № 320), 11,9 млрд дол. США та 0,4 млрд дол. США (постанови Уряду, відповідно, від 11.11.2015 № 912 та від 18.12.2015 № 1040) – в рамках здійснення правочинів з державним та гарантованим державою боргом з метою його реструктуризації [56].

Обсяг державного боргу збільшився за рік на 386,8 млрд грн (або на 40,8 %) і на 31 грудня 2015 року становив 1333,9 млрд грн та завдяки внесеним змінам до Закону про державний бюджет на 2015 р. утримався в межах граничного обсягу, який було визначено Верховною Радою України в обсязі 1394 млрд грн.

У 2016 році Уряд прийняв п'ять рішень щодо випуску ОЗДП на загальну суму 1,7 млрд дол. США, або 44,9 млрд грн. Перше – у лютому 2016 р. обсяг розміщення ОЗДП обсягом становив 0,3 млрд дол. США та 0,03 млрд дол. США, у квітні – 0,3 млрд дол. США та 0,08 млрд дол. США, у вересні – 1 млрд дол. США, або 25,9 млрд грн під гарантії США з дохідністю 1,471 % річних.

За даними Державної казначейської служби України у 2016 році погашення ОЗДП не здійснювалось, проте витрати на обслуговування ОЗДП

становили 27,3 млрд грн, або 82,7 % загального обсягу видатків державного бюджету з обслуговування державного зовнішнього боргу.

У 2016 р. у структурі державних запозичень частка зовнішніх становила 20 % проти 81 % у 2015 році. Водночас у 2016 році плановий річний показник надходжень державних зовнішніх запозичень до загального фонду недовиконаний на 43,1 %, що зумовило необхідність залучення коштів для фінансування дефіциту бюджету на внутрішньому ринку [57].

Для фінансування державного бюджету залучено 329,9 млрд грн, що на 49,1 млрд грн, або 13,0 %, менше плану. Це спричинено отриманням коштів в обсягах, менших від запланованих, від державних зовнішніх запозичень – на 49,6 млрд грн, або 44,7 %; приватизації державного майна – на 16,9 млрд грн, або 98,9 %; внутрішніх запозичень – на 1,0 млрд грн, або 0,4 %.

Від державних запозичень отримано 307,7 млрд грн, що на 14,1 % менше плану і становило 93,3 % надходжень для фінансування державного бюджету. Зокрема, на внутрішньому ринку розміщено цінних паперів на суму 246,4 млрд грн, що на 0,4 % менше плану, проте в 2,5 рази більше, ніж у 2015 р. Унаслідок неотримання макрофінансової допомоги, яка передбачалася від ЄС, надходження від державних зовнішніх запозичень були на 44,7 % менші плану і становили 61,3 млрд грн.

Зокрема, для фінансування загального фонду державного бюджету залучено кошти в сумі 54,5 млрд грн, у тому числі від випуску облігацій зовнішньої державної позики, забезпечених гарантією США – 25,9 млрд грн; для завершення процедури реструктуризації державного і гарантованого державою зовнішнього боргу – 19,0 млрд грн; від Японського агентства міжнародного співробітництва, відповідно до Кредитної угоди про Другу позику на політику розвитку на здійснення економічних реформ, – 8,8 млрд грн і МБРР на Проект модернізації системи соціальної підтримки населення України – 751,8 млн грн. До спеціального фонду від МФО для реалізації інвестиційних проектів отримано 6,8 млрд грн, що на 54,9 % менше плану внаслідок системних недоліків у

плануванні та використанні цих коштів, неналежного здійснення відповідальними виконавцями заходів з упровадження проектів [58].

Необхідно зазначити, що середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики, номінованих у гривні, зменшилася з 13,4 % у 2015 р. до 9,2 % у 2016 р., доларах США – з 8,7 % до 7,3 %. Середньозважена дохідність розміщених у жовтні 2016 року облігацій внутрішньої державної позики, номінованих в євро, становила 4,0 % (у 2015 році такі облігації не розміщувалися). Облігації внутрішньої державної позики, номіновані в доларах і євро, розміщені з меншою дохідністю, ніж номіновані в гривні, проте мають валютний ризик можливого збільшення видатків на їх обслуговування унаслідок знецінення гривні. У державних запозиченнях переважали довгострокові запозичення – 60,0 %, з яких зовнішні – 76,2 %, що сприятиме подовженню терміну обігу боргових зобов'язань.

Від приватизації державного майна до державного бюджету в 2016 році надійшло 188,9 млн грн, або 1,1 % затвердженого обсягу. Як наслідок, черговий рік поспіль виникла необхідність у вишукуванні додаткових надходжень до державного бюджету.

Заплановані на 2016 рік надходження від приватизації державного майна в сумі 17,1 млрд грн передбачалося забезпечити, за інформацією Фонду державного майна України, на 77 % від продажу пакета акцій ПАТ "Одеський припортовий завод", 22 % – шести обласних енергопостачальних компаній і 1 % – від інших об'єктів державної власності.

Державний борг за 2016 рік зріс на 317,0 млрд грн, або 23,8 %, – до 1650,8 млрд грн. Гарантований державою борг збільшився на 41,2 млрд грн, або 17,2 %, – до 278,9 млрд грн. На погашення й обслуговування державного і гарантованого державою боргу з державного бюджету витрачено 215,8 млрд грн [58].

За підсумками виконання державного бюджету у 2017 р. дефіцит склав 47,9 млрд грн, що на 38,3 % менше визначеного законом рівня. Співвідношення

дефіциту державного бюджету до ВВП України склало 1,6 %, що також менше показника, врахованого при затвердженні закону про державний бюджет на 2017 рік. Разом з цим, слід зазначити, що до обсягу дефіциту не було включено кошти на капіталізацію державних банків, яка фінансувалася за рахунок боргових запозичень в сумі 70,7 млрд грн, або 2,4 % ВВП. Таким чином, співвідношення дефіциту з урахуванням капіталізації банківських установ до ВВП України складало 4,0 %.

Згідно з нормами закону про державний бюджет на 2017 р. загальний обсяг запозичень було передбачено на рівні 190,9 млрд грн, у тому числі внутрішніх – 103,9 млрд грн, а зовнішніх – 87,0 млрд грн [59].

Водночас, окремі норми статей закону передбачали можливість здійснення операцій, що можуть змінити граничний обсяг державних запозичень. Наприклад, норми статей 16 та 17 Закону України "Про Державний бюджет України на 2017 рік" – стосувалися питань щодо підтримки банків та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб [60].

У процесі виконання державного бюджету Міністерство фінансів України збільшило план запозичень на 318,4 млрд грн до 509,3 млрд грн, у тому числі за внутрішніми запозиченнями на 292,9 млрд грн до 396,8 млрд грн та за зовнішніми запозиченнями на 25,5 млрд грн до 112,5 млрд грн.

Фактичне виконання плану запозичень склало 478,7 млрд грн, що на 6 % менше планового обсягу, проте на 55,6 % більше, ніж у 2016 році. При цьому частка довгострокових державних запозичень зросла з 60,0 до 82,4 %, що вплинуло на зменшення рівня ризику рефінансування боргу у майбутніх періодах.

На внутрішньому ринку розміщено цінних паперів на суму 375,3 млрд грн, що на 5,4 % менше плану і на 52,3 % більше, ніж у 2016 р. З початку року обсяг облігацій внутрішньої державної позики, що перебувають в обігу, збільшився на 82,7 млрд грн, або на 12,4 %, – до 750,3 млрд грн. При цьому, обсяг облігацій внутрішньої державної позики у портфелі Національного банку України, який з

квітня 2017 року не викупав їх на вторинному ринку, зменшився на 21,4 млрд грн або на 5,6 %, – до 360 млрд грн.

Протягом 2017 р. у борговій сфері України відбулася важлива подія. Національний банк України та Міністерство фінансів України завершили здійснення правочину з державним боргом (репрофайлінг) шляхом обміну облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП), що є у власності Національного банку, на нові ОВДП [42].

Зокрема, у 2017 році випущено облігації внутрішньої державної позики для здійснення репрофайлінгу – обміну облігацій внутрішньої державної позики, що перебували у власності Національного банку України, на нові. Це сприяло перенесенню термінів сплати за внутрішніми зобов'язаннями щодо яких вчинено правочин, з 2017–2030 років на 2025–2047 роки.

Репрофайлінг торкнувся державних облігацій номіналом 219,6 млрд грн, з них приблизно 145,2 млрд грн були конвертовані у довгострокові гривневі облігації різної строковості з прив'язкою дохідності до рівня інфляції, і ще близько 74,4 млрд грн – у довгострокові гривневі облігації різної строковості погашення з фіксованими процентними ставками. Решта портфеля НБУ залишилась без змін.

Упродовж 2017 р. державні зовнішні запозичення становили 103,4 млрд 431,1 млн грн, що на 8,1 % менше плану і на 68,9 % більше, ніж у 2016 році. До загального фонду державного бюджету залучено кошти в сумі 96,0 млрд грн або 99,6 % запланованого обсягу, у тому числі від випуску облігацій зовнішньої державної позики – 3,0 млрд дол. США (78,9 млрд грн) [59].

У законі про державний бюджет на 2017 рік плановий обсяг надходжень від приватизації державного майна становив 17,1 млрд грн, при цьому фактичний показник дорівнював лише 3,4 млрд грн, або 19,7 % від затвердженого законом обсягу.

В частині реалізації завдань боргової політики уряду не вдалося виконати вимоги законодавства щодо затвердження Середньострокової стратегії

управління державним боргом у місячний строк після прийняття Закону України “Про Державний бюджет України на 2017 рік”, і зробив це лише на початку грудня 2017 року.

Унаслідок перевищення надходжень від державних запозичень над сумою витрат на погашення державного боргу, девальвації гривні до іноземних валют і отримання кредиту Міжнародного Валютного Фонду, державний борг у 2017 році збільшився до 1833,7 млрд грн. Темп зростання державного боргу у порівнянні з 2016 роком склав 37,5 %. При цьому внутрішній державний борг становив 753,4 млрд грн, а зовнішній – 1080,3 млрд грн. Рівень співвідношення державного боргу до номінального ВВП України станом на 31 грудня 2017 року складав 61,5 %.

Видатки з обслуговування державного боргу у зазначеному періоді становили 111,5 млрд грн, що на 15,3 % більше, порівняно з 2016 р. У загальному обсязі видатків на обслуговування державного боргу більшу питому вагу займали платежі на обслуговування внутрішнього боргу – 73,1 млрд грн, або 65,6 %.

Значні обсяги виплат за державним боргом обумовлюють необхідність здійснення оцінки їхньої динаміки та встановлення рівня ризиків для бюджету та національної економіки. Згідно з методикою, розробленою Міністерством економічного розвитку і торгівлі України, існує декілька рівнів впливу щодо співвідношення виплат з погашення та обслуговування державного боргу до доходів бюджету [52].

Так, якщо рівень співвідношення виплат за державним боргом до доходів державного бюджету не перевищує 6 %, такий рівень вважається оптимальним. Якщо цей показник знаходиться в інтервалі від 7 до 9 %, він вважається задовільним. Рівень у 10 % вважається вже незадовільним і потребує активного реагування. Два наступні рівні – небезпечний та критичний – потребують антикризового управління. Небезпечним рівень співвідношення виплат у 13 %, а критичним він вважається у разі перевищення позначки у 16 %.

В Україні в період 2004–2018 рр. показник співвідношення виплат за державним боргом до доходів державного бюджету досить коливався. Наприклад, до початку кризи у 2009 року він складав 7,8 % у 2007 р. та 5,3 % у 2008 р. (рис. 2.2.1). Однак, у 2009 р. цей показник збільшився до 25,8 %, що за методологією Мінекономрозвитку вже відповідало критичному рівню.

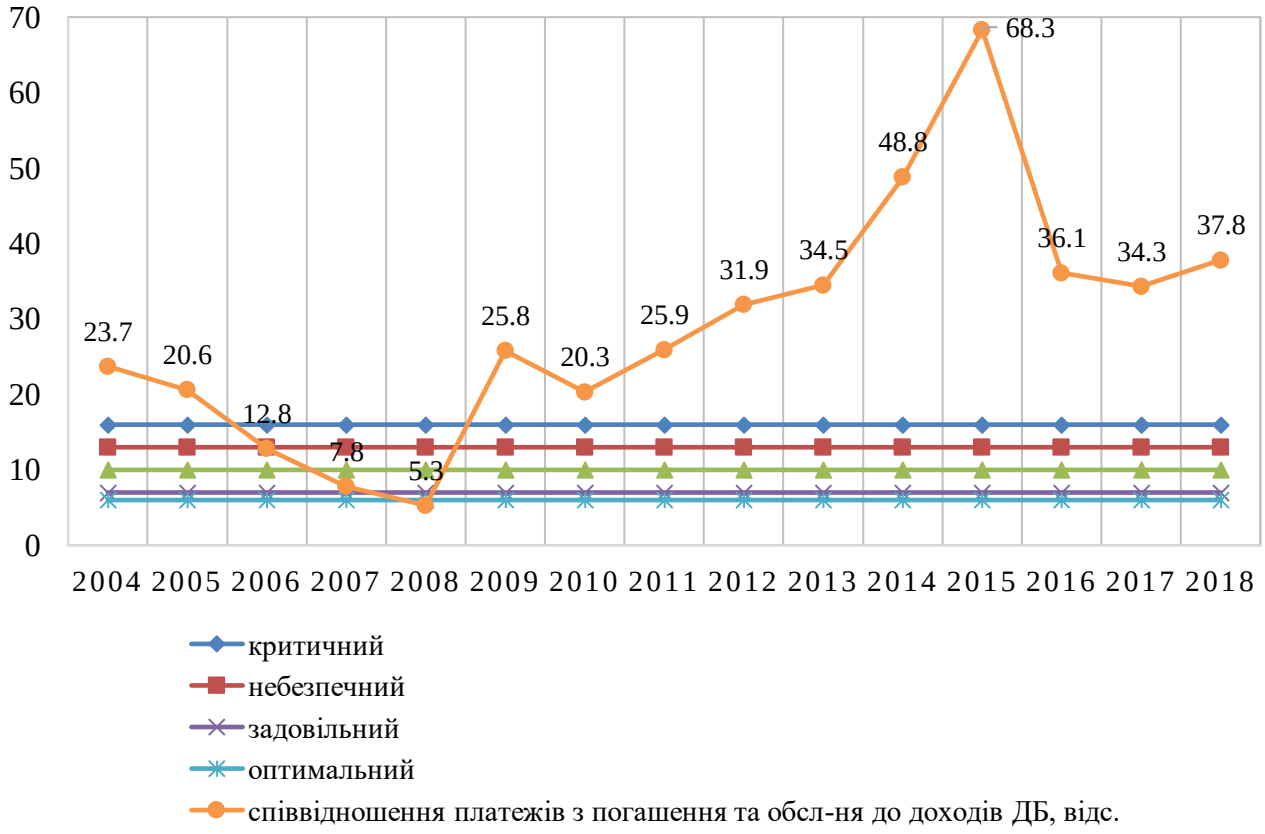


Рис. 2.2.1. **Співвідношення виплат за державним боргом до доходів Державного бюджету**

Складено за: Річний звіт про виконання Державного бюджету України за 2018 рік. URL: https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/richniy-zvit-pro-vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu-ukraini-za-2018-rik.

У 2010 р. цей показник зменшився до 20,3 %, але це все ж таки оцінювалося як критичний рівень. Після цього цей показник продовжував зростати з року у рік і у 2015 р. сягнув безпрецедентної відмітки у 68,3 %.

У наступні роки він поступово зменшувався: до 36,1 % у 2016 р. та до 34,3 % – у 2017 р. За підсумками 2018 р. цей показник сягнув 37,8 %, що надалі

відповідає критичному рівню співвідношення виплат за борговими зобов'язаннями до доходів державного бюджету України.

Це свідчить про потребу підготовки та реалізації системних підходів щодо зменшення боргового навантаження на державний бюджет та економічну активність нашої держави вже у найближчій перспективі.

Значною мірою пояснюють збільшення боргового навантаження на національну економіку умови, під впливом яких формуються параметри державного бюджету після 2013 року. У першу чергу це вплив військової агресії РФ на сході України, впровадження торговельних обмежень з боку Російської Федерації – ембарго по продовольчій групі та застосування Російською Федерацією обмеження щодо здійснення міжнародних транзитних перевезень вантажів з території України на територію Республіки Казахстан та Киргизької Республіки через територію Російської Федерації. Свій вплив також здійснювала несприятлива ситуація щодо світових цін на ключових товарних ринках вітчизняного експорту. Вплив цих чинників залишився і під час формування основних параметрів державного бюджету і на 2018 рік.

Основою для розрахунку показників проекту державного бюджету на 2019 р. урядом було обрано сценарій № 1 розробленого макроекономічного прогнозу [61], який передбачає зростання реального ВВП близько 3-х відсотків, збільшення номінального ВВП до 3946,9 млрд грн, індекс споживчих цін (грудень до грудня попереднього року) на рівні 107,4 %, а індекс цін виробників (грудень до грудня попереднього року) – 110,1 %. Граничний обсяг дефіциту державного бюджету на 2019 рік передбачається у сумі 89,99 млрд грн.

Відповідно до Плану державних запозичень для фінансування державного бюджету у 2019 році передбачено залучення 345,9 млрд грн при цьому запозичення на внутрішньому ринку передбачено в сумі 202,0 млрд грн, а на зовнішньому – 143,9 млрд грн. До загального фонду державного бюджету на 2019 р. обсяг запозичень становить 198,3 млрд грн. Уряд запланував застосування боргових інструментів, як в національній, так і в іноземній валюті.

Обсяг погашення державного боргу заплановано на рівні 272,3 млрд грн, з яких погашення внутрішнього боргу становить 150,5 млрд грн, а зовнішнього – 122 млрд грн. Обсяг платежів з обслуговування державного боргу прогнозується в обсязі 130,2 млрд грн. Плановий показник з обслуговування внутрішнього державного боргу становить 88,8 млрд грн, а зовнішнього – 56,4 млрд грн.

Згідно з Законом України "Про Державний бюджет України на 2019 рік" загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу, обрахований у національній валюті, складе 2448,7 млрд грн. Слід зазначити, розрахунки показників державного боргу здійснено з використанням прогнозного курсу на кінець року в розмірі 29,4 грн/дол. США. Оцінка показників доходної частини державного бюджету за січень–травень 2018 р. свідчить про наявність деяких проблем із збором доходів. Так, на кінець травня 2018 р. план по доходам загального фонду державного бюджету виконано на 98,9 %. Абсолютний показник відставання збору доходів загального фонду державного бюджету без урахування міжбюджетних трансфертів за даними Державної казначейської служби України становить 3,6 млрд грн.

Згідно з розписом бюджету уряд у період січень–травень 2018 року планував залучити 124,8 млрд грн, фактично за рахунок запозичень отримано лише 65,5 млрд грн або 52,5 %. Основною причиною такого результату стало відсутність запозичень на зовнішніх фінансових ринках. При цьому план по внутрішніх запозиченнях також не було виконано повністю. Так, згідно з розписом у період січень–травень було необхідно здійснити запозичення в сумі 68,8 млрд грн, фактичний результат у цьому напряму становив – 65,5 млрд грн або 95,2 % плану. Аналіз структури запозичень до загального фонду державного бюджету на внутрішньому фінансовому ринку свідчить про розбіжності між плановими та фактичними результатами діяльності Міністерства фінансів України. Так, згідно розпису протягом вказаного періоду необхідно було запозичити з використанням довгострокових інструментів 2,9 млрд грн, фактично запозичено 0,103 млрд грн, або 3,5 % від плану. За рахунок

короткострокових боргових інструментів було передбачено залучити до державного бюджету 27,5 млрд грн, фактично отримано 27,1 млрд грн, або 98,5 %.

Дослідження ефективності боргового управління в Україні вимагає здійснення оцінки дотримання плану запозичень за видами та інструментами. Особливу увагу привертає виконання завдань щодо зовнішніх запозичень. Як свідчать дані табл. 2.2.1, протягом першого кварталу Міністерство фінансів України планувало запозичити на зовнішніх фінансових ринках приблизно 1,86 млрд дол. США. Разом з цим, таке завдання виконано не було. У періоді квітень-травень 2018 р. ця мета також не було досягнута. При цьому, згідно графіком виплат за зовнішнім боргом, фактично було здійснено погашення: 9,3 млрд грн у першому кварталі та 11,4 млрд грн у період квітень–травень 2018 р. Загальна сума погашення зовнішнього боргу за січень–травень склала 20,7 млрд грн.

Таблиця 2.2.1

Оцінка планових та фактичних показників державних запозичень у січні–травні 2018 р., *млрд грн*

Найменування	План	Факт	Різниця
Січень–березень 2018 р.			
Внутрішні запозичення	49,7	49,7	0
Зовнішні запозичення	56,0	0	-56
Погашення внутрішнього боргу	50,9	47,6	-3,3
Погашення зовнішнього боргу	17,2	9,3	-7,9
Надходження від приватизації	1,0	0,034	-0,966
Січень–травень 2018 р.			
Внутрішні запозичення	68,8	65,5	-3,3
Зовнішні запозичення	56,0	0	-56
Погашення внутрішнього боргу	69,9	64,2	-5,7
Погашення зовнішнього боргу	24,2	20,7	-3,5
Надходження від приватизації	4,3	0,05	-4,25

Джерело: Річний звіт про виконання Державного бюджету України за 2018 рік. URL: https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/richniy-zvit-pro-vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu-ukraini-za-2018-rik.

За відсутністю ресурсів для погашення зовнішнього боргу за рахунок запозичень на зовнішніх ринках, уряд міг вирішити цю ситуацію з використанням додаткових запозичень на внутрішньому ринку. Однак, це також не вдалося зробити. Як видно з табл. 2.2.2, у період січень–березень 2018 р. загальний обсяг запозичень до загального фонду державного бюджету становив 49,7 млрд грн, при цьому загальний обсяг погашення державного боргу склав 56,9 млрд грн. За січень-травень 2018 р., згідно даних Державної казначейської служби, ці показники склали відповідно 65,5 млрд грн та 84,9 млрд грн.

Таблиця 2.2.2

Оцінка окремих елементів боргового управління протягом січня–травня 2018 р., *млрд грн*

Найменування	Період	
	Січень–березень 2018 р.	Січень–травень 2018 р.
Обсяг запозичень до загального фонду державного бюджету	49,7	65,5
Загальний обсяг погашення державного боргу	56,9	84,9
Різниця	-7,2	-19,4
Різниця з урахуванням приватизації	-7,2	-19,3

Джерело: Річний звіт про виконання Державного бюджету України за 2018 рік. URL: https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/richniy-zvit-pro-vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu-ukraini-za-2018-rik.

Це вказує, що уряд використовував інші джерела фінансування державного бюджету – депозити, цінні папери, залишки бюджетних коштів. Загальний обсяг залучення таких ресурсів у період січень–березень 2018р. становив 7,2 млрд грн, а протягом січня–травня – 19,4 млрд грн.

Таке джерело як надходження від приватизації державного майна справляло достатньо слабкий вплив: лише близько 0,05 млрд грн, хоча згідно з

положеннями Закону України “Про державний бюджет України на 2018 рік”, обсяг таких надходжень заплановано у сумі 21,3 млрд грн.

Таким чином, незважаючи на вимоги Бюджетного кодексу, 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. 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, виявилися чинниками збільшення боргового навантаження.

Починаючи з 2008 року обсяги державних запозичень суттєво перевищували обсяги погашень державного боргу. Основними причинами цього стало падіння доходів державного бюджету, необхідність створення стабілізаційного фонду та значних виплат за соціальними видатками.

Кабінет Міністрів України продовжував розвивати внутрішній первинний ринок державних цінних паперів, запровадивши нові боргові інструменти – здійснював розміщення короткострокових або середньострокових державних облігацій, номінованих в євро, та середньострокових державних облігацій з достроковим погашенням, номінованих у доларах або євро, а також казначейських зобов’язань. Випуск облігацій внутрішньої державної позики, номінованих в іноземній валюті, надав можливість Уряду впродовж 2012 року, за несприятливої кон’юнктури на зовнішньому ринку, здійснити часткове заміщення запланованих зовнішніх запозичень внутрішніми. Проте ставки внутрішніх запозичень були вищими за зовнішні.

Подальші управлінські рішення у борговій сфері щодо викупу ОВДП Національним банком на вторинному ринку фактично залучили непрямий емісійний механізм фінансування бюджету, й генерували збільшення грошей в економіці.

Всі ці рішення спрямовувались на виконання тактичних завдань, стратегічні завдання щодо використання запозичень для бюджетного інвестування, реструктуризації економіки сировинного спрямування не вирішувались. Отже стійкість національної економіки не покращилась, основні ризики її функціонування, забезпечення доходної частини бюджету не були зняті.

В Мінекономрозвитку була розроблена методика оцінювання рівня боргової безпеки (наказ Мінекономрозвитку від 29.10.2013 р. № 1277), в якій використовується показник співвідношення видатків державного бюджету на обслуговування та погашення боргу до доходів державного бюджету. Ця методика є спрощеною, вона не дає змоги приймати ефективні управлінські рішення, адже констатує стан справ постфактум, не аналізує причини боргових ризиків, можливі заходи щодо їх нівелювання. Для ефективного боргового управління необхідно діяти на випередження реалізації ризиків.

Починаючи з 2009 року відбулося збільшення обсягів погашення державного боргу та вартості державних запозичень, це призвело до суттєвого зростання видатків державного бюджету на обслуговування боргу й надалі перевищувало критичний показник на рівні 16 % визначеного Мінеконом-розвитку щодо співвідношення таких видатків до доходів державного бюджету.

2.3. Аналіз динаміки та структури гарантованого державою боргу

На сьогодні застосування державних гарантій за кредитами набуло достатньо широкої популярності, оскільки такі гарантії дозволяють спростити доступ до фінансових ресурсів для компаній, діяльність яких важлива для національної економіки. Гарантії поширені як в розвинутих країнах, так і в країнах, що розвиваються. Більше того, всі міжнародні банки та банки розвитку різних країн мають певну схему надання кредитних гарантій [62].

У ЄС з метою посилення конкуренції та інноваційної складової економіки, існує спеціальна установа – Європейський інвестиційний фонд, яка виконує

завдання координаційного центру з питань надання державних гарантій для малого та середнього бізнесу. Ефективність такої установи була визнана на високому рівні, за винятком роботи в Нідерландах, де за оцінками європейських експертів надання позик для окремих компаній не потребувало державних гарантій [63].

За даними ОЕСР використання такого фінансового інструменту як державні гарантії здійснюється близько у 100 країнах світу. Надання державних гарантій використовується для:

– виконання зобов'язань принципалу щодо його запозичень;

– виконання зобов'язань щодо договорів закупівлі товарів, робіт та послуг;

– забезпечення принципалом відповідної норми дохідності;

– покриття збитків принципалу, пов'язаних з певною категорією ризиків [64].

В окремих країнах ЄС, наприклад, в Данії, спостерігається зміщення акцентів державної підтримки – від надання державних гарантій до прямого кредитування підприємств.

Як свідчить світовий досвід, вартість за залученими гарантіями є не дуже велика, і саме це дозволяє реалізовувати ті чи інші важливі проекти, які мають соціальне звучання. В іншому випадку виконання таких проектів було б неможливим, враховуючи більш високі розміри плати за банківські ресурси.

Надання державних гарантій дозволяє диверсифікувати ризики між державним та недержавним секторами. Також це є важливим, коли принципал не має достатніх заставних засобів та надійних ліквідних активів [65].

Гарантії охоплювали виконання контрактів від 6 березня 1995 р. між консорціумом фірм "Глятт Інженертехнік Гмбх" і "Лінде-КСА-Дрезден" та українською зовнішньоторговельною фірмою "Біомед", що уклала зазначені контракти на підставі договору-доручення від 3 травня 1994 р. № 01/155-1 з Держкоммедбіопромом, з погашенням цього кредиту за рахунок державного бюджету [66].

В Україні обсяг наданих державних гарантій у період 2004–2007 рр. був невеликий. Однак після загострення фінансової кризи гарантований борг почав стрімко збільшуватися. Так, якщо у 2007 р. співвідношення гарантованого боргу до ВВП складало 2,42 %, то за підсумками 2008 р. цей показник збільшився до 6,2 %.

Згідно з положеннями закону про державний бюджет на 2008 р. Верховною Радою України державні гарантії передбачалися для:

– виконання зобов'язань Державної служби автомобільних доріг України в обсязі, що не перевищує 0,8 млрд грн;

– Державної іпотечної установи у сумі 1,0 млрд грн;

– державних вугледобувних підприємств на їх технічне переоснащення у 2008 році в сумі, що не перевищує 3,1 млрд грн;

– а також за зобов'язаннями Національної акціонерної компанії "Нафтогаз України" за зовнішніми запозиченнями, в обсязі цих запозичень, але не більше суми, яка еквівалентна 12,0 млрд грн в разі невиконання компанією зобов'язань відповідно до умов цих запозичень.

Також було передбачено норму закону, відповідно до якої державні гарантії за кредитами надаються Кабінетом Міністрів України в установленому ним порядку загальним обсягом до 10,0 млрд грн.

Таким чином, плановий обсяг державних гарантій у 2008 році складав 26,6 млрд грн. Однак, фактично державних гарантій було надано лише в обсязі 1 млрд грн, що становить менше 4 % від запланованого показника. Нереалізованими залишилися проекти кредитної підтримки паливного, інфраструктурного та інших секторів економіки [25].

Протягом 2009 р. гарантований борг у порівнянні з 2008 р. збільшився на 42,2 млрд грн і на кінець року складав 90,9 млрд грн. Основний вплив на збільшення гарантованого державою боргу було здійснено за рахунок отримання частини кредиту від МВФ на суму 10,1 млрд грн, кошти якого надійшли до

Національного банку України, випуск облігацій НАК “Нафтогаз України” та за рахунок відчутної девальвації української національної валюти.

За рахунок надання гарантій НАК “Нафтогаз України”, помітно змінилися структура гарантованого державою боргу. Так, якщо у 2008 р. частка внутрішнього гарантованого боргу у загальному обсязі гарантованого державою боргу складала 3,4 %, то у 2009 р. вона збільшилася до 15,5 %. При цьому співвідношення загального обсягу гарантованого державою боргу до ВВП України станом на 31 грудня 2009 р. становив 10,0 %.

Протягом 2010 р. в наслідок отримання Національним банком частини кредиту Міжнародного валютного фонду та отримання позичальниками гарантованих державою кредитів збільшився на 17,9 млрд грн. При цьому гарантований державою зовнішній борг збільшився на 18,9 млрд грн, або на 23,5 % і становив 94,9 млрд грн, а гарантований державою внутрішній борг скоротився на 0,24 млрд грн, або на 1,7 % і становив – 13,9 млрд грн. Загальний обсяг гарантованого державою боргу за підсумками 2010 р. становив 108,8 млрд грн, що у відносному значенні до ВВП України дорівнювало 10,1 %.

Політика уряду та Верховної Ради України у 2011 р. щодо надання державних гарантій характеризувалася активними діями, які мали своє відображення, як на загальному обсязі гарантованого державою боргу, так і на його структурі.

Внаслідок отримання суб’єктами господарювання кредитних ресурсів під державні гарантії гарантований державою борг зріс на 7,9 млрд грн, або на 6,5 %, – до 115,8 млрд грн. При цьому зовнішній гарантований державою борг збільшився на 8,7 млрд грн, або на 9,1 %, – до 103,6 млрд грн, а внутрішній – зменшився на 1,6 млрд грн, або на 11,5 %, – до 12,2 млрд грн. У 2011 році державні гарантії надані за запозиченнями від іноземних кредиторів на суму, еквівалентну 12,8 млрд грн, що відповідало граничному рівні, 15 млрд грн, встановленому статтею 9 закону про державний бюджет на 2011 р. Зокрема, державні гарантії надані:

– державному підприємству “Фінансування інфраструктурних проектів” для виконання зобов’язань у рамках завдань і заходів, передбачених Державною цільовою програмою підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу в сумі 5,5 млрд грн;

– Державній службі автомобільних доріг на будівництво, реконструкцію, капітальний та поточний ремонт автомобільних доріг загального користування державного і місцевого значення – 3,0 млрд грн;

– державному підприємству “Конструкторське бюро “Південне” ім. М.К. Янгеля для продовження фінансування проекту створення космічного ракетного комплексу “Циклон-4” – 2,7 млрд грн;

– ПАТ “Державний експортно-імпортний банк” за проектом Міжнародного банку реконструкції та розвитку “Проект з енергоефективності” – 1,6 млрд грн;

– ВАТ “Лисичанськвугілля” для реалізації пілотного проекту технічного переоснащення та модернізації відокремленого підрозділу “Шахта імені Д.Ф. Мельникова” – 0,7 млрд грн [67].

