

Затверджено  
Наказ Вищого навчального закладу  
Укоопспілки «Полтавський  
університет економіки і торгівлі»  
18 квітня 2019 року № 88-Н  
**Форма № П - 4.04**

**ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД УКООПСІЛКИ  
«ПОЛТАВСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ І ТОРГІВЛІ»**  
Навчально-науковий інститут бізнесу та сучасних технологій  
Форма навчання заочна  
Кафедра фінансів та банківської справи

Допускається до захисту  
Завідувач кафедри \_\_\_\_\_ О. В. Яріш  
(підпис, ініціали та прізвище)  
« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2020 р.

**ДИПЛОМНА РОБОТА**

на тему:

**СУЧАСНИЙ СТАН ТА НАПРЯМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ  
УКРАЇНИ**

*зі спеціальності* 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»  
освітня програма «Фінанси і кредит»  
освітнього ступеня магістра

**Виконавець роботи** Поліщук Римма Сергіївна

\_\_\_\_\_  
(підпис, дата)

**Науковий керівник** к.е.н., доц. Тимошенко Оксана Валеріївна

\_\_\_\_\_  
(підпис, дата)

**Рецензент**

Кропивка Павло Анатолійович

**Полтава 2020**

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ....	6
1.1 Економічна сутність боргової безпеки держави .....	6
1.2 Методичне забезпечення оцінки рівня боргової безпеки держави.....	17
1.3 Боргові загрози, ризики та їх наслідки для соціально-економічного розвитку держави .....	25
Висновки за розділом 1 .....	34
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ.....	36
2.1 Оцінка сучасних тенденцій формування державного боргу України .....	36
2.2 Оцінка рівня боргової безпеки України .....	49
2.3 Аналіз загроз борговій безпеці України в умовах співпраці з міжнародними фінансовими організаціями.....	58
Висновки за розділом 2 .....	71
РОЗДІЛ 3 ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ .....	73
3.1 Моделювання загроз боргової безпеки на сучасному етапі розвитку України .....	73
3.2 Шляхи наближення вітчизняної системи формування державного боргу до стандартів Європейського Союзу .....	73
3.3 Перспективні напрями підвищення рівня боргової безпеки України .....	82
Висновки за розділом 3 .....	103
ВИСНОВКИ.....	105
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ІНФОРМАЦІЙНИХ ДЖЕРЕЛ.....	108
ДОДАТКИ .....	120

## ВСТУП

На сучасному етапі розвитку України досить гостро стоїть питання забезпечення національних інтересів, а також підтримки боргової безпеки держави на належному рівні в умовах активного залучення кредитних ресурсів. Крім того, трансформаційні процеси в Україні протягом останніх десятиліть супроводжуються постійними економічними загрозами, як внутрішнього, так і зовнішнього характеру, з чим пов'язано питання ресурсного забезпечення економічного розвитку.

Останніми роками Україна зіткнулася з низкою фінансово-економічних проблем, спричинених фінансово-економічною кризою, воєнним конфліктом на Сході, втратою контролю над частиною території, скороченням обсягів виробництва продукції в окремих галузях, закриттям ринків збуту тощо. Вплив негативних політичних, економічних, фінансових, валютних чинників сприяв зростанню дефіциту бюджету та, як наслідок, збільшенню державних боргів, а особливо зовнішніх. Ситуацію з ростом боргів погіршують недосконала бюджетна та боргова політика, недостатньо ефективний механізм управління державним боргом.

Підвищення державної заборгованості вище критичних значень є загрозливим явищем для національної економіки та її економічної безпеки загалом. Тому особливої актуальності набувають питання забезпечення безпечного рівня державних боргів та боргової безпеки України.

Фундаментальні засади дослідження питання забезпечення боргової безпеки держави сформовано в наукових працях вітчизняних дослідників, серед яких виділяють: О. І. Барановського, Т. П. Вахненко, Т. П. Гудзь, О. Я. Доліновську, П. С. Козеленського, Н. В. Кукіну, О. С. Новосьолову, Ю. В. Пасічник, Н.С. Педченко, О. О. Прутську, В. В. Руденко, О. В. Тимошенко, Т. К. Фасолько, В. А. Федорова, В. М. Федосова та інших.

Проте, віддаючи належне існуючим науковим доробкам вітчизняних

дослідників з даної проблематики, варто відмітити, що існує необхідність подальшого розвитку питань, що пов'язані з уточненням теоретичних засад формування боргової безпеки. Серед науковців немає єдності щодо підходу до сутності боргової безпеки, тривають дискусії стосовно методики та переліку індикаторів оцінки боргової безпеки, їх критичних значень, немає єдиного підходу до механізму оцінки ризиків, а також розробленням практичних рекомендацій щодо забезпечення боргової безпеки та сприяння впливу політики управління державним боргом на економічне зростання країни. Усе вищезазначене обумовлює актуальність теми дослідження, визначає його мету, завдання, об'єкт, предмет та зміст роботи.

Метою дипломного дослідження є розвиток теоретичних засад боргової безпеки, а також розробка практичних рекомендацій і заходів щодо її забезпечення.

Для досягнення мети потребують розв'язку наступні завдання:

- вивчення економічної сутності боргової безпеки держави;
- дослідження методичного забезпечення оцінки рівня боргової безпеки держави;
- виявлення боргових загроз, ризиків та вивчення їх наслідків для соціально-економічного розвитку держави;
- оцінка сучасних тенденцій формування державного боргу України;
- оцінка рівня боргової безпеки України;
- аналіз загроз борговій безпеці України в умовах співпраці з міжнародними фінансовими організаціями;
- моделювання загроз боргової безпеки на сучасному етапі розвитку України;
- наближення вітчизняної системи формування державного боргу до стандартів Європейського Союзу;
- розробка перспективних напрямів підвищення рівня боргової безпеки України.

Об'єктом дослідження є відносини, що виникають у процесі

забезпечення боргової безпеки держави. Предметом дослідження виступають теоретичні засади та практичні аспекти забезпечення боргової безпеки держави.

В основу дослідження покладено діалектичний підхід, що передбачає виявлення закономірностей, тенденцій і взаємозалежностей державної заборгованості. При вирішенні поставлених задач використовувалися: методи аналізу і синтезу процесів, що відбуваються в економічному житті країни; системний підхід до вирішення комплексу завдань, пов'язаних із формуванням та обслуговуванням державного боргу; методи порівняльних характеристик для прийняття оптимального варіанту впроваджуваної боргової політики; статистичні методи.

Інформаційну основу дослідження склали законодавчі та нормативно-правові акти України з питань формування та обслуговування державного боргу в країні, звітні та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Державної казначейської служби України, статистичні дані Державної служби статистики України, монографічні дослідження та наукові публікації вітчизняних й зарубіжних науковців з питань формування та забезпечення боргової безпеки держави.

Результати проведеного дослідження опубліковано у Збірнику наукових праць магістрів та апробовано на II Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції «Проблеми та перспективи розвитку фінансової системи в сучасних умовах», що проходила 9-10 квітня 2020 р. в м. Полтава (додаток А).

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

#### 1.1 Економічна сутність боргової безпеки держави

В сучасних умовах зростання обсягів запозичень підвищується значимість поняття «боргова безпека». Як правило, боргова безпека розглядається як складова економічної та фінансової безпеки держави. Ключовим при розкритті сутності боргової безпеки є державний борг.

У цілому боргова проблема має дві сторони. По-перше, державний борг – це додаткове фінансування економічного розвитку, покриття дефіциту бюджету, розширення фондового ринку та вирішення цілої низки конкретних фінансово-економічних проблем. По-друге, є істотний вплив боргу на національну економічну безпеку, на здатність країни витримати та скоротити борговий тягар, зберегти фінансовий і загальноекономічний суверенітет тощо.

Проте, досі немає єдиного бачення щодо виокремлення боргової безпеки як неодмінного елемента економічної чи фінансової безпеки держави. Одні дослідники називають боргову безпеку складовою економічної безпеки, інші – фінансової.

В. Кульков, називаючи боргову безпеку найважливішим елементом фінансової безпеки, ототожнює її з борговою стійкістю (*debt sustainability*) національної економіки. Вчений наголошує на дуалізмі боргової безпеки, зазначаючи, що, по-перше, це чисто економічні аспекти боргу: додаткове фінансування економічного розвитку, покриття дефіциту бюджету, розширення фондового ринку, взаємозв'язок останнього з грошово-кредитним ринком, «ефект витіснення», «управління боргом» і ціла низка конкретних фінансово-економічних проблем. По-друге, це істотний вплив боргу на національну економічну безпеку, тобто на спроможність країни витримати і скоротити борговий тягар, зберегти фінансовий і

загальноєкономічний суверенітет, не допустити розростання кризових процесів, зниження національної конкурентоспроможності, посилення диспропорцій у розвитку регіонів [36, с.42].

На думку цього дослідника, боргова безпека країни – це такий стан (рівень) державної заборгованості, за якого країна здатна здійснювати стійке функціонування фінансової системи і національної економіки загалом, забезпечуючи одночасно ефективне використання державних запозичень в національних інтересах, своєчасну сплату боргів (як основної суми, так і відсотків), недопущення критичного накопичення боргового тягаря, збереження фінансового суверенітету, економічної і політичної незалежності країни.

Загалом погоджуючись з таким тлумаченням, слід зазначити, що боргова безпека має забезпечувати не лише стійке функціонування фінансової системи і національної економіки загалом, а й їх поступальний розвиток.

Крім того, сучасні дослідники розглядають боргову безпеку здебільшого стосовно держави та її регіонів. Так, висловлюється й думка, що боргова безпека означає такий рівень заборгованості держави, який є достатнім для вирішення поточних соціально-економічних проблем і не впливає на фінансову стабільність держави та її суверенітет [17, с. 507]. Утім, як нами вже було наголошено, не можна розглядати боргову безпеку лише в статиці, тобто для вирішення виключно поточних соціально-економічних проблем. Крім того, не можна погодитись і з відсутністю впливу боргової безпеки на фінансову стабільність держави та її суверенітет.

Тлумачать боргову безпеку також і як відповідний рівень боргової незалежності, стабільності та платоспроможності країни в умовах впливу на неї ризикотвірних дестабілізуючих чинників державного боргу, іншими словами, рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості держави, за якого уряд здатний своєчасно та у повному обсязі виконувати взяті на себе боргові зобов'язання та забезпечувати стійкий економічний розвиток [29, с.11].

А, наприклад, Т. Богдан тлумачить боргову безпеку як досягнення такого рівня державного й зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між структурними складовими боргу, вартості обслуговування боргу і цільової спрямованості запозичених коштів, які забезпечують вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави і не створюють загроз для стабільності вітчизняної фінансової системи й поступального розвитку економіки країни [6, с. 9].

Вбачають у борговій безпеці держави і критичний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень відносної незалежності держави, зберігаючи при цьому можливість країни здійснювати виплати і погашення основної суми і відсотків (відповідно до зафіксованого у кредитному контракті графіка платежів), підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу [81, с. 40]. Однак, на наш погляд, боргова безпека держави позначається на стійкості не лише фінансової системи країни, а на національній економіці загалом.

А, скажімо, О. Махмудов виокремлює кредитно-боргову безпеку держави [40, с.370]. У цьому зв'язку вважаємо неправомірно відокремлювати поняття «кредит» і «борг» з огляду на їх єдину природу. Відтак, на наш погляд, такий підхід не можна вважати коректним.

На нашу думку, в контексті боргової безпеки правомірно вести мову про рух чи кругообіг боргових (в широкому розумінні, а не лише кредитних) ресурсів, їх місце і роль в національній економіці (рис. 1.1).

Так, рух чи кругообіг боргових ресурсів супроводжується як зростанням їх вартості, так і необхідністю дотримання рівнорозмірності залучених і розміщених боргових ресурсів і узгодження інтересів учасників боргових відносин, що зумовлює безперервність даного процесу. Причому борги одних економічних агентів одночасно є активами/багатством інших. При цьому великого значення набуває потреба ефективного використання боргових ресурсів.



На наш погляд, одним із перших українських науковців, який дав ґрунтовне трактування поняття боргової безпеки, став О. Барановський [3], визначення якого сформувало основу для подальших теоретичних обґрунтувань даної категорії різними авторами. Зокрема, науковець наголошує, що саме за дотримання оптимального співвідношення між зовнішньою і внутрішньою державною заборгованістю (з урахуванням усіх критеріїв) можна забезпечити належний рівень боргової безпеки.

Отже, сьогодні існує чимало підходів та поглядів до визначення сутності боргової безпеки держави, яка є складним і суперечним явищем (табл. 1.1).

Підсумовуючи дані табл. 1.1, можемо виокремити такі сутнісні характеристики поняття боргової безпеки держави.

По-перше, боргову безпеку розглядають з точки зору комплексного підходу як підсистему у складній, багаторівневій системі фінансово-економічної безпеки держави, тобто боргова безпека виступає елементом фінансової безпеки, яка є підсистемою економічної безпеки держави. Таким чином, на основі забезпечення належного рівня боргової безпеки зміцнюється фінансова та економічна безпека країни.

По-друге, у якості ключових категорій при визначенні сутності поняття «боргова безпека» науковці використовують певний рівень внутрішньої та зовнішньої державної та гарантованої державою заборгованостей, який задовольняє потреби держави у фінансових ресурсах, є достатнім для вирішення нагальних соціально-економічних потреб і поступального економічного та соціального розвитку країни, забезпечує захист інтересів усіх учасників боргових відносин від внутрішніх та зовнішніх ризиків, викликів та загроз, а також не загрожує втратою суверенітету, руйнуванням вітчизняної фінансової системи, виникненням боргової кризи, оголошенням суверенного дефолту.

По-третє, боргова безпека є чинником забезпечення стабільності, платоспроможності державного суверенітету та фінансової незалежності

країни від кредиторів, а особливо зовнішніх.

По-четверте, боргову безпеку розглядають у вузькому та широкому значеннях. У вузькому розумінні під даним терміном в економічній літературі більшість дослідників розуміє певний критичний рівень державної заборгованості або ж оптимальне співвідношення між зовнішнім і внутрішнім боргом з урахуванням загальної величини державного боргу і вартості обслуговування його складників.

У широкому розумінні боргова безпека держави визначається не лише критичним рівнем державної заборгованості, а загальним обсягом державного (внутрішнього і зовнішнього) боргу та корпоративного зовнішнього боргу з урахуванням вартості їх обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та збереження оптимального співвідношення між ними. При цьому загальний рівень запозичень повинен бути достатнім для вирішення нагальних соціально-економічних потреб і не загрожувати втратою суверенітету й руйнуванням вітчизняної фінансової системи.

По-п'яте, головними чинниками, що впливають на рівень боргової безпеки, є структура заборгованості в часовому та валютному вимірах, вартість їх обслуговування, ефективність використання внутрішніх та зовнішніх запозичень, оптимальне співвідношення між ними.

На наш погляд, якщо формувати визначення, яке враховує необхідність та роль державного боргу, а з іншого боку, застерігає від негативного наслідку, то можна запропонувати таке визначення цього поняття. Боргова безпека держави – це такий рівень державної заборгованості, за якого країна здатна здійснювати стійке функціонування національної економіки, забезпечуючи одночасно недопущення критичного накопичення боргового тягаря.

При цьому варто виокремити критерії, що мають бути в основі формування боргової безпеки держави, беручи за основу елементи її економічної та фінансової безпеки (рис. 1.2).

Тож враховуючи альтернативні погляди на поняття боргової безпеки, вважаємо, що під борговою безпекою держави слід розуміти дотримання безпечного рівня державної заборгованості, на основі якого і буде формуватися стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз, економічна незалежність держави з підтриманням при цьому належного рівня платоспроможності та кредитного рейтингу держави.

Отже, можемо зробити висновок, що боргова безпека займає важливе місце та відіграє визначальну роль у гарантуванні економічної, а через неї і національної безпеки країни, оскільки недотримання граничних значень показників-індикаторів, що характеризують стан внутрішнього та зовнішнього боргу, порушення оптимального співвідношення між його структурними складниками здатні призвести до неможливості обслуговування державою боргу, що, своєю чергою, спричинить боргові проблеми та руйнування вітчизняної фінансової системи.

У контексті вивчення теоретичних засад боргової безпеки важливе значення також має дослідження чинників, що впливають на неї, та здатності фінансово-економічної системи держави протидіяти загрозам боргової безпеки, що залежить переважно від наявності в її складі відповідної системи забезпечення.

Так, виявлено, що стан боргової безпеки залежить від багатьох чинників, що прямо чи опосередковано мають вплив на ступінь її забезпечення. Їх перелік представлено на рис. 1.3.

Попри той очевидний факт, що державні запозичення активно використовуються як інструмент фінансової політики, надмірність їх залучення призводить до загрози боргового навісу, яка виникає у разі неспроможності країни повністю розрахуватися за залученими кредитами.

Систему забезпечення боргової безпеки характеризують як сукупність взаємопов'язаних підсистем (науково-теоретичної, правової, організаційної, ресурсної, інформаційно-аналітичної, матеріально-технічної та інших), що становлять єдине ціле та мають спільну мету (рис. 1.4). При цьому, метою цієї системи є організація процесу управління державним боргом і борговими ризиками, за якого державними і недержавними інституціями забезпечується ефективне функціонування системи.

Елементами системи забезпечення боргової безпеки держави є суб'єкти та об'єкти боргової безпеки; механізм забезпечення боргової безпеки.

Суб'єктами забезпечення боргової безпеки держави рівною мірою є всі фінансові агенти в межах їх функцій та ролі у боргових відносинах: Президент України; Верховна Рада України; Кабінет Міністрів України; Рада національної безпеки і оборони України; Міністерство фінансів України; Національний банк України; Державна казначейська служба України та ін.

Об'єктами боргової безпеки держави є боргові відносини всіх сфер і ланок фінансової системи держави.

Механізм забезпечення боргової безпеки реалізується на основі розробки відповідної наукової теорії, концепції, стратегії й тактики, проведення виваженої боргової політики, визначення об'єктів, наявності необхідних інститутів забезпечення безпеки суб'єктів, визначення інтересів та систематизації загроз.

Створення повноцінного та дієвого механізму щодо забезпечення боргової безпеки держави неможливе без повноцінного нормативно-правового підґрунтя та передбачає передусім вирішення широкого кола проблем стосовно формулювання критеріїв та принципів забезпечення боргової безпеки, визначення пріоритетних фінансових інтересів, здійснення постійного відстеження факторів, які викликають ризики і загрози борговій безпеці держави, а також запровадження заходів щодо їх попередження та подолання.

Варто зазначити, що сучасний стан нормативно-правового забезпечення боргової безпеки України, на нашу думку, не відповідає вимогам до формування такої системи, оскільки відсутні доктрина боргової безпеки України, концепція забезпечення боргової безпеки України, стратегія і тактика забезпечення боргової безпеки також не визначені.

Тож позитивно, що серед пріоритетів Програми економічних реформ було прийняття Закону України «Про державний та гарантований державою борг України». На нашу думку, цей нормативно-правовий акт має вирішувати такі завдання: вдосконалення механізмів здійснення державних запозичень та погашення державного боргу; встановлення механізму надання державних гарантій з урахуванням ризиків та платоспроможності позичальників; забезпечення прозорості й передбачуваності для всіх економічних агентів щодо управління державним боргом, створення інфраструктури управління державним боргом та ризиками; сприяння розвитку ринку державних цінних паперів; упровадження збалансованого механізму розмежування повноважень владних структур з управління державним боргом. Проте, варто зауважити, що до сьогодні відповідний нормативно-правовий акт в Україні не прийнято.

## 1.2 Методичне забезпечення оцінки рівня боргової безпеки держави

В Україні формування державного боргу почалося з моменту отримання нею незалежності. Однак, його утворення було більшою мірою

хаотичним, безсистемним та проводилося без провадження раціональної боргової політики. Проте для забезпечення оптимального рівня внутрішньої та зовнішньої заборгованості, достатнього для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, необхідний постійний моніторинг його значення, який дасть змогу своєчасно виявляти загрози суверенітету держави та її фінансовій системі.

У свою чергу, рівень боргової безпеки визначається багатьма факторами. По-перше, ступінь боргової безпеки залежить від стану нормативно-правової бази, що регламентує формування та управління державним боргом, стратегію боргової політики країни.

По-друге, боргова безпека, визначається загальним обсягом, структурою (за джерелами запозичень, видами валют, умовами емісії, погашення та обслуговування) боргових зобов'язань, а також графіком їх погашення.

По-третє, рівень боргової безпеки прямо залежить від стабільності параметрів монетарної політики та динаміки економічного зростання. Необхідність обслуговування зовнішнього боргу може бути обтяжливим фактором для збереження рівноваги платіжного балансу України та містить потенційну загрозу фінансовій безпеці держави.

По-четверте, боргова безпека визначається стабільністю політичного та економічного курсу країни.

Вплив всіх факторів кількісно оцінити складно, особливо якісних, тому для аналізу стану державного боргу та боргової залежності країни використовується система певних індикаторів.

Міжнародні організації та об'єднання, зокрема, Міжнародний валютний фонд, Європейський Союз (відповідно до Маастрихтської угоди) і Світовий банк встановлюють макроекономічні показники для оцінки обсягів державного боргу, визначення боргового тягаря на економіку та їх критичні значення для оцінки фінансової безпеки різних держав світу.