Використання державних гарантій в окремих випадках призводило до поглиблення проблем у сфері державних закупівель. Під час підготовки до проведення чемпіонату Європи з футболу у 2012 р. було ухвалено закон від 19.04.2007 № 962-V “Про організацію та проведення фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу в Україні”. Згідно з нормами цього закону Національному агентству з питань підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу та реалізації інфраструктурних проектів надано право самостійно погоджувати застосування замовниками процедури закупівель в одного учасника, хоча зазвичай такі рішення уповноважене приймати Міністерство економічного розвитку і торгівлі. За перше півріччя 2011 р. Агентство надало 79 листів-погоджень на проведення таких закупівель на суму 6,1 млрд грн [49].

При цьому не в усіх випадках замовник інформував уповноважений центральний орган виконавчої влади з питань закупівель про проведення процедур закупівель в одного учасника, як це передбачено Законом.

Використання інструменту державних гарантій у такий спосіб створювало умови для непрозорих фінансових операцій та порушення принципу конкуренції на ринку державних закупівель [68].

Станом на кінець 2011 р. співвідношення загального обсягу гарантованого державою боргу до номінального ВВП України становив 8,9 %, що більше ніж у 2010 р. на 1 в.п.

Загальна сума наданих у 2012 році державних гарантій становила 75,3 млрд грн або 94,9 % граничного обсягу, встановленого статтею 6 закону про державний бюджет на 2012 рік (79,4 млрд грн). Зокрема, державні гарантії надані:

– Національній акціонерній компанії "Нафтогаз України" за запозиченнями від Державного банку розвитку Китайської Народної Республіки для реалізації проектів заміщення природного газу вугіллям вітчизняного видобування на суму, еквівалентну 29,2 млрд грн;

– публічному акціонерному товариству "Державна продовольча-зернова корпорація України" за запозиченнями від Експортно-імпортного банку Китаю для фінансування проектів у сфері сільського господарства – 24,0 млрд грн;

– Державному агентству автомобільних доріг за запозиченнями для фінансування об'єктів будівництва, реконструкції, капітального і поточного ремонту автомобільних доріг загального користування, в тому числі будівництва автотранспортної магістралі через р. Дніпро в м. Запоріжжі та придбання дорожньої техніки й обладнання для дочірніх підприємств ПАТ "Державна акціонерна компанія "Автомобільні дороги України", а також для погашення й обслуговування державного боргу, що утворився під час виконання боргових зобов'язань за кредитами, отриманими на розвиток мережі автомобільних доріг загального користування, – 14,0 млрд грн;

– державному підприємству “Фінансування інфраструктурних проектів” за запозиченнями суб’єктів господарювання – резидентів державного сектору економіки, об’єкти державної власності яких належать до сфери управління Укрєвроінфрапроекту, для фінансування зобов’язань, що виникають у зв’язку з виконанням завдань та здійсненням заходів, передбачених Державною цільовою програмою підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу, – 4,4 млрд грн;

– Державній іпотечній установі за запозиченнями – 2,0 млрд грн;

– Публічному акціонерному товариству “Державний експортно-імпортний банк України” за позикою Міжнародного банку реконструкції та розвитку в рамках проекту “Додаткове фінансування для Другого проекту розвитку експорту” – 1,2 млрд грн;

– Дочірній компанії “Укртрансгаз” Національної акціонерної компанії “Нафтогаз України” за запозиченнями, залученими з метою реалізації проекту з модернізації компресорної станції Бар магістрального газопроводу “Союз” – 553,7 млн грн.

При цьому державні гарантії за запозиченнями Державного агентства автомобільних доріг надавалися не лише на розвиток автомобільної мережі, а і на погашення й обслуговування державного боргу, що утворився під час виконання боргових зобов’язань за раніше отриманими кредитами.

Гарантований державою борг за підсумками 2012 р. порівняно з попереднім бюджетним періодом зріс на 444,1 млн грн, або 0,4 %, – до 116,3 млрд грн. При цьому гарантований державою внутрішній борг збільшився на 3,0 млрд грн, або на 32,4 %, – до 16,2 млрд грн, а зовнішній гарантований борг – зменшився на 3,5 млрд грн, або на 3,4 %, – до 100,8 млрд грн.

Обсяг гарантованого боргу протягом 2013 року у порівнянні з 2012 р. зменшився майже на 12 млрд грн і становив 104,2 млрд грн. Державні гарантії надані на загальну суму 21,9 млрд грн, що не перевищує межі, визначені Законом України “Про Державний бюджет України на 2013 рік”. При цьому

гарантований державою зовнішній борг скоротився на 23,1 млрд грн, або 23,0 %, – до 77,1 млрд грн, що спричинено передусім погашенням позики НБУ перед Міжнародним валютним фондом. Внутрішній гарантований державою борг збільшився на 10,9 млрд грн, або на 67,3 %, – до 27,1 млрд грн внаслідок надання державних гарантій. Обсяг наданих державних гарантій не перевищив граничний рівень у 50,0 млрд грн, встановлений статтею 6 закону про державний бюджет на 2013 рік.

Упродовж 2013 року ситуація з погашенням заборгованості щодо сплати за отриманими суб'єктами господарювання гарантіями залишалася складною. Прострочена заборгованість суб'єктів господарювання перед державою за кредитами (позиками), залученими під державні гарантії, зросла на 0,732 млрд грн, або на 4,9 %, – до 15,6 млрд грн, що спричинене передусім девальвацією української національної валюти.

Серед позичальників чимала кількість юридичних осіб знаходиться в стадії ліквідації. Щодо цієї категорії заборгованість за отриманими гарантіями на початок 2013 року становила 1,7 млрд грн, або 11,4 % від загальної суми простроченої заборгованості.

Нормативно-правова база та практична діяльність з боку уряду та Міністерства фінансів України з питань надання державних гарантій та управління гарантованим державою боргу з моменту активізації цих операцій з 2008 р. потребувала суттєвого удосконалення. Так, урядом не виконувалось вимога статті 38 Бюджетного кодексу України щодо визначення граничних абсолютних і відносних показників гарантованого державою боргу при формуванні основних напрямів бюджетної політики і підготовці проектів законів про державний бюджет України. Також не було сформовано стратегічного документу щодо пріоритетних напрямів або галузей економіки, в яких реалізовуватимуться проекти розвитку, що фінансуватимуться за позиками, отриманими під державними гарантіями.

В результаті реалізації управлінських рішень уряду та Міністерства фінансів за підсумками 2014 р. гарантований державою борг у порівнянні з 2013 р. збільшився на 49,7 млрд грн, або на 47,7 %, – до 153,8 млрд грн. Серед основних причин такого зростання була девальвація української гривні до іноземних валют. Так, гарантований державою зовнішній борг зріс на 48,9 млрд грн, або 63,5 %, – до 125,9 млрд грн, а внутрішній – на 0,734 млрд грн, або на 2,7 % – до 27,7 млрд грн.

Протягом 2014 р. державних гарантій було надано в обсязі 17,4 млрд грн, що на 30,5 % менше граничного обсягу, встановленого статтею 6 закону про державний бюджет на 2014 рік (25,0 млрд грн). Водночас, впровадження окремих проектів за позиками, залученими під державні гарантії, здійснювалося з відставанням від запланованих термінів, кошти використовувалися в менших, ніж передбачалося, обсягах.

У 2014 році з державного бюджету на виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії, витрачено 17,9 млрд грн, зокрема, за:

– кредитами, отриманими на розвиток мережі автомобільних доріг загального користування (КПКВК 3111030), – 10,8 млрд грн;

– кредитами, отриманими для реалізації проектів “Циклон-4” і “Створення Національної супутникової системи зв’язку” (КПКВК 6381130), – 2,1 млрд грн;

– запозиченнями державних підприємств “Київський авіаційний завод “Авіант”, “Конструкторське бюро “Південне” імені М. К. Янгеля” та “Львівська обласна дирекція з протипаводкового захисту”, Харківського державного авіаційного виробничого підприємства і публічного акціонерного товариства “Лисичанськвугілля” (КПКВК 3511600) – 1,9 млрд грн;

– кредитами, отриманими для реалізації завдань і здійснення заходів, передбачених Державною цільовою програмою підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу (КПКВК 6651280), – 1,7 млрд грн.

Порівняно з 2013 роком, видатки бюджету у 2014 р. на виконання боргових зобов'язань за кредитами, залученими під державні гарантії збільшилися в 2,3 рази, що спричинено, зокрема, значною девальвацією національної валюти. Продовження практики надання державних гарантій за кредитами, безпосереднім джерелом повернення яких є кошти державного бюджету, посилює ризики збільшення боргового навантаження на державний бюджет і призводить до відволікання значної частини бюджетних коштів на боргові виплати.

Державна політика у сфері гарантованого боргу протягом 2015 р. мала суттєвий виклик. Уряд, своїм розпорядженням від 4 квітня 2015 р. № 318-р затвердив перелік зовнішніх боргових зобов'язань щодо яких планувалося вчинення правочинів стосовно зміни умов запозичень. До цього переліку потрапили такі кредити, залучені під державні гарантії:

– єврооблігації державного підприємства "Фінансування інфраструктурних проектів", випущені під державні гарантії у 2010, 2011, 2012 роках;

– кредити "Укравтодору", залучені під державні гарантії у 2005, 2006, 2009, 2010, 2011 роках;

– кредит державного підприємства "Конструкторське бюро "Південне" імені М.К. Янгеля", залучений під державну гарантію у 2011 році;

– кредит державного підприємства для постачання медичних установ "Укрмедпостач", залучений під державну гарантію у 2009 році;

– єврооблігації для фінансування позик залізницям, які входять до сфери управління Укрзалізниці, випущені у 2013 році;

– єврооблігації ПАТ "Державний експортно-імпортний банк України", випущені у 2006, 2010, 2013 роках;

– єврооблігації ПАТ "Державний ощадний банк України", випущені у 2011 і 2013 роках;

– кредити ПАТ "Державний ощадний банк України", залучені у 2006 і 2013 роках [69].

Загальна номінальна вартість запозичень, здійснених під державні гарантії вищезазначених юридичних осіб становила 22,6 млрд дол. США, а саме: державні єврооблігації і єврооблігації ДП "Фінансування інфраструктурних проектів" (Fininpro) – 18 млрд дол. США, гарантовані державою зовнішні валютні кредити державних підприємств (Укравтодор, Укрмедпостач, КБ "Южне") – близько 0,7 млрд дол. США, єврооблігації міста Києва – близько 0,6 млрд дол. США, єврооблігації Укрзалізниці – 0,5 млрд дол. США, зовнішні (приватні) борги Ощадбанку та Укрексімбанку – 2,8 млрд дол. США.

У 2015 році державні гарантії надано загалом в обсязі 7,4 млрд грн, при тому, що статтею 6 Закону про державний бюджет граничні обсяги надання державних гарантій затверджено у сумі 25,0 млрд грн фактично надано три гарантії на загальну суму 7,4 млрд грн (договір для забезпечення виконання боргових зобов'язань ПАТ "Укргідроенерго" за кредитом ЄБРР, укладений у грудні 2015 року). За підсумком року, гарантований державою борг зріс за рік на 54,7 % і на 1 січня 2016 р. становив 237,9 млрд грн.

Гарантований державою борг збільшився на 84,1 млрд грн, або на 54,7 %, – до 237,9 млрд грн, що спричинено насамперед девальвацією гривні до іноземних валют і отриманням Національним банком України частини кредиту від Міжнародного валютного фонду [70].

Показники боргової безпеки за 2015 рік з урахуванням обсягу гарантованого державою боргу, як і у попередньому році перевищували граничний рівень співвідношення до номінального ВВП, що за відсутності неборгових джерел фінансування дефіциту державного бюджету значно посилювало ризики дестабілізації системи державних фінансів.

У 2016 році державні гарантії надані за зовнішніми і внутрішніми запозиченнями на суму, еквівалентну 21,9 млрд грн, що не перевищувало граничний рівень, встановлений у статті 6 закону про державний бюджет на 2016 р. Зокрема, державні гарантії надані публічним акціонерним товариствам "Національна акціонерна компанія "Нафтогаз України" для доформування

стабілізаційного (резервного) енергетичного фонду – 500 млн дол. США (еквівалент – 13,6 млрд грн) і "Укргідроенерго" для продовження реалізації Проекту "Реабілітація гідроелектростанцій" – 180,0 млн євро (еквівалент – 5,3 млрд грн).

Витрати державного бюджету на виконання боргових зобов'язань за кредитами, залученими під державні гарантії, становили 8,6 млрд грн, що менше на 2,5 % плану і на 65,6 % витрат 2015 року. Зазначене спричинено наслідками реструктуризації значних обсягів гарантованого державою зовнішнього боргу та переоформленням цих зобов'язань у прямий зовнішній державний борг України.

У 2016 році урядом було надано 13 державних гарантій на суму 21,9 млрд грн, а саме: щодо внутрішніх зобов'язань – 11 гарантій на суму 2,9 млрд грн за зобов'язаннями державних підприємств з метою підвищення обороноздатності і безпеки держави; щодо зовнішніх зобов'язань – на суму 5,3 млрд грн, (або 180 млн євро) для фінансування інвестиційних, інноваційних, інфраструктурних та інших проектів розвитку під позику ПАТ "Укргідроенерго" та 13,7 млрд грн, (500 млн дол. США) – для забезпечення виконання боргових зобов'язань ПАТ "Національна акціонерна компанія "Нафтогаз України".

У 2016 році, на відміну від 2015 року, державою виконано гарантійні зобов'язання на вдвічі меншу суму. Ці операції стосувалися позики ДП "Дирекція з будівництва та управління національного проекту "Повітряний експрес" – 0,4 млрд грн, або 16,5 млн дол. США; ПАТ "Лисичанськвугілля" – 0,5 млрд грн, або 17,9 млн дол. США та НАЕК "Енергоатом" – 30,2 млн грн, або 1,2 млн дол. США.

При цьому сума простроченої заборгованості суб'єктів господарювання перед державним бюджетом за гарантованими кредитами, отриманими у попередні періоди станом на 31 грудня 2016 р. становила майже 37,8 млрд грн.

Слід зазначити, що наказом Мінфіну від 11.04.2016 № 438 було оновлено форму Звіту про прострочену заборгованість суб'єктів господарювання перед державою за кредитами, залученими під державні гарантії. Це у подальшому

забезпечуватиме більший рівень контролю за сферою гарантованого державою боргу та зменшуватиме ризики в системі державних фінансів.

За підсумками 2016 р. обсяг гарантованого державою боргу становив 278,9 млрд грн, з яких внутрішній гарантований державою борг дорівнював 19,1 млрд грн, а зовнішній – 259,8 млрд грн. Рівень співвідношення гарантованого державою боргу до ВВП України дорівнював 11,7 %.

У 2017 році державні гарантії надані за зовнішніми і внутрішніми запозиченнями на суму, еквівалентну 8,3 млрд грн, що в межах обсягу (31,7 млрд грн та 700 млн дол. США), встановленого у статті 6 закону про державний бюджет на 2017р. Зокрема, державні гарантії надані державному підприємству "Національна атомна енергогенеруюча компанія "Енергоатом" для фінансування інвестиційного проекту "Будівництво централізованого сховища відпрацьованого ядерного палива реакторів ВВЕР АЕС України" в сумі 250,0 млн дол. США (еквівалент 7,0 млрд грн). При цьому суб'єкти господарювання у 2017 році не отримали зазначені кредитні ресурси, що не вплинуло на обсяг гарантованого державою боргу.

Протягом 2017 р. витрати державного бюджету на виконання боргових зобов'язань за кредитами, залученими під державні гарантії, становили 8,2 млрд грн, що на 1,2 % менше плану і на 5,1 % менше, ніж витрачено у 2016 році. Обсяг витрат на виконання боргових зобов'язань за державним і гарантованим державою боргом є порівнянними з розміром сукупних видатків зведеного бюджету України на економічну діяльність, охорону здоров'я і оборону.

За підсумками 2017 р. обсяг гарантованого державою боргу становив 308,0 млрд грн, з яких внутрішній гарантований державою борг склав 13,3 млрд грн, при цьому зовнішній борг становив – 294,7 млрд грн. Рівень співвідношення гарантованого державою боргу до ВВП України дорівнював 10,3 %.

Платежі на виконання гарантійних зобов'язань у проекті державного бюджету на 2018 рік плануються в рамках виконання таких бюджетних програм та у таких обсягах:

– виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії, з метою реалізації проектів соціально-економічного розвитку (КПКВК 1101470) – 0,26 млрд грн;

– виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими ДП “Укрмедпостач” під державні гарантії, для реалізації інвестиційного проекту, оплата податкових зобов’язань (з урахуванням штрафних санкцій), що виникли в рамках реалізації інвестиційного проекту “Укрмедпостач” (КПКВК 2301280) – 0,36 млрд грн;

– виконання боргових зобов’язань за запозиченнями, залученими державою або під державні гарантії на розвиток мережі автомобільних доріг загального користування (КПКВК 3111030) – 6,041 млрд грн;

– обслуговування та погашення зобов’язань за залученими коштами під державні гарантії для здійснення капітальних видатків розпорядниками бюджетних коштів (КПКВК 3511590) – 0,03 млрд грн;

– виконання боргових зобов’язань за кредитом, залученим під державну гарантію для реалізації проекту “Створення Національної супутникової системи зв’язку (КПКВК 6381130) – 1,6 млрд грн.

За підсумками 2018 р. обсяг гарантованого державою боргу становив 308,1 млрд грн, з яких внутрішній гарантований державою борг склав 10,3 млрд грн, при цьому зовнішній борг становив – 297,8 млрд грн. Рівень співвідношення гарантованого державою боргу до ВВП України дорівнював 8,7 %.

Динаміка гарантованого державою боргу України протягом 2008–2018 рр. представлена на рис. 2.3.1. Як видно, зростання обсягу гарантованого державою боргу почалося у 2009 р. після розгортання глобальної фінансової кризи. Так, якщо цей показник станом на кінець 2008 р. складав 58,7 млрд грн, то у 2009 р. він зріс відразу до 90,9 млрд грн.

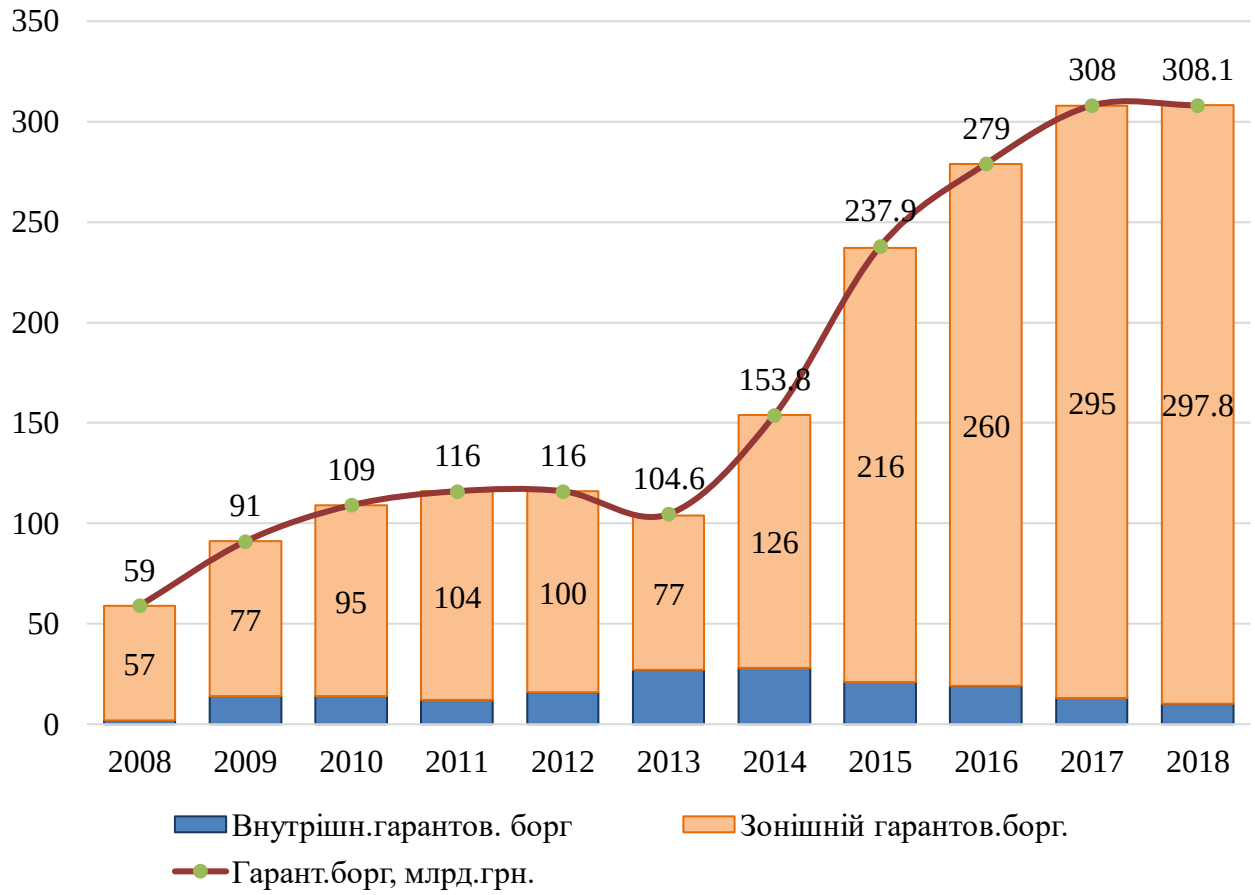


Рис. 2.3.1. **Динаміка гарантованого державою боргу України протягом 2008–2018 рр.**

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

Протягом 2010–2012 рр. обсяг гарантованого державою боргу поступово зростав і складав на початок цього періоду відповідно – 108,8 млрд грн, а на кінець – 116,3 млрд грн. Лише у 2013 р. розмір гарантованого боргу дещо зменшився до 104,2 млрд грн.

Починаючи з 2014 р. обсяг гарантованого державою боргу почав знову збільшуватися – на кінець вказаного року він сягнув 153,8 млрд грн. У подальшому зростання гарантованого державою боргу відбувалося більш динамічно. За підсумками 2015 р. цей показник складав 237,9 млрд грн, 2016 р. – 278,9 млрд грн, 2017 р. – 308,0 млрд грн. В 2018 р. Практично без змін відносно 2017 року – 308,1 млрд грн.

Основним чинником динамічних змін показника гарантованого боргу були зміни обсягу зовнішнього гарантованого державою боргу. Як помітно, у загальній структурі гарантованого боргу протягом 2009–2018 рр. зовнішній гарантований борг складав в середньому 87,0 %.

Іншу оцінку боргової політики щодо надання державних гарантій може представляти рівень співвідношення обсягу гарантованого боргу до номінального ВВП України. Цей показник в період 2008–2018 рр. також динамічно змінювався (рис. 2.3.2).

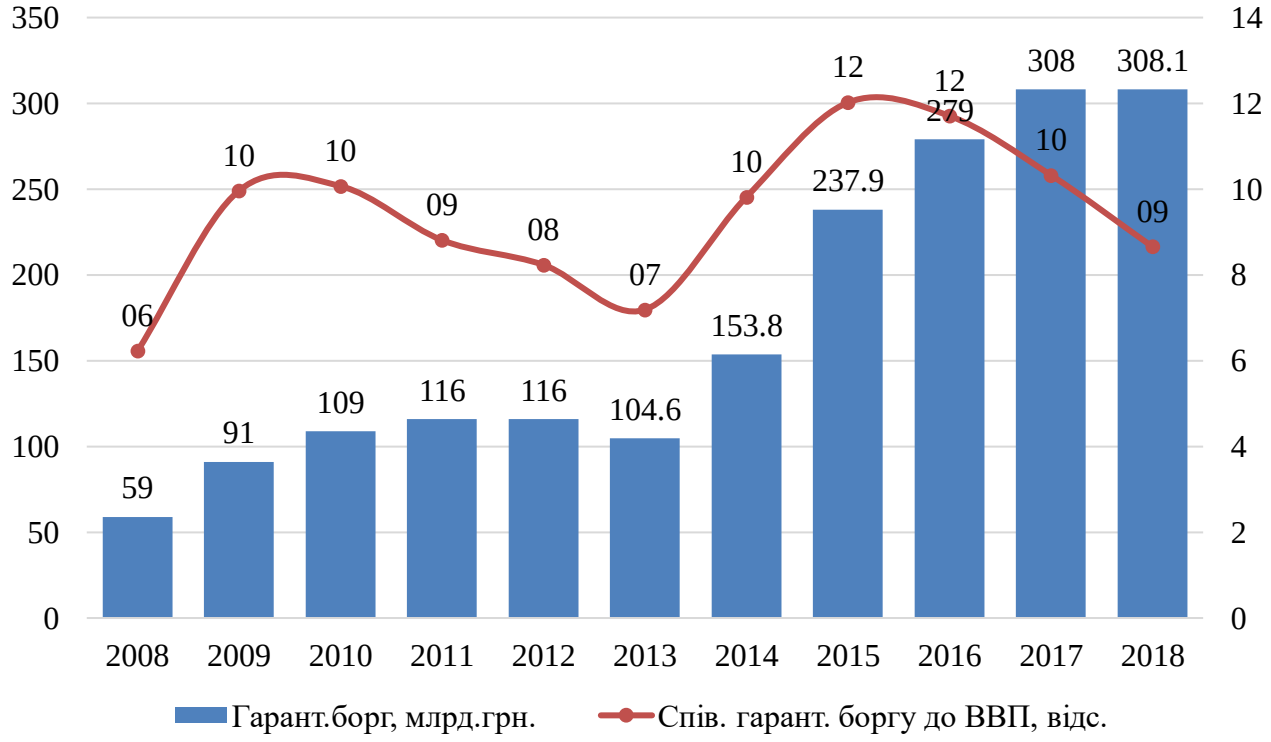


Рис. 2.3.2. **Динаміка гарантованого державного боргу України протягом 2008–2018 рр.**

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

Наприклад, якщо у 2008 р. рівень співвідношення гарантованого боргу до ВВП становив 6,2 %, то у 2009 р. він зріз до 10,0 %. У подальшому, а саме в період 2010–2014 рр. він не перевищував 10 %. Разом з цим, у 2015 та 2016 роках рівень співвідношення становив відповідно – 12,0 % та 11,7 %.

Станом на кінець 2017 р. цей показник знову зменшився до 10,3 % та до 8,7 % у 2018 році.

Планові показники обсягу гарантованого державою боргу, що представлено у тексті Закону України “Про Державний бюджет на 2019 р.” та прогноз розміру номінального ВВП України [61] дають змогу сформувати прогнозний рівень співвідношення гарантованого боргу до ВВП на кінець 2019 р., який може сягнути 9,7 %. Однак слід зазначити, що рівень такого співвідношення може бути значно менше, оскільки плановий показник надання державних гарантій, передбачений законом про державний бюджет, як правило не виконується у повному обсязі.

Важливим питанням дисертаційного дослідження є оцінка структури гарантованого державою боргу. Така оцінка дає змогу виявити ризики, які можуть загрожувати бюджетній та фінансовій політиці в цілому та покращити управління гарантованим боргом.

Станом на кінець 2018 р. обсяг гарантованого державою боргу складав 308,1 млрд грн, при цьому обсяг зовнішнього боргу становив 297,8 млрд грн, а внутрішнього – 10,3 млрд грн.

Як помітно на рис. 2.3.3 найбільшу питому вагу має заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій – 77,0 %. Загальна сума за цим показником становить 237,0 млрд грн. Серед складових – кредит від МВФ – 213,9 млрд грн, або 69,4 % від загальної суми гарантованого державою боргу, на другій позиції у цій групі кредиторів від міжнародних фінансових організацій знаходиться Міжнародний банк реконструкції та розвитку – 12,7 млрд грн, або 4,1 %, також слід виділити і Європейський банк реконструкції та розвитку – 5,71 млрд грн, або 1,9 %.

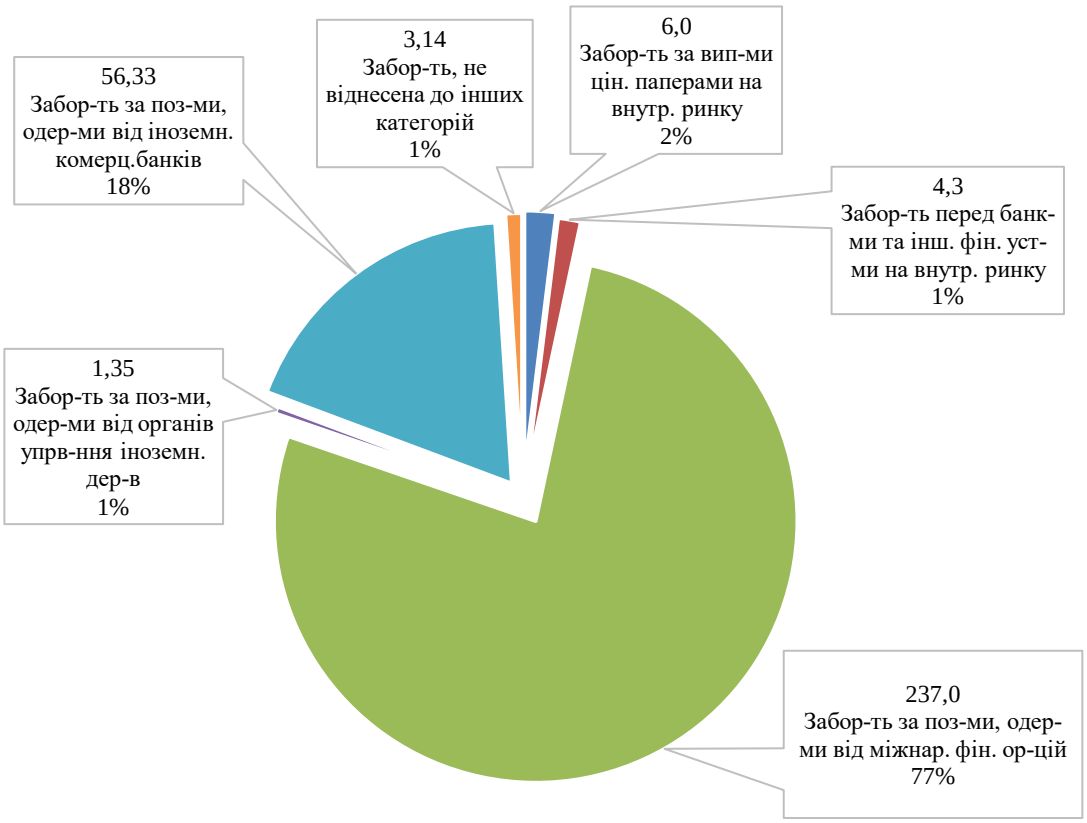


Рис. 2.3.3. **Структура гарантованого державою боргу станом на 31.05.2018 р.,** *%*

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

Суттєву питому вагу в обсязі гарантованого державою боргу має заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків – 17,5 %, або 45,8 млрд грн. Серед складових цієї частини гарантованого боргу слід назвати: Експортно-імпортний банк Китаю – 37,2 млрд грн, або 14,2 %, Citibank, N.A., Deutsche Bank AG – 2,37 млрд грн, або 0,9 %.

Питома вага внутрішнього гарантованого державою боргу становить 5,2 %. При цьому обсяг такого показника як заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку складає 8,95 млрд грн, або 5,2 %. Складовими цієї частини внутрішнього гарантованого боргу є державні цінні папери, а саме – 10-річні облігації ДІУ – 1,0 млрд грн, 5-річні облігації ДІУ –

2,0 млрд грн, 7-річні облігації ДІУ – 3,0 млрд грн, а також 5-річні облігації Укравтодору – 2,95 млрд грн.

Обсяг щодо заборгованості перед банківськими та іншими фінансовими установами становить 4,61 млрд грн, або 1,8 %. Також незначну питому вагу у зовнішньому гарантованому державою боргу має заборгованість, не віднесена до інших категорій – 1,1 % та заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав – 0,7 %.

На структуру зовнішнього гарантованого державою боргу має вплив активність співробітництва України з Міжнародним валютним фондом, зокрема в рамках програми розширеного фінансування – Extended Fund Facility, EFF. Виконання Програми дала можливість українській владі посилити фінансову систему та здійснити заходи із зміцнення обмінного валютного курсу української гривні до іноземних валют.

Зазначена програма була сформована у березні 2015 р. і має завершитися у 2019 р., при цьому обсяг фінансування передбачено на рівні 17,5 млрд дол. США. Станом на травень 2018 р. Україна отримала від МВФ чотири транші сумарно на 8,7 млрд дол. США. Останній транш надійшов до НБУ у квітні 2017 р.

Окрім коштів від МВФ на показники платіжного балансу за статтями “поточний рух капіталу” та “резервні активи” впливали позики від таких впливових фінансових установ, як Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський Інвестиційний Банк, Експортно-імпортний банк Китаю та деяких інших міжнародних організацій.

Аналіз динаміки надання державних гарантій протягом 2004–2017 рр. представлено на рис. 2.3.4. “Динаміка надання державних гарантій в Україні протягом 2004–2017 рр.”, він свідчить про зростання цього компоненту боргового навантаження у 2009 та 2012 рр.

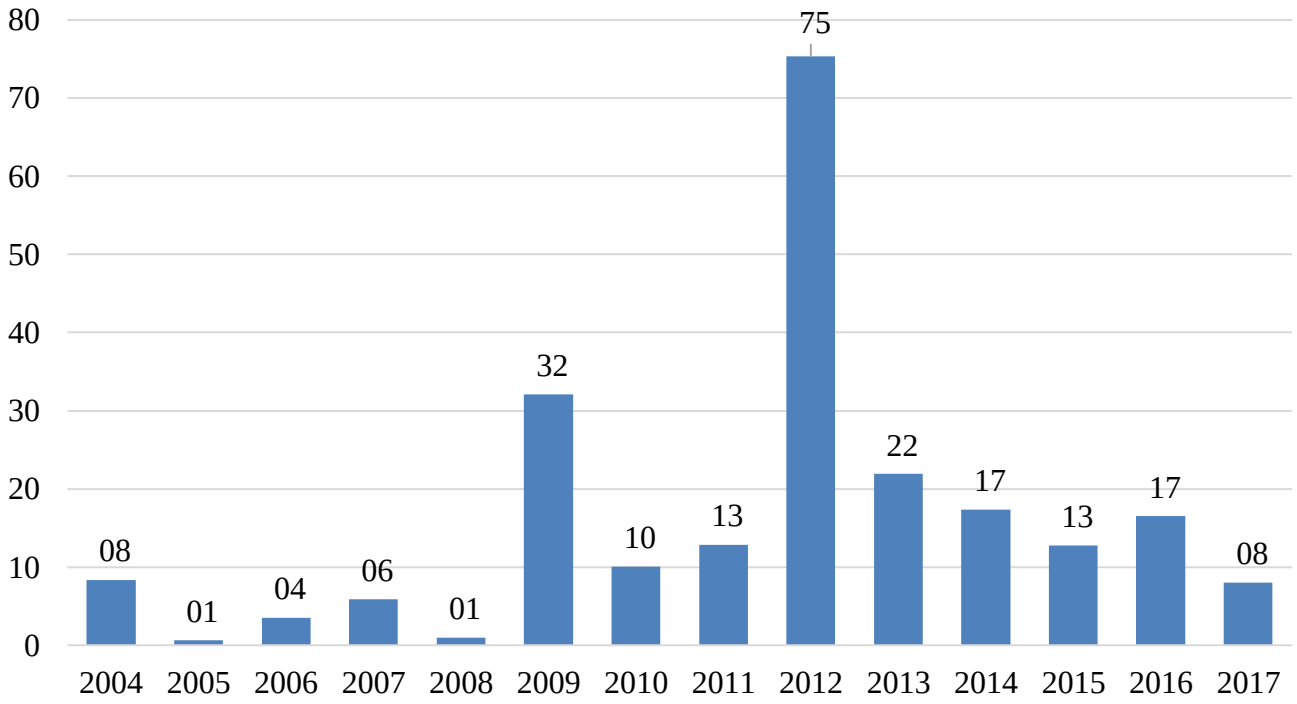


Рис. 2.3.4. **Динаміка надання державних гарантій в Україні протягом 2004–2017 рр.,** *млрд грн*

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

У ці періоди уряд України приймав рішення про надання найбільших за обсягом гарантій. Протягом 2009 року надавалися значні за сумою державні гарантії за:

– позикою від Канадської експортної агенції для ДП “Укркосмос” щодо створення національної супутникової системи зв’язку на 0,29 млрд дол. США (2,3 млрд грн);

– позикою Credit Suisse International для Державного агентства автомобільних доріг “Укравтодор” в обсязі 465,0 млн дол. США (3,6 млрд грн);

– облігаціями НАК “Нафтогаз України” в рамках реструктуризації заборгованості Національної акціонерної компанії “Нафтогаз України” за зовнішніми запозиченнями в обсязі 1,6 млрд дол.США (12,9 млрд грн);

– позикою ВАТ “Ощадбанк” для Національної акціонерної компанії “Нафтогаз України” в сумі 3,7 млрд грн;

– позикою VTB Capital PLC для Державного агентства автомобільних доріг “Укравтодор” в обсязі 0,44 млрд дол.США (3,6 млрд грн).

Протягом 2012 р. обсяги наданих гарантій були значно більше і ці фінансові операції стосувалися:

– позики від Державного банку розвитку Китайської Народної Республіки для НАК “Нафтогаз України” для заміщення споживання природного газу вітчизняним вугіллям, в обсязі 3,7 млрд дол. США (29,2 млрд грн);

– позики від Експортно-імпортного банку Китаю для ПАТ “Державна продовольчо-зернова корпорація України” щодо фінансування проектів у сфері сільського господарства в рамках виконання вимог Меморандуму про взаєморозуміння щодо співпраці в реалізації пріоритетних проектів у галузі сільського господарства в сумі 1,5 млрд дол. США (12,0 млд грн);

– облігацій Укравтодору щодо Фінансування об’єктів будівництва, реконструкції, капітального та поточного ремонту автомобільних доріг загального користування, в тому числі, будівництво транспортної магістралі через річку Дніпро в м. Запоріжжя, за переліком, затвердженим Кабінетом Міністрів України, і придбання дорожньої техніки та обладнання для дочірніх підприємств ПАТ “Державна акціонерна компанія “Автомобільні дороги України” в сумі 14,0 млрд грн;

– облігацій ДП “ФІНІНПРО” щодо виконання зобов’язань, що виникають у зв’язку з виконанням завдань та здійсненням заходів, передбачених Державною цільовою програмою підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу в сумі 0,6 млрд дол. США (4,5 млрд грн).

Таким чином, в Україні обсяг наданих державних гарантій у період 2004–2007 років відносно ВВП був незначний. Однак після загострення фінансової кризи гарантований борг почав стрімко збільшуватися. Так, якщо у 2007 р.

співвідношення гарантованого боргу до ВВП складало 2,42 %, то за підсумками 2008 р. цей показник збільшився вже до 6,2 %.

В подальшому державні гарантії було надано щодо позик для покращення автомобільних доріг, технічне переоснащення державних вугледобувних підприємств, виконання зобов'язань Національної акціонерної компанії "Нафтогаз України" за зовнішніми запозиченнями, створення Національної супутникової системи зв'язку "Циклон", виконання заходів в рамках Державної цільової програми підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу та інших напрямів.

У структурі гарантованого державою боргу станом на кінець травня 2018 р. найбільшу питому вагу має заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій – 75,5 %. Загальна сума за цим показником становить 198,0 млрд грн. Серед основних кредиторів – МВФ, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, а також Європейський банк реконструкції та розвитку. Значну питому вагу в обсязі гарантованого державою боргу має заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків. Передусім це стосується Експортно-імпортного банку Китаю, Citibank, N.A. та Deutsche Bank AG.

Питома вага внутрішнього гарантованого державою боргу становить лише 5,2 %. Серед основних складових – державні цінні папери, випущені ДІУ. Обсяг заборгованості перед банківськими та іншими фінансовими установами становить 4,61 млрд грн, або 1,8 %.

Співвідношення гарантованого державою боргу до номінального ВВП України в період 2014–2017 рр. становило відповідно – 9,8 %, 12,0 %, 11,7 % та 10,3 %. Якщо усі заплановані державним бюджетом на 2018 р. державні гарантії буде надано урядом, показник співвідношення гарантованого державою боргу до ВВП може становити 22,4 %, що може значно посилити вплив боргового навантаження на економіку країни та збільшити видатки державного бюджету у борговій сфері.

Висновки до другого розділу

1. Узагальнено, що аналіз динаміки та структури державного та гарантованого державою боргу свідчить про наявність значних викликів для сфери управління державним боргом та системи державних фінансів загалом. Розмір співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП вже тривалий час перевищує допустиме значення, визначене нормами Бюджетного кодексу України на рівні 60 %. 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 розробки та впровадження нових підходів в розробці та прийнятті управлінських рішень у борговій сфері.

2. Зазначено, що протягом 2008–2011 рр. Україна здійснила низку важливих кроків, спрямованих на формування ефективних нормативно-правових механізмів управління у сфері державного боргу. Ці механізми регулювали питання розвитку внутрішнього фінансового ринку, стратегії управління державним боргом, удосконалення планування параметрів державного бюджету України на наступний бюджетний період.

Після виникнення світової фінансово-економічної кризи і до 2013 р. Кабінет Міністрів України здійснював заходи спрямовані на розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів, запровадивши нові боргові інструменти. Випуск облігацій внутрішньої державної позики, номінованих в іноземній валюті, надав можливість Уряду впродовж 2012 року, за несприятливої кон’юнктури на зовнішньому ринку, здійснити часткове заміщення запланованих зовнішніх запозичень внутрішніми.

Значний вплив на зменшення боргового тиску мали здійснені правочини з зовнішнім державним та гарантованим державою боргом у 2014–2015 рр. та внутрішнім державним боргом, здійснених в жовтні 2017 р.

Разом з цим, системною проблемою стали прорахунки у плануванні параметрів державного бюджету в частині фінансування дефіциту державного бюджету – надходження від приватизації державного майна, обсяг внутрішніх та зовнішніх державних запозичень тощо. Значну частину облігацій внутрішньої державної позики на вторинному ринку викупляв Національний банк, що, по суті, було емісійним джерелом фінансування бюджету.

На зростання боргового навантаження на економіку України значний вплив мали заходи з боку Кабінету Міністрів України та Національного банку щодо підтримки банківського сектору та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Так, лише протягом 2017 р. року на капіталізацію банків з державної часткою було здійснено державних запозичень в обсязі 79,7 млрд грн в 2014 році економічна та фінансова система України знову потрапила у кризовий стан, а рівень співвідношення державного та гарантованого державою боргу збільшився до 70,3 % від ВВП.

3. Обґрунтовано, що незважаючи на вимоги Бюджетного кодексу, тривалий період Верховна Рада України не приймала документів, що визначали основні параметри бюджетної політики на середньострокову перспективу, наслідком чого був високий рівень невизначеності у бюджетної політики. Це, у свою чергу, призводило до послаблення можливостей головних розпорядників бюджетних коштів щодо належного планування своєї діяльності, включаючи планування заходів політики у сфері державного боргу.

Прийняті рішення спрямовувались на виконання тактичних завдань, стратегічні завдання щодо використання запозичень для бюджетного інвестування, реструктуризації економіки сировинного спрямування не вирішувались. Отже стійкість національної економіки не покращилась, основні ризики її функціонування, забезпечення доходної частини бюджету не були зняті.

В Мінекономрозвитку була розроблена методика оцінювання рівня боргової безпеки (наказ Мінекономрозвитку від 29.10.2013 р. № 1277), в якій

використовується ряд показників, зокрема показник співвідношення видатків державного бюджету на обслуговування та погашення боргу до доходів державного бюджету. Ця методика не дала змоги приймати ефективні управлінські рішення, адже нею не аналізуються причини боргових ризиків, можливі заходи щодо їх нівелювання. Для ефективного боргового управління необхідно діяти на випередження реалізації боргових ризиків.

4. Виявлено, що недостатній контроль з боку держави за реалізацією проектів, що здійснюються за рахунок міжнародних фінансових організацій, призвів до уповільнення темпів інфраструктурних реформ, втрат бюджету за рахунок сплати комісій. Під час підготовки до Євро 2012 та фінансування витрат на підготовку інфраструктури, уряд значною мірою вдавався до використання боргових інструментів. Разом з цим, витрачання значної частини фінансових ресурсів мала нецільовий характер, а потреби реального сектора економіки не було задоволено.

Значним фактором стабілізації української економіки були взаємовідносини з МВФ, співпраця з Міжнародним банком реконструкції та розвитку, Європейським банком реконструкції та розвитку, Європейським Інвестиційним Банком, Експортно-імпортним банком Китаю та іншими міжнародними організаціями. 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”, створення Національної супутникової системи зв’язку “Циклон”, виконання заходів в рамках Державної цільової програми підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу та інших напрямів.

5. Отже, актуальним завданням залишається розроблення інструментарію більш ефективного управління державним і гарантованим державою боргом. Основою для цього може стати імплементація принципів управління боргом та

підходів до регулювання рівня дефіциту державного бюджету, що застосовуються у Європейському Союзі. Реформування боргового управління, як свідчить перебіг світової фінансової кризи, є комплексним завданням для системи державних фінансів та банківського сектору.

Розділ 3. ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ ТА ГАРАНТОВАНИМ ДЕРЖАВОЮ БОРГОМ В КОНТЕКСТІ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ

3.1. Вдосконалення управління державним боргом

На сьогодні достатньо часто змінюються планові показники річного розпису щодо державних запозичень, які є складовою Програми, але за якими розрахунками вони обґрунтовуються – на це питання поточна система управління державним боргом чіткої відповіді не дає. Необхідно проводити аналіз показників, пов'язаних із формуванням плану з погашення та державних запозичень, і, за необхідності, вносити зміни у механізми управління державним боргом.

На рис. 3.1.1 представлено зміни річного розпису фінансування державного бюджету на 2017 рік. Ці зміни почалися вже у лютому 2017 року. Так, планова сума державних запозичень по загальному фонду на момент ухвалення закону України про державний бюджет на 2017 р. (21 грудня 2016 р.) складала 174,8 млрд грн, разом з цим вже у лютому 2017 р. цей показник було збільшено на 16,3 млрд грн, або на 9,3 %. У березні цей показник знову збільшився до рівня 201,2 млрд грн, тобто у порівнянні з січнем абсолютне відхилення складало 26,4 млрд грн, або 15,1 %.

В липні 2017 р. після уточнення планових показників державного бюджету обсяг запозичень складав 239,8 млрд грн, ця сума більше січневого показника на 65,0 млрд грн, або на 37,2 %. Значні зміни планової річної суми державних запозичень відбулися у вересні. На той період їхній обсяг складав вже 281,1 млрд грн, що на 106,3 млрд грн, або на 60,8 % більше планового обсягу річних запозичень, затверджених під час ухвалення Закону України "Про Державний бюджет України на 2017 р.".

Чергове збільшення суми запозичень до державного бюджету відбулося у жовтні 2017 р. Так, цей показник склав 489,6 млрд грн відносно початкового

показника обсяг запозичень, визначений у жовтні відрізнявся на 314,8 млрд грн, або на 180,1 %. У підсумку за 12 місяців 2017 р. планова річна сума державних запозичень відрізнялася від початкової в абсолютному вимірі на 318,4 млрд грн, а у відносному на 182,1 %.

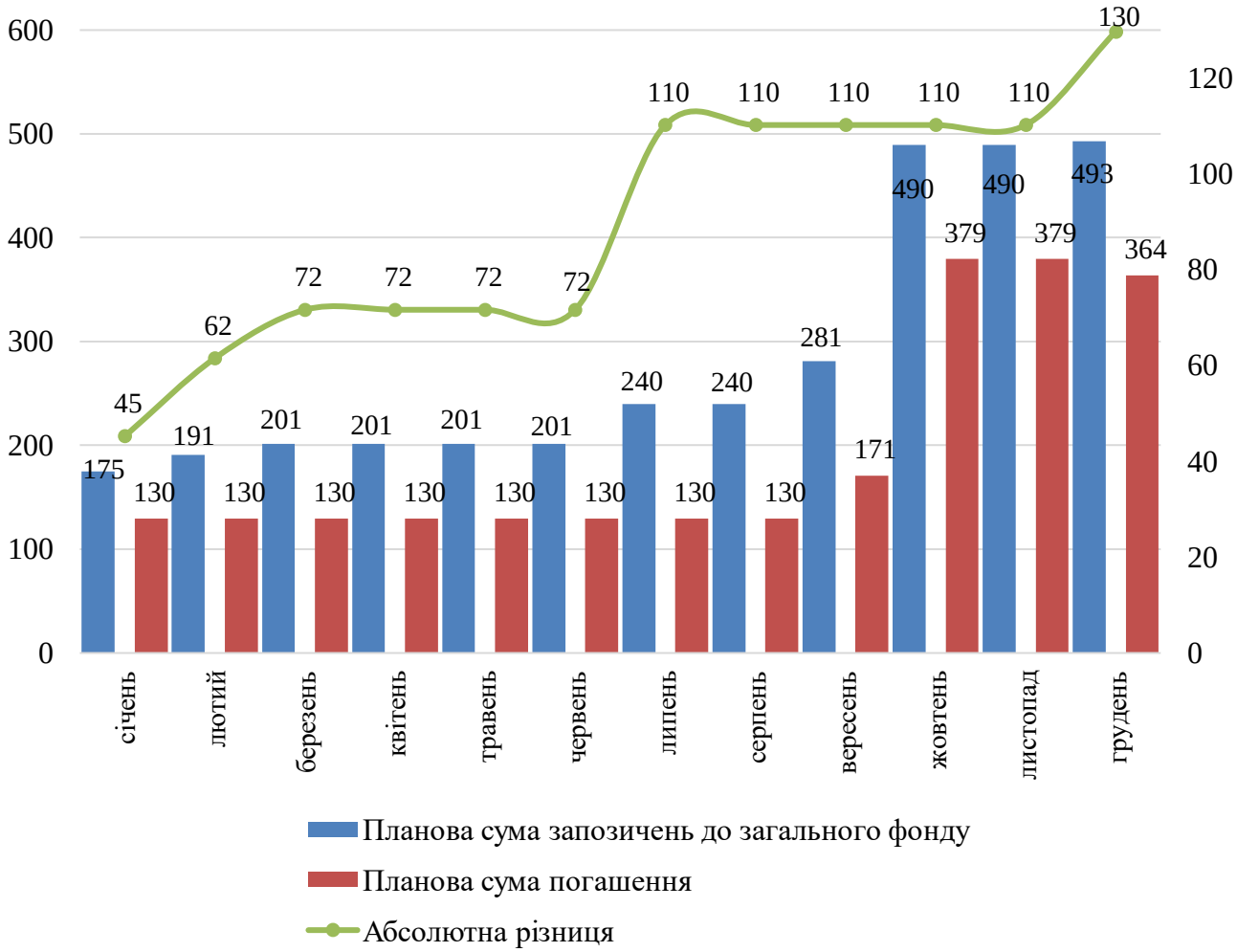


Рис. 3.1.1. **Оцінка зміни планових показників державних запозичень та погашення державного боргу протягом 2017 р.**

Джерело: Річний звіт про виконання Державного бюджету України за 2017 рік. URL: https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/richniy-zvit-pro-vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu-ukraini-za-2017-rik.

Приблизно такі саме тенденції протягом 2017 р. спостерігалися і з показниками щодо погашення державного боргу. Так, у вересні, після змін планової суми погашення державного боргу вона в абсолютному вимірі

відрізнялася від січневого показника на 41,4 %, а у відносному на 31,9 %. У листопаді відмінності від початкового показника погашення державного боргу складали 249,8 млрд грн, або 192,8 %.

Наведені приклади свідчать про суттєві зміни щодо планових показників державних запозичень та погашення державного боргу. Відповідно до положень постанови Кабінету Міністрів України №815, щорічна програма управління боргом має переглядатись у разі суттєвих змін на внутрішньому ринку державних цінних паперів та/або облігацій місцевих позик і світових ринках капіталу, в макроекономічній ситуації, бюджетно-податковій, грошово-кредитній та валютній політиці, а також виникнення інших причин, які можуть значно ускладнити або унеможливити її виконання [71]. Разом з цим, ця постанова уряду не визначає конкретного показника, який відповідає терміну "суттєві зміни" щодо погашення державного боргу або державних запозичень.

В рамках дисертаційного дослідження розглянемо підхід до уточнення відповідних параметрів, що зможе дати змогу конкретизувати випадки у яких Міністерству фінансів необхідно здійснювати перегляд річної програми управління державним боргом.

З метою визначення рівня змін, які є суттєвими, скористаємось методологією та розрахунковими параметрами, визначеними наказом Мінекономрозвитку України "Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України" [52].

За даними Державної казначейської служби України за 2017 рік розрахунок співвідношення обсягу лише погашення державного боргу до доходів бюджету показує: у січні воно складало – 19,3 %, у вересні – 24,5 %, а у листопаді – 54,4 %. Тобто, протягом усього 2017 р. цей показник, за методологією Мінекономрозвитку, знаходився на незадовільному та навіть критичному рівні.

Як видно із застосованої шкали оцінки відношення обсягу сукупних платежів з погашення та обслуговування державного боргу до доходів

державного бюджету, вона сформована з кроком 3 відсоткових пунктів, а інтервал від оптимального (6 %) до критичного рівня (16 %), який вже потребує прийняття негайних управлінських рішень щодо виправлення ситуації, становить 10 в.п. Отже, враховуючи такі орієнтовні показники, можна визначити, що суттєвою зміною у відхиленнях показників погашення державного боргу або планового обсягу державних запозичень є відхилення у 10 відсоткових пунктів.

За таким підходом можна визначити настання моментів часу впродовж 2017 року, коли Міністерству фінансів України було необхідно вносити зміни до Програми управління державним боргом. Зокрема, як видно з рис. 3.1.1, у 2017 році потреба перегляду програми управління державним боргом виникла вже у березні, коли відносне відхилення від початкового показника склало 15,1 %.

Управлінські рішення у борговій сфері, що приймаються з питань фінансування державного бюджету, можуть призвести до зростання державного боргу і становити загрозу для системи державних фінансів при відсутності належного контролю та обмежень.

Як видно на рис. 3.1.1 різниця між плановим обсягом державних запозичень та плановим показником погашення державного боргу протягом 2017 р. постійно зростала. Якщо цей показник на початку року становив 45,2 млрд грн (права шкала), то вже у лютому він зріс до 61,5 млрд грн. Деякий період – з березня до червня, ця різниця була на стабільному рівні – 71,6 млрд грн, але у липні вона збільшилася до 110,2 млрд грн, а наприкінці 2017 року – до 129,7 млрд грн. Можна стверджувати, що значне перевищення обсягу державних запозичень над обсягом погашення державного боргу є одним з основних чинників, що призвів до зростання суми державного боргу за підсумком 2017 року. Фактичні показники погашення державного боргу та державних запозичень становили відповідно 363,5 млрд грн та 479,0 млрд грн, і різниця між ними склала 115,5 млрд грн.

Під час формування управлінських рішень у сфері державного боргу Мінфін має враховувати обсяги та строки погашення державного зовнішнього та внутрішнього боргу. При цьому, як визначає постанова Уряду від 1 серпня 2012 р. № 815, для визначення строків запозичення Мінфін має дотримуватися принципу рівномірного навантаження платежів з погашення. Слід зазначити, що для строгого дотримання такого принципу, Міністерству фінансів треба здійснювати щомісячні рівномірні державні запозичення за внутрішнім та зовнішнім боргом протягом 3–5 років, що дозволить зменшити пікові обсяги, як для внутрішнього так і для зовнішнього боргу.

Аналіз помісячного виконання планових показників за зовнішніми та внутрішніми державними запозиченнями протягом 2017 року свідчить про те, що жодного разу ці плани Міністерству фінансів виконати не вдалось. (табл. 3.1.1)

Таблиця 3.1.1

Планові та фактичні показники державних внутрішніх та зовнішніх запозичень протягом 2017 р., *млрд грн*

Періоди 2017 р.	Загальна сума планових запозичень	Планові внутрішні запозичення	Планові зовнішні запозичення	Загальна сума запозичень, факт	Обсяг внутрішніх запозичень, факт	Обсяг зовнішніх запозичень, факт
січень	2,15	2,15	0,00	1,08	1,08	0,00
лютий	28,18	28,18	0,00	19,18	19,19	0,00
березень	41,93	21,91	20,02	15,19	15,19	0,00
квітень	13,20	11,81	1,39	20,15	3,42	16,73
травень	39,61	11,81	27,80	4,36	4,36	0,00
червень	11,81	11,81	0,00	2,37	2,37	0,00
липень	47,06	47,06	0,00	27,95	27,95	0,00
серпень	6,51	6,51	0,00	11,04	11,04	0,00
вересень	69,57	6,51	63,06	81,74	2,88	78,86
жовтень	214,95	214,95	0,00	226,17	225,77	0,40
листопад	6,51	6,51	0,00	18,93	18,93	0,00
грудень	11,67	27,56	-15,89	43,10	43,10	0,00

Джерело: Річний звіт про виконання Державного бюджету України за 2017 рік. URL: https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/richniy-zvit-pro-vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu-ukraini-za-2017-rik.

За внутрішнім боргом відхилення між фактичними та плановими показниками, починаючи з січня, склали 1,07 млрд грн. У лютому недовиконання плану з державних внутрішніх запозичень склало 9,0 млрд грн.

У подальшому недовиконання планових показників відбувалося до серпня, коли обсяг фактичних показників із внутрішніх запозичень перевищив планові показник на 4,53 млрд грн. До цього часу недовиконання було достатньо значним. Наприклад, загальний обсяг відставання від плану у березні 2017 р. становило 27,7 млрд грн, а у травні – 35,3 млрд грн. У другій половині 2017 р. фактичні показники перевищували планові обсяги приблизно 11–12 млрд грн. А за підсумками грудня, перевищення фактичних показників планових за внутрішніми запозиченнями становило 15,5 млрд грн.

Подібні відхилення свідчать про необхідність удосконалення діючого законодавства України, зокрема щодо оцінювання причин, які призводять до значних відхилень планових показників державних запозичень у розрізі внутрішнього та зовнішнього боргу. Ефективним кроком у цьому напрямі може стати розроблення Порядку складання програми управління державним боргом на відповідний бюджетний період, яка передбачатиме формування поквартальних планових показників. У такому випадку, виконання завдань, передбачених п.7 постанови Кабінету Міністрів України “Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов’язаними з управлінням державним (місцевим) боргом” від 01.08.2012 № 815 буде більш ефективним та дозволить враховувати чинники впливу у подальших періодах реалізації боргової політики.

Важливим питанням є напрями і способи використання коштів державних запозичень. Оцінка динаміки та структури державного боргу України за період 2008–2018 років, наприклад, свідчить про спрямування значних фінансових ресурсів, залучених із боргових джерел, на підтримку банківського сектору України.

Чинні норми законодавства та існуюча система управління та контролю за діяльністю банківських установ дозволяє залучати їм значні фінансові ресурси для збільшення статутного капіталу. Одним з джерел для підтримки банківських установ, в першу чергу державних, можуть бути ОВДП. Згідно із даними Національного банку України у 2008 р. – для капіталізації банків було випущено ОВДП в обсязі 13,8 млрд грн, протягом 2009 р. – 23,3 млрд грн, у 2010 р. – 6,4 млрд грн, 2011 р. – 8,9 млрд грн, 2012 р. – 0 грн, у 2013 р. – 1,4 млрд грн, 2014 р. – 16,6 млрд грн, 2015 р. – 3,84 млрд грн, 2016 р. – 121,3 млрд грн, 2017 р. – 70,7 млрд грн. Всього, протягом десяти років банківські установи України для збільшення обсягу капіталізації за рахунок ОВДП, отримали 266,2 млрд грн (рис. 3.1.2).

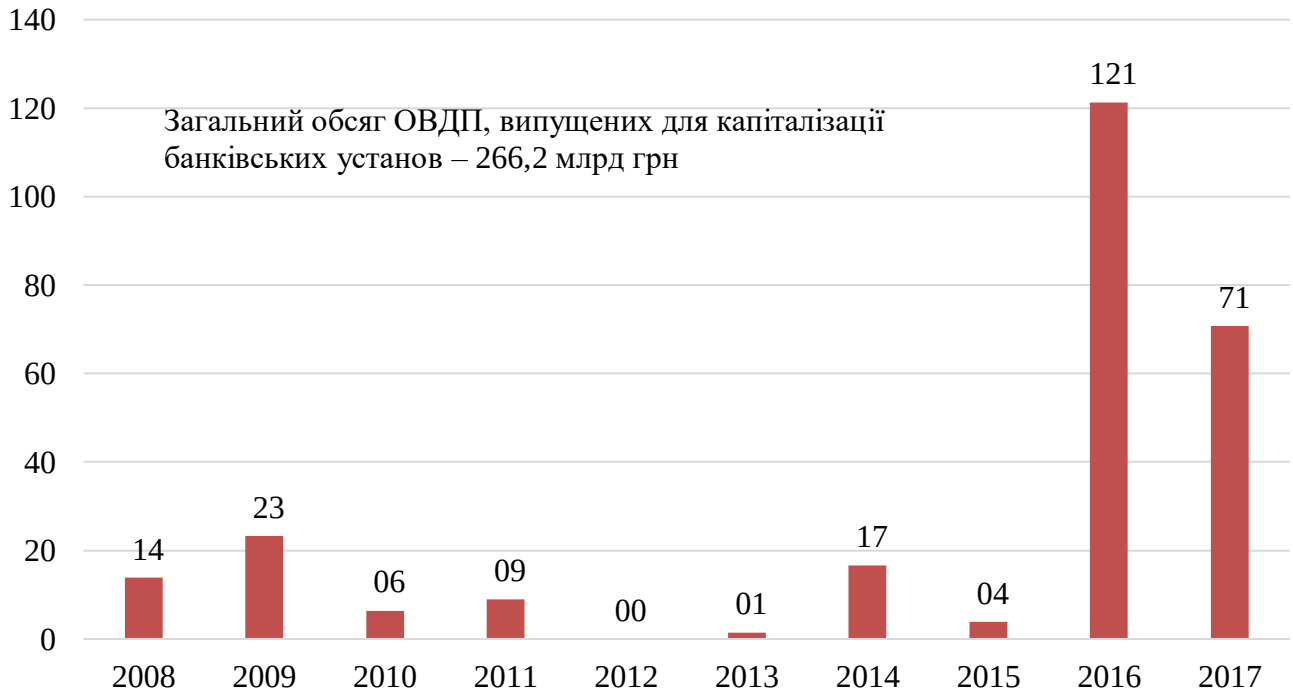


Рис. 3.1.2. **Обсяги капіталізації банківських установ за рахунок ОВДП,** *млрд грн*

Джерело: Національний банк України : сайт. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo.

Як показано в роботі [72], використання ОВДП для капіталізації державних банків є неефективним та сприяє паразитуванню державних банків

на бюджетних коштах. Якщо комерційні банки отримують кошти рефінансування від НБУ, то вони повинні виплатити відсотки за користування такими коштами і повернути їх (погасити свою заборгованість перед НБУ). Якщо державні банки отримали кошти від держави, які остання залучила через ОВДП, то державні банки мають досить умовні зобов'язання щодо повернення цих коштів, адже погашення позик лягає на бюджет. Крім того обслуговування ОВДП також лягає на бюджет. Капіталізація державних банків – це практично безоплатні кошти для цих банків, вони тільки розпалюють апетит банків. Це повністю протирічить ринковому принципу однакових умов для всіх суб'єктів господарювання: умови отримання коштів комерційними і державними банками суттєво різні.

Держава як власник державних банків не повинна відмовлятися від їх фінансової підтримки у вигляді капіталізації.

Водночас в умовах, що наразі склалися, важливо обмежити обсяги капіталізації державних банків. Адже позики державою коштів на внутрішньому ринку за високими ставками дорого коштують бюджету. Видатки на обслуговування боргових цінних паперів суттєво зросли (до 10,9 % доходної частини в 2018 році). Капіталізаційні кошти, за висновками Рахункової палати України, використовуються державними банками недостатньо ефективно.

Тому дисертантом запропоновано інструмент підтримки державних банків не збільшуючи при цьому рівень боргового навантаження та тиску на видаткову частину бюджету у вигляді зростання видатків на обслуговування боргу. Таким інструментом є використання коштів від приватизації державного майна. Наприклад у бюджеті 2019 року таких коштів передбачено 17 млрд грн. Інша справа, що Фонд державного майна повинен підвищити ефективність своєї роботи із забезпечення таких надходжень.

Значний обсяг запозичень, здійснених державою для капіталізації державних банків має безпосередній вплив на зростання обсягу державного боргу України, а також на внутрішній фінансовий ринок. Цей вплив відчувався

не тільки через значний обсяг випущених державних цінних паперів, а ще й через викривлення механізмів ціноутворення, що діє на фінансовому ринку.

Вартість державних цінних паперів має формуватися під впливом декількох чинників, основними серед них є попит та пропозиція, розмір облікової ставки НБУ, рівень інфляції та девальваційні очікування. Основним принципом під час придбання цінних паперів є інтерес покупця, який зацікавлений повернути вкладені гроші, є отримання певної грошової винагороди. Можна припустити, що вартість ОВДП, як ефективного інструменту збереження та примноження коштів, повинна враховувати всі вищенаведені чинники щодо ціноутворення.

Разом з цим, як видно з рис. 3.1.3, вартість ОВДП, що були випущено для капіталізації банківських установ, значним чином відрізняється від вартості інших державних цінних паперів, які мали строк до погашення 3–5 років.