У світовій практиці поширеними є різні способи вимірювання рівня

боргової безпеки держави. Серед найуживаніших варто відмітити:

- визначення питомої ваги країни в обсязі світового боргу;
- оцінка дотримання певної кількості річних кредитних квот (при взаємовідносинах з МВФ);
- визначення навантаження державного боргу на державний бюджет;
- розрахунок динаміки загального обсягу державного боргу (індекс його зростання);
- оцінка величини зовнішнього боргу у розрахунку на душу населення (що характеризує ступінь зовнішньоекономічної залежності країни);
- аналіз темпів приросту зовнішнього боргу на душу населення [72].

Оскільки рівень боргової безпеки найчастіше визначається сукупністю певних індикаторів, то постає питання систематизації цих індикаторів та побудови певної системи моніторингу боргової безпеки, яка дозволила б врахувати потенційно можливі загрози стабільності розвитку фінансової сфери держави. Така система має забезпечувати можливість прогнозування та оцінки загроз і дестабілізуючих чинників макроекономічного розвитку, причин їх виникнення та наслідків впливу.

Світовим банком для оцінки фінансової безпеки держави пропонується система з 9 показників (табл. 1.2). Вона використовується, перш за все, для визначення позиції країни у світовій економіці, діагностики її економічного становища. Ці показники використовують переважно країни з розвинутою ринковою економікою, які мають позитивне сальдо платіжного балансу та значні золотовалютні резерви. Вихідними даними для їх розрахунків є значення валового зовнішнього боргу, експорту та імпорту товарів і послуг, міжнародних резервів країни, загальних платежів з обслуговування боргу, валового національного продукту, короткострокового боргу та боргу міжнародним організаціям.

Аналізуючи критерії (табл. 1.2), необхідно звернути увагу на твердження фахівців, які зазначають, що не може бути твердо встановлених критичних порогових значень, перевищення яких становило б загрозу для

країни-позичальниці.

Проте, наведені показники дають можливість встановити рівень боргового навантаження. В останній час при встановленні боргового навантаження більшість держав орієнтується на ВВП, ніж на ВВП. Це пояснюється значними поквартальними коливаннями останнього показника. З іншого боку, існує практика взаємно замінювати ці макроекономічні показники, що, також не є доцільним з економічної точки зору. Наприклад, в країнах, що розвиваються, ВВП, як правило, більший від ВВП, оскільки цим країнам доводиться виплачувати великі проценти за зовнішні позики. В той час, як для розвинутих країн характерна протилежна ситуація [79].

Фахівцями Міжнародного валютного фонду також розроблена система фіскальних індикаторів, які визначають рівень боргових ризиків. Усі 12 індикаторів розділено на 3 кластери (базові фінансові змінні, довгострокові фінансові тренди, показники управління активами та зобов'язаннями):

- різниця між зростанням ВВП та відсотковою ставкою по платежам за державним боргом;
- циклічно скоригований первинний баланс;
- відношенням державного боргу до ВВП;
- валові потреби у позиковому фінансуванні;
- частка короткострокового боргу в загальній сумі державного боргу;
- частка боргу деномінована в іноземній валюті у загальній сумі державного боргу;
- середньозважений строк погашення державного боргу;
- частка боргу перед нерезидентами;
- відношення короткострокового боргу до міжнародних резервів.
- відхилення коефіцієнту народжуваності від 2,1;
- частка непрацездатного населення;
- довгостроковий прогноз щодо змін у державних пенсійних та медичних витратах [37].

Для отримання граничних значень індикаторів боргової безпеки



здебільшого використовують медіанні значення боргових показників у період, що передував виникненню боргових криз у країнах зі схожими соціально-економічними умовами.

Варто зауважити, що система «боргових індикаторів», які розроблено МВФ, дозволяє оцінити не тільки платоспроможність та ліквідність держави, але й стан заборгованості державного, фінансового та приватного секторів економіки, що звісно якісно вирізняє цю методику поряд із іншими. Але, на думку багатьох науковців, ця методика не має індикаторів, які відображали б взаємозв'язок боргу з відтворювальними процесами в економіці та показували б вплив на соціально-економічний розвиток держави [30].

Аналіз наукових розробок вітчизняних та зарубіжних вчених, фахівців Міжнародного валютного фонду та Світового банку дозволяє зробити висновок про те, що наразі найбільш ефективними показниками, що дозволяють оцінити наявні фінансові дисбаланси, зокрема і в борговій сфері, є:

1. Зовнішні індикатори:

- реальний ефективний обмінний курс (REER);
- чиста міжнародна інвестиційна позиція (НИП) (різниця між фінансовими активами та фінансовими зобов'язаннями перед нерезидентами, при розрахунку індикатора враховуються показник обсягу зовнішнього боргу, в тому числі державного, золотовалютні резерви тощо).

2. Внутрішні індикатори:

- обсяг кредитування приватного сектора (Private Sector Credit Flow);
- обсяг заборгованості приватного сектора (Private Sector Debt);
- обсяг фінансування бюджету сектора загального державного управління (показник враховує окрім законодавчо визначених видатків державного бюджету також і витрати бюджету на збільшення статутного фонду банків та державних підприємств. Наразі в Україні для оцінки збалансованості бюджетної сфери визначається сальдо державного бюджету, проте це не дає можливості врахувати операції позабюджетних установ, діяльність яких координується Урядом);

- загальний обсяг державного боргу;
- сукупні зобов'язання фінансового сектора.

У дослідженнях вітчизняних науковців поки немає єдиного підходу до оцінювання рівня боргової безпеки України (табл. 1.3).

Як свідчать дані табл. 1.3, найбільш поширеними індикаторами оцінювання боргової безпеки України є відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП, відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету.

На нашу думку, під час оцінювання боргової безпеки України слід розраховувати індикатори, що характеризують платоспроможність, ліквідність та здатність країни не залучати позики у короткостроковому періоді, а саме міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена), відношення міжнародних резервів до сукупних платежів з погашення та обслуговування зовнішнього боргу (правило Гвідотті), короткотерміновий державний борг до валового державного боргу, середньозважений термін погашення державного боргу, державний борг, номінований в іноземній валюті, до валового державного боргу. Ці показники широко використовуються в міжнародній практиці, а в умовах поширення інтеграційних процесів та міжнародного співробітництва забезпечують комплексність оцінки та отримання релевантної інформації для розроблення виваженої боргової політики України.

Треба відмітити, що в Україні здійснюються перші кроки до систематизації різних методичних підходів до оцінки боргової безпеки на державному рівні. Так, згідно з Наказом Міністерства економіки України від 29.10.2013 р. № 1277 «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» [58] визначено 5 показників боргової безпеки та їх граничні значення в Україні (табл. 1.4). До складу показників, що дають змогу оцінити стан боргової безпеки, входять індикатори двох типів: індикатор типу В є дестимулятором, коли між показником-дестимулятором та інтегральною оцінкою наявний зворотний зв'язок; індикатор типу С є показником-стимулятором, тобто наявний прямий зв'язок між показником-стимулятором та інтегральною оцінкою.

автором на основі [58]

Аналізуючи наведені показники, слід зазначити, що за Маахстритськими критеріями, які встановлено для країн-членів Європейського Союзу, відношення державного боргу до ВВП не має перевищувати 60%. Однак, якщо цей критерій є прийнятним для держав із розвиненими внутрішніми фінансовими ринками та високими кредитними рейтингами на міжнародних ринках, то в Україні ризики фінансової дестабілізації є значно вищими [47].

В умовах нестабільної економіки та суттєвої динаміки макровеличин на основі індикаторів боргової безпеки проводимо інтегральну оцінку в результаті якої отримуємо єдиний нормований інтегральний показник. Зазначений метод, на нашу думку, є репрезентативнішим.

Розглянувши індикатори, що запропоновані вітчизняною методикою оцінки рівня боргової безпеки, слід відмітити, що вони не віддзеркалюють реального становища боргової безпеки. Взагалі, перелік показників стану боргової безпеки держави, передбачений у методиці розрахунків рівня економічної безпеки України, на нашу думку, не є достатнім для повного аналізу стану боргової безпеки оскільки методика не містить показників

ефективності розміщення позик, а вони є достатньо важливими для характеристики стану боргової безпеки.

У цілому вважаємо, що оцінювання рівня боргової безпеки має здійснюватися не лише за визначеним колом індикаторів рівня боргової безпеки, а й з огляду на фактори, які обумовлюють нарощення державних боргів. Однак вплив усіх факторів оцінити кількісно досить складно. Особливо це стосується їх якісної складової. Тому для проведення аналізу стану державного боргу необхідно застосовувати систему певних оціночних показників, таких як: оцінку боргового навантаження, оцінку боргової стійкості та боргового потенціалу.

### 1.3 Боргові загрози, ризики та їх наслідки для соціально-економічного розвитку держави

Окремо потрібно зупинитися на визначенні загроз борговій безпеці держави. Нині чіткого визначення переліку загроз борговій безпеці не існує, тому для їх ідентифікації необхідним є з'ясування їх сутності, переліку і особливостей прояву.

Загроза як форма вираження протиріччя завжди має предметний характер. Вона конкретна, наповнена певним змістом і, якщо її небезпека чітко виражена, набуває конкретної характеристики. Таким чином, джерелом формування загрози безпеці є розмаїття внутрішніх і зовнішніх протиріч суспільного розвитку в конкретній країні і на міжнародній арені в різних сферах людської діяльності. Це одночасно і головний вихідний критерій для виокремлення тих суспільних відносин, які й формують систему соціальних взаємодій у сфері безпеки [21, с.13].

Під загрозою розуміють сукупність умов, процесів, чинників, що перешкоджають реалізації національних економічних інтересів або

створюють небезпеку для них і суб'єктів господарської діяльності. Загроза ж економічній безпеці може бути визначена в кінцевому вигляді як якась шкода, інтегральний показник якої характеризує ступінь зниження економічного потенціалу за певний проміжок часу [80].

Виокремлення основних загроз боргової безпеки є дуже важливим, оскільки дозволить провести їх подальшу систематизацію та нейтралізувати негативні впливи, зокрема, під час формування та проведення боргової політики. Адже, як відомо, загрози видозмінюються залежно від стану та рівня розвитку економічної системи, і тому лише постійне їх відстеження і визначення надасть можливість своєчасно розробити та здійснити практичні заходи щодо зниження негативного впливу таких загроз чи їх повної ліквідації, що в свою чергу допоможе полегшити та підтримати на належному рівні стан фінансової безпеки держави загалом та боргової безпеки зокрема [7, с. 8].

Комплексна оцінка загроз боргової безпеки, що породжуються незбалансованою фіскальною, монетарною, валютною чи загальноекономічною політикою, має стати головним компонентом системи її моніторингу. Ця система покликана ідентифікувати ризики, що загрожують дотриманню боргової безпеки, та умови (фактори), які визначають їх загострення, або ж пом'якшення впливу на стан безпеки [80].

Так, зокрема, зазначається, що щорічне зростання як загального обсягу державного боргу, так і відношення до ВВП, зовнішнього державного боргу та частки державного боргу, номінованого в іноземній валюті, одночасно з підвищенням курсу іноземних валют створює додаткові загрози боргової безпеки держави [21].

Існує й думка, що суттєві загрози боргової безпеки породжуються аномально високим рівнем державного і гарантованого державою боргу відносно доходів держбюджету, великою часткою боргових зобов'язань, деномінованих в іноземній валюті чи прив'язаних до обмінного курсу, значними обсягами вилучення валютних ресурсів з експортної виручки на

зовнішньоборгові виплати всіх секторів економіки, а також низьким рівнем міжнародних резервів відносно суми короткострокових зовнішніх зобов'язань резидентів та погашення довгострокового зовнішнього боргу впродовж року [29, с.74].

До загроз боргової безпеки держави відносяться й:

– погіршення макроекономічних показників і стану фінансової системи, економічна рецесія, зниження бюджетного фінансування державних витрат, дефіцит держбюджету, погіршення структури і зниження ліквідності боргових інструментів, трансформація умовних боргових зобов'язань уряду у фактичні, критична залежність від зовнішніх запозичень, втрата доступу на зовнішні ринки запозичень, надмірні обсяги державних гарантій боргових зобов'язань, безсистемність і неефективність політики держави в управлінні державним внутрішнім і зовнішнім боргом, припинення платежів з обслуговування боргу; дестабілізація кредитних відносин; політична нестабільність і зростання соціальної напруженості в країні [21; 35];

– зростання до загрозливих параметрів боргового навантаження, надмірне залучення коштів на недосить вигідних умовах поряд з нераціональністю їх використання; відмова від реструктуризації облігацій зовнішньої державної позики [29];

– висока вартість державних запозичень; швидке «проїдання» запозичених коштів; збільшення витрат на погашення та обслуговування державного боргу; низький кредитний рейтинг держави; падіння позицій країни за індексом глобальної конкурентоспроможності [7];

– значний корпоративний борг; інерційність, відсутність механізму швидкого реагування на прийняття рішень у борговій сфері [80];

– висока частка запозичень, що мають короткостроковий характер; пікові навантаження на держбюджет при здійсненні платежів за державним та гарантованим державою боргом; типовий ефект «витіснення інвестицій» [80];

– граничне наближення інтегрального показника боргової безпеки

до його критичного значення [7].

З метою ідентифікації загроз боргової безпеки держави визначено такий перелік боргових показників та їх граничних значень (табл. 1.5).

Вивчення питань боргової безпеки у більшості країн є окремим напрямом фінансової політики, орієнтованим на забезпечення потреб у додаткових фінансових ресурсах з дотриманням вимог фінансової безпеки і стабільності держави. Світовий досвід показує, що часто значне нагромадження зобов'язань окремих держав або ж негативні явища на фінансових ринках спричиняли виникнення великих витрат і, навіть, боргових криз у цих державах. Зважаючи на необхідність уникнення негативних наслідків боргу для фінансової системи та економіки в цілому в більшості країн почали приділяти значну увагу управлінню ризиками державних боргових зобов'язань, яке з часом виділилося в окрему сферу боргової безпеки.

З урахуванням наявних проблем та з метою зміцнення боргової безпеки України і зменшення пов'язаних з державним боргом витрат Міністерством фінансів України розроблено загальне визначення ризиків, здійснено їх класифікацію, а також розпочато роботу над можливістю практичного використання методів і методичного інструментарію управління ними.

Зокрема, ризик визначено, як можливість настання події (обставини) імовірного характеру, що призведе до:

- збільшення витрат державного бюджету, зумовлених: збільшенням сум погашення і обслуговування державного боргу; вступом в силу гарантійних зобов'язань; невідшкодуванням витрат бюджету, здійснених на виконання гарантійних зобов'язань; неповерненням позичальниками кредитів, наданих державою; визнанням деякої суми державним боргом;

- зменшення можливостей фінансування бюджету за рахунок державних запозичень, спричинених зниженням кредитного рейтингу України, що викликане внутрішніми фінансовими, економічними чи

політичними чинниками або ж кризовими явищами на світових ринках капіталу.

Однією з початкових стадій ризик-менеджменту є класифікація ризиків. Це пов'язується з необхідністю використання різних методів управління окремими ризиками, що, в свою чергу, пов'язано з різними джерелами ризику. У результаті аналізу науково-теоретичних підходів та на основі діючої практики можна виділити такі види ризиків (рис. 1.5).

Так, ринкові ризики передбачають можливість змін ринкових умов, що призводять до негативних наслідків, описаних вище. До ринкових ризиків відносять відсотковий, валютний і ціновий. Чинником відсоткового ризику є зростання плаваючих ставок, що застосовуються до зобов'язань уряду (при цьому, відсоткові ставки по облігації зовнішньої державної позики не повинні перевищувати 7% річних), а валютного – коливання курсів валют державного запозичення. Результатом цих ризиків є здійснення додаткових платежів з бюджету, підвищення вартості державних запозичень, порушення процесу залучення позик.

Ризик рефінансування необхідно розглядати як можливість настання ситуації, коли здійснення рефінансування боргу є неможливим без збільшення середньозваженої вартості боргу. Під рефінансуванням у даному випадку варто розуміти здійснення нових запозичень з метою погашення боргу, що утворився внаслідок здійснених раніше запозичень. Цей вид ризику реалізується у разі, коли нові запозичення здійснюються із застосуванням вищих відсоткових ставок у порівнянні із ставками, що застосовувалися при попередніх запозиченнях. Ризик рефінансування тісно пов'язаний із розвитком і ступенем ліквідності внутрішнього ринку державних цінних паперів, а також із стабільністю зовнішніх ринків капіталу. Працівники Світового банку і Міжнародного валютного фонду вказують на те, що цей ризик є різновидом відсоткового ризику, однак вони виділяють його окремо. Наслідком ризику рефінансування є зсув/деформація кривої дохідності країни, що зумовлює невідшкодування витрат бюджету, а також



нестабільність боргових виплат.

Наявність державного боргу зумовлює можливість виникнення кредитного ризику, що є окремою сферою управління. Кредитний ризик



передбачає можливість понесення витрат бюджету внаслідок невиконання контрагентами своїх зобов'язань. Кредитні ризики, пов'язані з державним боргом, включають в себе прямий кредитний ризик, гарантійний, країнний і ризик при здійсненні активного управління.

Прямий кредитний ризик виникає при наданні державою кредитів за рахунок залучених нею коштів. Він пов'язаний з можливістю витрат держави при здійсненні нею платежів за запозиченими коштами, що надані нею в кредит третім особам, за умови невчасного виконання (або невиконання зовсім) цими особами зобов'язань перед державою.

Гарантійний ризик пов'язується з двома аспектами надання державних гарантій. Перший з них – це ймовірність настання гарантійного випадку, обумовленого відповідною гарантійною угодою, при якому держава зобов'язана виконувати боргові зобов'язання суб'єктів господарювання. Другим аспектом гарантійного ризику є те, що витрати бюджету на виконання гарантійних зобов'язань можуть бути невідшкодовані позичальниками.

Країнний ризик означає втрати держави, що пов'язані з невиконанням вчасно і в повному обсязі зобов'язань інших держав та їх резидентів перед Україною.

В більшості країн з розвинутими ринками під кредитним ризиком розуміють ризик, що виникає при здійсненні активного управління державним боргом. Активне управління передбачає проведення урядом деривативних трансакцій, операцій зворотного викупу і дострокового погашення, розміщення (інвестування) тимчасово вільних залишків бюджетних коштів, укладання угод РЕПО тощо. При здійсненні відповідних трансакцій виникають права і зобов'язання між державою та іншими суб'єктами – контрагентами, а отже може бути ризик невиконання ними з певних причин власних зобов'язань перед державою.

Ризик ліквідності передбачає ймовірність нестачі бюджетних коштів для вчасного і в повному обсязі виконання державою власних боргових

зобов'язань. Він може бути пов'язаний як з тимчасовою нестачею коштів на єдиному казначейському рахунку, так і з ненадходженнями доходів бюджету внаслідок негативних фінансових і економічних явищ (зокрема, недосконалості податкової системи, значного ступеня тінізації економіки, падіння темпів приросту валового внутрішнього продукту). Крім того, джерелом ризику ліквідності також може бути політика, орієнтована на нарощування боргу у обсягах, які не дозволяють здійснити його погашення і обслуговування належним чином. Отже наслідком ризику ліквідності є невиконання державою зобов'язань, відсутність платоспроможності, що зумовлює кризу зовнішньої та внутрішньої заборгованості.

Управлінський ризик означає можливість здійснення правочину, який не є обов'язковим чи необхідним за існуючих умов. Чинниками цього ризику є прийняття неефективних управлінських рішень з причин відсутності повної інформації, її недостовірності, некомпетенції працівників або ж здійснення на них тиску, а також з інших причин.

Судовий ризик означає можливість винесення судового рішення, яке призводить до збільшення державного боргу або до зменшення зобов'язань перед державою з відшкодування витрат, пов'язаних з виконанням нею кредитних та гарантійних зобов'язань.

Операційний ризик призводить до можливості понесення втрат внаслідок дії людського і технічного факторів, а також дії обставин непереборної сили. Цей ризик пов'язаний зі збоями в роботі інформаційних систем і технологій, комп'ютерної техніки, помилками чи умисними діями персоналу, природними або техногенними катастрофами, масовими заворушеннями і суспільними безпорядками тощо.

Таким чином, можна стверджувати, що наслідками впливу боргових ризиків є безперечне підвищення витрат на погашення боргових зобов'язань та їх обслуговування. Тому виявлення чинників, що безпосередньо можуть вплинути на зниження системного ризику зростання боргу країни є важливим завданням, що об'єктивно зумовлює необхідність урахування боргових

загроз та ризиків не лише на всіх стадіях бюджетного процесу, а й під час проведення прозорості та виваженої бюджетно-податкової політики як дієвого інструменту соціально-економічного розвитку й забезпечення фінансової стійкості держави.

## Висновки за розділом 1

1 Вивчення теоретичних засад забезпечення боргової безпеки держави та чинників, що впливають на неї, свідчать про неоднозначність і багатоаспектність поглядів різних дослідників. Обґрунтовано, що боргова безпека відображає рівень зовнішньої та внутрішньої заборгованості, що дозволяє для держави здійснювати покладені на неї повноваження без залучення нових додаткових позик, вирішити нагальні соціально-економічні потреби без втрати суверенітету та руйнування вітчизняної фінансової системи. З'ясовано, що державні запозичення активно використовуються як інструмент фінансової політики, надмірність їх залучення призводить до загрози боргового навісу, яка виникає у разі неспроможності країни повністю розрахуватися за залученими кредитами.