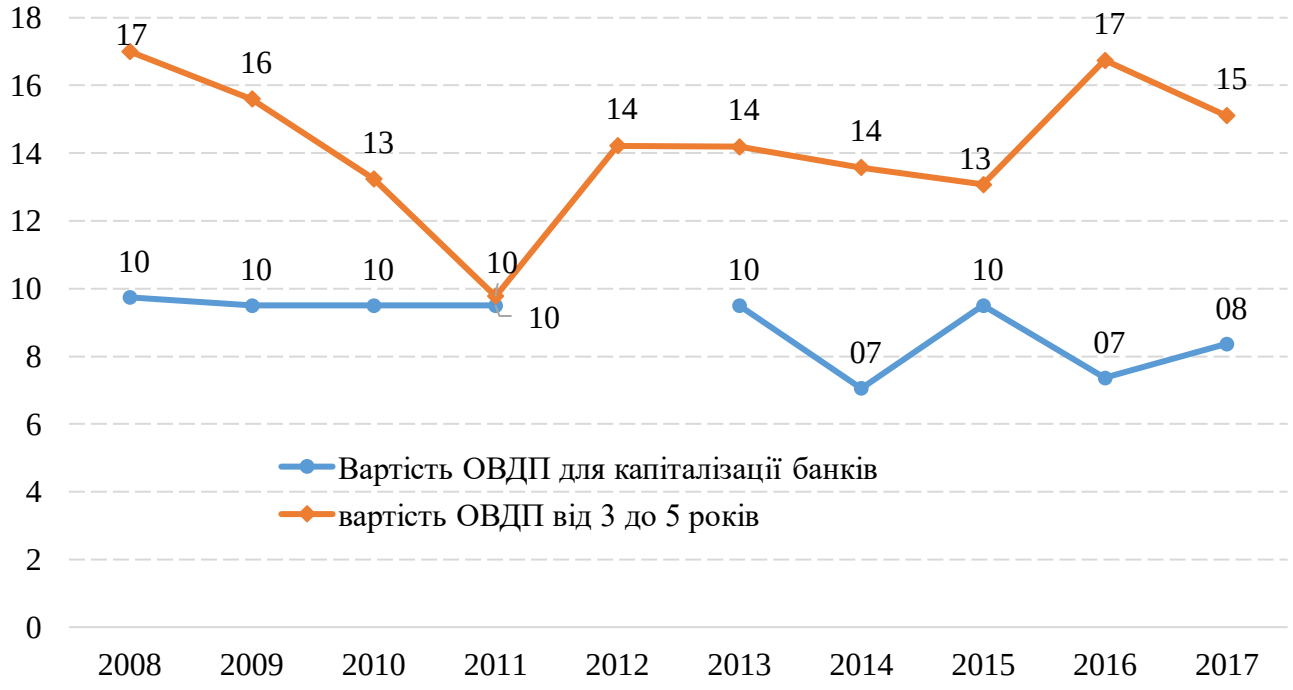


Рис. 3.1.3. **Порівняльна оцінка вартості ОВДП в Україні протягом 2008–2017 рр.,** *%*

Джерело: Національний банк України : сайт. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo.

Випуски ОВДП для капіталізації банків регламентувалися відповідними нормативними актами Кабінету Міністрів України. Ці документи визначали основні параметри випуску капіталізаційних цінних паперів: суму випуску, ставку доходності, строк погашення. Наприклад, під час капіталізації Публічного акціонерного товариства “Родовід Банк” уряд визначив, що Міністерство фінансів повинно здійснити випуск облігацій внутрішньої державної позики на суму 5,6 млрд грн із строком погашення у 2018–2020 роках рівними частинами та відсотковою ставкою доходу на рівні 9,5 % річних [73].

Для здійснення капіталізації ПАТ “Приватбанк” умови були визначені за такими параметрами: сума випуску до 38,565 млрд грн із строком обігу до 17 років та відсотковою ставкою доходу до 9,8 % річних [74]. Під час здійснення капіталізації ПАТ “Укргазбанк” Кабінет Міністрів України визначив такі умови: загальна сума 4,3 млрд грн строк погашення у 2018–2021 роках рівними частинами та відсотковою ставкою доходу на рівні 9,5 % річних [75].

Відмінність вартості ОВДП, що було випущено для капіталізації банківських установ від ОВДП з аналогічним або більш довгим строком обігу у 2008 р. складала 7,26 в.п., у 2009 р. – 6,1 в.п., 2010 р. – 3,74 в.п., у 2013 р. – 4,69 в.п., 2014 р. – 6,52 в.п., 2015 р. – 3,57 в.п., 2016 р. – 9,38 в.п. та у 2017 р. – 6,75 в.п.

Для оцінки вартості капіталізаційних ОВДП ми можемо порівняти їхній показники з індексом інфляції у відповідні часові проміжки. Так, у 2014 році індекс інфляції становив 124,9 %, у 2015 р. – 143,3 %, у 2016 р. – 112,4 %, а у 2017 р. – 113,7 %. Помітно, що вартість ОВДП для капіталізації банків є значно нижчою ніж показник інфляції в Україні. Це свідчить про неринкові механізми ціноутворення для капіталізаційних ОВДП.

Таким чином, необхідні обмеження щодо використання ОВДП для капіталізації банківської сфери, адже такий механізм є неефективним. Збільшенні статутного капіталу банків за рахунок ОВДП здійснюється на підставі рішення Кабінету Міністрів України за пропозицією Національного

банку. Таке рішення уряду приймається на підставі подання Мінфіну, у якому визначається джерела капіталізації. Встановлений порядок капіталізації обумовлює обов'язковий викуп цих ОВДП Національним банком за номінальною вартістю з дохідністю в розмірі облікової ставки на строк їх обігу [76].

Враховуючи це, при формуванні боргової політики України у найближчій та середньостроковій перспективі, необхідно впровадити додаткові важелі щодо встановлення обмеження обсягу операцій з капіталізації банківських установ за рахунок випуску ОВДП.

Заходи з упорядкування підтримки банківських установ в Україні не повинні призводити до порушення норм Господарського кодексу України, згідно з нормами якого, держава гарантує усім підприємцям, незалежно від обраних ними організаційних форм підприємницької діяльності, рівні права та рівні можливості для залучення і використання матеріально-технічних, фінансових, трудових, інформаційних, природних та інших ресурсів [77]. Активна та значна підтримка державних банків за рахунок державних боргових інструментів призводить до формування несправедливих та нерівних умов конкуренції на фінансовому ринку нашої держави, де діють різні банки – з великим та невеликим національним чи іноземним капіталом.

Обсяг підтримки тих чи інших банківських установ за рахунок держави у першу чергу має залежити від обсягу надходжень від приватизації державного майна. Оскільки фінансування державного бюджету за рахунок надходжень від приватизації державного майна не є боргоутворюючим фактором та не несе загроз для зростання боргового навантаження на економіку країни.

Таким чином, для вирішення питання підтримки тих чи інших банківських установ у вигляді збільшення їхнього статутного капіталу, граничний рівень державних запозичень у вигляді ОВДП (номінованих в національній валюті) рекомендовано встановити рівним обсягу надходжень, отриманих від

приватизації державного майна, з урахуванням вартості обслуговування вказаних державних цінних паперів.

Таку норму та обсяг запозичень необхідно зазначати кожного року в окремій статті закону України про державний бюджет. Результати оцінок щодо граничного обсягу випуску капіталізаційних ОВДП, що буде спрямовано для збільшення статутного фонду того чи іншого державного банку, необхідно враховувати під час розробки середньострокової стратегії управління державним боргом.

Такий механізм дозволить обмежити ризик зростання боргового навантаження та у подальшому сприятиме підвищенню рівня контролю у банківській сфері нашої держави. Це дасть змогу обмежити вплив чинників, що призводять до зростання обсягу державного боргу та зменшити ризик рефінансування, а також створять відповідні умови для формування більш передбачуваної боргової та грошово-кредитної політики України.

Норми Закону України “Про банки та банківську діяльність” (ст. 44) передбачають створення системи управління ризиками в банківській установі. При цьому ця система повинна бути комплексною та адекватною і враховувати специфіку функціонування банківської сфери, а також вимоги Національного банку щодо управління ризиками. Система управління ризиками має забезпечувати виявлення, ідентифікацію, оцінку, моніторинг та контроль за всіма видами ризиків на всіх організаційних рівнях та оцінку достатності капіталу банку для покриття всіх видів ризиків [78].

Банківські установи у своїй діяльності повинні враховувати норми законодавства щодо діяльності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Для підтримки діяльності цього фонду відповідним законом визначено широкий спектр джерел його наповнення. Так, джерелами формування коштів Фонду є: початкові збори з учасників Фонду, регулярні збори з учасників Фонду, спеціальний збір до Фонду, доходи, одержані від інвестування коштів Фонду в державні цінні папери України, кошти, залучені Фондом шляхом розміщення

облігацій та/або видачі векселів Фонду, доходи, одержані у вигляді процентів, нарахованих Національним банком України за залишками коштів на рахунках Фонду, відкритих в Національному банку України та інші [79].

Враховуючи вищезазначені норми законодавства, які визначають формування широкого спектру фінансових джерел, за рахунок яких Фонд може виконувати свої функції, необхідно запровадити на законодавчому рівні відповідні обмеження щодо обсягу ОВДП, випуск яких буде спрямовано на його підтримку. Як і у випадку з державними банками, обсяг запозичень залежатиме від обсягу надходжень від приватизації державного майна, який планово розраховує Фонд державного майна України.

За аналогічним принципом може бути сформований підхід державної підтримки НАК “Нафтогаз”, яка тривалий час отримувала значні фінансові ресурси з боргових джерел.

У звітних даних Мінфіну та звітах НБУ показник державного зовнішнього боргу містить розбіжності (на 1,5 млрд дол. США) через облік НБУ ОВДП, які перебувають у власності нерезидентів як зовнішній борг. Така невідповідність створює ризик викривленого сприйняття, зокрема зовнішніми кредиторами та рейтинговими агентствами, інформації щодо стану державного боргу взагалі [80].

В умовах обмеженого доступу до зовнішніх ринків капіталу розвиток внутрішнього ринку набуває більшого значення. Перелік інвесторів у державні цінні папери залишається досить обмеженим та в основному складається з комерційних банків і кількох інвестиційних компаній. Зокрема в Україні власниками українських єврооблігацій є переважно хеджфонди, найбільший з них це хеджфонд Franklin Templeton, інші – це PIMCO, Blackrock, Fidelity та Stone Harbor. При цьому близько 70 % всіх облігацій внутрішньої державної позики в обігу перебувають у власності Національного банку України [81].

3.2. Вдосконалення механізмів управління гарантованим державою боргом

Державні гарантії є фінансовим інструментом, що використовується державою для зменшення витрат на фінансування відповідних позичальників та для забезпечення їхнього кредитування. Серед напрямів такої підтримки можуть бути державні корпорації, що представляють важливі сектори економіки, важливі експортні підприємства, енергетичний чи банківський сектор. Ступінь використання інструменту державних гарантій в системі державних фінансів є різною для тих чи інших країн.

Надання державних гарантій є боргоутворюючим чинником, тому цей процес повинен постійно перебувати під наглядом з боку відповідних державних установ. Такий контроль необхідно здійснювати на системній основі з урахуванням управлінських рішень з питань державного боргу [82].

Враховуючи потенційні загрози, які можуть виникати у разі неефективного надання державних гарантій, законодавством України передбачено певні захисні інструменти. Бюджетний кодекс України містить норму, згідно з якою запроваджено граничний обсяг гарантованого державою боргу. Ці параметри щороку затверджуються законом України про державний бюджет на відповідний рік. Також законодавством визначено обмеження для рівня співвідношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до номінального ВВП, що становить 60 % [4].

Згідно з вимогами Бюджетного кодексу України, складання прогнозу Державного бюджету України на трирічну перспективу повинно відбуватися з урахуванням індикативних показників державного та гарантованого державою боргу. Такі показники визначаються на основі середньострокової стратегії, яка включає пріоритетні цілі і завдання управління державним боргом [4].

Активне використання урядом механізму гарантування пояснюється тим, що рішення про надання гарантій не потребує негайних виплат з державного

бюджету, але, як свідчить практика в Україні, це поступово перетворилося у фактор ускладнень для державного бюджету.

З метою встановлення конкретних проблем у сфері гарантованого державою боргу, розглянемо низку прикладів використання наданих державних гарантій для українських компаній.

Проект Циклон-4, який реалізовувався за рахунок кредиту, отриманого під державні гарантії. Цей проект був ініційований у 2004 р. між Україною та Бразилією.

Ще одним прикладом державної підтримки великих підприємств України є надання державних гарантій НАК Нафтогаз України. Ця компанія отримувала значні за обсягом державні гарантії протягом 2008–2017 рр. Підтримка держави стосувалася реструктуризації заборгованості Національної акціонерної компанії "Нафтогаз України" за зовнішніми запозиченнями у 2009 р., заміщення споживання природного газу вітчизняним вугіллям відповідно до Генеральної кредитної угоди з Державним банком розвитку Китайської Народної Республіки у 2012 р., поповнення оборотного капіталу у 2013 р. та формування стабілізаційного (резервного) енергетичного фонду у 2016 р.

Серед прикладів варто розглянути і діяльність Укравтодору. Для збільшення видатків на дорожню галузь Укравтодором під гарантії Кабінету Міністрів України було укладено низку кредитних угод. Партнерами виступали банки та міжнародні фінансові організації: Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжнародний банк реконструкції та розвитку та Європейський інвестиційний банк.

Аудит показав, що Укравтодор став залучати нові кредити на погашення раніше залучених. На практиці ж залучені кредитні ресурси суттєво не вплинули на покращення стану мережі автомобільних доріг загального користування.

Аналіз виконання державного бюджету за 2012 р. щодо державних програм, пов'язаних з гарантованим державою боргом свідчить, про проблеми

планування видатків, як на початок бюджетного періоду, так і в ході реалізації бюджету.

Протягом 2013 року відхилення фактичних показників державного бюджету від планових щодо програм з виконання зобов'язань за державними гарантіями не змінився. Так, найбільше відхилення було зафіксовано у показниках програми "Виконання боргових зобов'язань за кредитами, залученими під державні гарантії для реалізації проектів "Циклон-4" та "Створення Національної супутникової системи зв'язку" (код програми 6381130)". У вказаному періоді виконання плану склало лише 37,4 %. Навіть, якщо порівнювати фактичні показники видатків за цією програмою з уточненими плановими показниками, відхилення також є значним. Відносне відхилення у цьому випадку склало 46,5 %.

За підсумками виконання державного бюджету у 2014 р. невдало виконувались планові видатки бюджету за програмою "Обслуговування та погашення зобов'язань за залученими коштами під державні гарантії для здійснення капітальних видатків розпорядниками бюджетних коштів" (код бюджетної програми 3511590). Так, згідно з плану на початок 2014 р. обсяг видатків за цією програмою складав 30,0 млн грн. Фактичне виконання плану в абсолютному вимірі відрізнялося на 14,6 млн грн, або на 48,8 %.

За підсумком виконання державних програм щодо виконання гарантійних зобов'язань у 2015 р. найгіршим чином була виконана програма "Обслуговування та погашення зобов'язань за залученими коштами під державні гарантії для здійснення капітальних видатків розпорядниками бюджетних коштів" (код програми бюджету – 3511590). Відсоток виконання планового показника за цією програмою склав лише 50,1 %. Абсолютне відхилення обсягу фактичних видатків бюджету від планових склало 26,7 млн грн.

За результатами роботи у 2016 р. найгірше становище було зафіксовано з виконанням планового показника за програмою "Обслуговування та погашення зобов'язань за залученими коштами під державні гарантії для здійснення

капітальних видатків розпорядниками бюджетних коштів" (код програми бюджету 3511590). По факту плановий показник з видатків бюджету було виконано на рівні 42,7 %. Абсолютне відхилення становило 33,5 млн грн, а відносне – 57,3 %.

Державну програму, що виконує Укравтодор – "Виконання боргових зобов'язань за запозиченнями, залученими державою або під державні гарантії на розвиток мережі автомобільних доріг загального користування" за підсумками 2016 р. вдалося виконати лише на 78,0 %. Однак, слід зазначити що відносне відхилення від уточнених планових показників склало лише 1,2 %.

У 2017 р. виконання планових показників видаткової частини державного бюджету за програмами щодо виконання гарантійних зобов'язань було у середньому більше 90 відсоткового рівня, що є значно кращим результатом у порівнянні з попередніми роками.

В ході дисертаційного дослідження було оброблено та систематизовано інформацію щодо суб'єктів господарювання, за яких держава протягом 2012–2017 рр. виконала гарантійне зобов'язання перед кредитором (табл. 3.2.1).

Таблиця 3.2.1

Виконання гарантійних зобов'язань державою

№	Дата державної гарантії	Назва суб'єкта господарювання, за якого держава виконала гарантійне зобов'язання перед кредитором	Сума, млн грн
2012 р.			
1.	Державна гарантія від 30.06.2009	Харківське державне авіаційне виробниче підприємство	148,9
2.	Державна гарантія від 30.06.2009	Київський авіаційний завод "Авіант"	59,2
Всього за 2012 р.			208,1
2013 р.			
3.	Державна гарантія від 30.06.2009	Харківське державне авіаційне виробниче підприємство	176,9
4.	Державна гарантія від 30.06.2009	Державне підприємство "Київський авіаційний завод "Авіант"	63,9
Всього за 2013 р.			240,8

Закінчення табл. 3.2.1

№	Дата державної гарантії	Назва суб'єкта господарювання, за якого держава виконала гарантійне зобов'язання перед кредитором	Сума, млн грн
2014 р.			
5.	Гарантійна угода від 26.12.2011	Публічне акціонерне товариство "Лисичанськвугілля"	74,2
6.	Гарантійна угода від 18.11.2004	Державне підприємство "Конструкторське бюро "Південне" імені М. К. Янгеля"	492,6
7.	Гарантійна угода від 27.10.2009	Державне підприємство "Львівська обласна дирекція з протипаводкового захисту"	44,7
8.	Державна гарантія від 30.06.2009	Державне підприємство "Київський авіаційний завод "Авіант	642,1
9.	Державна гарантія від 30.06.2009	Харківське державне авіаційне виробниче підприємство	628,6
Всього за 2014 р.			1882,1
2015 р.			
10.	Гарантійна угода від 16.06.2011	ДП "Дирекція з будівництва та управління національного проекту "Повітряний експрес"	65,9
11.	Гарантійна угода від 26.12.2011	Публічне акціонерне товариство "Лисичанськвугілля"	419,5
12.	Державна гарантія від 30.06.2009	Харківське державне авіаційне виробниче підприємство	1323,6
Всього за 2015 р.			1808,9
2016 р.			
13.	Гарантійна угода від 16.06.2011	ДП "Дирекція з будівництва та управління національного проекту "Повітряний експрес"	412,1
14.	Гарантійна угода від 26.12.2011	Публічне акціонерне товариство "Лисичанськвугілля"	461,7
15.	Гарантійна угода від 29.07.2004	Державне підприємство "Національна атомна енергогенеруюча компанія "Енергоатом	30,2
Всього за 2016 р.			904,0
2017 р.			
16.	Гарантійна угода від 16.06.2011	ДП "Дирекція з будівництва та управління національного проекту "Повітряний експрес	1511,6
17.	Гарантійна угода від 26.12.2011	Публічне акціонерне товариство "Лисичанськвугілля"	455,6
Всього за 2017 р.			1967,2
Разом за період 2012–2017 рр.			6253,3

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

За підсумками 2017 року обсяг видатків державного бюджету, спрямованих на виконання гарантійних зобов'язань склав 1211,4 млн грн. Серед підприємств, за які гарантійні зобов'язання виконувала держава були: ДП "Дирекція з будівництва та управління національного проекту "Повітряний експрес" та Публічне акціонерне товариство "Лисичанськвугілля".

Як свідчать дані таблиці 3.2.1. протягом 2012–2017 рр. обсяг фінансів, які було сплачено державою в рамках виконання гарантійних зобов'язань перед кредиторами склав близько 6,3 млрд грн.

В окремих випадках виконання бюджетних програм щодо гарантійних зобов'язань здійснювалося за рахунок кредитування з державного бюджету.

Про потребу вдосконалення системи прийняття рішень про надання державних гарантій свідчать дані Державної казначейської служби щодо простроченої заборгованості суб'єктів господарювання перед державою за кредитами (позиками), залученими під державні гарантії. Так, станом на 1 січня 2018 р. загальний обсяг такої заборгованості перед державою становить 56,15 млрд грн. Ця заборгованість формувалася протягом тривалого часу під впливом різних факторів. Основними чинниками були: недосконалі прогнози щодо можливих змін зовнішніх та внутрішніх умов для реалізації того чи іншого проекту, порушення процедур з проведення необхідних експертиз та оцінок, значної корупційної складової.

В рамках реалізації проекту "Повітряний Експрес" у 2011 р. у Ексімбанку КНР було залучено під державні гарантії кредитів на суму 382,3 млн дол.США, які не було повернуто. Серед інших проектів, за якими на початок 2018 р. є значна заборгованість перед державою слід назвати: концерн "Укрsuperагротехсервіс", – 10,34 млрд грн, ВАТ "Оріана", – 5,7 млрд грн, ВАТ "Макіївський металургійний комбінат", – 4,46 млрд грн, корпорація "Укрsuperагропромбіржа", – 4,3 млрд грн, "Українська зовнішньоторговельна фірма "Біомед", – 3,2 млрд грн, ВАТ "ЗАлК", – 2,2 млрд грн, Харківське державне авіаційне виробниче підприємство (ХДАВП), – 2,13 млрд грн, ДП "Агентство з

реструктуризації заборгованості підприємств АПК", – 1,97 млрд грн, ВАТ "Лисичанськвугілля", – 1,68 млрд грн, Асоціація "Земля і люди", – 1,54 млрд грн та деякі інші установи.

Перспектива повернення таких боргів зазначеними та іншими підприємствами є достатньо сумнівна. При цьому заборгованість в обсязі близько 8 млрд грн відноситься до компаній, які вже ліквідовано. Що стосується решти боржників, то довготривалі процедури банкрутства, судові процеси та довготривала санація може тривати роками.

Враховуючи зазначене, зростає роль роботи Комісії з питань простроченої заборгованості перед державою за кредитами, залученими державою або під державні гарантії, бюджетними позичками/фінансовою допомогою та Міжвідомчої робочої групи із забезпечення моніторингу ефективного використання коштів, залучених суб'єктами господарювання та головними розпорядниками бюджетних коштів під державні гарантії [88]. З метою посилення ролі цієї Комісії для забезпечення контролю за стягненням простроченої заборгованості перед державою за кредитами, залученими державою або під державні гарантії, необхідно підвищити рівень координації центральних органів державної влади, що входять до її складу. Також необхідно увести до складу Комісії представників Мінекономрозвитку, яких там немає. Такі заходи допоможуть проводити правовий та економічний аналіз матеріалів судових справ щодо стягнення заборгованості та готувати відповідні пропозиції щодо можливості та доцільності стягнень.

Управлінські рішення у сфері гарантованого боргу здебільшого є непрозорими і прихованими від громадськості та експертного середовища. Наприклад, під час проведення боргової операції у 2015 році Міністерство фінансів відмовило у розкритті інформації щодо деталей проведеної реструктуризації. Після звернення до Київського апеляційного адміністративного суду у травні 2017 р., останній визнав цю відмову незаконною та зобов'язав Мінфін розкрити деталі реструктуризації боргів на 23 млрд

дол. США, підписаних Спеціальним комітетом кредиторів України. Серед таких деталей – інформація щодо єврооблігацій ДП "Фінансування інфраструктурних проектів" на суму 18 млрд дол. США, гарантовані державою зовнішні валютні кредити державних підприємств (Укравтодор, Укрмедпостач, КБ "Південне") в обсязі близько 0,7 млрд дол. США [89].

Характерною тенденцією у прийнятті управлінських рішень з питань гарантованого боргу є часті зміни норм законів про державний бюджет, значне коригування обсяг такого боргу. Наприклад, протягом 2012 р. обсяг державних гарантій, передбачених нормами закону України про державний бюджет, збільшився у 5,3 рази, – з 15,0 млрд грн у січні, до 79,4 млрд грн у жовтні вказаного року. У липні 2012 р. обсяг гарантій було збільшено з 15,0 млрд грн спочатку до 44,5 млрд грн, а потім до 68,8 млрд грн. У жовтні обсяг гарантій збільшився спочатку до 69,3 млрд грн [90], а потім до 79,4 млрд грн.

Таке зростання є критичним щодо впливу на державний бюджет, оскільки суттєво збільшується обсяг видатків, пов'язаних з обслуговуванням боргових зобов'язань. Значний вплив на зростання гарантованого боргу здійснив проект "Національної енергетичної компанії "Укренерго" щодо будівництва парогазової електростанції у м. Щолкіному, що знаходиться в Автономній Республіці Крим. Обсяг гарантій за цим проектом, згідно з нормами закону, складав 10 млрд грн. Верховна рада України, всупереч вимогам Бюджетного Кодексу, згідно з якими такі гарантії надаються на умовах строковості та платності, звільнила це підприємство від зобов'язань перед державою з відшкодування витрат державного бюджету за надані гарантії. При поданні законопроекту щодо внесення змін до державного бюджету, не представлялись жодні розрахунки щодо доцільності надання державних гарантій у такому обсягу та на таких умовах. При цьому слід зауважити, що "Державне підприємство "Національна енергетична компанія "Укренерго" є прибутковим підприємством, воно сплатило до Державного бюджету України за 9 місяців 2012 р. 103,7 млн грн податку на прибуток (згідно з офіційними даними "Укренерго") [91].

З огляду на зазначене, управління гарантованим державою боргом потребує удосконалення. Одним із заходів є запровадження змін до постанови Кабінету Міністрів України, яка регламентує розробку середньострокової стратегії управління державним боргом. Такі норми повинні охоплювати й управлінські рішення з питань гарантованого державою боргу. Це необхідно здійснювати в рамках вимог п. 3^1 статті 21 Бюджетного кодексу України, згідно з якими, показники державного бюджету на наступний та два планові роки формуються з урахуванням індикативних показників державного та гарантованого державою боргу з урахуванням середньострокової стратегії управління державним боргом [4]. У цьому разі економічна обґрунтованість управлінських рішень у борговій сфері охоплюватиме не тільки проблематику державних запозичень, а й питання надання державних гарантій. Розширення дії вищевказаного порядку розробки стратегії на сферу гарантованого боргу матиме позитивний вплив на узгодження напрямів реалізації політики управління державним боргом з напрямами реалізації грошово-кредитної політики, оскільки державні гарантії надаються урядом на кредити, які отримують українські підприємства. Також варто покращити середньострокове планування, прогнозування на макроекономічному рівні, визначення цілей та орієнтирів у борговій сфері на основі більш широких планів і оцінок потреб фінансових ресурсів.

Оновлений Порядок розробки середньострокової стратегії управління державним та гарантованим державою боргом має комплексно враховувати ризики у борговій сфері, а в частині гарантованого боргу – державні завдання та пріоритети щодо їхньої підтримки за рахунок надання державних гарантій, як за внутрішніми, так і за зовнішніми кредитами. Також, враховуючи обсяг державних гарантій, які уряд України надає Національному банку, до числа державних органів, які приймають участь у розробці стратегії управління державним боргом на середньострокову перспективу, слід включити і НБУ.

Оновлена стратегія формуватиме алгоритм здійснення аналізу щодо результатів раніше наданих та поточних проектів що підтримуються за рахунок

гарантій. Ці заходи створюватимуть умови для формування більш цілісної стратегії державного управління у борговій сфері України.

Серед причин, що ускладнюють процес прийняття управлінських рішень та зменшують економічну ефективність інструменту державних гарантій, слід назвати слабкий рівень фінансово-економічного оцінювання та інструментарію контролю за виконанням проекту, який фінансуватиметься за позичкові кошти за підтримкою держави. Це має місце із-за відсутності відповідальності розробника у разі надання неякісної підготовчої документації.

З метою удосконалення процесу прийняття управлінських рішень у сфері гарантованого державою боргу необхідно запровадити механізми, спрямовані на посилення ролі економічної оцінки обґрунтування рішення про надання державних гарантій. Діючі норми законодавства передбачають подання потенційним позичальником Мінфіну копії висновку державної експертизи, проведеної органом влади, що проводив експертизу, відповідно до статті 15 Закону України “Про інвестиційну діяльність”, незалежної експертизи або оцінки інвестиційного проекту, проведеної банком-кредитором, а також інформації про фінансовий стан позичальника, його кредитну історію, кредитний рейтинг, відсутність (наявність) заборгованості із сплати податків і зборів (обов’язкових платежів), можливе забезпечення виконання зобов’язань перед державою та іншої інформації, необхідної для проведення оцінки спроможності позичальника реалізувати проект, разом із підтвердними документами [92].

У той же час, відповідно до положень статті 15 “Державна експертиза інвестиційних проектів” Закону України “Про інвестиційну діяльність України” обов’язковій державній експертизі підлягають інвестиційні проекти, що реалізуються із залученням бюджетних коштів, коштів державних підприємств, установ та організацій, а також за рахунок кредитів, наданих під державні гарантії, інших форм державної підтримки для реалізації інвестиційних проектів, передбачених цим Законом. Державна експертиза інвестиційних проектів проводиться в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України [93].

Згідно з порядком проведення державної експертизи інвестиційних проектів така експертиза проводяться центральними органами виконавчої влади, які реалізують державну політику у сфері, якої стосується інвестиційний проект.

Державну експертизу державних інвестиційних проектів, розроблення та реалізація яких здійснюються з використанням державних капітальних вкладень, підготовку і подання за її результатами висновку проводить головний розпорядник коштів державного бюджету.

Така експертиза повинна включати такі компоненти:

– відповідність інвестиційного проекту вимогам законодавства;

– узгодженість екологічних, економічних і соціальних інтересів;

– актуальність та соціальна спрямованість інвестиційного проекту;

– ефективність використання бюджетних коштів;

– достовірність техніко-економічних розрахунків та обґрунтованість обсягу і форми надання державної підтримки для реалізації інвестиційного проекту;

– наявність належного кадрового, матеріально-технічного забезпечення для реалізації інвестиційного проекту [94].

Разом з цим, існує Методика проведення державної експертизи інвестиційних проектів та форми висновку за її результатами, розробленою Мінекономрозвитку (Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 13.03.2013 № 243) оцінка економічної ефективності інвестиційного проекту, яка включає такі питання:

– мета інвестиційного проекту та механізми її досягнення;

– проблеми, які будуть розв’язані внаслідок реалізації інвестиційного проекту, та результати, які планується досягти;

– стан конкурентного середовища, ступінь задоволення попиту на продукцію (товари, послуги), виробництво (надання) якої (яких) передбачається інвестиційним проектом, ринки збуту.

Оцінка економічної ефективності інвестиційного проекту здійснюється за такими критеріями:

– чиста приведена вартість;

– внутрішня норма дохідності;

– дисконтований період окупності;

– індекс прибутковості.

Розрахунок показників критеріїв економічної ефективності інвестиційного проекту здійснюється замовником під час розроблення інвестиційного проекту з урахуванням Методичних рекомендацій з розроблення інвестиційного проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка, що затверджуються Мінекономрозвитку, міжнародних рекомендацій та інших рекомендацій, розроблених та затверджених центральними органами виконавчої влади, які реалізують державну політику у сферах, яких стосуються інвестиційні проекти, та розміщених на офіційному веб-сайті Мінекономрозвитку та зазначених органів.

Оцінка економічної ефективності інвестиційного проекту та подання висновку щодо економічної ефективності інвестиційного проекту органам, що проводять державну експертизу, здійснюються Мінекономрозвитку протягом одного місяця з дня надходження документів [95].

Результатом проведеного аналізу за вказаною методикою є обґрунтоване узагальнене судження за одним з варіантів: інвестиційний проект є актуальним чи ні.

Приймаючи до уваги аналіз вищевказаних нормативних актів, слід звернути увагу на норми постанови Кабінету Міністрів України № 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”, які вимагають здійснювати оцінку ризиків, пов’язаних з наданням державних гарантій, що прямо не зазначено у постанові Кабінету Міністрів України від 9 червня 2011 р. № 701 “Про затвердження Порядку проведення державної експертизи інвестиційних проектів” та наказі Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від

13.03.2013 № 243 “Про затвердження Методики проведення державної експертизи інвестиційних проектів та форми висновку за її результатами” (табл. 3.2.2).