2 Доведено, що для забезпечення оптимального рівня внутрішньої та зовнішньої заборгованості, достатнього для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, необхідний постійний моніторинг індикаторів боргової безпеки, який дасть змогу своєчасно виявляти загрози суверенітету держави та її фінансовій системі. Визначення індикаторів за вітчизняною методикою базується на Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки. Порогові значення індикаторів та розроблена методологія розрахунку інтегрального показника боргової безпеки дають змогу оцінити вірогідність виникнення боргової кризи.

3 Обґрунтовано, що виокремлення основних загроз бюджетної безпеки

є важливим процесом, оскільки дозволяє провести їх подальшу систематизацію та нейтралізувати негативні впливи, зокрема, під час формування та проведення боргової політики держави. Доведено, що управління ризиками державного боргу є системним і комплексним процесом, який реалізується у двох площинах: на макроекономічному рівні з точки зору оцінки та аналізу взаємного зв'язку формування портфеля; на рівні сформованого портфеля боргових зобов'язань – шляхом управління внутрішньою структурою зобов'язань, зокрема через оптимізацію боргового портфеля щодо валют запозичення, ставок, джерел, термінів запозичення тощо з метою збалансованого поєднання вартості та ризику.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

#### 2.1 Оцінка сучасних тенденцій формування державного боргу України

Останнім часом проблема заборгованості країн набула глобального характеру, не винятком є і Україна, адже у сучасних умовах постійних змін ринкової кон'юнктури у світі досить гостро стоїть питання управління державним боргом.

На сучасному етапі за умов зростаючого дефіциту державного бюджету України та негативного сальдо платіжного балансу, високих темпів зростання державного боргу та посилення залежності від зовнішніх кредиторів, виникає необхідність пошуку шляхів удосконалення формування державного боргу, розроблення ефективної політики та механізму управління державними запозиченнями.

У ході дослідження варто зупинити увагу на вивченні та виокремленні основних ознак конкретних етапів формування державного боргу України, що і є основним підґрунтям забезпечення боргової безпеки країни (табл. 2.1).

Формування боргової політики України на сучасному етапі обумовлено потребою значних фінансових впливань у ході трансформаційних процесів в економічній, фінансовій, політичній, соціальній та інших сферах, що відбуваються у державі й призводить до утворення та нагромадження державного боргу.

У табл. 2.2 наведено динаміку державного та гарантованого державою боргу України за останні десять років. Найбільший темп приросту загального державного та гарантованого державою боргу спостерігався у 2014 р. (88,37%) порівняно з 2013 р., у тому числі приріст державного боргу склав 97,2%, у тому числі державного зовнішнього боргу – 117,68 %. Проте з 2015р. відбулося поступове уповільнення зростання державного боргу,

одним із чинників чого було проведення у 2015-2016 рр. реструктуризації заборгованості країни перед зовнішніми приватними кредиторами.





## Висновки за розділом 2

В результаті аналізу рівня боргової безпеки України та основних показників, що її характеризують можна зробити наступні висновки.

1. З'ясовано, що за період аналізу величина державного та гарантованого державою боргу України невинно зростала, виключенням є лише звітний 2019 рік. Виявлено, що ситуація з постійним збільшенням величини зовнішнього державного боргу та підвищенням валютного ризику для економіки держави змінилася з 2019 року. Обґрунтовано, що швидке зростання боргу в Україні починає вимагати запозичень на його обслуговування та погашення. Відзначено, що боргове навантаження на державний бюджет постійно зростає, що суттєво зменшує можливості фінансування інших статей бюджету та ефективність його видаткової частини.

2. Доведено, що стан боргової безпеки, хоча і має позитивну тенденцію до покращення, все ж таки на кінець 2019 року характеризується як критичний. Обґрунтовано, що найнижчий рівень боргової безпеки спостерігався у 2014-2015 рр., що було викликано глибокою економічною кризою, насамперед у сфері державних фінансів, яка в свою чергу спонукала Уряд до використання позикових коштів з метою покриття нестачі власних фінансових ресурсів держави. З'ясовано, що починаючи з 2016 року Уряду вдалося покращити стан внутрішньої та зовнішньої заборгованості, але говорити про стабілізацію боргової безпеки ще зарано, оскільки вона знаходиться практично на межі критичного рівня.

3. Досліджено, що роль міжнародних фінансових організацій з кожним роком стає все помітнішою. Обґрунтовано, що фінансова підтримка МВФ, ЄС та інших партнерів України через зобов'язання щодо запровадження реформ допомагає Україні знизити залежність від

зовнішнього фінансування в цілому. З'ясовано, що вагому частку боргу України займає саме заборгованість перед МВФ, МБРР та Європейським співтовариством. Виявлено, що за весь період аналізу сум затвердженої та виданої позики МВФ відрізнялися, при чому в останніх роках різниця є досить значною. Така тенденція підтверджує невиконання Україною певних зобов'язань перед МВФ, що безпосередньо впливає на відносини з Євросоюзом та Світовим банком.

## РОЗДІЛ 3

### ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

#### 3.1 Моделювання загроз боргової безпеки на сучасному етапі соціально-економічного розвитку України

Економіка України функціонує сьогодні в умовах дії багатьох внутрішніх проблем, що формують загрози фінансово-економічній безпеці в цілому, та борговій безпеці зокрема. І їх ігнорування з кожним днем посилює руйнуючий вплив цих загроз, обумовлюючи їхнє перетворення на реальну небезпеку фінансово-економічній системі країни.

Однією з найбільш вразливих складових економічної безпеки сьогодення для багатьох країн світу є боргова безпека. Постійне дослідження боргових проблем як наслідку глобальних фінансових дисбалансів є безперечно важливою частиною боргової політики держави, водночас не менш важливим є аналіз внутрішніх чинників, які потребують обов'язкового врахування при здійсненні політики запозичень.

А невчасне та неадекватне реагування на загрози борговій безпеці держави ймовірно призведе до боргової кризи. Це проявляється у вигляді дефолту за суверенними боргами та матиме наслідком значне відтермінування в часі економічного зостання країни з відповідним його подорожчанням. Тож постійний моніторинг та аналіз загроз борговій безпеці держави дозволить вчасно зреагувати на виклики та запобігти виникненню боргової кризи.

Враховуючи результати попередніх досліджень проведених у параграфі 1.3 дипломної роботи та ряд екзогенних та ендегенних чинників, що мали місце в економіці країни за останні роки, нами було визначено, що основними загрозами борговій безпеці держави є: низький рівень довіри до фінансових інституцій держави; зростання дефіциту державного бюджету;

неефективне управління коштами державного бюджету; висока вартість державних запозичень; слабкі перспективи економічного зростання; політична нестабільність; високий рівень тінізації економіки; втрата економічного суверенітету держави; низький кредитний рейтинг держави; дестабілізація в банківському секторі; обмеження доступу до ринку позикового капіталу; низький рівень золотовалютних резервів; девальвація гривні; корупція в державних органах влади; зростання видатків на обслуговування боргу; негативні наслідки реструктуризації зовнішніх запозичень; диспропорції у структурі державного боргу; неефективне використання запозичених коштів; недосконалість податкового законодавства; високий рівень державного боргу.

Систематизацію боргових загроз проведемо за широко відомим методом аналізу ієрархій. Припустимо, що множина  $Z = \{z_1, z_2, \dots, z_n\}$  містить в собі загрози борговій безпеці України. Вище нами визначені ключові загрози і тим самим встановлена підмножина  $Z_1 = \{z_1, z_2, \dots, z_{11}\}$  множини  $Z$  ( $Z_1 \in Z$ ). Для наочності сформуємо табл. 3.1, де зазначимо найменування факторів та їх символічне позначення.

З вище визначеної множини  $z_i$  для кожного з двадцяти загроз виділяємо дві підмножини.  $R(z_i)$  – множина досяжності,  $A(z_i)$  – попередня множина (множина попередніх вершин).

З тих вершин графа, для яких виконується умова:

$$A(z_i) = R(z_i) \cap A(z_i), \quad (3.3)$$

формується перший (нижній) рівень ієрархії. По суті це ті вершини, які є не досяжними з усіх інших вершин графа.

У першому стовпчику таблиця 3.2 містяться номери вершин графа (або рядків і стовпців) матриці досяжності. У другому стовпці містяться номери вершин досяжності для відповідних  $z_i$ , у третьому –  $A(z_i)$  – елементи множини попередніх вершин. Останній стовпець містить, відповідно, переріз множин  $R(z_i) \cap A(z_i)$ .

Умова 3.3 здійснюється для двох факторів  $Z_5$  – слабкі перспективи

економічного зростання і  $Z_{12}$  – низький рівень золотовалютних резервів.

Для формування наступної таблиці необхідно видалити рядки, відповідні браним вершин  $Z_5$  і  $Z_{12}$ , а також видалити числа 5 і 12 з другого і третього стовпців. Отримана таблиця дозволяє перевіркою виконання умови (3.3) встановити вершини, відповідні наступному рівню ієрархії. Цей рівень займають вершини  $Z_8$  – втрата економічного суверенітету держави,  $Z_{11}$  – обмеження доступу до ринку позикового капіталу,  $Z_{15}$  – зростання видатків на обслуговування боргу,  $Z_{18}$  – неефективне використання запозичених коштів. Результати другої ітерації методу аналізу ієрархій представлені в табл. 3.3

Виконавши ітерацію ще кілька разів, отримуємо наступні шаблі в ієрархії загроз. Розташувавши фактори за рівнями, будуюмо ієрархічно структуровану модель (рис. 3.2), яка показує пріоритетність впливу перерахованих в табл. 3.1 факторів на боргову безпеку України.

Результати моделювання показали, що найвищий щабель в ієрархії загроз, що можуть спровокувати боргову кризу в країні є корупція в державних органах. Зазначений результат не є несподіваним. Про відсутність боротьби з корупцією в Україні постійно наголошують міжнародні партнери.

При цьому варто наголосити на масштабах корупції сьогодення. Так за висновками вітчизняних експертів повний масштаб корупції досяг 15% ВВП, або приблизно 30 млрд дол. США на рік [48].

За результатами світового Індексу сприйняття корупції СРІ 2019 Україна посіла 126 місце із 180 позицій. Здійснити невеличке зростання індексу Україні вдалося порівняно з попереднім роком завдяки створенню антикорупційних органів та появі викривачів корупції. А от зволікання із реальним покаранням хабарників та збільшення корупційної складової у стосунках бізнесу й влади не сприяють покращенню за показниками СРІ [47].

Сьомий рівень ієрархії належить такому чиннику як «негативні наслідки реструктуризації зовнішніх запозичень». Урядом України у 2015

році було проведено реструктуризацію облігацій зовнішньої державної позики. Незважаючи на перенесення термінів погашення тіла боргу з 2015 року на 2019 рік, відповідно до діючого графіку платежів, обслуговування реструктуризованої частини зовнішнього боргу протягом так званого «пільгового періоду» здійснюються в іноземній валюті відповідно до умов запозичень. Ще одним наслідком реструктуризації, є цінні папери, випущені Україною в обмін на згоду кредиторів «списати» частину боргу, виплати за якими Україна має розпочати з 2021 року.

Високий рівень у рейтингу зайняли також фактори: низький рівень довіри до фінансових інституцій, недосконалість податкового законодавства, неефективне управління коштами державного бюджету, політична нестабільність, високий рівень тінізації економіки (VI та V рівні ієрархії). Наслідком впливу вищевказаних факторів є зростання дефіциту, низький кредитний рейтинг держави та дестабілізація в банківському секторі (IV рівень ієрархічної моделі), які в свою чергу є першопричинами існування факторів III рівня: високий рівень державного боргу, висока вартість державних запозичень, девальвація гривні, диспропорції у структурі державного боргу.

Так саме від обсягу дефіциту залежить обсяг запозичень як основного джерела його фінансування. У разі нагальної необхідності проведення таких запозичень (за несприятливих кон'юнктурних умов) і виникають диспропорції у структурі державного боргу. При цьому через низький кредитний рейтинг держави та проблеми в банківській сфері доводилося проводити запозичення під високі відсотки. В подальшому це призвело до зростання видатків на обслуговування, або ж взагалі до обмеження доступу до ринку позикового капіталу, в тому числі може мати місце фактор втрати економічного суверенітету (фактори II рівня ієрархічної моделі). На практиці це означає фактичне банкрутство країни: їй починають диктувати умови не лише по погашенню заборгованості, але і по проведенню економічної політики в цілому.

Результатом дії всіх перерахованих вище факторів є зниження золотовалютних резервів як єдиного можливого джерела розрахунків за попередні «прорахунки» та слабкі перспективи економічного зростання в цілому. Останній фактор є безпосереднім наслідком неефективного використання запозичених коштів (I рівень ієрархії), оскільки запозичені кошти в переважній більшості витрачаються на споживацькі цілі, без створення майбутньої бази їх погашень.

Отже, нами побудовано ієрархічну модель основних загроз борговій безпеці держави. Результати моделювання дозволили зробити висновок, що найсуттєвішою загрозою, яка може спровокувати боргову кризу в країні на сьогодні є корупція в державних органах влади. На жаль, збільшення корупційної складової у стосунках бізнесу та влади має безпосереднє відображення на державних фінансах та державному бюджеті зокрема. На нашу думку, це загроза не лише борговій безпеці як складовій економічної безпеки, а й національній безпеці держави загалом.

Результати проведеного дослідження та найкращий світовий досвід можуть бути використані центральними органами виконавчої влади при розробленні та моніторингу виконання стратегічних програмних документів. Зокрема при формуванні Основних напрямів бюджетної політики на 2018 рік, Середньострокової стратегії управління державним боргом, Плану діяльності новоствореного Кабінету Міністрів України на поточний рік та інші.

### 3.2 Шляхи наближення вітчизняної системи формування державного боргу до стандартів Європейського Союзу

Існуючі проблеми вітчизняної боргової сфери можуть суттєво ускладнити рух України на шляху європейської інтеграції. У межах



співробітництва з ЄС та відповідно до положень Угоди про асоціацію, наша держава повинна дотримуватися принципів формування фінансової політики, що діють в країнах-членах Європейського Союзу.

Зважаючи на складну економічну ситуацію, поєднану з військовим конфліктом на сході країни, беззаперечним є те, що потреби України у значних обсягах фінансових ресурсів можуть задовольнити насамперед міжнародні структури та країни Європейського Союзу, що підтримують її у ці складні часи. Надаючи позики в рамках програм фінансової допомоги, міжнародні фінансові організації ставлять умови та об'єктивно вимагають проведення реальних реформ, які б включали цілеспрямовані заходи з урахуванням апробованих на досвіді стандартів Європейського Союзу. Тож за цих умов дослідження проблеми формування ефективної моделі боргової безпеки з урахуванням стандартів Європейського Союзу у сфері державних фінансів є актуальним.

В останні декілька років відбувається модифікація фінансової системи Європейського Союзу, зокрема шляхом створення Фіскального союзу, що закріпив рішення про впровадження орієнтованої на стабільність бюджетної політики, згідно з чим країни-учасниці повинні забезпечити посилену координацію фінансової (бюджетної) й економічної політик. Договір про стабільність, координацію та управління в економічному та валютному союзі підписали 25 держав – членів ЄС (без Великобританії та Чеської Республіки) 2 березня 2012 р. у Брюсселі. Його ще називають Фіскальний/Бюджетний Пакт (Fiscal compact), що набув чинності з 1 січня 2013 року та посилив реформований у зв'язку з борговою кризою Пакт про стабільність і зростання (грудень, 2011). Суть Фіскального Пакту полягає у законодавчому закріпленні єдиних та обов'язкових бюджетних правил, які зобов'язують утримання показників державних фінансів у межах жорстких параметрів.

У цілому боргова політика в ЄС здійснюється на засадах середньостроковості, ризикорієнтованості та відповідності концепції «забезпечення боргової стійкості» як кожної з країн-членів ЄС, так і

Європейського Союзу загалом, а сама стійкість характеризується оцінкою певних ризиків, пов'язаних із державним боргом. Характерні особливості політики управління державним боргом країн Європейського Союзу представлені на рис. 3.3.

Відповідно до законодавчих норм країн-членів ЄС, насамперед вищезазначеного Фіскального Пакту Європейського Союзу, базовими елементами формування програми управління державним боргом є система середньострокового бюджетного планування та прогнозування, середньострокові економічний і податково-бюджетний прогнози, що передбачають:

- охоплення усього сектору державного управління;
- встановлення лімітів на видатки державного бюджету;
- аналіз причин виникнення відхилень та вироблення механізму коригувань останніх;
- формування декількох макроекономічних сценаріїв;
- законодавче забезпечення дії всіх механізмів середньострокового планування та прогнозування;
- здійснення постійного моніторингу за ризиками та їх оцінка

відповідно до методики МВФ (тенденцією ЄС є централізація функцій моніторингу та стрес-тестування на рівні Союзу).

Оновлена у 2012 р. методика МВФ (із включенням нових інструментів оцінки боргової стійкості та врахування ризиків платоспроможності й ліквідності) при здійсненні стандартизованого підходу передбачає наступне. По-перше, аналіз поточного стану державного боргу з використанням низки індикаторів боргових ризиків, значення яких для країн, що розвиваються (зокрема і для України), є в декількох позиціях нижчими, ніж для розвинутих країн [47].

По-друге, створюється сценарій розвитку подій з подальшим накладанням впливу стрес-тестування, а за отриманими результатами ухвалюється рішення щодо вибору подальшого методу: звичайного чи, за необхідності, поглибленого оцінювання та розроблення боргової «теплової матриці» як узагальненого індикатора стану боргової стійкості.

При цьому, базовий сценарій для перевірки боргової стійкості за методикою МВФ ґрунтується на застосуванні низки стрес-тестів, зокрема:

- сповільненні темпу зростання ВВП;
- погіршенні стану платіжного балансу;
- девальвації національної валюти;
- погіршенні умов запозичення.

Найбільш негативний сценарій реалізується на основі комбінованого (багатофакторного) стрес-тестування із формуванням «макрофіскального шоку», за якого відбувається одночасне погіршення всіх параметрів, тобто повномасштабна криза.

По-третє, окремо від стрес-тестування в методиці передбачена система раннього попередження кризових явищ на основі щомісячного моніторингу та аналізу обсягу міжнародних резервів й обмінного курсу національної валюти.

У межах адаптації європейського досвіду Україна здійснила перехід до стратегічного управління державним боргом, ключові положення якого

закладені в затверджених Середньострокових стратегіях управління державним боргом на 2017-2019 роки та оновленій Середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки (табл. 3.4).

У межах провадження державної боргової політики України використовуються індикатори боргової безпеки, визначені вітчизняною методикою [58]. Проте, індикатори не повною мірою відповідають сучасним викликам національної економіки та європейським стандартам, а сама методика не передбачає оцінювання зміни ризиків під впливом випадкових змін зовнішніх і внутрішніх факторів (відсутнє стрестестування). З огляду на зазначене, стратегічними кроками наближення української системи управління борговими ризиками до стандартів ЄС, на нашу думку, стане імплементація методики МВФ із запровадженням стандартного стрестестування, що використовується всіма країнами ЄС та базується на Стокгольмських принципах контролю за борговими ризиками.

Варто також звернути увагу на основні норми регулювання державного гарантування в Європейському Союзі, до яких віднесено:

- обмеження щодо максимального обсягу надання державних гарантій для малого та середнього бізнесу на рівні 2,5 млн євро для однієї компанії;
- обмеження розміру гарантії (як правило, не може перевищувати 80 % обсягу кредиту);
- залежність вартості надання державних гарантій (найпоширенішим розміром ставки за надання гарантій є діапазон 1-2 %) для конкретного підприємства від оцінки його фінансового стану за показниками системи рейтингування згідно методології, розробленої провідними світовими рейтинговими агентствами Standard & Poor's, Fitch та Moody's.

Наявність обмежень щодо надання державних гарантій у середньому по групі країн-нових членів ЄС дала змогу утримувати відношення гарантованого державою боргу до державного боргу на рівні 10,1 %. При

цьому, в Україні відповідний показник коливається в межах від 17,8% у 2015 році до 13 % у 2019 році (табл. 2.2).

Низька ефективність боргової політики щодо надання державних гарантій за кредитами в Україні стала суттєвим чинником впливу на рівень фінансової стійкості держави, оскільки забезпечувані державними гарантіями зобов'язання мають довгостроковий характер, і значна частина бюджетних коштів на можливе їх виконання (навіть у разі відсутності фактичних платежів за державними гарантіями) «резервується». Зростання ж обсягів державної гарантійної підтримки неминуче призводить до збільшення втрат державного бюджету, зумовлених як недоотриманням доходу у формі комісії за надання державних гарантій, так і додатковими виплатами (агентські винагороди, адміністративні витрати, пов'язані з наданням та, що особливо важливо, подальшим супроводом кожної державної гарантії). Збільшення обсягу державного гарантованого боргу було характерне для України до 2019 року. Варто зазначити, що лише з 2014 р. по 2018 р. обсяг гарантованого державою боргу в Україні збільшився вдвічі (табл. 2.2).

На сьогодні питання наближення вітчизняних законодавчих норм до стандартів ЄС стосовно управління гарантованим боргом знайшли своє часткове відображення у законодавчих документах, проте окремі механізми потребують удосконалення.