Таблиця 3.2.2

Оцінка окремих законодавчих та нормативних актів щодо наявності норм, які стосуються ризиків у борговій сфері

Ризики, пов’язані з наданням державних гарантій	Постанова Кабінету Міністрів України № 131	Постанова Кабінету Міністрів України № 815	Закон України “Про інвестиційну діяльність України”	Порядок КМУ проведення державної експертизи інвестиційних проектів № 701	Наказ Мінекономрозвитку № 243
Валютний ризик	-	+	-	-	-
Відсотковий ризик	-	+	-	-	-
Ризик ліквідності	+	+	-	-	-
Ризик рефінансування	-	+	-	-	-
Кредитний ризик	+	-	-	-	-
Операційний ризик	+	-	-	-	-
Бюджетний ризик	-	+	-	-	-

Складено за: Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов’язаними з управлінням державним (місцевим) боргом : постанова Кабінету Міністрів України від 01.08.2012 р. № 815. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-%D0%BF; Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. *Відомості Верховної Ради України.* 1991. № 47. Ст. 646. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1560-12/print1452693455094683; Про затвердження Положення про управління ризиками, пов’язаними з наданням державних гарантій, та розподіл таких ризиків між державою, кредиторами і позичальниками : постанова Кабінету Міністрів України від

23.02.2011 р. № 131. URL: http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/131-2011-%D0%BF; Про затвердження Порядку проведення державної експертизи інвестиційних проектів : постанова Кабінету Міністрів України від 09.06.2011 р. № 701. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/701-2011-%D0%BF; Про затвердження Методики проведення державної експертизи інвестиційних проектів та форми висновку за її результатами : наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 13.03.2013 р. № 243. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0437-13/paran15#n15.

Так, постанова Кабінету Міністрів України № 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", визначає ризики можливого настання непередбачених подій (обставин), які призведуть до збільшення витрат державного бюджету на виконання гарантійних зобов'язань. Серед ризиків цей документ окреслює:

– кредитний ризик – ризик, пов'язаний з невиконанням гарантованих зобов'язань (високий рівень ризику);

– операційний ризик – ризик, пов'язаний з негативним впливом людського і технічного факторів, обставин непереборної сили (низький рівень ризику);

– ризик ліквідності – ризик, пов'язаний з тимчасовою недостатністю коштів у позичальника для виконання гарантованих зобов'язань (високий рівень ризику).

Згідно з нормами Постанови № 131, управління ризиками – комплекс заходів, спрямованих на ідентифікацію та проведення оцінки ризиків, їх мінімізацію, а також на здійснення моніторингу рівня зазначених ризиків для зменшення витрат державного бюджету на виконання гарантійних зобов'язань [93].

При цьому нормативні акти щодо надання державних гарантій не враховують ризики, які безпосередньо належать до боргової політики, а саме валютний та відсотковий ризики.

У борговій сфері визначення валютного та відсоткового ризиків здійснено в постанові Кабінету Міністрів № 815 від 1 серпня 2012 р. Так, валютний ризик – ризик зміни офіційного курсу національної валюти до іноземної валюти, в якій номіновані або індексуються зобов'язання за боргом. А відсотковий ризик – ризик зростання плаваючих відсоткових ставок, передбачених умовами діючих зобов'язань за боргом.

Питання щодо оцінки рівня того чи іншого ризику у борговій сфері регулюється нормами наказу Мінекономрозвитку від 29.10.2013 р. № 1277 "Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України". Згідно з методологією, що наведена у вказаному наказі є можливість визначити показник ступеню того чи іншого ризику для конкретного звітного періоду.

Таким чином, за результатами аналізу та співставлення положень вітчизняних нормативних актів, що стосуються управління ризиками у борговій сфері і у сфері надання державних гарантій, а також міжнародного досвіду, врахованого в документах МВФ і розробленій МВФ концепції боргової стійкості, автор пропонує внести зміни до відповідних нормативних документів з метою їхнього узгодження. Результатом повинно стати формування єдиного та цілісного нормативного підходу з питань управління ризиками у згаданій сфері.

В рамках удосконалення управління гарантованим державою боргом доцільно посилити роль державного аудиту щодо перевірки проектів рішень, пов'язаних з наданням державних гарантій. Для цього доцільно використати функції Держаудитслужби, основними завданнями якої є :

– забезпечення формування і реалізація державної політики у сфері державного фінансового контролю;

– здійснення державного фінансового контролю, спрямованого на оцінку ефективного, законного, цільового, результативного використання та збереження державних фінансових ресурсів, необоротних та інших активів, досягнення економії бюджетних коштів.

Надані повноваження дозволяють Держаудитслужбі здійснювати контроль у міністерствах, інших органах виконавчої влади, державних фондах, фондах загальнообов'язкового державного соціального страхування, бюджетних установах, суб'єктах господарювання державного сектору економіки, а також котроль підприємств, в установ та організацій, які отримують кошти з бюджетів усіх рівнів, державних фондів та фондів загальнообов'язкового державного соціального страхування або використовують державне чи комунальне майно.

Держаудитслужба відповідає за контроль щодо цільового використанням і своєчасного повернення кредитів (позик), отриманих під державні (місцеві) гарантії. При цьому цей контролюючий орган має право на проведення оцінки управління бюджетними коштами, досягнення їх економії, стану фінансової і господарської діяльності, ефективності і результативності в діяльності підконтрольних установ, достовірності фінансової звітності. – положення про Держаудитслужбу.

Про необхідність посилення контролю за фіскальними ризиками та зокрема за наданням державних гарантій йдеться у Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017–2020 рр. [81]. У цьому контексті Мінфін повинен визначити перелік фіскальних ризиків та затвердити відповідний формат і методику оцінки таких ризиків на макроекономічному рівні.

Однією з форм контролю за наданням державних гарантій є надання звітів Міністерству фінансів України відповідальними органами влади. Такі звіти повинні містити широку інформацію щодо результатів використання кредитних ресурсів та досягнення цілей проекту. За інформацією Рахункової палати України ця робота в Україні здійснюється не у повному обсягу. Не висвітлюються проблемні питання та можливі ризики, пов'язані із реалізацією

проектів, також поширені випадки, коли не проводиться переоцінка ринкової вартості майнового забезпечення позичальників кредитів. При цьому, проведення такої переоцінки та інформування Мінфіну передбачено на регулярній основі, – щороку до 1 лютого [96].

Інструмент державних гарантій використовується в країнах – членах ЄС, при цьому інтенсивність цього процесу є різною.

Як свідчать дані табл. 3.2.3, у більшості країн – членів Європейського Союзу протягом 2010-2016 рр. відбувалося поступове зменшення рівня співвідношення гарантованого боргу до ВВП. Так, в Австрії цей показник у 2012 р. становив 38,2 %, а у 2016 р. – 20,5 %. У Бельгії це співвідношення характеризувалося такими показниками: у 2010 р. – 17,2 %, а у 2016 р. – 10,9 %. У Великобританії рівень співвідношення становив відповідно 27,4 % та 8,3 %, в Греції – відповідно 25,3 % та 6,1 %. Найбільш помітні зміни відбулися у борговій політиці Ірландії. Так, у 2010 р. співвідношення гарантованого боргу до ВВП становило 96,0 % до ВВП, а у 2016 р. лише 1,9 %.

Таблиця 3.2.3

Співвідношення гарантованого державою боргу до ВВП в країнах – членах ЄС протягом 2010–2016 рр., *%*

Країна	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Австрія	н/д	н/д	38,2	33,4	25,8	23,1	20,5
Бельгія	17,2	15,1	17,7	14,0	11,7	9,9	10,9
Болгарія	1,3	1,1	0,9	0,7	0,6	0,5	0,5
Великобританія	27,4	15,3	10,2	9,3	8,8	8,6	8,3
Греція	25,3	35,6	30,9	30,7	27,9	27,7	6,1
Данія	14,6	12,9	7,3	9,9	9,5	9,9	9,9
Естонія	2,6	2,2	1,9	1,7	1,6	1,5	1,5
Ірландія	96,0	79,8	65,8	31,1	12,9	4,8	1,9
Іспанія	12,7	14,9	21,0	18,8	12,9	9,5	7,7
Італія	0,8	3,5	6,2	6,2	2,7	2,1	2,4
Кіпр	7,4	7,7	14,4	15,8	16,1	15,4	9,4
Латвія	2,9	3,0	2,9	2,4	1,2	1,6	1,5
Литва	1,4	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
Люксембург	5,6	7,8	9,4	8,9	12,2	11,3	12,9
Мальта	11,8	12,7	16,6	15,7	15,8	15,1	14,1

Закінчення табл. 3.2.3

Країна	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Нідерланди	10,4	9,6	7,5	6,8	3,7	3,9	3,7
Німеччина	20,3	18,7	17,3	16,7	15,4	15,2	14,3
Польща	5,3	6,7	6,7	7,4	7,0	6,6	7,1
Португалія	4,6	12,4	13,6	13,3	6,9	6,7	5,6
Румунія	2,4	1,8	2,1	2,2	2,3	2,2	2,2
Словаччина	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Словенія	19,7	17,3	13,4	14,4	12,3	10,6	9,6
Угорщина	9,3	8,6	8,5	7,8	7,4	8,4	8,1
Фінляндія	19,6	20,2	21,3	23,6	25,8	28,5	28,1
Франція	6,6	5,5	4,5	5,5	4,5	4,4	5,2
Хорватія	4,7	2,5	2,8	2,6	2,5	2,2	2,6
Чехія	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,3	0,3
Швеція	17,1	14,2	12,1	11,6	10,4	11,1	10,5

Джерело: Eurostat : Database. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/data/database.

Суттєві зміни показників гарантованого боргу Ісландії відбувалися за рахунок поступового скорочення підтримки Фонду гарантування житла, який у його структурі мав питому вагу близько 80 % [97]. Метою створення цього фонду було забезпечення дешевими кредитними ресурсами малозабезпечених громадян Ісландії для забезпечення їх житлом.

Окрім гарантування діяльності вказаного житлового фонду, уряд Ісландії надавав гарантії державним підприємствам, які здійснювали свою діяльність в енергетичній галузі за кредитами, які мали плаваючу ставку [98].

Разом з цим у Євросоюзі були й такі країни, які протягом вказаного періоду збільшили рівень співвідношення гарантованого боргу до ВВП. Наприклад, це стосується Мальти – з 11,8 % у 2010 р. до 14,1 % у 2016 р., Польща – з 5,3 % до 7,1 % відповідно.

Найменший рівень співвідношення гарантованого державою боргу до ВВП на початок 2017 р. зафіксовано у Болгарії – 0,5 %, Естонії – 1,5 %, Латвії – 1,5 %, Литві – 0,9 % та Чехії – 0,3 %. При цьому Словаччина з 2012 року взагалі не надавала державних гарантій.

Найбільш значні обсяги державних гарантій у Фінляндії надавалися через спеціальне гарантійне агентство “Фіннерва” (Finnerva). Питома вага гарантій, наданих через цю установу у загальному обсязі державних гарантій Фінляндії на початок 2017 р. становила близько 80 %.

У загальному обсязі державних гарантій, які надавалися через Фіннерва, основний обсяг (близько 84 %) належить таким секторам економіки як телекомунікації, суднобудування, та лісова промисловість [99].

Як показує досвід посрадянських країн, нових членів ЄС, боргове навантаження зумовлене гарантованим державою боргом не перевищує 10 % ВВП. Тому в Україні варто розробити програму зменшення зазначеної величини принаймі до цього розміру.

Отже, державні гарантії є важливим інструментом фінансування державних видатків, який активно використовується урядом України. Характерною рисою цього процесу, що знижує ефективність надання державних гарантій, є відсутність середньострокових та довгострокових стратегічних пріоритетів. Не здійснювалась ретельна оцінка ефективності використання кредитів та позик, отриманих під державні гарантії в рамках тих чи інших проектів. Тому формування управлінських рішень з питань державних гарантій потребує оновленого підходу, який дасть можливість отримувати детальну інформацію про доцільність надання таких гарантій та оцінювати результати використання цього інструменту.

Надання державних гарантій є боргоутворюючим чинником, цей процес повинен постійно перебувати під наглядом відповідних державних установ і, передусім, Міністерства фінансів України. Такий контроль необхідно здійснювати на системній основі в комплексі з управлінськими рішеннями щодо державного боргу. За таких умов виникає необхідність удосконалення порядку розроблення середньострокової стратегії управління державним боргом шляхом включення до нього питань, пов’язаних з гарантованим державою боргу. 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, який дотепер такої можливості не має.

Недоліки функціонування сфери гарантованого державою боргу, виявлені під час дисертаційного дослідження, свідчать про необхідність вдосконалення нормативно-правових механізмів, які дозволять покращити процеси відбору проектів, що фінансуватимуться за рахунок кредитів, забезпеченими державними гарантіями, підвищать відповідальність за підготовку необхідних розрахунків та звітування за підсумками виконання проекту. У підсумку це дасть змогу суттєво скоротити видатки державного бюджету та підвищити ефективність підтримки важливих соціально-економічних завдань державної політики.

Проведено аналіз положень окремих нормативних актів, що стосуються управління ризиками у борговій сфері і у сфері надання державних гарантій. Він, зокрема, свідчить про необхідність узгодження цих документів. Важливим результатом має стати формування єдиного та цілісного нормативного підходу з питань управління ризиками у сфері надання державних гарантій. Необхідне внесення змін до постанови Кабінету Міністрів № 131 від 23 лютого 2011 р., яка ризики, пов’язані з наданням державних гарантій, охоплює тільки частково. Для оновлення Порядку необхідно включити до його положень також визначення валютного ризику, відсоткового ризику, ризику рефінансування та бюджетного ризику. У цьому разі питання надання державних гарантій буде охоплювати увесь комплекс ризиків сфери державного боргу, які розпорошені у різних нормативних документах.

Аналіз статистичної інформації щодо виконання бюджетних програм, які стосуються використання державних гарантій свідчить про суттєві недоліки в організації процесу планування видатків. Протягом 2012–2017 рр. зустрічалися випадки, коли показники фактичного виконання за цими програмами становили лише половину, і менше від запланованого обсягу. Це стосується таких бюджетних програм як “Виконання боргових зобов’язань за кредитами,

отриманими під гарантію Кабінету Міністрів України, на розвиток мережі автомобільних доріг загального користування", "Виконання боргових зобов'язань за кредитами, залученими під державні гарантії для реалізації проектів "Циклон-4" та "Створення Національної супутникової системи зв'язку"", а також "Обслуговування та погашення зобов'язань за залученими коштами під державні гарантії для здійснення капітальних видатків розпорядниками бюджетних коштів". За іншими програмами результати виконання планових показників були дещо кращими, але лише в поодиноких випадках вони були близькими до 100 %. Таким чином перед Міністерством фінансів України разом з іншими розпорядниками бюджетних коштів стоїть завдання покращити методи планування бюджетних програм, пов'язаних з наданням державних гарантій. За результатами цих заходів ефективність розподілу та використання бюджетних ресурсів має покращитися і стимулювати соціально-економічне зростання країни в цілому.

Здійснена оцінка досвіду з використання урядами країн – членів Європейського Союзу державних гарантій. Можна зазначити, що у більшості країн – членів Європейського Союзу протягом 2010–2016 рр. відбувалося поступове зменшення рівня співвідношення гарантованого боргу до ВВП. Прикладами такої тенденції є фінансова політика Австрії, Бельгії, Великобританії, Греції та інших країн ЄС.

Як показує досвід посрадянських країн, нових членів ЄС, боргове навантаження зумовлене гарантованим державою боргом не перевищує 10 % ВВП. Тому в Україні варто розробити програму зменшення зазначеної величини принаймі до цього розміру.

3.3. Ризики імплементації заходів із удосконалення управління державним та гарантованим державою боргом

Удосконалення управління державним та гарантованим державою боргом є важливим завданням державної фінансової політики. Правильні орієнтири

управлінського процесу підвищують ефективність системи державних фінансів і зменшують негативний вплив внутрішніх та зовнішніх факторів.

Разом з цим, будь який процес управління може мати певні ризики імплементації прийнятих рішень, при настанні цих ризиків фінансово-економічний ефект управління може зменшуватись. Це повною мірою стосується сфери управління державним боргом, яка, відповідно до норм законодавства України, функціонує на принципах безумовного виконання боргових зобов'язань. Останнє обумовлює пріоритетність заходів боргової політики в процесі реалізації державної фінансової політики. Увесь комплекс заходів з управління державним та гарантованим державою боргом має відповідати принципу макроекономічної стабільності: протягом тривалого періоду забезпечувати стійкість економіки до внутрішніх і зовнішніх загроз і, одночасно, утримувати здатність до стійкого економічного зростання.

Проте, на сьогодні в Україні боргові операції не стали інструментом досягнення макроекономічної стабілізації. Спрямування запозичених коштів на забезпечення поточних проблем дестабілізує сферу державних фінансів та економіку в цілому. Щороку зростають витрати на обслуговування державного боргу, це, в свою чергу, потребує подальшого збільшення обсягів державних запозичень.

Необхідно врахувати й ту обставину, що боргове управління не є окремою ланкою державного управління. Боргова сфера тісно пов'язана із сферою грошово-кредитних відносин, системою оподаткування, ефективністю державних видатків, рівнем дефіциту державного бюджету, впливом зовнішньоекономічних чинників тощо.

Враховуючи значні обсяги бюджетних ресурсів держави, що були спрямовані на капіталізацію державних банків, підтримку державних підприємств, наприклад НАК "Нафтогаз", постає питання суттєвого підвищення ефективності контролю за цим напрямом. Невирішення цих питань з тих чи

інших міркувань неминуче буде призводити тільки до погіршення стану державного та гарантованого державою боргу.

Для зменшення ризиків імплементації заходів з удосконалення управління у сфері державного та гарантованого державою боргу України необхідно закрити прогалини у законодавчому полі, які проявляються при порівнянні норм вітчизняного і європейського законодавства.

Згідно з нормами законодавства країн – членів ЄС формування програми державних запозичень відбувається на основі середньострокових економічних і податково-бюджетних прогнозів.

Оцінка досвіду ЄС свідчить про важливу роль системи аналітичних розрахунків в процесі формування та реалізації стратегії управління державним боргом. Основними питаннями такої стратегії є зменшення дефіциту державного бюджету, скорочення частки боргових інструментів, номінованих в іноземній валюті, збільшення частки довгострокових боргових інструментів тощо.

Практика управління державним боргом країн – членів ЄС демонструє важливу роль планування та прогнозування, яке повинно охоплювати увесь сектор державного управління. Формування макроекономічних прогнозів має здійснюватися за різними сценаріями. При розробці системи середньострокового планування та прогнозування в країнах – членах ЄС враховується, що бюджетний процес виходить далеко за рамки складання та виконання бюджету протягом одного року. Тому бюджетні плани та програми, які стосуються державних запозичень, складаються відповідно до середньострокового бюджетного прогнозу. У свою чергу, середньостроковий бюджетний прогноз має передбачати інформацію щодо прогнозних бюджетних та основних економічних показників, опис і оцінку можливих політичних заходів, спрямованих на досягнення бажаних цілей, оцінку впливу змін основних економічних показників на стан бюджету та державного боргу, інформацію про середньострокові цілі грошово-кредитної політики та їхній зв’язок зі стабільністю курсу валют.

Загалом інформація повинна охоплювати попередній та поточний рік і, принаймні, три наступні роки. На початку кожного року Рада Європейського Союзу розглядає і висловлює свою думку про прогноз щодо кожної держави-члена, на основі оцінок Економічного і Фінансового комітету.

У ЄС система середньострокового бюджетного планування та прогнозування, яка безпосередньо впливає на боргову сферу, має такі характеристики:

– використання підходу “забезпечення боргової стійкості”;

– охоплення усього сектору державного управління;

– передбачуваність для усіх секторів економіки;

– встановлення лімітів на видатки державного бюджету;

– аналіз причин виникнення відхилень, вироблення механізму коригувань останніх;

– формування декількох макроекономічних сценаріїв;

– законодавче забезпечення дії усіх механізмів середньострокового планування та прогнозування;

– здійснення постійного моніторингу;

– парламентське обговорення проекту державного бюджету.

В Україні поки що не використовується підхід “забезпечення боргової стійкості”, система контролю боргових ризиків не є ризикоорієнтованою, не передбачається ранжування ризиків (низький, середній, високий) і відповідно немає чіткого розуміння на чому треба зосереджуватись в першу чергу та яким чином слід здійснювати управління ризиками державного боргу для подальшої їх мінімізації. Чинна методика визначення ризиків також не передбачає оцінювання зміни ризиків під впливом випадкових змін зовнішніх і внутрішніх факторів (відсутнє стрес-тестування). Тому в Україні при вдосконалені підходів мають, в першу чергу, враховуватись розробки міжнародних фінансових організацій, які себе добре зарекомендували на практиці [100].

З метою удосконалення управління у борговій сфері необхідно запровадити зміни до 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.

Найважливіші індикатори, які входять в основу вказаної методики МВФ, наведено у табл. 3.3.1. Слід зазначити, що вказана методика розроблена як для розвинутих країн, так і для країн, що розвиваються. До останніх можна віднести й Україну. Серед критеріїв оцінки – глобальні спреди EMBI, обсяг бюджетного фінансування, (як % ВВП), короткострокові боргові інструменти та інструменти в іноземній валюті.

Таблиця 3.3.1

Індикатори боргових ризиків за методикою боргової стійкості МВФ

Індикатори боргового профіля	Низький ризик	Помірний ризик	Високий ризик
Країни, що розвиваються			
Глобальні спреди EMBI, *в. п.*	до 200	200–600	понад 600
Валові потреби у фінансуванні, *% ВВП*	до 5	5–15	понад 15
Державний борг у іноземній валюті, *%*	до 20	20–60	понад 60
Зміна короткострокового державного боргу, *% загальної суми боргу*	до 0,5	0,5–1,0	понад 1
Державний борг, що належить нерезидентам, *%*	до 15	15–45	понад 45
Розвинуті країни			
Глобальні спреди EMBI, *в. п.*	до 400	400–600	понад 600
Валові потреби у фінансуванні, *% ВВП*	до 17	17–25	понад 15
Зміна короткострокового державного боргу, *% загальної суми боргу*	до 0,5	0,5–1,0	понад 1,0
Державний борг, що належить нерезидентам, *%*	до 30	30–45	понад 45

Джерело: Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries. *International Monetary Fund*. URL: https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf.

Оцінка боргової сфери України за представленими критеріями МВФ, свідчить про істотну небезпеку в частині, що стосується валютної складової державного боргу. Так, станом на 1 січня 2018 р. питома вага державного боргу, номінованого в іноземній валюті, становила 65,6 %, що на 5,6 в.п. більше границі високого ризику для країн, що розвиваються (див. табл. 3.3.1).

За іншими показниками у вказаному періоді стан боргової сфери не має таких критичних показників. Так, обсяг державного боргу, що належить нерезидентам дорівнює 31,3 % від загального обсягу державного боргу України станом на початок 2018 р., частка короткострокового державного боргу складає 1,0 %, а обсяг бюджетного фінансування – 2,0 % від ВВП (що менше 5 відсоткового рівня).

Отже, враховуючи значний ризик, що несе валютна складова державного боргу, треба впровадити відповідні норми законодавства принаймі стосовно боргових інструментів на запозичення у іноземній валюті на внутрішньому ринку. Крім того необхідно розробити чіткі заходи зниження валютної складової боргу задля досягнення безпечного рівня валютного ризику. Це пов’язано з тим, що валютний ризик є досить впливовим і водночас важко прогнозованим. Адже вітчизняні сировинні експортери-монополісти постійно прагнуть девальвувати національну валюту задля отримання додаткового прибутку. Водночас при кризових явищах глобальної економіки ціни на сировинні товари змінюються (як правило, – знижуються) в дуже широкому діапазоні.

В розділі 3.1 та 3.2 показано результати управління боргом країн ЄС. Особливістю їх управління є використання комплексного підходу “боргової стійкості”, який більш широко, ніж система критичних індикаторів, характеризує стан боргової сфери, визначає основні групи боргових ризиків і основні напрями протидії цим ризикам.

Дисертантом було використано підхід боргової стійкості МВФ для аналізу боргової сфери в Україні і обґрунтування необхідних змін у вітчизняному борговому управлінні.

Відповідно до підходу МВФ оцінка стійкості має стосуватися сфери державного боргу в якомога ширшому розумінні, охоплювати державний і гарантований державою борг, але також і основні бюджетні витрати на боргові зобов'язання державних підприємств і органів місцевого самоврядування. Для України, наприклад, відома роль таких підприємств, наприклад НАК "Нафтогаз України", державних банків у дестабілізації боргової сфери. При цьому мають аналізуватися різні канали впливу на рівень державного боргу щодо ВВП, у тому числі первинного дефіциту держбюджету та інших ендогенних факторів, пов'язаних із процентними ставками, темпами економічного зростання, коливанням валютних курсів. Вивчається також вплив операцій, що призводять до накопичення боргу, таких як визнання урядом певної суми умовних зобов'язань або отримання доходу від приватизації, котрий може бути спрямований на покриття частини боргових зобов'язань. Валові потреби для фінансування державного сектору визначаються виходячи з розміру його дефіциту та всієї заборгованості з терміном погашення протягом наступних 12 місяців. Основним є базовий прогноз, проте й він має умовний характер у сенсі припущення, що уряд країни повною мірою реалізовуватиме оголошену фіскальну, грошово-кредитну, структурну політику, а також пов'язану з обмінним курсом.

Широко застосовується історичний сценарій як альтернативний шлях визначення розміру державного боргу на підставі припущення, що всі ключові змінні (показники) залишаються на історично середньому рівні протягом усього прогнозного періоду. Цей сценарій є тестом на "реалізм" базових прогнозів: якщо відхилення в борговій політиці й макроекономічних змінних, встановлені на сформульованих раніше припущеннях, істотно відхиляються від історичного сценарію, вони повинні бути додатково обґрунтовані з посиланням на достовірні зміни в політиці уряду. У табл. 3.3.2 наведено перелік вхідних змінних, які використовуються в підході боргової стійкості для обчислення відношення розміру державного боргу до ВВП у рамках базового прогнозу.

Таблиця 3.3.2

Вхідні дані, необхідні для аналізу боргової стійкості

Фіскальні показники	Борг державного сектору
	Баланс державного сектору
	Витрати державного сектору
	Процентні витрати державного сектору
	Доходи державного сектору
	Внутрішній державний борг
	Зовнішній державний борг (виражений у національній валюті)
	Середньо- й довгострокові виплати за державним боргом
	Короткостроковий борг
	Процентні виплати за зовнішнім боргом
	Боргові залишки
Макрое-кономічні показники	Номінальний ВВП
	Реальний ВВП
	Дефлятор ВВП
	Обмінний курс (до долара США на кінець року)
	Обмінний курс (до долара США в середньому за рік)

Джерело: FPP Manual Volume chapter eight: What is debt sustainability analysis? URL: https://courses.edx.org/asset-v1:IMFx+DSAx+2015_T3info.

Стосовно боргових залишків, то це сукупний розмір державних запозичень станом на кінець календарного року (як розглядається при аналізі боргової стійкості) за вирахуванням сплат за державним боргом на кінець календарного року, що напряму залежить від впливу та зміни попередньо зазначених боргоутворюючих факторів.

На зміну в залишках за державним боргом впливали наступні чинники:

1. Доходи від приватизації державних підприємств – що зменшують потребу у фінансуванні (кредитуванні) за рахунок зростання доходів до державного бюджету;

2. Капіталізація банків. Вкладені за рахунок бюджетних ресурсів (при проведенні капіталізації) кошти, як правило, мають відношення до статутних

капіталів державних банківських установ. Мета таких вкладень – підвищення капіталізації державних банків, яка стає основою зміцнення їх фінансової бази. Результатом є розширення активних операцій з фінансування важливих для держави напрямів розвитку економіки, а в окремих випадках – і вирішення соціальних проблем, що призводить до зростання ВВП країни, а отже і до зменшення розміру державного боргу в середньостроковій та довгостроковій перспективі.

3. Покриття дефіциту НАК “Нафтогаз”. Станом на 2014 рік дефіцит НАК “Нафтогаз” становив 10,1 % ВВП України. Станом на червень 2016 року дефіцит НАК “Нафтогаз” становив 0,9 % ВВП України. В 2017 році НАК “Нафтогаз” не мав дефіциту бюджету, що значно полегшує борговий тягар, оскільки зазначене зменшення дефіциту в період з 2014 року до червня 2016 року відбулося, саме за рахунок емісії ОВДП.

Наприклад, в 2014 році, з боку уряду було надано НАК “Нафтогаз” ОВДП близько 100 млрд грн. В 2015 році, з боку уряду було надано НАК “Нафтогаз” ОВДП загальною сумою 29,7 млрд грн в обмін на емісію нових акцій. Різниця становить 70,3 млрд грн, що дає можливість стверджувати про доцільність здійснення в кризових ситуаціях таких операцій, хоча і за рахунок значних розмірів державних запозичень.

У табл. 3.3.3 наведено результати прогнозних до 2022 року розрахунків для економіки України за методикою МВФ із встановлення значень ключових макроекономічних показників, що впливають на зміну відношення розміру державного боргу до ВВП.

Основним припущенням при прогнозуванні є те, що розмір валового державного боргу щодо ВВП після 2018 року поступово знижуватиметься. До 2016–2017 рр. державний борг України накопичувався за рахунок запозичень, отриманих від міжнародних фінансових організацій та інших кредиторів.

Таблиця 3.3.3

Окремі боргові, економічні і ринкові індикатори економіки України за методикою МВФ, *% ВВП*

Показники	Фактичні дані			Прогнозні дані			
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Валовий номінальний державний борг	81,0	71,8	61,4	62,8	57,9	53,8	49,8
у т.ч. державні гарантії	12,0	10,2	8,7	9,6	9,3	8,9	8,6
Валові потреби у фінансуванні	11,4	13,2	9,0	8,1	8,3	7,4	6,1
Зростання реального ВВП, %	-3,2	2,5	3,3	3,9	3,1	4,6	4,1
Інфляція (дефлятор ВВП), %	24,9	48,7	9,8	7,1	7,0	6,3	5,5
Зростання номінального ВВП, %	0,0	14,3	19,3	8,7	8,8	7,1	7,3
Ефективна відсоткова ставка[1], %	10,7	8,0	2,0	2,9	2,4	2,2	2,2

[1] На підставі наявних даних.

Розраховано та складено за: The International Monetary Fund (IMF). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/index.htm.

Припущення про тенденції зміни номінального ВВП, у свою чергу, передбачають його зростання з помірними темпами. Так, протягом 2019–2022 рр. воно коливатиметься в межах 8,7–7,3 %. Збільшення реального ВВП за аналогічний період коливатиметься в межах 3,9–4,1 %. Це є одним із чинників, чому показник відношення державного боргу в цілому до ВВП буде знижуватися в прогнозованому періоді, до 49,8 % в 2022 році. Проблеми в управлінні боргом, які можуть виникнути при досягненні даної відмітки в співвідношенні є валютний та кредитний ризики, що призводять до зміни обсягу державного боргу, зокрема в іноземній валюті, оскільки основними кредиторами, наразі для України, є МФО.

На динаміку показників державного боргу це впливає наступним чином:

– зростання реального ВВП зменшує рівень боргового навантаження;

– зростання валових потреб у фінансуванні зумовлює зростання обсягу майбутніх запозичень;

– зростання інфляції зумовлює збільшення видатків на обслуговування державного боргу.

В ході управління боргом, необхідно сформувати системний підхід синхронізованого управління державним та гарантованим державою боргом в Україні, (в ЄС це вже застосовується). Це дозволить поступово зменшити боргове навантаження на економіку України до оптимального рівня.

Вважається також, що ефективна процентна ставка буде зменшуватись, оскільки її рівень визначається як сума процентних платежів, поділена на суму валового державного боргу (без урахування гарантій) станом на кінець минулого року.

Прогнозується, що ефективна процентна ставка у 2022 р. дорівнюватиме 2,2 %. Обов'язковою передумовою для такого прогнозу є зниження темпів інфляції в Україні й дефлятора ВВП. Припускається, що останній буде зменшуватися після 2018 р., починаючи відлік від рівня інфляції в 2019 році. Найбільше зниження прогнозується саме у 2019 році, на 2,7 %. Надалі він перебуватиме приблизно на одному рівні. Цей показник є стабілізуючим для економіки, на його основі вже можна чіткіше прогнозувати реальну зміну макроекономічних показників, а отже, й розмір державного боргу.

Передумовами для зростання ВВП і скорочення державного боргу є зміни в державному управлінні загалом та управлінні боргом: виважені дії уряду, пов'язані з використанням запозичень, чітке окреслення пріоритетних цілей, розвиток провідних галузей економіки. Вважається, що в разі ефективного використання державних запозичень, ВВП України зростатиме помірними темпами, причому сама потреба в запозиченнях у майбутні періоди поступово зменшуватиметься завдяки збільшенню коштів у державному секторі,

отриманих за рахунок зростання ВВП. Це означає, що й рівень боргового навантаження буде знижуватися. За проведеними оцінками у 2022 р. відношення обсягу валових фінансових запозичень до ВВП може становити 6,1 %.