Невід'ємною складовою вдосконалення середньострокової боргової політики в країнах ЄС як умови забезпечення економічного розвитку стало підвищення ефективності управління борговими ризиками через механізм використання фіскальних правил. Ключовими положеннями фіскальних правил, запроваджених у ЄС Фіскальним пактом, стали наступні:

– значення боргового навантаження – не вище 60 % обсягу ВВП, проте при досягненні цього рівня боргового навантаження (60 % ВВП) дозволяється разове перевищення дефіциту на 1 %, а за умови перевищення його граничного значення країни ЄС повинні щороку скорочувати на одну двадцяту обсяг перевищення державним боргом граничного показника;

- надання права країнам, що мали порушення параметрів Фіскального Пакту, відмовитися від фінансування приватних корпорацій за рахунок коштів державних бюджетів;

- облік бюджетних даних на основі чітких стандартів, дотримання яких контролюється Європейською службою статистики, передбачають застосування штрафних санкцій до країн, що подають недостовірні статистичні дані щодо дефіциту бюджету та державного боргу;

- запровадження ступінчастої та автоматизованої системи штрафів. Країна з надмірним дефіцитом бюджету може лише тоді уникнути штрафів, якщо кваліфікована більшість країн-членів висловиться проти відповідної пропозиції Європейської комісії;

- встановлення для країн з борговим навантаженням вище 60 % ВВП нижчої межі структурного дефіциту (0,5 % ВВП);

- юридична обов'язковість: «боргове гальмування» має бути втілене в національному законодавстві, бажано на рівні Конституції;

- власна відповідальність та нагляд: країни-члени, щодо яких відкрита процедура з дефіциту, повинні розробити програму з бюджетного та економічного партнерства.

В Україні із чотирьох видів фіскальних правил застосовується два:

Враховуючи гостроту проблем та дисбалансів системи боргового навантаження на економіку країни, виявлені нами у попередніх підрозділах дипломної роботи (п. 2.1 та п. 2.2), вважаємо за доречне запровадження в Україні жорстких фіскальних ґрунтуються на стандартах Європейського Союзу та іншого зарубіжного досвіду у сфері державних фінансів (табл. 3.5).

Враховуючи результати вищезазначеного дослідження та з метою гармонізації вітчизняного законодавства з нормами Європейського Союзу в контексті євроінтеграційних процесів нами пропонуються наступні заходи щодо підвищення ефективності боргової політики України (рис. 3.4).

Таким чином, з метою забезпечення макроекономічної стабільності в країні на часі необхідність реалізації певних практичних кроків на шляху формування ефективної моделі боргової безпеки України з урахуванням стандартів Європейського Союзу у сфері державних фінансів.

### 3.2 Перспективні напрями підвищення рівня боргової безпеки України

Результати проведеного у дипломній роботі дослідження підтверджують думку того, що на сьогоднішній день в Україні досить гостро стоїть питання розробки стратегії управління державним боргом, при чому останній слід розглядати не тільки з позицій боргового тягара для економіки та дестабілізуючого фактору для фінансової системи країни, а й як важливий інструмент у механізмі забезпечення стабільного економічного зростання, тобто постійного приросту рівня ВВП, стимулювання повної зайнятості, покращення інвестиційного клімату, стримування інфляційних процесів, фінансування пріоритетно важливих соціальних програм, залучення необхідних обсягів кредитних ресурсів для розвитку підприємництва в країні.

Основні пропозиції щодо забезпечення ефективного управління позиками міжнародних фінансових операцій, направлених на зміцнення боргової безпеки держави, наведені на рис. 3.5.

Так, наприклад, направлена на скорочення та поступове припинення зовнішніх державних запозичень за рахунок збільшення обсягу операцій з розміщення боргових зобов'язань. Що стосується механізм вирішення боргової проблеми полягає у відмові від випуску єврооблігацій, тобто боргова політика є подібною до та спрямована на зменшення обсягів зовнішнього та гарантованого державного боргу. Діаметрально протилежних

напрямів у сучасній борговій політиці дотримується.

Варто відмітити, що вибір оптимальної моделі управління державним боргом, а також методів управління є передумовою забезпечення економічної стабільності та підвищення кредитного рейтингу країни. У світовій практиці виділяють декілька підходів (моделей) до обслуговування та управління державними позиками (табл. 3.6).

Так, наприклад, як виконавчий орган Казначейства Великобританії. Слід зазначити, що головною функцією якого й досі являється здійснення запозичень додаткових коштів шляхом реалізації цінних паперів «гілтс», а також казначейських зобов'язань.

Гілтс (gilts) – це облигації, видані британським урядом, і вони, як правило, вважаються цінними паперами з низьким рівнем ризику. На даному довгостроковому зобов'язанні (від 1 до 50 років) зазначають розмір купону, тобто щорічний відсоток до сплати. Казначейські векселі з дисконтом – це короткострокові зобов'язання з терміном погашення 1, 3 чи 6 місяців та строком до 12 місяців, за яких при погашенні покупець отримує номінальну вартість векселя, а під час купівлі сплачується менша сума.

Характерною особливістю являється прозорість та відкритість діяльності, що полягає в транспарентній політиці випуску цінних паперів, управлінні строками державних запозичень, продажі боргових зобов'язань здійснюються за передбаченим планом, а також передбачається постійна робота над ліквідністю та ефективністю ринку гілтс. виконує конкретно визначені функції [37]: менеджмент послуг, що пов'язані з продажем та придбанням паперів гілтс та казначейських зобов'язань; здійснення оперативного управління депозитами та адміністрування інших державних зобов'язань в даній сфері; обслуговування функцій Ради кредитних державних проектів, а також Уповноважених зі зменшенням обсягу державного боргу; проведення боргових запозичень; управління державними грошовими залишками.

Особливістю діяльності даного агентства є впровадження спеціальної



моделі Стратегічного аналізу боргу, що має на меті в умовах різних стратегій запозичень оцінку співвідношень між витратами та ризиками. У такому випадку відбувається дослідження у конкретній структурній моделі різних стратегій випуску цінних паперів. Характерною рисою боргового менеджменту, основні функції якої спрямовані на перевірку в державних установах фінансової документації та звітності, у тому числі й в.

У функціонує як окрема установа та має головну задачу – це здійснення функції управління прямим боргом та готівковими залишками. Така мета досягається шляхом оптимізації менеджменту обігу готівки в державному секторі, мінімізації витрат по обслуговуванні державного боргу шляхом застосування урядових стратегій ризику, а також через стабільне виконання боргових зобов'язань уряду. Варто відмітити, що.

До структури входять: Рада директорів; Консультативна рада, головні обов'язки якої заключаються в наданні уряду висновків щодо щорічної програми фінансування; юридична служба; комітет з питань ринку; департаменти управління боргом та операцій; відділ з питань емісії та ринків; адміністративна служба, служба інформаційних технологій, служба фінансового контролю, аналізу та торговельний майданчик. Працівники не державними службовцями, а модель управління в середині установи має корпоративний характер. Наглядову функцію за діяльністю Агентства здійснює, як вища аудиторська установа.

Така практика уже можлива й в Україні оскільки з створенню дано офіційний старт. На засіданні Уряду було ухвалено постанову про створення агентства як центрального органу виконавчої влади та затверджено Положення. Реєстрація відповідної юридичної особи запланована не пізніше, а до моменту початку роботи агентства повноваження з реалізації боргової політики залишаються за Міністерством фінансів України.

Успішна реалізація Міністерством фінансів разом з покращенням макроекономічних показників лише за 2019 рік дала змогу зекономити близько 26 млрд грн видатків з обслуговування державного боргу. Досягти

ще кращих результатів можливо з запуском діяльності агентства, яке буде максимально оперативно та ефективно застосовувати інструменти із управління державним боргом.

Крім цього, уряд має намір покласти на орган управління державного бюджету, зокрема державного бюджету за погодженням з міністром фінансів. Боргове агентство також організовуватиме здійснення витрат на виплати за державними деривативами, має проводити аналіз і здійснювати активні операції з державними деривативами відповідно до рішень Кабінету Міністрів України. Голову за пропозицією Комісії з питань вищого корпусу державної служби за підсумками конкурсу.

Враховуючи створення в та результати проведеного дослідження у п. 2.1 дипломної роботи, вважаємо актуальною та об'єктивною необхідністю удосконалення системи управління зовнішнім боргом в країні. Нами запропонована приблизна схема основних структурних елементів управління зовнішнім боргом, що представлена на рис. 3.6.

З рисунку видно, що сучасна система управління зовнішнім боргом є недосконалою, оскільки відповідна інституційна структура управління державним боргом є громіздкою, а функції органів дублюються. Єдина система управління зовнішнім боргом повинна інтегрувати всі діючі в цій області державні інститути, такі як структури виконавчої та законодавчої влади, Національний та обслуговуючі банки, а також контрольні органи..

Отже, у результаті створення та введення в дію України, основними функціями та обов'язками органів державної влади у цій сфері будуть:

1. Орган виконавчої влади (КМУ) встановлює ліміт державного боргу та подає його до законодавчого органу (ВРУ) для затвердження (Бюджетний кодекс України та Закон України «Про державний бюджет на відповідний рік»).

Окрім того, на Міністерство фінансів України, як на орган виконавчої влади, буде покладено ряд обов'язків, що полягають в:

- узгодженні Плану конкретної діяльності Боргового агенства на наступні роки;
- забезпеченні умов для здійснення фінансування бюджету, а також протягом року внесення змін до нього в результаті надання консультацій та рекомендацій Виконавчого директора Агенства;
- пропозиції нових боргових інструментів Уряду;
- визначенні основних індикаторів результатів діяльності новоствореного органу;
- затвердженні цілей управління грошовими коштами та внесенні будь-яких змін в оперативні процедури Боргового агенства [68].

2. 3. НБУ та інші обслуговуючі банки (такі як Державний експортно-імпорتنний банк ПАТ «Укресімбанк») виконують операції з розміщення, обслуговування та проведення платежів за зовнішніми борговими зобов'язаннями.

4. Вважаємо за доцільне також запровадження такої інституції як Аудиторський суд, який буде виконувати функції нагляду та контролю за фінансовим менеджментом. Також даний орган повинен здійснювати щорічну перевірку за напрямками:

- 1) облік та звітність;
- 2) аудит процедури;
- 3) ефективність моделі.

Підсумовуючи вищенаведене, вважаємо, що в перспективі, варто запровадити ряд наступних заходів:

- можливості та доцільності встановлення зовнішнього боргу за окремими напрямками інших можливих заходів обмеження зовнішнього зсередини з урахуванням секторів та галузей економіки;
- контроль залучених з позиції ефективного соціально-економічного розвитку країни;
- створення повноцінної системи системних ризиків боргу та своєчасного виявлення боргової стійкості;

- вдосконалення держави кредитного сектору, з подальшим обмеженням обсягів на здійснення окремими суб'єктами державного сектору;
- диверсифікація боргу;
- внесення відповідних змін, подальше вдосконалення боргу;
- оптимізація та раціоналізація за рахунок вдосконалення його структури та в цілому підвищення ефективності формування політики управління державним боргом.

### Висновки за розділом 3

1. Обґрунтовано доцільність моделювання загроз борговій безпеці з використанням ієрархічної моделі. Доведено, що складна політична ситуація в Україні, нестабільність валютного курсу, недосконалість податкового законодавства, постійне зростання обсягу державного боргу та ряд інших негативних економічних чинників створюють загрозу вчасного та і повному обсязі виконання державою власних боргових зобов'язань.