З огляду на зазначене, можна оцінити динаміку боргоутворюючих макроекономічних і фіскальних факторів, котрі впливають на зміну розміру державного боргу, та ступінь залежності державного боргу від цих змінних. У табл. 3.3.4 наведена динаміка боргоутворюючих факторів в Україні щодо ВВП.

Таблиця 3.3.4

Динаміка боргоутворюючих факторів в Україні за методикою МВФ, *% ВВП*

	Фактичні дані			Прогнозні дані				Кумулятивно
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Зміна у валових державних боргових зобов'язаннях	1,6	7,8	-14,5	2,0	-7,8	-7,1	-7,4	-20,3
Боргоутворюючі потоки	1,9	-6,4	-3,6	-2,6	-3,8	-3,3	-2,3	-12,0
Первинний дефіцит	-3,6	-1,8	-1,9	-1,1	-2,2	-1,8	-0,9	-6,0
Первинні (не процентні) доходи та гранти	32,8	29,6	28,9	28,4	28,3	27,0	26,6	110,3
Первинні (не процентні) витрати	37,1	32,4	30,2	28,6	28,6	26,8	25,6	109,6
Автоматична динаміка боргу[1]	-4,2	-4,2	-1,0	-0,7	-1,1	-1,2	-1,1	-4,1
Процентна ставка/диференціальне зростання[2]	-10,7	-4,2	-1,0	-0,8	-1,1	-1,2	-1,1	-4,2
у т.ч. реальна процентна ставка	21,8	4,6	3,0	2,1	1,2	3,3	1,5	8,1
у т.ч. зростання реального ВВП	-32,5	-8,8	-4,0	-2,8	-2,2	-4,4	-2,6	-12,0
Зміни в обмінному курсі[3]	-8,4	1,8	15,3	…	…	…	…	…
Надходження від приватизації	0,0	-0,3	-0,01	-0,7	-0,5	-0,4	-0,3	-1,9
Залишки (борг до погашення)[4]	9,4	5,1	-0,9	-2,1	-2,8	-1,6	-1,3	-7,8

[1] Розраховується як $[r - \pi (1 + g) - g + ae (1 + r)]. : (1 + g + \pi + g\pi)$ співвідношення боргу до попереднього періоду, де r – ефективна номінальна процентна ставка; π – зростання ставки дефлятора ВВП; g – ставка зростання реального ВВП; a – частка боргу, виражена в іноземній валюті; e – номінальний ефективний обмінний курс.

[2] Вплив реальної процентної ставки виводиться із чисельника в примітці "1" як $r - \pi (1 + g)$ та зростання реального впливу на зміну боргу $as - g$.

[3] Вплив обмінного курсу виводиться із чисельника в примітці "1" як $ae (1 + r)$.

[4] Включає зміни в наявних гарантіях, зміни активів і процентних доходів, якщо такі є, а стосовно прогнозів – зміни валютного курсу протягом прогнозного періоду.

Розраховано та складено за: The International Monetary Fund (IMF). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/index.htm.

На рис. 3.3.1 показано динаміку та її прогноз до 2022 р. для важливих боргоутворюючих факторів, таких як первинний дефіцит, реальна процентна ставка, зростання реального ВВП, зміна валютного курсу, боргові залишки тощо.

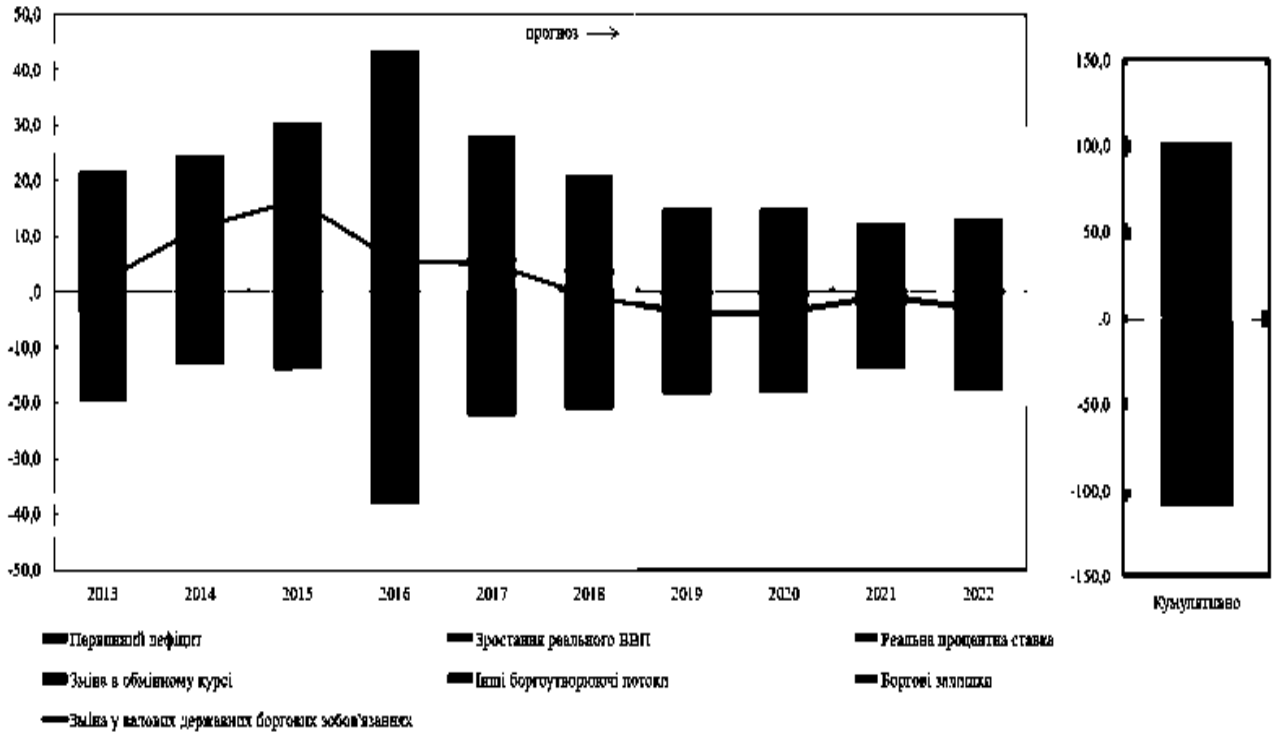


Рис. 3.3.1. **Динаміка зміни впливу боргоутворюючих факторів в Україні та її прогноз до 2022 р.,** *% ВВП*

Розраховано та складено за: The International Monetary Fund (IMF). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/index.htm.

Як бачимо, основними факторами зменшення показника боргового навантаження (відношення обсягу державного й гарантованого державою боргу до ВВП) є зростання реального ВВП і первинного дефіциту. Позитивний вплив фактора первинного дефіциту впродовж 2019–2022 рр. перебуватиме практично на одному рівні (від –1,1 до –0,9 % ВВП). Фактор зростання реального ВВП у зазначений період залишатиметься практично на одному рівні: з –2,8 до –2,6 % ВВП.

Доведення саме такої динаміки визначається моделлю, формулами, які використовуються МВФ і адаптовані до стану української економіки.

На рівень боргового навантаження (збільшуючи його) впливатиме реальна процентна ставка (відношення відсоткових платежів до ВВП). Однак, поступово, цей вплив буде зменшуватися: з 2,1 % ВВП у 2019 р. до 1,5 % ВВП у 2022 р.

Аналіз припущення про зміну курсу національної валюти щодо долара США свідчить, що цей індикатор за рахунок стабілізації в майбутні роки неістотно підвищуватиме рівень державного боргу. До уваги взятий прогноз Мінекономрозвитку, який в середньому визначає курс гривні по відношенню до 1 долара США: в 2019 р. – 28,0; 2020 р. – 29,18; 2021 р. – 30,1; в 2022 р. – 30,8.

Залишки за борговими зобов'язаннями й надалі виступатимуть фактором збільшення боргового навантаження. Утім, їхній вплив поступово слабшатиме: з 2,1 % у 2019 р. до -1,3 % у 2022 р. (див. табл. 3.3.4 і рис. 3.3.1) Це також є позитивною тенденцією щодо загальної зміни стану державного боргу, оскільки вказує на дотримання принципу поверненості коштів в повному обсязі за державними запозиченнями перед кредиторами, зокрема МВФ.

Зауважимо, що поведінка реальної процентної ставки є доволі неконтрольованою й важко прогнозованою, на відміну від первинного дефіциту балансу та реального ВВП України, які підлягають впливу й контролю з боку уряду країни.

З урахуванням результатів аналізу впливу макроекономічних і фіскальних факторів на показник відношення розміру державного боргу до ВВП та з використанням методики МВФ розглянуто динаміку складових державного боргу в розрізі термінів погашення, валют запозичення, а також альтернативних сценаріїв його зміни (рис. 3.3.2). Як бачимо, на сьогодні частка короткострокового боргу в Україні є досить незначною, отож структурні зміни в її межах особливо не впливатимуть на боргове навантаження. Частка середньо- й довгострокового боргу домінує у структурі державного боргу, її динамічні зміни до 2022 р. сприятимуть зменшенню боргового навантаження. Прикладом такої структури державного боргу, і орієнтиром для України, є практика країн ЄС, де досить незначна частка короткострокових запозичень.

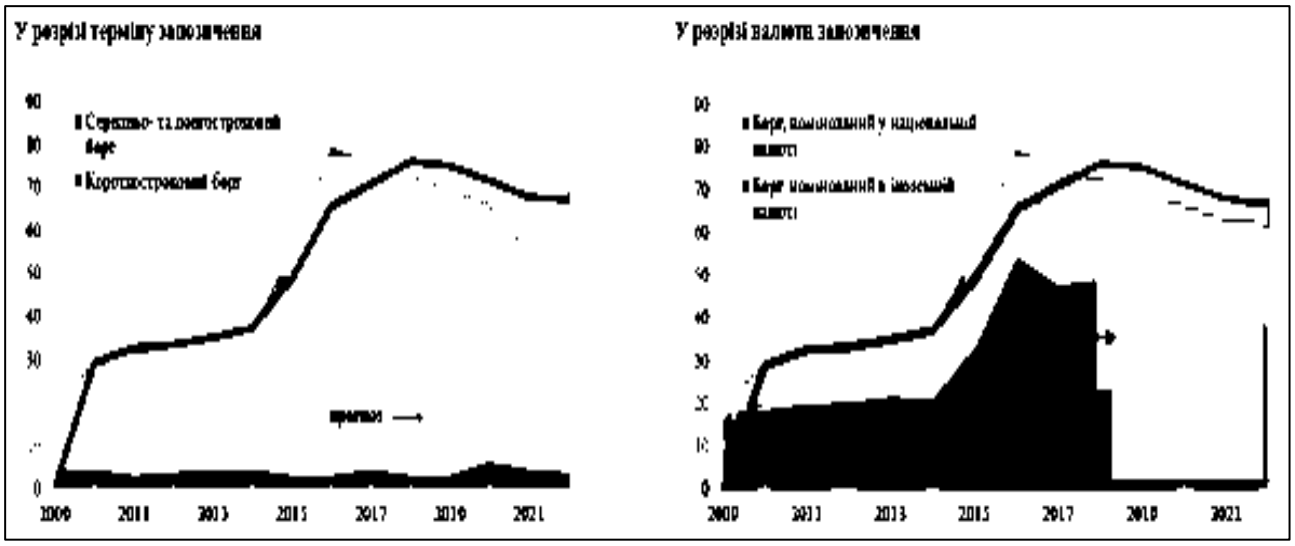


Рис. 3.3.2. **Прогноз динаміки складових боргового навантаження в Україні в розрізах термінів та валюти запозичення**

Розраховано та складено за: The International Monetary Fund (IMF). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/index.htm.

Стосовно зміни боргових зобов’язань у розрізі валют слід зазначити таке. Частка державного боргу в іноземній валюті генерує валютний ризик для української економіки, яка має сировинну модель. Під час кризових явищ ціни на сировину сильно падають і експортні валютні надходження суттєво скорочуються. Гривня девальвується і необхідно витрачати більше гривневих коштів на обслуговування та погашення валютних запозичень.

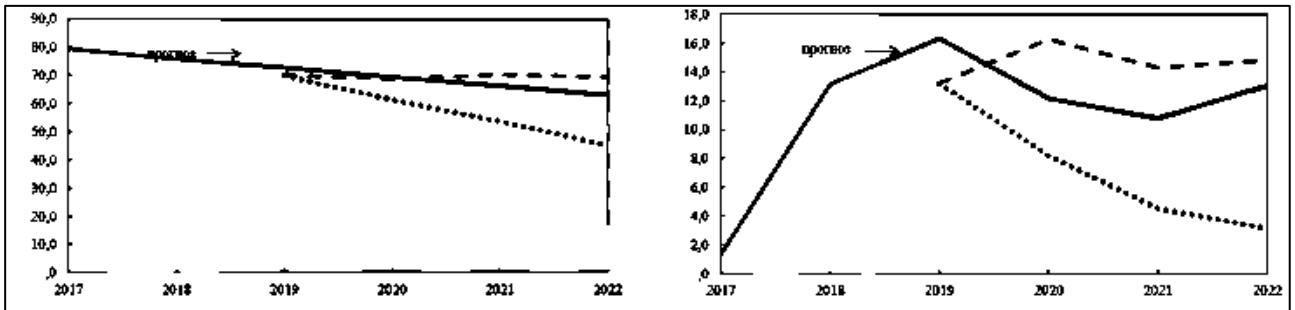
Внутрішній гривневий борг таких ризиків не генерує.

Скорочення державного боргу в майбутні періоди буде пов’язане передусім із погашенням частини боргу саме в іноземній валюті.

Індикатором боргової стійкості є показник середньозваженого строку погашення боргових цінних паперів держави. Загальноєвропейська практика визначає цей показник на рівні чотирьох років. Тому український уряд повинен намагатися зменшувати питому частку короткострокових боргових інструментів та, навпаки, збільшувати питому вагу довгострокових боргових інструментів.

В Україні внаслідок звуженого ринку цінних паперів, уряд деколи змушений використовувати короткострокові запозичення для термінового фінансування потреб державного бюджету (погашення, фінансування касових розривів тощо).

На рис. 3.3.3 показано три можливих сценарії динаміки боргового навантаження в Україні: базовий, історичний та побудований за допущення лінійних змін у первинному балансі. Як бачимо, всі три сценарії демонструють зниження боргового навантаження впродовж 2018–2022 рр. Найбільша спадна динаміка очікується для історичного сценарію, найменша – для сценарію лінійних змін у первинному балансі. Щодо потреби у фінансуванні варто зауважити, що тільки історичний сценарій передбачає їх зменшення починаючи з 2018 р. Згідно з іншими сценаріями, його можна очікувати не раніше ніж у 2019 р., причому після 2020 р. потреба в ньому поступово зростатиме. Це пов'язується із закінченням пільгового періоду, визначеного умовами реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань, встановленими за результатами переговорів із кредиторами у 2015 р.



Основоположні припущення, %

Базовий сценарій	2019	2020	2021	2022
Зростання реального ВВП	2,0	2,0	3,1	3,5
Інфляція	9,2	7,0	6,9	4,2
Первинний баланс	10,9	10,7	10,6	10,3
Ефективна процентна ставка	7,1	6,8	6,6	6,9
Сценарій первинного балансу				
Зростання реального ВВП	2,0	2,0	3,1	3,5
Інфляція	9,2	7,0	6,9	4,2
Первинний баланс	1,1	1,1	1,1	1,1
Ефективна процентна ставка	7,1	6,8	6,6	6,9

Історичний сценарій	2019	2020	2021	2022
Зростання реального ВВП	0,6	0,1	-0,1	-0,2
Інфляція	9,2	7,0	6,9	4,2
Первинний баланс	3,8	3,8	3,8	3,8
Ефективна процентна ставка	3,6	2,8	2,1	1,4

Рис. 3.3.3. **Альтернативні сценарії динаміки валового номінального державного боргу та валових потреб у фінансуванні**

Розраховано та складено за: The International Monetary Fund (IMF). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/index.htm.

Основним сценарієм є базовий, який враховує наведені раніше припущення щодо зміни економічних індикаторів та їх відповідного впливу на боргове навантаження, а також на відношення валової потреби у фінансуванні до ВВП. Історичний сценарій і сценарій первинного балансу побудовані за умови можливих відхилень від первинних припущень. Зокрема, історичний сценарій ґрунтується на гіпотезі про швидше поліпшення економічної ситуації в Україні за рахунок перевищення темпами приросту реального ВВП показників базового сценарію. У свою чергу, сценарій первинного балансу передбачає відчутніше зниження темпів економічного розвитку в Україні порівняно з базовим припущенням, що проявиться в уповільненні темпів приросту первинного балансу державного бюджету.

Сформульовані припущення, котрі використовуються при аналізі боргової стійкості України, ґрунтуються на фактичних даних динаміки макроекономічних і фіскальних показників упродовж 2008–2018 рр. У дослідженні вивчалися розраховані за методикою МВФ ретроспективні прогнозні зміни реального ВВП, первинного балансу бюджету та інфляції (дефлятора ВВП) із відповідними статистичними похибками. Ретроспективне тестування проводилося з метою визначення реалістичності припущень, закладених у базовий сценарій, який необхідний для надійної оцінки боргової стійкості. Таке тестування дає можливість оцінити похибки прогнозних величин щодо фактично отриманих за умови припущень, сформульованих відповідно до підходів МВФ до тенденцій зміни ВВП, інфляції та первинного балансу в період 2008–2018 рр.

На рис. 3.3.4 наведено результати прогнозування динаміки боргового навантаження й валових потреб у борговому фінансуванні як частки ВВП за умов зміни окремих макроекономічних і фіскальних індикаторів в Україні.

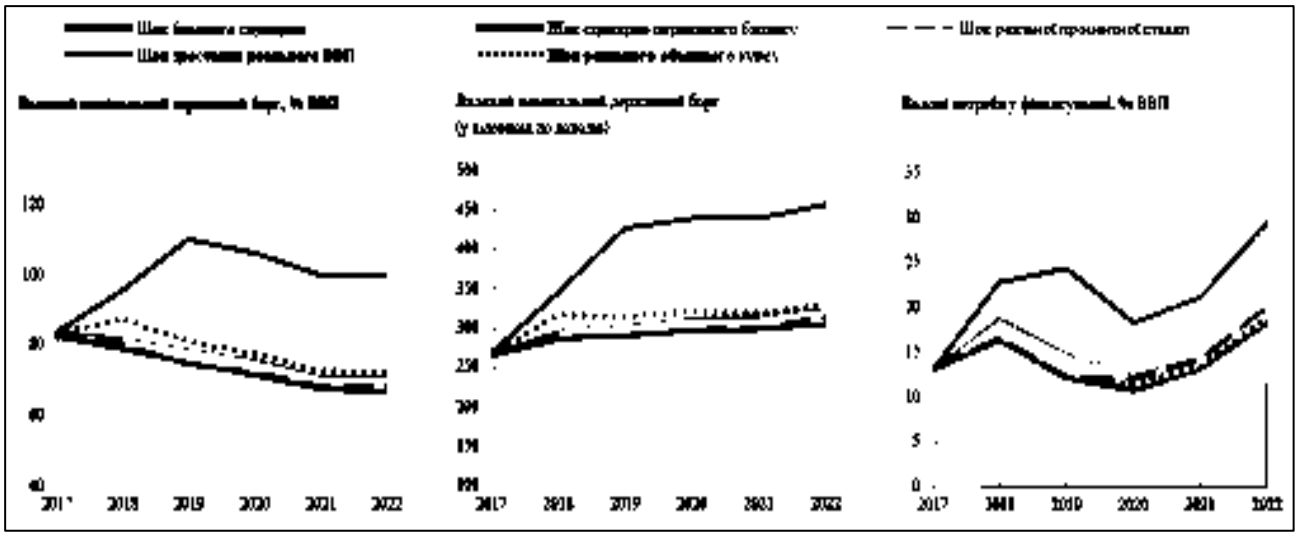


Рис. 3.3.4. **Вплив зміни макроекономічних і фіскальних індикаторів на динаміку боргового навантаження й валових потреб у борговому фінансуванні**

Розраховано та складено за: The International Monetary Fund (IMF). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/index.htm.

Стрес-тести вказують на істотні ризики, з якими пов’язане досягнення бажаного рівня державного боргу щодо ВВП. Прогнозне значення державного боргу залишається доволі нестійким, оскільки оцінити рівень зміни валютного курсу та інших макроекономічних і фіскальних індикаторів досить складно. Крім того, виникають додаткові ризики зміни державного боргу внаслідок нестійкості банківської сфери.

Наразі основними ризиками є валютний, бюджетний та ризик рефінансування.

Суть валютного ризику описана вище. Бюджетний ризик пов’язується головним чином із ненадходженням запланованих доходів бюджету. Зокрема, такий ризик може бути згенерованим рішенням про введення податку на виведений капітал та скасуванням податку на прибуток підприємств.

Ризик рефінансування пов’язується із невигідними для України умовами запозичень, що можуть виникнути на зовнішніх фінансових ринках. У цьому контексті дуже важливою є конструктивна співпраця з МФО, зокрема МВФ.

Разом із проведеними стрес-тестами щодо базового сценарію здійснено додатковий аналіз зміни боргового навантаження й валових потреб у борговому фінансуванні за наявності комбінованого макрофіскального шоку та шоку умовних зобов'язань. Одержані результати відображено на рис. 3.3.5.

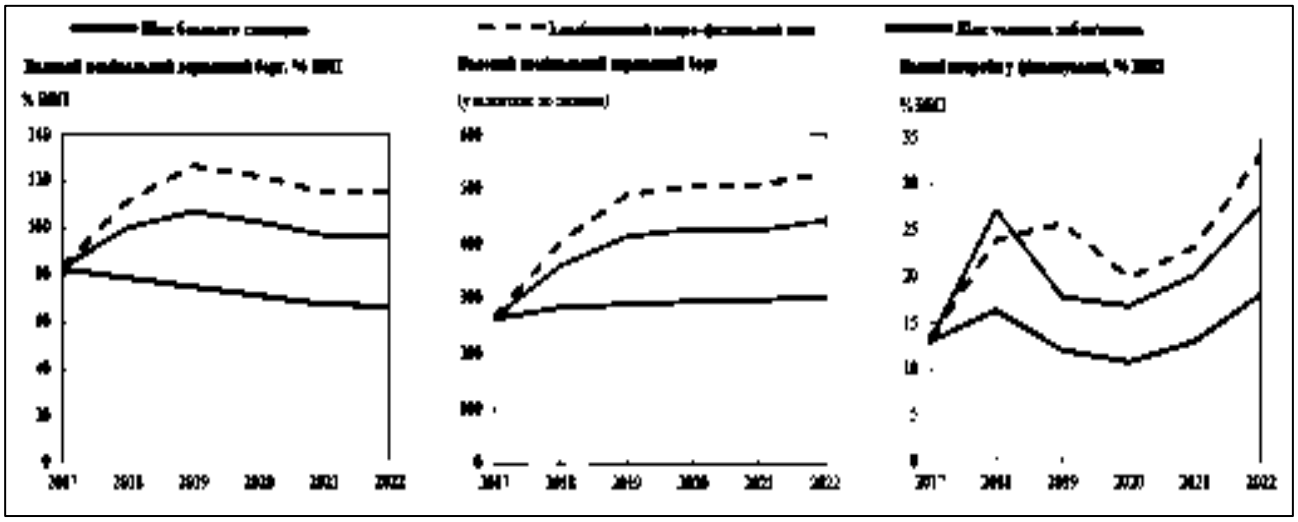


Рис. 3.3.5. **Вплив комбінованого макрофіскального шоку та шоку умовних зобов'язань на динаміку боргового навантаження й валових потреб у борговому фінансуванні**

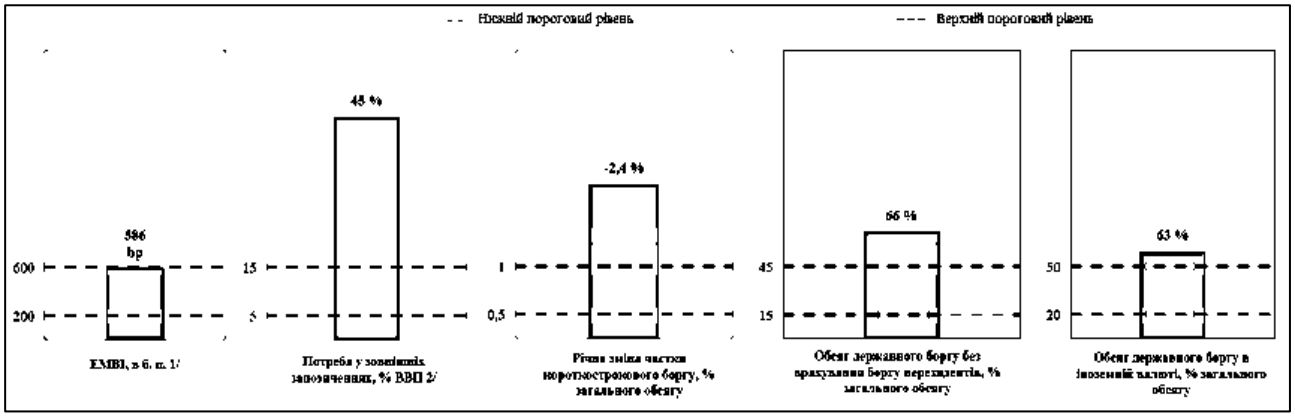
Розраховано та складено за: The International Monetary Fund (IMF). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/index.htm.

Комбінований макро-фіскальний шок поєднує в собі середні відхилення в прогнозуванні, отримані з розрахунку шоків: зростання реального ВВП, первинного балансу, реального обмінного курсу та реальної процентної ставки. Результати свідчать про нестійку динаміку в попередніх прогнозах і про можливе збільшення в зазначених умовах державного боргу України щодо ВВП у 2019 р. до 130 %. Головним напрямом у покращенні структури державного боргу є збільшення частки довготривалих державних запозичень у національній валюті. Це, зокрема, підвищенні ефективності співпраці між державою та первинними дилерами (найбільш впливовими банками України); розвиток вторинного ринку цінних паперів, номінованих у національній валюті; розвиток ринку "довгих" грошей (недержавні пенсійні фонди, компанії із страхування життя тощо);

створення нових фінансових інструментів для залучення “законсервованих” коштів населення (щорічно трудові мігранти переводять в Україну 9-11 млрд дол. США), зменшення вартості кредитних операцій.

Шок умовних зобов’язань тестує ризик подальшого погіршення стану банківського сектору й пов’язані з цим вищі бюджетні витрати на його підтримку. Певне зниження ймовірності виникнення цього шоку пов’язується з програмою Національного банку України щодо реструктуризації чи ліквідації неконкурентоспроможних банківських установ. Розглядаючи шок умовних зобов’язань, котрий може виникнути шляхом накладання шоків зростання реального ВВП, первинного балансу, реальної процентної ставки, одержуємо оцінку боргового навантаження (державний борг та гарантований державою борг) в Україні у 2019 р. – 108 % ВВП.

Рисунок 3.3.6. відображає стан боргової стійкості України в 2018 р. у розрізі її окремих показників, а саме: індексу ринку облігацій країн, що розвиваються; потреби в зовнішніх запозиченнях; зміни частки короткострокового боргу; розміру державного боргу без урахування боргу нерезидентів; обсягу державного боргу в іноземній валюті.



[1] Середня ставка індексу ринку облігацій країн, що розвиваються, за останніх три місяці.

[2] Потреба в зовнішньому фінансуванні визначається як сума дефіциту рахунку поточних операцій, зміни середньо- й довгострокового сукупного зовнішнього боргу, а також короткострокового сукупного зовнішнього боргу станом на кінець попереднього року.

Рис. 3.3.6. **Стан боргової вразливості України**

Розраховано та складено за: The International Monetary Fund (IMF). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/index.htm.

З урахуванням результатів дисертаційного дослідження, результатів оцінок стрес-тестування за методикою МВФ, підсумок можна представити у вигляді боргової “теплової матриці”, яка враховує в інтегрованому вигляді основні боргові ризики. (рис. 3.3.7). Зелений колір означає низький рівень ризику, жовтий – помірний, червоний – високий. Як бачимо, в горизонтах “рівень боргу до ВВП” маємо тільки високий рівень ризику. “Валові потреби у фінансуванні” – помірний рівень ризику. В горизонті “структура боргу” лише показник “зміна частки короткострокового боргу” має низький рівень ризику, решта – критичний (високий) та помірний рівень. Таким чином, стан боргової стійкості в Україні на сьогодні є все ж таки незадовільним, хоча за результатами “Теплової матриці” рівень ризику помітно зменшується, зокрема щодо “Валових потреб у фінансуванні”.

Рис. 3.3.7. **Боргова стійкість України у вигляді “теплової матриці”**

Розраховано та складено за: The International Monetary Fund (IMF). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/index.htm.

Отже, з метою поліпшення управління боргом в Україні в найближчій перспективі доцільно зробити кілька практичних кроків. Необхідні жорсткіші законодавчі норми щодо встановлення обмеження запозичень у іноземній валюті на внутрішньому ринку, а також загального рівня зовнішнього боргу щонайвище 50 % в загальній структурі державного та гарантованого державою боргу. Наразі частка боргу, номінована в іноземній валюті, істотно перевищує критичний рівень 60 %, встановлений МВФ.

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.

Необхідно внести зміни до 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.

Необхідністю є також посилення координації 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.

В Україні макроекономічний прогноз затверджується урядом, при цьому період, що він охоплює становить лише 1 рік. Такий короткостроковий період є недостатнім для формування ефективної боргової та бюджетної політики.

Важливим завданням для усунення проблем в сфері управління держави боргом є підвищення ролі середньострокового прогнозування для бюджетів місцевого рівня. Це питання набуває особливої актуальності при бюджетній децентралізації, що вже декілька років відбувається в Україні. У цьому контексті доцільно розробити механізм взаємодії центральних та місцевих органів, що відповідають за бюджетну та боргову політику. Як наслідок, вітчизняна система планування та прогнозування буде відповідати одній з основних вимог ЄС –

охоплення та активна участь усіх ланок державної влади в середньостроковому бюджетному процесі.

Угода про асоціацію Україна-ЄС передбачає потужну співпрацю у різних сферах, включаючи сферу державних фінансів. Аналіз досвіду країн – членів ЄС щодо управління державним боргом дасть можливість у подальшому використовувати його з метою удосконалення механізмів управління боргової сферою в Україні. Серед прикладів застосування ефективних інструментів управління боргом в країнах ЄС є упорядкування використання квазіфіскальних операцій. Досконалі законодавчі норми можуть значно зменшити негативний вплив квазіфіскальних операцій та зменшити ризики, пов'язані з управлінням державного та гарантованого державою боргом. Так, з 1 січня 2010 року в Європейському Союзі почала діяти Fiscal Responsibility Laws (FRL) [101].

Відповідно до цієї норми у бухгалтерському обліку державних корпорацій відображаються результати усіх їхніх господарських операцій, – як прибутки, так і збитки. Така норма дозволила підвищити прозорість державних фінансів та практично усунути вплив квазіфіскальних операцій. Протягом наступних бюджетних періодів механізм FRL застосовувався і у макроекономічному плануванні країн – членів ЄС. При цьому, прогнозні показники урядів тих чи інших країн порівнювалися з прогнозними показникам Європейської Комісії, і, у разі відхилень, проводилися ретельні процедури узгодження бюджетних параметрів.

Таким чином, для України завданням на середньострокову перспективу є ініціювання обговорення механізмів співпраці з ЄС, пов'язаної з формуванням прогнозних показників державного бюджету, включаючи параметри фінансування дефіциту бюджету за рахунок боргових джерел.

Ще одним прикладом вдосконалення елементів боргової політики в країнах-членах ЄС є запровадження принципів прозорості та підзвітності усіх складових системи державних фінансів. Згідно з резолюцією ЄС від 15 квітня 2014 року, на імплементацію якої до національних законодавств країн ЄС було

передбачено два роки, запроваджена нова практика розкриття інформації для крупних державних компаній. Так, згідно з резолюцією державні компанії, які у своєму штаті нараховують більше 500 працівників, повинні надавати більш широкий спектр фінансової звітності ніж було передбачено до цього. Прийняттю Резолюції від 15 квітня 2014 р. передували дві інших резолюції Європейського Парламенту, які було ухвалено 6 лютого 2013 року – "Корпоративна соціальна відповідальність: відповідальність, прозорість ведення бізнесу та стійке зростання" та "Корпоративна соціальна відповідальність: шлях до просування інтересів суспільства" [101].

Необхідно враховувати досвід країн Європейського Союзу щодо порядку розробки середньострокової стратегії управління державним боргом. Наприклад, до постанови уряду України щодо порядку розробки середньострокової стратегії управління державним боргом, яка була прийнята у 2010 році, у період 2010–2018 рр. не було внесено жодних змін, метою яких було його удосконалення, а сам документ складається всього з 6 пунктів. Водночас, Порядок розробки стратегії на середньостроковий період не охоплює питання, пов'язані із сферою гарантованого державою боргу, частка якого у загальному обсязі державного та гарантованого державою боргу протягом 2014–2017 рр. становила в середньому 11,0 %. При цьому слід враховувати, що окремі елементи співробітництва з Міжнародним валютним фондом також використовують механізми надання державних гарантій.

Внесення змін до діючого порядку вимагає розроблення спільного бачення шляхів вирішення проблем у борговій сфері та ефективної координації дій Мінекономрозвитку, Міністерства фінансів та Національного банку України. Забезпечення боргової стійкості через координацію заходів у сфері державного боргу, грошово-кредитної та податково-бюджетної політики є важливим напрямком удосконалення механізмів управління державним боргом. Формування заходів з управління державним боргом в оперативній та середньостроковій перспективі необхідно розглядати тільки комплексно.

Оскільки процес управління державним боргом значною мірою залежить від рівня обміну інформацією щодо існуючих і майбутніх державних потреб у грошових коштах з чиновниками податково-бюджетних і грошово-кредитних установ. Виходячи з того, що грошово-кредитні операції часто проводяться з використанням інструментів і ринків державного боргу, вибір грошово-кредитних інструментів та операційні процедури можуть впливати на функціонування ринків державного боргу.

Аналогічним чином, реалізація грошово-кредитної політики вимагає від органів державного управління повного розуміння характеристик та впливу короткострокових та довгострокових фінансових потоків. Разом з цим, зменшення вартості обслуговування державного боргу за будь яких умов не слід ставити за мету в програмних документів з питань управління державним боргом. Крім того, мета щодо надання центральним банком дешевих кредитів уряду, не повинна руйнувати механізми ринкового ціноутворення на фінансовому ринку.

Для зниження ризику, під час формування стратегії управління державним боргом, необхідно враховувати умови щодо строків погашення, валюти та процентних ставок, а також оцінювати можливість введення податково-бюджетними органами більш суворих обмежень на бюджетні рішення, що підвищують потребу у випуску боргових зобов’язань.

Уряд повинен вести моніторинг ризиків, пов’язаних з умовними зобов’язаннями. Деякі уряди вважають корисним централізувати цю функцію моніторингу в межах реалізації завдань стратегії управління державним боргом. У будь-якому разі, керуючі боргом повинні володіти інформацією про умовні зобов’язання, взятих на себе урядом. Вони також повинні знати, які фактори можуть привести в дію умовні зобов’язання, наприклад, слабкий нагляд та інші недоліки фінансової та грошово-кредитної політики, які можуть призводити до поганого управління активами та зобов’язаннями в банківському секторі.

Згідно даними Міністерства фінансів України, підготовленими під час розробки та прийняття Закону України “Про Державний бюджет України на 2017 рік, обсяг квазіфіскальних операцій становив 8,8 млрд грн, обсяг зазначених операцій на 2018 рік дорівнював 0,9 млрд грн. Разом з цим, ці розрахунки не включали можливі втрати бюджету через накопичення фондами загальнообов’язкового державного соціального страхування заборгованості з виплати пенсій і соціальних допомог, залучення ними кредитних ресурсів для покриття дефіциту коштів на виконання поточних зобов’язань, накопичення заборгованості з відшкодування податку на додану вартість, списання безнадійного податкового боргу, розстрочення та відстрочення грошових зобов’язань або податкового боргу платника податків. При цьому переліком квазіфіскальних операцій, затверджений розпорядженням Кабінету Міністрів України від 1 серпня 2012 р. № 692-р, не охоплюються дії Національного банку України з проведення капіталізації банківського сектору України.

В рамках завдань, що стоять перед Україною у борговій сфері на шляху інтеграції до ЄС, необхідно покращити структуру державного боргу. Українські та іноземні інвестори зацікавлені в отриманні фінансових ресурсів, які мають довгостроковий обіг. Наявність довгострокових боргових інструментів може значно стабілізувати систему управління державним боргом та фінансову систему країни загалом.

Одним з основних ризиків імплементації завдань з удосконалення боргової політики є невиконання норм законодавства України у сфері бюджетних відносин. Незважаючи на вимоги Бюджетного кодексу України, згідно з якими загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 % річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України, з 2014 року ухвалюються закони про державний бюджет які не відповідають параметрам боргової безпеки. При цьому, заходи щодо приведення рівня боргового навантаження до граничного рівня не розроблялися та не затверджувалися. Згідно з нормами законодавства

перевищення граничного рівня співвідношення державного та гарантованого державою боргу показника у 60 % ВВП допускається лише тимчасово. Однак таке перевищення спостерігається вже протягом 2014–2017 рр. і скоріш за все збережеться і за підсумками 2018 р.

Окрім цього, є й інші випадки, коли законодавчі акти приймалися с прямим порушенням діючих нормативних вимог. Наприклад, норма закону України "Про державний бюджет України на 2012 рік" щодо надання державних гарантій для проекту будівництва парогазової електростанції у м. Щолкіне Автономної Республіки Крим, містила звільнення від зобов'язання подавати забезпечення виконання зобов'язань перед державою з відшкодування витрат державного бюджету.

Усупереч Порядку розроблення Середньострокової стратегії управління державним боргом і контролю за її реалізацією (затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 22.08.2018 № 883), та Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом (затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 01.08.2012 № 815), розроблення середньострокової стратегії управління державним боргом у 2014 та 2015 роках, а також Програми управління державним боргом на 2015 рік Мінфіном не було здійснено.

В законодавчі документи має бути імплементована пряма норма про відповідальність конкретних посадових осіб за невиконання бюджетного законодавства.

Серед завдань, що пов'язані з підвищенням ефективності боргової політики є комплекс питань щодо діяльності первинних дилерів. Первинними дилерами є визначені Мінфіном банки, які взяли на себе зобов'язання співпрацювати з Міністерством у частині розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів в обмін на виключне право участі у розміщеннях облігацій внутрішніх державних позик та переважне право брати участь в інших операціях, що проводить Мінфін з такими облігаціями. Діяльність первинних дилерів спрямована на створення

належних умов для ефективного функціонування первинного та вторинного ринків цінних паперів та підтримання котирування державних боргових цінних паперів. Такі банківські установи функціонують для збільшення конкурентних пропозицій, здешевлення вартості державних внутрішніх запозичень та збільшення обсягів продажу ОВДП.

Зобов'язанням первинних дилерів є участь у діяльності первинного і вторинного ринків. Активність первинних дилерів на вторинному ринку забезпечується за рахунок зобов'язання перед МФУ придбати за певний період (найчастіше 12 місяців) мінімальну частку від запропонованого чи оголошеного обсягу випуску цінних паперів на конкурентних аукціонах чи в цілому. Найчастіше норма придбання цінних паперів становить 2–3 % від їх загального обсягу [102].

Про недосконаліть інструментів взаємодії між Міністерством фінансів України та первинними дилерами свідчить аналіз помісячного виконання плану державних запозичень до державного бюджету. Підтвердженням цього є дані державної казначейської служби за 2017 р., наведені у табл. 2.2.1.

Згідно з вимогами п. 5.2. Положення про інститут первинних дилерів згідно договору з Мінфіном, банки-первинні дилери під час розміщень ОВДП, зобов'язані купувати не менш як три відсотки загального обсягу їх випуску протягом кожного півріччя [103].

Разом з цим, така норма може призвести до невиконання плану щодо здійснення державних запозичень. Якщо станом на січень 2019 р. первинних дилерів в Україні налічувалось 12, то згідно з наведеною нормою ці банки можуть мінімально викупити лише 36 % від пропонованих обсягів ОВДП, що представляє значний ризик для фінансування бюджету та рефінансування державного боргу. Виходячи з цього, необхідно запровадити зміни до постанови Кабінету Міністрів України від 14 квітня 2009 року № 363 "Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів" щодо мінімального обов'язкового обсягу викупу ОВДП на

первинному ринку України. Така норма може бути гнучкою та враховувати кількість первинних дилерів, що зареєстровані та діють на фінансовому ринку України.

Питання щодо ролі та функціонування первинних дилерів в Україні не увійшло до Середньострокової стратегії управління державним боргом, розробленою Мінфіном та затвердженою урядом на період 2018–2020 рр. Раніше, дане питання також не розглядалося і в рамках Середньострокової стратегії управління державним боргом, розробленою Мінфіном та затвердженою урядом на період 2017–2019 рр. До прийняття цих документів, у попередніх середньострокових стратегіях, уряд окреслював заходи щодо функціонування первинних дилерів [104]. Враховуючи важливу роль банківських установ щодо розвитку первинного та вторинного фінансових ринків в Україні, удосконалення роботи первинних дилерів є важливим питанням у сфері державного боргу.

До ризиків імплементації завдань боргової політики слід віднести методи планування державних запозичень за зовнішнім боргом. Така оцінка ґрунтується на виявлених в ході дисертаційного дослідження неодноразових випадках невиконання планових показників із зовнішніх запозичень.

Наприклад, за період січень–березень 2014 р. з запланованого обсягу зовнішніх запозичень по загальному фонду державного бюджету в сумі 42,5 млрд грн не було здійснено жодних запозичень. У період січень-квітень 2015 р. із планових 102,7 млрд грн до загальному фонду надійшло валютних коштів в еквіваленті лише 66,6 млрд грн. Протягом січня-березня 2017 р. бюджетним розписом було передбачено здійснення зовнішніх запозичень в обсязі 20,0 млрд грн, при цьому за період січень–травень загальна сума за зовнішніми запозиченнями повинна була становити вже 47,0 млрд грн, однак запозичень до загального фонду державного бюджету так і не було здійснено.

Такі факти свідчать про суттєві ризики у питаннях планового забезпечення фінансовими ресурсами державний бюджет України, а також про загрози для своєчасного рефінансування державного боргу за зовнішніми зобов'язаннями.

Значний вплив на фінансову і боргову сферу України мають результати співпраці з впливовими міжнародними фінансовими інститутами, такими як МВФ, МБРР, ЄБРР, ЄІБ та іншими.

Протягом останніх 2014–2016 років від МВФ на підтримку державного бюджету було отримано 5,6 млрд дол. США. Також в рамках співпраці МВФ отримано 3 млрд дол. США від випуску облігацій зовнішньої державної позики під гарантії Сполучених Штатів Америки (табл. 3.3.5). За підсумками 2018 р. цей показник досягнув 359,87 млрд грн.

Таблиця 3.3.5

Оцінка боргових зобов'язань України перед МВФ

в період 2013–2018 р., *млрд грн*

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу, млрд *грн*	584,8	1100,8	1572,2	1929,8	2141,7	2168,42
Державний та гарантований борг перед МВФ, млрд *грн*	57,7	120,0	299,7	355,5	393,0	359,87
Питома вага боргу перед МВФ, *%*	9,9	10,9	19,1	18,4	18,3	16,6

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

Окрім МВФ допомога надійшла в обсязі 2,3 млрд дол. США від Міжнародного банку реконструкції та розвитку, 2,25 млрд євро від Європейського Союзу для підтримки України на шляху реформ у рамках макрофінансової допомоги, 400 млн канадських доларів від Канадської експортної агенції в рамках надання фінансової допомоги, 200 млн євро від Німецької кредитної установи для відбудови на зміцнення Фонду гарантування

вкладів фізичних осіб та 47 млрд японських єн – від Японського агентства міжнародного співробітництва для реалізації політики розвитку на здійснення економічних реформ.

Така фінансова допомога є критично важливою, оскільки вартість фінансових ресурсів з комерційних джерел для України є занадто високою. Вона може зрости ще більше, якщо співпраця України та МВФ буде припинена.

Наведена оцінка щодо результатів співпраці МВФ та України протягом 2013–2018 рр. свідчить по відчутну роль цього міжнародного фінансового інституту у борговій сфері. Якщо у 2013 р. питома вага боргу України перед МВФ становила 9,9 % від загального обсягу державного та гарантованого державою боргу, то протягом 2015–2018 рр. у середньому підвищилась до 18,2 %.

Серед ризиків реалізації боргової політики слід відмітити продовження практики надмірного дефіциту державного бюджету. Одним з основних напрямів є дотримання політики поступового скорочення дефіциту державного бюджету. Показники Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2017–2019 рр. окреслюють цей показник за підсумками 2017 р. на рівні 2,7 %, у 2018 р. – 2,4 % від ВВП та 2,2 % – у 2019 р. З 2020 року рівень дефіциту державного бюджету надалі не повинен перевищувати 2 % валового внутрішнього продукту. Однак поточне виконання цих планових завдань стратегії на момент дослідження знаходяться під значним питанням. Наприклад, обсяг фінансування державного бюджету за борговими операціями за підсумками 2017 р. склав 120,4 млрд грн, що дорівнює 4,04 % від ВВП. Такі параметри слід враховувати у стратегії управління державним боргом.

Враховуючи обсяги фінансування бюджету за рахунок державних запозичень розроблення середньострокової стратегії управління державним боргом повинно враховувати положення, згідно з якими, по-перше, необхідно щороку визначати загальну суму боргового фінансування державного бюджету, а по-друге, вказувати цільове спрямування та розподіл за основними напрямами такого фінансування.

Великий рівень інфляції та висока вартість грошей, яка залежить від облікової ставки Національного банку України, обумовлюють значну вартість державних запозичень та обслуговування державного боргу у подальшому. На відміну від України, середня вартість обслуговування державного боргу у багатьох країнах-членах Європейського Союзу є суттєво меншою.

В Україні вартість обслуговування державного боргу до ВВП за підсумками 2018 р. дорівнювала у 3,24 %.

Програмні документи з управління державним боргом повинні формуватися за двома сценаріями макроекономічного розвитку. Це обумовлюється тим, що прогноз соціально-економічного розвитку, що формується урядом здійснюється за двома сценаріями. Такий підхід допоможе уряду уникнути можливих змін у бюджетній політиці та в управління борговими зобов'язаннями. Передусім, це повинно знайти своє відображення у щорічний програмі управління державним боргом, яку після прийняття державного бюджету на відповідний рік розробляє та своїм наказом затверджує Міністерство фінансів України.

Врахування різних сценаріїв є важливим завданням боргової політики. У такому випадку Міністерство фінансів України зможе передбачити і представити у середньостроковій стратегії і програмі управління державним боргом розроблені управлінські рішення. У такому випадку, потенційні інвестори в Україні та за її межами зможуть отримати інформацію, необхідну для прийняття відповідних рішень. Такий підхід дозволить сформувати більш передбачувану політку у сфері боргу та у системі державних фінансів загалом.

Ризиком є й те, що найбільшу питому вагу у структурі зовнішньої торгівлі займають сировинні товари: нафта, газ, добрива, чорна металургія, мінеральні продукти, товари хімічної промисловості, полімерні матеріали, каміння, деревина та будівельні матеріали. У кризових ситуаціях ціни на такі товари падають найшвидше і валютні надходження зменшуються. Значними ризиками

для України з боку Росії є можливі ускладнення у сфері транспортних сполучень, зокрема у морському та залізничному транспорті.

Ще одним ризиком імплементації управління державним та гарантованим державою боргом є політичні фактори. В українській історії є чимало прикладів, коли під час передвиборчих кампаній влада часто вдавалася до заходів внутрішньої політики, за наслідками яких окремі категорії громадян могли отримати певні преференції чи вигоди за рахунок бюджетних коштів.

Таким чином, система прийняття рішень з боргового управління потребує вдосконалення.

Одним з основних ризиків імплементації завдань з удосконалення боргової політики є невиконання норм законодавства, що стосується сфери бюджетних відносин. Не зважаючи про встановлений граничний рівень співвідношення державного та гарантованого державою боргу до номінального ВВП, яка становить 60 %, тривалий час Верховна Рада України за поданням уряду ухвалює закони про державний бюджети, параметри яких виходять за межи боргової безпеки. При цьому в порушення вимог статті 18 Бюджетного кодексу України уряд не подає для схвалення план заходів з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до встановлених вимог.

Ще одним прикладом невиконання вимог законодавства є надання державних гарантій без дотримання принципу їхньої платності.

Враховуючи такі факти, слід посилити вимоги щодо персональної відповідальності відповідних посадових осіб за дотримання вимог законодавства за рахунок підвищення рівня контролю з боку Бюджетного комітету Верховної Ради України та Рахункової палати України.

До фактору ризиків боргової політики України також можна віднести відсутність ефективної системи планування та прогнозування у середньо- та довгостроковій перспективі на макроекономічному рівні. Таке прогнозування та планування повинно охоплювати увесь спектр боргових ризиків сектору державного управління, а не окремі його елементи.

У цьому разі доцільно використовувати підхід “боргової стійкості”, який розроблений провідними міжнародними фінансовими організаціями. Цей підхід використовується в ЄС. Проведені в рамках дисертаційного дослідження розрахунки дають змогу побудувати “теплову матрицю” системних ризиків. Вона свідчить, що практично всі критичні межі в Україні перейдені і є “червоними”.

Досвід країн – членів ЄС свідчить про те, що плани та програми, які стосуються державних запозичень мають складатися у відповідності до середньострокового бюджетного прогнозу. У свою чергу, такі прогнози окрім макроекономічних показників містять інформацію про цілі грошово-кредитної політики та заходи центрального банку щодо стабілізації валютного курсу. Загалом прогнози будуються з урахуванням позиції центральних органів влади, які розробляють різні напрямки фінансової та економічної державної політики.

У Європейському Союзі система середньострокового бюджетного планування та прогнозування значну увагу приділяє питанням, які стосуються аналізу причин відхилень у результатах боргової політики на попередньому етапі. Результати такої оцінки використовуються для вироблення механізму макроекономічного корегування. Дія усіх механізмів середньострокового планування та прогнозування чітко регламентована законодавчими нормами.

Для України актуальним завданням на середньострокову перспективу є ініціація обговорення механізмів співпраці з Європейським Союзом, пов’язаної з формуванням прогнозних показників державного бюджету, включаючи параметри фінансування дефіциту бюджету за рахунок боргових джерел. Така ініціатива відповідає нормам FRL, що застосовується в країнах ЄС з 2011р.

В Україні макроекономічний прогноз затверджується урядом, при цьому період, що він охоплює становить лише 1 рік, що є недостатнім для формування ефективної боргової та бюджетної політики. Не менш важливим для України є впровадження таких ефективних бюджетних інструментів як “Індекс ефективності середньострокового бюджетного прогнозування” та “Норма

фіскальної правової відповідальності". Необхідність таких інструментів підтверджується досвідом країн ЄС. Вони допоможуть уряду України гнучко та оперативно реагувати на ризики, що можуть мати вплив на бюджет та збільшувати загрози зростання боргового навантаження на національну економіку.

З метою удосконалення механізмів управління у борговій сфері необхідно внести зміни до 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. Особливу увагу слід звернути на вплив управлінських рішень, що стосуються запозичень в іноземній валюті. За методикою МВФ рішення Уряду України призвело до появи високого рівня ризику. З метою його зменшення є доцільним запровадити норму, яка обмежуватиме здійснення державних запозичень в іноземній валюті на внутрішньому ринку у відповідному бюджетному періоді.

До ризиків з імплементації завдань удосконалення управління державним боргом слід віднести норми законодавства, що регламентують діяльність первинних дилерів на фінансовому ринку України. Про недосконаліть інструментів взаємодії між Міністерством фінансів України та первинними дилерами свідчать результати виконання щомісячних планів державних запозичень до державного бюджету, які повністю виконуються лише у поодиноких випадках. Діючі норми 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 прописані таким чином, що за певних умов, наприклад, від кількості таких дилерів, виникає значний ризик виконання планових показників щодо державних запозичень. З метою уникнення

такого ризику необхідно запровадити гнучку норму стосовно обов'язкового мінімального обсягу викупу ОВДП за прийнятною вартістю, яка (норма) змінюватиметься залежно від кількості первинних дилерів, що зареєстровані та діють на фінансовому ринку України.

При цьому діючі норми законодавства жодним чином не обмежують можливість перебування серед первинних дилерів банки, капітал яких походить з Російської Федерації, яка є країною агресором.

До значних ризиків імплементації боргової політики слід віднести поточний процес та можливі результати співробітництва між Україною та впливовими міжнародними фінансовими інститутами, такими як МВФ, МБРР, ЄБРР, ЄІБ та іншими. Це пояснюється значною залежністю України від валютних фінансових ресурсів, передусім необхідних для рефінансування зовнішніх боргових зобов'язань. Така фінансова допомога є критично важливою, оскільки вартість фінансових ресурсів з комерційних джерел для України, враховуючи ризики девальвації національної валюти є занадто високою. Отримання валютних ресурсів дає змогу українському уряду продовжувати реформи, а Національному банку України вирішувати питання, пов'язані з підтримкою стійкості національної валюти.

Серед ризиків, пов'язаних з імплементацією успішної боргової політики слід також виділити напрям щодо посилення контролю за квазіфіскальними операціями. У цьому аспекті актуальним завданням є розширення діючого переліку таких операцій, який не містить операцій Національного банку України щодо капіталізації банківських установ за рахунок боргових джерел.

Ще одним ризиком імплементації ефективних механізмів управління державним та гарантованим державою боргом є політичні фактори. Перед виборами президента чи депутатів чергового скликання до Верховної Ради України політичні лідери чи політичні партії в боротьбі за голоси виборців надають значні обіцянки, які, у рази впровадження, можуть призвести до розбалансування системи державних фінансів та мати тяжкі соціальні наслідки.

Безвідповідальність та відсутність необхідних розрахунків є основними причинами для розвитку фінансової політики за кризовим сценарієм. Серед таких прикладів слід згадати обіцянки політиків щодо повернення банківських вкладів, підвищення пенсій, скорочення видатків на бюрократичний апарат країни на усіх рівнях, тощо.

Висновки до третього розділу

1. Виявлено, що основним напрямом удосконалення управління державним та гарантованим державою боргом є створення системного підходу у формуванні управлінських рішень відповідними органами державної влади, який враховує кращий практичний досвід країн – членів Європейського Союзу. Такий підхід повинен включати постійний моніторинг усього спектру боргових операцій, і у разі суттєвих змін, здійснення аналізу факторів, що спричинили відхилення від планових показників та вжиття коригуючих заходів, спрямованих на досягнення цілей боргової політики.

Такі зміни мають бути відображені в програмних документах Міністерства фінансів щодо управління державним та гарантованим державою боргом стосовно середньострокової перспективи. Такий принцип дасть можливість оптимізувати витрати державного бюджету з урахуванням змін, що відбуваються у грошово-кредитній сфері та у сфері зовнішньо-економічних відносин.

2. Зазначено, що бюджетне законодавство передбачає можливість перегляду програми управління державним боргом у випадку суттєвих змін у фінансовому та економічному середовищі, однак конкретні критерії не визначено. В ході дисертаційного дослідження, з урахуванням методологічного підходу, що використовує Мінекономрозвитку у питаннях оцінки економічної безпеки у борговій сфері, сформовано критерії, на основі яких можливо визначати ступінь змін щодо прийняття рішення про перегляд програми управління державним боргом. В основу формування такого показника

покладена відносна оцінка змін величини співвідношення сукупних платежів з погашення та обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету.

Впровадження такої норми до Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним боргом (постанова ризики) дасть можливість підвищити ефективність управління у сфері державного боргу та зробить цей процес більш відкритим. Це також допоможе здійснювати оцінку управлінських рішень та враховувати результати такої діяльності під час формування середньострокової стратегії управління державним боргом.

3. Виявлено, що суттєвим завданням щодо удосконалення управління державним боргом є формування рівномірного розподілу навантаження платежів з його погашення. Різкі коливання обсягів погашення державного боргу призводять до збільшення ризиків з рефінансування та можуть впливати на зростання вартості запозичень. Вирішення цієї проблеми доцільно включити в перелік питань згаданої програми управління державним боргом на відповідний бюджетний період. Враховуючи середньозважений строк до погашення державного боргу України для вирішення цього питання необхідно 3–5 років.

Для посилення результативності управлінських функцій держави у борговій сфері необхідно використовувати досвід країн – членів ЄС, і особливо тих, хто зіткнувся з гострою борговою кризою на власному досвіді. Серед таких країн слід назвати Грецію, Іспанію, Кіпр та Португалію. Найбільш корисними та актуальними елементами такого досвіду є ефективне використання допомоги від ЄС та МВФ для відновлення фінансової стійкості, використання боргових інструментів для підтримки банківського сектору лише протягом короткострокового періоду, здійснення заходів для утримання дефіциту державного бюджету на низькому рівні, а в окремих випадках досягнення профіциту державного бюджету.

4. Доведено, що серед питань боргової сфери велике значення має проблематика гарантованого державою боргу. Надання державних гарантій є

суттєвим боргоутворюючим чинником, тому цей процес повинен постійно перебувати під наглядом відповідних державних установ і, передусім, Міністерства фінансів України. Такий контроль необхідно здійснювати на системній основі в комплексі з управлінськими рішеннями щодо державного боргу. За таких умов виникає необхідність удосконалення порядку розроблення середньострокової стратегії управління державним боргом шляхом включення до нього питань, пов'язаних з гарантованим державою боргу. Оновлений порядок розроблення стратегії повинен також надавати можливість приймати участь у цьому процесі Національному банку України, який до цього часу такої можливості не має.

Недоліки системи гарантованого державою боргу, що було виявлено під час дисертаційного дослідження, свідчать про необхідність використання нормативно-правових механізмів, які дозволять удосконалити процеси відбору проектів, що будуть фінансуватися за рахунок кредитів, забезпеченими державними гарантіями.

Оновлення вказаного порядку необхідно спрямувати на включення до його положень таких визначень як валютний ризик, відсотковий ризик, ризик рефінансування та бюджетний ризик. Таким чином питання надання державних гарантій буде охоплювати увесь комплекс ризиків сфери державного боргу, які розпорошені у різних нормативних документах.

Аналіз статистичної інформації щодо виконання відповідних бюджетних програм, показують, що в окремих випадках фактичне виконання за цими програмами становили лише половину і менше від запланованого обсягу. Це стосується таких бюджетних програм як "Виконання боргових зобов'язань за кредитами, отриманими під гарантію Кабінету Міністрів України, на розвиток мережі автомобільних доріг загального користування", "Виконання боргових зобов'язань за кредитами, залученими під державні гарантії для реалізації проектів "Циклон-4", "Створення Національної супутникової системи зв'язку"", "Обслуговування та погашення зобов'язань за залученими коштами під державні

гарантії для здійснення капітальних видатків розпорядниками бюджетних коштів" тощо.

З метою покращення ситуації Міністерству фінансів України разом з іншими розпорядниками бюджетних коштів необхідно покращити методи планування бюджетних програм, пов'язаних з наданням державних гарантій.

5. Здійснена оцінка досвіду щодо використання урядами країн – членів Європейського Союзу державних гарантій дозволяє зазначити, що у більшості країн – членів Європейського Союзу протягом 2010–2016 рр. відбувалося поступове зменшення рівня співвідношення гарантованого боргу до ВВП. Прикладами такої тенденції є фінансова політика Австрії, Бельгії, Великобританії, Греції та інших країн ЄС. Рівень боргового навантаження країн-нових членів ЄС за рахунок гарантованого боргу не перевищує 10 % ВВП. Україні варто орієнтуватися на ці країни.

Система прийняття рішень, за якою щороку після кризи 2008 р. витрачалися значні фінансові ресурси для підтримки банківського сектору потребує оцінки на предмет її подальшої доцільності. Протягом 2008–2017 рр. за рахунок облігацій внутрішньої державної позики капітал певних банків було поповнено на загальну суму 266,2 млрд грн. Такі обсяги фінансів суттєво впливають на формування управлінських рішень у сфері державного боргу та потребують ретельної оцінки щодо досягнення поставлених цілей.

Продовження існування складової управління державним боргом за зазначеним сценарієм лише поглиблюватиме проблеми як банківського сектору, так державного бюджету в цілому. Серед заходів, що можуть сприяти вирішенню цієї проблеми є посилення контролю за використанням коштів, виділених на рекапіталізацію банків за рахунок ОВДП. У цьому контексті принциповим питанням є публічне представлення ретельних розрахунків щодо обсягу потреб у випуску ОВДП для кожної з банківських установ, яка підлягає капіталізації. А за результатами капіталізації необхідно представити звіт щодо використання отриманих фінансових ресурсів. Нецільове використання рефінансування

породжує непрозорі схеми виведення коштів з банківських установ, дає змогу спекулювати купівлею іноземної валюти, що наносить значну шкоду валютному ринку нашої держави.

6. Виявлено, що до фактору ризиків боргового управління в Україні можна віднести відсутність ефективної системи планування та прогнозування у середньо- та довгостроковій перспективі на макроекономічному рівні. Таке прогнозування та планування повинно охоплювати увесь сектор державного управління, а не окремі його елементи.

Досвід країн – членів ЄС свідчить про те, що плани та програми, які стосуються державних запозичень складаються у відповідності до середньострокового бюджетного прогнозу. У свою чергу, такі прогнози окрім макроекономічних показників містять інформацію про цілі грошово-кредитної політики та заходи центрального банку щодо стабілізації валютного курсу. У Європейському Союзі система середньострокового бюджетного планування та прогнозування значну увагу приділяє питанням, які стосуються аналізу причин відхилень у результатах боргової політики на попередньому етапі. Результати такої оцінки використовуються для вироблення механізму макроекономічного корегування. Дія усіх механізмів середньострокового планування та прогнозування чітко регламентована законодавчими нормами.

В Україні макроекономічний прогноз затверджується урядом, при цьому період, що він охоплює, становить лише один рік, що є недостатньо для формування ефективної боргової та бюджетної політики. Не менш важливим для України є впровадження таких ефективних бюджетних інструментів як Індекс ефективності середньострокового бюджетного прогнозування та Норма фіскальної правової відповідальності. Наявність такого інструментарію допоможе уряду України гнучко та оперативно реагувати на ризики, що можуть мати вплив на бюджет та збільшувати загрози зростання боргового навантаження на національну економіку.

7. Визначено, що процес імплементації завдань з удосконалення боргової політики є важливим завданням в економічно-фінансовій сфері, однак, він має низку ризиків. Одним з основних ризиків на цьому шляху є невиконання норм законодавства, що стосується сфери бюджетних відносин.

Так, не зважаючи на встановлений законом України граничний рівень співвідношення державного та гарантованого державою боргу до номінального ВВП, яка становить 60 %, тривалий час Верховна Рада України за поданням уряду ухвалює закони про державні бюджети, параметри яких виходять за межи боргової безпеки. При цьому в порушення вимог статті 18 Бюджетного кодексу України уряд не подає для схвалення план заходів з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до встановлених вимог.

За законодавчими нормами перевищення граничного рівня співвідношення державного та гарантованого державою боргу показника у 60 % ВВП допускається лише тимчасово, однак враховуючи відсутність відповідного плану заходів такий небезпечний рівень боргового навантаження на економіку України збережеться у середньостроковій перспективі.

Ще одним прикладом невиконання вимог законодавства є надання державних гарантій без дотримання принципу їхньої платності. Такий випадок мав місце під час ухвалення норм закону про державний бюджет на 2012 р. для реалізації проекту будівництва парогазової електростанції у м. Щолкіне Автономної Республіки Крим. Також у супереч Порядку розроблення Середньострокової стратегії управління державним боргом і контролю за її реалізацією таку стратегію не було затверджено у 2014 та 2015 роках.

До ризиків з імплементації завдань удосконалення управління державним боргом слід віднести норми законодавства, що регламентують діяльність первинних дилерів на фінансовому ринку України. Про недосконаліть інструментів взаємодії між Міністерством фінансів України та первинними дилерами свідчать результати виконання щомісячних планів державних

запозичень до державного бюджету, які повністю виконуються лише у поодиноких випадках. При цьому діючи норми законодавства жодним чином не обмежують можливість перебування серед первинних дилерів банки, капітал яких походить з Російської Федерації, яка є країною агресором.

До ризиків імплементації завдань боргової політики слід віднести методи планування за державними зовнішніми борговими інструментами. Це підтверджується чисельними статистичними даними, згідно з якими план по зовнішнім запозиченням у першому кварталі не виконувався. Це свідчить про суттєві ризики у питаннях планового забезпечення рефінансування державного зовнішнього боргу.

Для виконання таких завдань та досягнення цілей стратегії управління державним боргом, Міністерству фінансів важливо мати надійну систему статистичного обліку усіх боргових зобов'язань, використовувати надійні макроекономічні прогнози, відслідковувати наслідки змін у податковій політиці держави, мати постійний зв'язок з державною казначейською службою України, а також регулярно отримувати інформацію від науково-дослідних установ України щодо перспектив розвитку світової економіки.

Значний вплив на боргову сферу України мають результати співпраці з впливовими міжнародними фінансовими інститутами, такими як МВФ, МБРР, ЄБРР, ЄІБ та іншими. Це пояснюється значною залежністю України від валютних фінансових ресурсів, передусім необхідних для рефінансування зовнішніх боргових зобов'язань. Отримання валютних ресурсів дає змогу українському уряду продовжувати реформи, а Національному банку України вирішувати питання, пов'язані з підтримкою стійкості національної валюти.

Результати переговорів з МВФ за програмою Механізм розширеного фінансування є стрижнем співпраці з цією та іншими міжнародними фінансовими організаціями. Протягом 2014–2016 рр. від МВФ на підтримку державного бюджету було отримано 5,6 млрд дол. США. Також в рамках співпраці МВФ отримано 3 млрд дол. США від випуску облігацій зовнішньої

державної позики під гарантії Сполучених Штатів Америки. Така фінансова допомога є критично важливою, оскільки вартість фінансових ресурсів з комерційних джерел для України, враховуючи ризики девальвації національної валюти є занадто високою.

Ще одним ризиком імплементації ефективних механізмів управління державним та гарантованим державою боргом є політичні фактори. Нажаль, соціально-економічні аспекти історії України достатньо часто перетиналися з політичним та фінансовим популізмом. Зазвичай перед виборами президента чи депутатів чергового скликання до Верховної Ради України політичні лідери чи політичні партії в боротьбі за голоси виборців надають значні обіцянки, які, у рази впровадження, можуть призвести до розбалансування системи державних фінансів та мати тяжкі соціальні наслідки.

ВИСНОВКИ

Наукова новизна одержаних результатів полягає у науковому обґрунтуванні 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 управлінням 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 напрямами 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.

10) 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 ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. *Загородній А. Г., Вознюк Г. Л.* Фінансово-економічний словник. Київ : Знання, 2007. 1072 с.
2. *Лондар С. Л.* Уточнення фінансово-економічних дефініцій у контексті посткризових реалій. *Фінанси України*. 2012. № 12. С. 69–78.
3. *Лондар С. Л., Лондар О. С.* Державна боргова політика України в контексті досвіду постсоціалістичних країн – членів ЄС : монографія / за ред. В. М. Федосова. Біла Церква : Пшонківський О. В., 2016. 242 с.
4. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI. *Відомості Верховної Ради України*. 2010. № 50-51. Ст. 572. URL: https://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17.
5. *Лютий І. О.* Теоретико-методологічні засади бюджетної політики держави. *Фінанси України.* 2009. № 12. С. 13–19.
6. *Федосов В. М., Колот О. А.* Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту. *Фінанси України*. 2008. № 3. С. 3–33.
7. *Рожко О. Д.* Управління суверенними боргами як інструмент макроекономічної стабілізації. *Банківська справа.* 2013. № 11–12(119). С. 46–59.
8. *Василик О. Д., Павлюк К. В.* Державні фінанси України : підручник. Київ : Центр навчальної літератури, 2004. 608 с.
9. *Кудряшов В. П.* Курс фінансів : навч. посіб. Київ : Знання, 2008. 431 с.
10. Управління державним боргом : навч. посіб. / О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, В. В. Руденко ; за заг. ред. О. О. Прутської. Київ : Центр учбової літератури, 2010. 216 с.
11. *Кучер Г. В.* Ефективність системи управління державним боргом в Україні. *Фінанси України*. 2012. № 6. С. 44–57.
12. *Федорович І. М.* Економічна оцінка боргової стійкості України. *Наукові записки Національного університету "Острозька академія".*

Сер.: Економіка : зб. наук. пр. Острог : НУ “Острозька академія”, 2014. Вип. 25. С. 146–151.

13. *Вахненко Т. П.* Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. *Фінанси України*. 2009. № 6. С. 14–28.
14. Науково-методичні засади статистичного аналізу стійкості державних фінансів : монографія / С. С. Гасанов, М. В. Пугачова, Л. О. Ященко та ін. Київ : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2013. 524 с.
15. *Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. Л.* Формування системи індикаторів фінансової стійкості сектору загального державного управління. *Фінанси України*. 2012. № 9. С. 18–36.
16. *Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. Л.* Досвід ЄС з антикризового управління державними фінансами та його використання в Україні. *Фінанси України*. 2014. № 7. С. 17–30.
17. *Рожко О. Д.* Фінансова система України: взаємодія корпоративного та державного секторів : монографія / Т. І. Єфименко, І. О. Лютий, С. С. Гасанов та ін. Київ : ДННУ “Акад. фін. Управління”. 244 с.
18. *Іваненко Ю. В., Мамишев А. В.* Агентство з питань управління державним боргом: досвід Португалії та Великобританії. *Вісник НБУ.* URL: http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/1062991.
19. Ministry of Finance Republic of Bulgaria. Government debt management strategy for the period 2012–2014. URL: http://www.minfin.bg/en/page/68.
20. *Бачо Р. Й.* Державний борг Угорщини: ретроспективний аналіз та політика управління. *Вісник ЖДТУ.* 2013. № 1 (63). URL: http://eztuir.ztu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/2701/50.pdf?sequence=1&isAllowed=y.
21. Debt management strategies. URL: http://www.mf.gov.pl/en/web/wp/public-debt/publications/debt-management-strategies.
22. Eurostat statistics explained. Government guarantees as a percentage of GDP: URL: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Structure_

of_government_debt&oldid=433644#Government_guarantees_as_a_percentage_of_GDP.

23. Stability and Growth Pact. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact_en.
24. Договір про Європейський Союз. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_029.
25. Висновки щодо виконання Державного бюджету України за 2008 рік / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/1462353;jsessionid=8CE7D608CE6002E27C6ADCA49B338AED.
26. Про результати аудиту стану державного та гарантованого державою боргу за 2009 рік та аналізу тенденцій у 2010 році / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Bullet_Garant_derg_borg.pdf.
27. Про схвалення Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009-2013 роки : розпорядження Кабінету Міністрів України від 25.03.2009 № 316-р. URL: https://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/316-2009-%D1%80.
28. Щодо впливу підготовки до "Євро-2012" на структурну модернізацію регіональних економічних комплексів. Аналітична записка / Національний інститут стратегічних досліджень. URL: http://www.niss.gov.ua/articles/826/.
29. Про Державну програму економічного і соціального розвитку України на 2010 рік : Закон України від 20.05.2010 № 2278-VI. URL: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2278-17/print1510593917741328.
30. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2018-2020 роки : постанова Кабінету Міністрів України від 22.08.2018 № 883. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/883-2018-%D0%BF.

31. Про затвердження Положення про управління ризиками, пов'язаними з державним боргом : наказ Міністерства фінансів України від 16.06.2010 № 461. URL: http://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0461201-10.
32. Державний борг України. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov.
33. Звіт Рахункової палати України за 2011 рік. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16740480/Zvit_2011.pdf.
34. Про Основні напрями бюджетної політики на 2012 рік : постанова Верховної Ради України від 13.05.2011 № 3358-VI. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3358-17.
35. Платіжний баланс і зовнішній борг України 2013 рік / Національний банк України. 2014. URL: https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=7471977.
36. Інформація Міністерства фінансів України щодо виконання Державного бюджету України за 2013 рік. *Урядовий кур'єр*. 2014. URL: https://ukurier.gov.ua/uk/articles/informaciya-ministerstva-finansiv-ukrayini-2013/.
37. Інфляційний звіт за 2014 рік / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=16036607.
38. Звіт Рахункової палати України за 2016 рік. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16751480/Zvit_RP_2016.pdf.
39. Інфляційний звіт за січень 2017 року / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43401297.
40. Звіт про фінансову стабільність / Національний банк України. 2017. Вип. 3. URL: https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=50604896.
41. Річний звіт за 2017 рік / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=71165707.
42. Національний банк та Міністерство фінансів здійснили репрофайлінг ОВДП з портфелю НБУ. URL: https://www.minfin.gov.ua/news/view/

natsionalnyi-bank-ta-ministerstvo-finansiv-zdiisnyly-reprofailinh-ovdp-z-portfeliu-nbu?category=novini-ta-media.

43. Державний борг та гарантований державою борг / Міністерство фінансів України. URL: https://www.minfin.gov.ua/news/borg/derzhavnyi-borh-ta-harantovanyi-derzhavoiu-borh.
44. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. URL: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/984_011/paran2820#n2820.
45. Висновки щодо виконання Державного бюджету України за 2008 рік / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/1462353#_Toc230161035.
46. Про схвалення Декларації цілей та завдань бюджету на 2009 рік (Бюджетної декларації) : постанова Кабінету Міністрів України від 05.03.2008 № 160. URL: https://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/160-2008-%D0%BF.
47. Звіт Рахункової палати України за 2008 рік. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/1497434?cat_id=32826.
48. Висновки щодо виконання Державного бюджету України за 2010 рік / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Bulet_vykonan_DBU_2010.pdf.
49. Висновки щодо виконання Державного бюджету України за 2012 рік / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16741935/Visnovok_2012.pdf.
50. Висновки щодо виконання Державного бюджету України за 2013 рік / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16749549/Bul_DBU_2013.pdf?subportal=main.
51. Висновки щодо виконання державного бюджету України за 2014 рік / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16745880/Bulet_vykon_DBU_2014.pdf.

52. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 № 1277. URL: http://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13.
53. Програма управління державним боргом на 2014 рік : наказ Міністерства фінансів України від 14.02.2014 № 62. URL: http://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0062201-14.
54. Про запровадження тимчасового зупинення здійснення платежів з погашення та обслуговування державного боргу і гарантованого державою боргу : розпорядження Кабінету Міністрів України від 18.12.2015 № 1312-р. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1312-2015-%D1%80.
55. Про особливості здійснення правочинів з державним, гарантованим державою боргом та місцевим боргом : Закон України від 19.05.2015 № 436-VIII. URL: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/436-19.
56. Деякі питання вчинення правочинів стосовно зміни умов запозичень за зовнішніми борговими зобов'язаннями : розпорядження Кабінету Міністрів України від 04.04.2015 № 318-р. URL: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/318-2015-%D1%80.
57. Звіт про результати аналізу звітності щодо державного та гарантованого державою боргу / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16753206/Zvit_16-3_2017.pdf?subportal=main.
58. Висновки про виконання Закону України "Про Державний бюджет України на 2016 рік" / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16751454/Vysn_9-6_20170411.pdf.
59. Висновки про виконання Закону України "Про Державний бюджет України на 2017 рік" / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16755386/Vysn_RP_10-4_2018.pdf?subportal=main.
60. Про Державний бюджет України на 2017 рік : Закон України від 21.12.2016 № 1801-VIII. URL: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1801-19/print1510593917741328.

61. Про схвалення Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2019-2021 роки : постанова Кабінету Міністрів України від 11.07.2018 № 546. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/546-2018-%D0%BF.
62. *Gozzi Juan C., Schmukler Sergio*. Warwick Economics Research Paper Series. Public Credit Guarantees and Access to Finance. 2016. URL: https://warwick.ac.uk/fac/soc/economics/research/workingpapers/2016/twerp_1122_gozzi.pdf.
63. Access to Finance in the Southern Mediterranean: The Role of Guarantee Schemes. URL: http://ec.europa.eu/enlargement/taiex/dyn/create_speech.jsp?speechID=23248&key=4621d918f7c345202cd2423f3aa68609.
64. *Budina N., Polackova Brixi H., Irwin T.* Public-Private Partnerships in the New EU Member States. Managing Fiscal Risks. World Bank Working Paper № 114. URL: http://siteresources.worldbank.org/INTDEBTDEPT/Resources/468980-1207588563500/4864698-1207588597197/WPS114.pdf.
65. Credit access guarantees: a public asset between State and Market. International survey on guarantee market players. KPMG Advisory. 2011. URL: https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2013/06/KPMG-Credit-access-guarantees-public-asset-between-State-Market.pdf.
66. Про надання гарантій Уряду України для забезпечення погашення кредиту ФРН : розпорядження Кабінету Міністрів України від 11.09.1995 № 564-р. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/564-95-%D1%80.
67. Висновок щодо виконання Державного бюджету України за дев'ять місяців 2011 року / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/DBU_9mis.pdf.
68. Висновки щодо виконання Державного бюджету України на 2011 рік / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16740923/Buleten_vykon_budg_2011.pdf.
69. Висновки щодо виконання Державного бюджету України за дев'ять місяців 2015 року / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16746965/Bul_9m_2015.pdf.

70. Про результати аналізу звітності щодо державного та гарантованого державою боргу : рішення Рахункової палати України від 08.08.2017 № 16-3. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16752900/R_RP_16-3_2017.pdf?subportal=main.
71. Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом : постанова Кабінету Міністрів України від 01.08.2012 № 815. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-%D0%BF.
72. *Деревко О. С.* Капіталізація державних банків як боргоутворюючий чинник в Україні : автореф. дис. … канд. екон. наук : 08.00.08. URL: https://kneu.edu.ua/userfiles/d-26.006.04/2017/DISS_Derevko.pdf.
73. Про додаткову капіталізацію публічного акціонерного товариства "Родовід Банк" : постанова Кабінету Міністрів України від 11.11.2009 № 1202. URL: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1202-2009-%D0%BF.
74. Про додаткову капіталізацію публічного акціонерного товариства комерційний банк "ПРИВАТБАНК" : постанова Кабінету Міністрів України від 23.06.2017 № 443. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/443-2017-%D0%BF.
75. Про додаткову капіталізацію публічного акціонерного товариства акціонерний банк "Укргазбанк" : постанова Кабінету Міністрів України від 04.04.2011 № 342. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/342-2011-%D0%BF.
76. Порядок участі держави у капіталізації банків : постанова Кабінету Міністрів України від 04.11.2008 № 960. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/960-2008-%D0%BF.
77. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 № 436-IV. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15.

78. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 № 2121-III. URL: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2121-14/print1510593918333880.
79. Про систему гарантування вкладів фізичних осіб : Закон України від 23.02.2012 № 4452-VI. URL: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/4452-17/print1510593918333880.
80. Про результати аудиту державного та гарантованого державою боргу у 2014 році та аналізу тенденцій у 2015 році : рішення Рахункової палати України від 24.11.2015 № 9-5. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16747492/R_RP_9-5.pdf.
81. Про схвалення Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017-2020 роки : розпорядження Кабінету Міністрів України від 08.02.2017 № 142-р. URL: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/142-2017-%D1%80.
82. The role of public debt managers in contingent liability management. Selected country practices. URL: https://www.oecd.org/daf/fin/public-debt/Role-of-debt-managers-contingent-liability-management-country-practices.pdf.
83. Про ефективність виконання Загальнодержавної цільової науково-технічної космічної програми України. *Аналітичний звіт Державної аудиторської служби України*. URL: http://www.dkrs.gov.ua/kru/uk/publish/article/92666;jsessionid=36819CCEE200CA0F2FC9A6E83CA57612.vapp15:2.
84. Фінансова звітність КБ “Південне” за 2016 рік. URL: http://www.yuzhnoye.com/fo/years/2016/%D0%AE%D0%B6%D0%BD%D0%BE%D0%B5_%D0%9F%D0%A1%D0%91%D0%A3_2016.pdf.
85. Україна залучила китайські інвестиції на реалізацію проектів заміщення природного газу вугіллям вітчизняного видобування. *Урядовий портал*. URL: http://old.kmu.gov.ua/kmu/control/uk/publish/article?art_id=245910468&cat_id=248439670.

86. Звіт про результати аудиту ефективності використання бюджетних коштів на будівництво, реконструкцію та капітальний ремонт доріг державного значення при виконанні Державної цільової економічної програми розвитку автомобільних доріг загального користування на 2013-2018 роки / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16749919/Zvit_15-1.pdf?subportal=main.
87. Висновок щодо виконання Державного бюджету України за перший квартал 2010 року / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/16728721.
88. Питання обліку заборгованості, в тому числі простроченої, перед державою за кредитами, залученими державою або під державні гарантії, бюджетними позичками/фінансовою допомогою, наданими Міністерством фінансів у 1993–1998 роках, нарахування пені та списання безнадійної заборгованості : постанова Кабінету Міністрів України від 02.03.2011 № 174. URL: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/174-2011-%D0%BF.
89. Суд зобов'язав Мінфін розсекретити умови реструктуризації боргів України. *Сьогодні*. 2017. URL: https://ukr.segodnya.ua/economics/enews/sud-obyazal-minfin-rassekretit-usloviya-restrukturizacii-dolgov-ukrainy-1025165.html.
90. Про внесення змін до статті 6 Закону України "Про Державний бюджет України на 2012 рік" : Закон України від 30.07.2012 № 5189-VI. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5189-17/paran6#n6.
91. Про Державний бюджет України на 2012 рік : Закон України від 22.12.2011 № 4282-VI. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/4282-17/print1510783182626986.
92. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. *Відомості Верховної Ради України*. 1991. № 47. Ст. 646. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1560-12/print1452693455094683.

93. Про затвердження Положення про управління ризиками, пов'язаними з наданням державних гарантій, та розподіл таких ризиків між державою, кредиторами і позичальниками : постанова Кабінету Міністрів України від 23.02.2011 р. № 131. URL: http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/131-2011-%D0%BF.
94. Про затвердження Порядку проведення державної експертизи інвестиційних проектів : постанова Кабінету Міністрів України від 09.06.2011 р. № 701. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/701-2011-%D0%BF.
95. Про затвердження Методики проведення державної експертизи інвестиційних проектів та форми висновку за її результатами : наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 13.03.2013 р. № 243. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0437-13/paran15#n15.
96. Про затвердження Порядку визначення необхідності, розміру та виду майнового забезпечення під час надання кредитів (позик), залучених державою або під державні гарантії : постанова Кабінету Міністрів України від 13.04.2011 № 460. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/460-2011-%D0%BF.
97. Iceland. Selected Issues : IMF Country Report № 05/366. 2005. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05366.pdf.
98. Iceland: Selected Issues Paper : IMF Country Report № 10/304. 2010. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10304.pdf.
99. Overview of Central Government Risks and Liabilities 2016 : Ministry of Finance publications – 15b/2016. URL: http://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/75096/Riskikatsaus%202016%20EN%20puhdas.pdf.
100. *Лондар С., Босенко О.* Оцінка боргової стійкості України. URL: http://irn.center/our-journal-2/.
101. Fiscal frameworks across Member States: Commission services country from the 2011 EPC peer review. European Economy. Occasional Papers 9. 2012 /

European Comission. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp91_en.pdf.

102. *Лондар С. Л., Башко В. Й.* Формування системи первинних дилерів в Україні. *Фінанси України*. 2010. № 3. С. 61–73.
103. Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів : постанова Кабінету Міністрів України від 14.04.2009 № 363. URL: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/363-2009-%D0%BF.
104. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013-2015 роки : постанова Кабінету Міністрів України від 29.04.2013 № 320. URL: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/320-2013-%D0%BF.
105. Public debt in Latvia. Deficit and ageing. URL: http://fiscalcouncil.lv/files/uploaded/20161201_GDebt_LV.pdf.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Таблиця Д.1

Оцінка планових та фактичних показників виконання бюджетних програм пов'язаних з державними гарантіями протягом 2012–2017 рр.

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
2012 рік						
2301280	Виконання боргових зобов'язань за кредитами, залученими ДП "Укрмедпостач" під державні гарантії, для реалізації інвестиційних проектів	178 118 700,00	178 118 700,00	157 343 864,90	88,3	88,3
2407130	Виконання боргових зобов'язань за кредитом, залученим ДП "Львівська обласна дирекція з протипаводкового захисту" під державну гарантію	263 315 900,00	263 315 900,00	237 418 937,47	90,2	90,2
3111030	Виконання боргових зобов'язань за кредитами,	5 747 581 300,00	3 567 658 400,00	3 153 391 484,18	54,9	88,4

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
	отриманими під гарантію Кабінету Міністрів України, на розвиток мережі автомобільних доріг загального користування					
6381130	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії для реалізації проектів “Циклон-4” та “Створення Національної супутникової системи зв’язку”	349 329 200,00	349 329 200,00	220 522 020,75	63,1	63,1
6651280	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії, що використовуються для реалізації завдань та здійснення заходів, передбачених Державною цільовою програмою	857 663 400,00	857 663 400,00	798 962 475,00	93,2	93,2

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
	підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу					
2013 рік						
1101470	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії, з метою реалізації проектів соціально-економічного розвитку	0,00	6 248 000,00	3 369 859,39	0	53,9
2301280	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими ДП “Укрмедпостач” під державні гарантії, для реалізації інвестиційних проектів	172 771 500,00	172 771 500,00	150 737 943,80	87,2	87,2
2407130	Виконання боргових зобов’язань за кредитом, залученим ДП “Львівська	246 221 900,00	246 221 900,00	225 609 805,63	91,6	91,6

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
	обласна дирекція з протипаводкового захисту” під державну гарантію					
3111030	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, отриманими під державні гарантії на розвиток мережі автомобільних доріг загального користування	8 408 300 000,00	7 435 000 000,00	6 199 906 842,62	73,7	83,4
3511580	Обслуговування та погашення боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії, що використовуються для реалізації завдань і заходів державного фонду регіонального розвитку	300 000 000,00	0,00	0,00	0,0	0,0
3511590	Обслуговування та погашення зобов’язань за залученими коштами під	2 592 188 800,00	423 191 600,00	0,00	0,0	0,0

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
	державні гарантії для здійснення капітальних видатків розпорядниками бюджетних коштів					
6381130	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії для реалізації проектів “Циклон-4” та “Створення Національної супутникової системи зв’язку”	684 707 000,00	478 457 000,00	256 137 248,97	37,4	53,5
6651280	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії, що використовуються для реалізації завдань та здійснення заходів, передбачених Державною цільовою програмою підготовки та проведення в Україні фінальної	828 492 000,00	828 492 000,00	828 491 971,50	100,0	100,0

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
	частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу					
2014 рік						
1101470	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії, з метою реалізації проектів соціально-економічного розвитку	283 578 600,0	283 578 600,0	262 337 769,18	92,5	92,5
2301280	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими ДП “Укрмедпостач” під державні гарантії, для реалізації інвестиційного проекту, оплата податкових зобов’язань (з урахуванням штрафних санкцій), що виникли в	290 118 400,0	299 118 400,00	263 763 658,48	90,9	88,2

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
	рамках реалізації інвестиційного проекту					
2407130	Виконання боргових зобов’язань за кредитом, залученим ДП “Львівська обласна дирекція з протипаводкового захисту” під державну гарантію	424 153 000,0	424 153 000,00	312 145 499,92	73,6	73,6
3111030	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, отриманими під державні гарантії на розвиток мережі автомобільних доріг загального користування	11 157 681 900,0	11 157 681 900,00	10 777 342 300,09	96,6	96,6
3511590	Обслуговування та погашення зобов’язань за залученими коштами під державні гарантії для здійснення капітальних видатків розпорядниками бюджетних коштів	30 000 000,0	30 000 000,00	15 355 184,09	51,2	51,2

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
6381130	Виконання боргових зобов'язань за кредитами, залученими під державні гарантії для реалізації проектів "Циклон-4" та "Створення Національної супутникової системи зв'язку"	3 410 625 000,0	3 410 625 000,00	2 663 788 476,03	78,1	78,1
6651280	Виконання боргових зобов'язань за кредитами, залученими під державні гарантії, що використовуються для реалізації завдань та здійснення заходів, передбачених Державною цільовою програмою підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу	1 911 285 000,00	1 911 285 000,00	1 746 911 299,91	91,4	91,4

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
2015 рік						
1101470	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії, з метою реалізації проектів соціально-економічного розвитку	367 843 100,00	367 843 100,00	359 111 958,57	97,6	97,6
2301280	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими ДП “Укрмедпостач” під державні гарантії, для реалізації інвестиційного проекту, оплата податкових зобов’язань (з урахуванням штрафних санкцій), що виникли в рамках реалізації інвестиційного проекту	436 039 500,00	436 039 500,00	320 963 525,54	73,6	73,6

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
2407130	Виконання боргових зобов'язань за кредитом, залученим ДП "Львівська обласна дирекція з протипаводкового захисту" під державну гарантію	83 408 100,00	83 408 100,00	63 406 431,01	76,0	76,0
3101220	Виконання боргових зобов'язань за кредитами, залученими під державні гарантії, що використовуються для реалізації завдань та здійснення заходів, передбачених Державною цільовою програмою підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу	3 454 391 600,00	3 454 391 600,00	2 649 525 202,88	76,7	76,7

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
3111030	Виконання боргових зобов’язань за запозиченнями, залученими державою або під державні гарантії на розвиток мережі автомобільних доріг загального користування	19 114 243 700,00	18 414 243 700,00	17 646 099 228,89	92,3	95,8
3511590	Обслуговування та погашення зобов’язань за залученими коштами під державні гарантії для здійснення капітальних видатків розпорядниками бюджетних коштів	53 493 300,00	53 493 300,00	26 808 724,72	50,1	50,1
6381130	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії для реалізації проектів “Циклон-4” та “Створення Національної супутникової системи зв’язку”	2 357 435 100,00	2 357 435 100,00	2 184 161 893,50	92,6	92,6

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
2016 рік						
1101470	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії, з метою реалізації проектів соціально-економічного розвитку	461 108 700,00	461 108 700,00	360 182 423,45	78,1	78,1
2301280	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими ДП “Укрмедпостач” під державні гарантії, для реалізації інвестиційного проекту, оплата податкових зобов’язань (з урахуванням штрафних санкцій), що виникли в рамках реалізації інвестиційного проекту	358 198 300,00	358 198 300,00	355 902 770,03	99,4	99,4

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
3111030	Виконання боргових зобов’язань за запозиченнями, залученими державою або під державні гарантії на розвиток мережі автомобільних доріг загального користування	7 100 165 200,00	5 600 165 200,00	5 535 048 505,73	78,0	98,8
3511590	Обслуговування та погашення зобов’язань за залученими коштами під державні гарантії для здійснення капітальних видатків розпорядниками бюджетних коштів	58 446 900,00	58 446 900,00	24 973 874,00	42,7	42,7
6381130	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії для реалізації проектів “Циклон-4” та “Створення Національної супутникової системи зв’язку”	1 440 004 300,00	1 440 004 300,00	1 440 004 208,73	100,0	100,0

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
2017 рік						
1101470	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії, з метою реалізації проектів соціально-економічного розвитку	307 015 000,00	307 015 000,00	284 567 515,44	92,7	92,7
2301280	Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими ДП “Укрмедпостач” під державні гарантії, для реалізації інвестиційного проекту, оплата податкових зобов’язань (з урахуванням штрафних санкцій), що виникли в рамках реалізації інвестиційного проекту	380 802 400,00	347 174 400,00	347 127 043,47	91,2	100,0

Код бюджетної класифікації	Найменування	Затверджено Верховною Радою України, *грн*	План на рік з урахуванням внесених змін, *грн*	Виконано за рік, *грн*	Відсоток виконання плану ВР, *%*	Відсоток виконання уточненого плану ВР, *%*
3111030	Виконання боргових зобов’язань за запозиченнями, залученими державою або під державні гарантії на розвиток мережі автомобільних доріг загального користування	7 328 858 200,00	4 918 858 200,00	4 902 542 014,71	66,9	99,7
3511590	Обслуговування та погашення зобов’язань за залученими коштами під державні гарантії для здійснення капітальних видатків розпорядниками бюджетних коштів	16 318 200,00	16 318 200,00	16 130 631,20	98,9	98,9
6381130	Виконання боргових зобов’язань за кредитом, залученим під державну гарантію для реалізації проекту “Створення Національної супутникової системи зв’язку”	1 497 262 000,00	1 441 412 000,00	1 422 711 056,40	95,0	98,7

ДОДАТОК Б

ПУБЛІКАЦІЙ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Підрозділи у колективних монографіях:

1) *Лондар С. Л., Башко В. Й., Босенко О. С.* Оцінка боргової стійкості України в рамках підходів МФО. *Актуальні проблеми розвитку системи управління державними фінансами: євроінтеграційний контекст* : монографія. 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. Сер.: Економічні науки*. 2014. Вип. 14. С. 135–139.

3) *Босенко О. С.* Управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах. *Наукові праці НДФІ*. 2016. Вип. 2(75). С. 26–38.

4) *Босенко О. С.* The analysis of modeling of interest rates for public debt management. *Глобальні та національні проблеми економіки.* Миколаїв : МНУ ім. В. О. Сухомлинського, 2017. Вип. 15. С. 491–496.

5) *Босенко О. С.* Монетарно-фіскальне регулювання як інструмент механізму забезпечення боргової стійкості в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2017. Вип. 3(80). С. 72–83.

6) *Босенко О. С.* Аналіз динаміки та структури гарантованого державою боргу. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Сер.: Економіка і менеджмент*. 2018. Вип. 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/.

Проведено оцінку боргової стійкості в Україні відповідно до методики МВФ, виконано прогноз зміни макроекономічних та фіскальних показників до 2022 року, що безпосередньо впливають на рівень державного боргу в цілому.

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).

ДЕРЖАВНА НАВЧАЛЬНО-НАУКОВА УСТАНОВА
«АКАДЕМІЯ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ»

бульв. Дружби народів, 38, м. Київ, 01014, тел. (044) 277-51-15, факс 277-51-10
E-mail: afu@afu.kiev.ua Код ЄДРПОУ 35531764

10.02.2019 № 3702/1-09/57
На № _____ від _____

ДОВІДКА
про впровадження результатів дисертаційного дослідження на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук Босенко О. С. на тему: «Управління державним та гарантованим державою боргом як складова євроінтеграційного процесу України» за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Державна навчально-наукова установа «Академія фінансового управління» підтверджує, що результати наукових досліджень, відображені у дисертації Босенка Олександра Сергійовича, отримали практичне впровадження в роботі відділу фінансової глобалізації та управління державним боргом Науково-дослідного фінансового інституту.

Представлені автором матеріали щодо обґрунтування необхідності змін до нормативних документів в частині комплексного врахування ризиків управління як державним так і гарантованим державою боргом, запровадження кількісного критерію для перегляду Програми управління державним боргом, обґрунтування заходів державного впливу на поведінку первинних дилерів, що зареєстровані та діють на фінансовому ринку України при виконанні завдань із залучення фінансових ресурсів до державного бюджету, були використані при виконанні науково-дослідної роботи «Формування системи управління фіскальними ризиками в Україні: теорія, методологія, практика» (ДР № 0118U000285) відповідно до Тематичного плану науково-дослідних робіт Академії на 2018-2020 рр., погодженого Міністерством освіти і науки України та Відділенням економіки НАН України.

Директор
Науково-дослідного
фінансового інституту **С. С. Гасанов**

«ЗАТВЕРДЖУЮ»
Проректор з наукової роботи
ДВНЗ «Київський національний
економічний університет
імені Вадима Гетьмана»
д.е.н., проф. _____ Л.Л.Антонюк
«__» _____ 2019 р.

«ЗАТВЕРДЖУЮ»
Проректор з науково-педагогічної
роботи ДВНЗ «Київський
національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»
д.е.н., проф. _____ А.М.Колот
«__» _____ 2019 р.

ДОВІДКА
про впровадження результатів дисертаційного дослідження
на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук
Босенко Олександра Сергійовича на тему:
«Управління державним та гарантованим державою боргом як складова євроінтеграційного процесу України»
Спеціальність: «08.00.08 – гроші, фінанси і кредит»

Розроблені в дисертаційній роботі Босенко О.С. «Управління державним та гарантованим державою боргом як складова євроінтеграційного процесу України», підготовленої під керівництвом д.е.н, професора Лондара С.Л., науково-теоретичні положення та практичні рекомендації впроваджено в навчальний процес кафедри фінансів ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» при викладанні навчальних дисциплін «Фінанси», «Бюджетна система», «Бюджетний менеджмент» за програмами підготовки бакалаврів та магістрів.

Зокрема, у циклах лекцій та практичних занять використано обґрунтування та пропозиції автора щодо 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, які затверджуються в Порядку розроблення середньострокової стратегії управління державним боргом.

Застосування у навчальному процесі матеріалів дослідження Босенко О.С. дало змогу адаптувати зазначені дисципліни до сучасних тенденцій економічного розвитку, зокрема в напрямку оцінки та аналізу державного боргу України, поглибити їх теоретико-мотодологічні засади та підвищити якість підготовки фахівців.

Завідувач кафедри фінансів _____ В.Федосов

Декан факультету фінансів,
к.е.н, професор _____ В.К. Хлівний

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Босенка Олександра Сергійовича на тему
"Управління державним і гарантованим державою боргом як складова євроінтеграційного процесу України" за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Окремі положення дисертаційного дослідження Босенка Олександра Сергійовича на тему: "Управління державним і гарантованим державою боргом як складова євроінтеграційного процесу України" за спеціальністю 08.00.08 – "фінанси, гроші і кредит" можуть бути використані в роботі Міністерства фінансів України, зокрема адаптований підхід міжнародних організацій щодо підвищення ефективності управління державним та гарантованим державою боргом за рахунок комплексного оцінювання ризиків державного боргу. 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 видана Босенку О.С. для представлення спеціалізованій вченій раді за місцем захисту дисертації.

Директор Департаменту боргової політики
Міністерства фінансів України **П.О. Ярова**