2. Здійснено аналіз стану імплементації європейських стандартів управління державним боргом в Україні. Запропоновано заходи щодо зокрема, внесення змін до бюджетного законодавства щодо регулювання гарантованого боргу; зміни методологічних підходів управління борговими ризиками; запровадження фіскальних правил та посилення відповідальності за їх дотриманням; підвищення якості прогнозування та планування; посилення вимог щодо персональної відповідальності посадових осіб за недотримання вимог законодавства.

3. Запропоновано напрями підвищення держави, дотримання та виконання яких призведе і зробить національну економіку структура державного боргу та «борговий досвід» країни, оскільки проведений аналіз

сучасного боргового стану України зростаючої заборгованості від внутрішніх проблеми управління боргової безпеки, що перешкоджають зменшенню негативного впливу боргового навантаження на економіку України.

## ВИСНОВКИ

У дипломній роботі наведено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення науково-прикладного завдання, що полягає в удосконаленні існуючих та обґрунтуванні нових підходів до забезпечення боргової безпеки України. За результатами дослідження зроблено такі висновки.

1. Доведено, що відображає рівень зовнішньої та внутрішньої заборгованості здійснювати покладені на неї повноваження руйнування вітчизняної фінансової системи. Виявлено, що відіграє визначальну роль у, а через неї і національної безпеки країни, оскільки недотримання граничних значень показників-індикаторів, що характеризують порушення оптимального співвідношення між складниками здатні призвести до боргових проблем держави.

2. Досліджено, що стан боргової безпеки характеризується за допомогою індикаторів, визначених міжнародною спільнотою та на законодавчому рівні. Визначення індикаторів за вітчизняною методикою базується на Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки. Обґрунтовано, що індикатори, запропоновані вітчизняною методикою оцінки рівня боргової безпеки, не віддзеркалюють реального становища боргової безпеки. Доведено, що оцінювання рівня боргової безпеки має здійснюватися не лише за визначеним колом індикаторів рівня боргової безпеки, а й з огляду на фактори, які обумовлюють нарощення державних боргів.

3. Обґрунтовано, що управління борговими загрозами та ризиками є системним і комплексним процесом, який реалізується у двох площинах: на макроекономічному рівні – шляхом аналізу взаємного зв'язку формування портфеля боргових зобов'язань із загальнодержавними економічними процесами; на рівні сформованого портфеля боргових зобов'язань – шляхом

управління внутрішньою структурою зобов'язань, зокрема через оптимізацію боргового портфеля щодо валют запозичення, ставок, джерел, термінів запозичення тощо з метою збалансованого поєднання вартості та ризику.

4. З'ясовано, що за період аналізу величина державного та гарантованого державою боргу України. Виявлено, що ситуація з величини зовнішнього державного боргу та підвищенням ризику для економіки держави з 2019 року. Обгрунтовано, що в Україні починає вимагати та погашення. Відзначено, що боргове навантаження на державний бюджет постійно зростає, що суттєво зменшує можливості фінансування інших статей бюджету та ефективність його видаткової частини.

5. Обгрунтовано, що протягом 2010-2019 років перебувала в стані, проте простежується значень окремих боргових індикаторів. З'ясовано, що обсягу зовнішніх та збільшення частки у 2014-2015 роках боргова позиція України досягла значення за останні п'ять років. З 2016 року завдяки реструктуризації зовнішнього боргу рівень боргової безпеки України дещо підвищився, проте ще знаходиться в межах значення.

6. Виявлено високу активність у формуванні боргових фінансових ресурсів України. Обгрунтовано, що має як позитивні, так і негативні риси. Доведено, що фінансова сприяє розвитку, прогресу шляхом залучення додаткових фінансів ресурсів під низькі відсотки. Проте, попри позитивні чинники у сфері міжнародного, запозичення від міжнародних фінансових організацій можуть характеризуватися й вагомими ризиками для економіки країни.

7. Побудовано ієрархічну модель основних загроз борговій безпеці держави. Результати моделювання дозволили зробити висновок, що органах влади. Збільшення корупційної складової у стосунках бізнесу та влади має безпосереднє відображення на державних фінансах та державному бюджеті зокрема. На нашу думку, це загроза не лише борговій безпеці як складовій економічної безпеки, а й національній безпеці держави загалом.

8     3     метою імплементації європейських стандартів управління

державним боргом в Україні запропоновано заходи щодо вдосконалення боргової політики в контексті запозичення та адаптації кращого досвіду країн ЄС, зокрема, внесення змін до бюджетного законодавства щодо регулювання гарантованого боргу; зміни методологічних підходів управління борговими ризиками; запровадження фіскальних правил та посилення відповідальності за їх дотриманням; підвищення якості прогнозування та планування; посилення вимог щодо персональної відповідальності посадових осіб за недотримання вимог законодавства. Доведено, що реалізація цих заходів дасть змогу наблизити українську систему управління державним боргом до стандартів Європейського Союзу.

9. Запропоновано напрями вирішення проблеми підвищення рівня боргової безпеки держави, дотримання та виконання яких призведе до зменшення ризиків зовнішньоборгового фінансування і зробить національну економіку значно стійкішою до впливу таких ключових факторів як структура державного боргу та «борговий досвід» країни. З метою удосконалення сучасної системи управління зовнішнім боргом запропоновано структурно-логічну схему з врахуванням початку функціонування в Україні Боргового агентства.



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ІНФОРМАЦІЙНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алехин Б. И. Государственный долг. Пособие для студентов академии бюджета и казначейства / Б. И. Алехин. – Москва : Академия бюджета и казначейства, 2007. – 302 с.
2. Базилевич В. Д. Макроекономіка: підручник / В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич, Л. О. Баластрик – Київ : Знання, 2007. – 703 с.
3. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізм забезпечення): монографія / О.І. Барановський. – Київ: НТЕУ, 2004. – 759 с.
4. Бюджетний Кодекс України [Електронний ресурс] : від 8 лип. 2010 р. №2456-VI : станом на 19 вер. 2018 р. / Законодавство України : [веб-сайт Верховної Ради України]. – Текст. дані. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 21.09.2020.
5. Ватаманюк З. І. Економічна теорія: макро- і мікроекономіка : навч. посібник / [З. І. Ватаманюк, С. М. Панчишин, С. К. Ревенчук та ін.]. – Київ : Альтернативи, 2005. – 608 с.
6. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки / Т. П. Вахненко. – Київ : Альтерпрес, 2000. – 152 с.
7. Государственные финансы: учеб.пособие / [под ред. В. М. Федосова, С. Я. Огородника, В. Н. Суторминой]. – Киев : Лыбидь, 1991. – 276 с.
8. Долганова Ю. С. Дискуссионные вопросы управления государственным долгом / Ю. С. Долганова, С. Ю. Уксусова // Известия УрГЭУ. – 2011. – №3. – С. 96–101.
9. Єрмошенко М.М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення / М.М. Єрмошенко. – Київ: КНТЕУ, 2011. – 309 с.
10. Концепція забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері: [Електронний ресурс]: від 15 серпня 2012 р. № 569-р/ Законодавство України

: [веб-сайт Верховної ради України]. – Текст. дані. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 15.09.2020.

11. Косевцов В.О. Національна безпека України: проблеми та шляхи реалізації пріоритетних національних інтересів: монографія / В.О. Косевцов, І.Ф. Бінько. – Київ: Національний ін-т стратегічних досліджень, 1996. – Вип. 1. – 54 с.

12. Кравчук Н. Колізії боргової безпеки держави: Україна в системі світових індикаторів безпеки глобального економічного простору. Наука молода. 2005. – № 3. – С. 74–82.

13. Кубай М. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки М. Кубай // Вісник Львівської комерційної академії. – 2014. – Вип. 46. – С. 38–43.

14. Махмудов А. Г. Инвестиционная политика и управление. – Донецк: Донбасс, 2000. – 592 с.

15. Милль Д. С. Основы политической экономии / Д. С. Милль. – Москва : Прогресс, 1980. – 345 с.

16. Офіційний веб-сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Текст. і граф. дані. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 13.09.2020.

17. Офіційний веб-сайт Державної казначейської служби України [Електронний ресурс]. – Текст. і граф. дані. – Режим доступу : <http://www.treasury.gov.ua>– Назва з екрана. – Дата перегляду: 22.09.2020.

18. Офіційний веб-сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Текст. і граф. дані. – Режим доступу : <http://www.imf.org/>. – Назва з екрана. – Дата перегляду : 12.09.2020.

19. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Текст. і граф. дані. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>. – Назва з екрана. – Дата перегляду : 12.09.2020.

20. Офіційний веб-сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Текст. і граф. дані. – Режим доступу : [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua) – Назва з

екрана. – Дата перегляду: 22.09.2020.

21. Офіційний веб-сайт Рахункова палата України [Електронний ресурс]. – Текст. і граф. дані. – Режим доступу : [www.ac-rada.gov.ua](http://www.ac-rada.gov.ua) – Назва з екрана. – Дата перегляду: 22.09.2020.

22. Офіційний портал реєстру проектів Міжнародних фінансових організацій, IFIs projects [Електронний ресурс]. – Текст. і граф. дані. – Режим доступу: <https://proifi.gov.ua/?p=index>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 22.09.2020.

23. Педченко Н. С. Критерії та показники вивчення ефективності боргової політики держави / Н. С. Педченко, Л. А. Лугівська // Бізнесінформ. – 2015. – № 12. – С. 39-44.

24. Положення про Міністерство фінансів України: [Електронний ресурс]: від 08.04.2011 р. № 446/2011 / Законодавство України : [веб-сайт Верховної ради України]. – Текст. дані. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>. - Назва з екрана. – Дата перегляду: 15.09.2020.

25. Про затвердження методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [Електронний ресурс]: наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29 жовт. 2013 р. № 1277 : станом на 20 квіт. 2014 р. / Законодавство України : [веб-сайт Верховної Ради України]. – Текст. дані. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 28.09.2020.

26. Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом: [Електронний ресурс]: від 01.08.2012 р. № 815 / Законодавство України : [веб-сайт Верховної ради України]. – Текст. дані. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>. - Назва з екрана. – Дата перегляду: 15.09.2020

27. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2017-2019 роки [Електронний ресурс] : від 29 квіт. 2017 р. № 320 / Законодавство України : [веб-сайт Верховної Ради України]. – Текст. дані. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2684-14>. –

Назва з екрана. – Дата перегляду: 15.09.2020.

28. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки [Електронний ресурс] : від 5 черв. 2019 р. № 473 / Законодавство України : [веб-сайт Верховної Ради України]. – Текст. дані. – Режим доступу: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennya-serednostrokovoyi-strategiyi-upravlinnya-derzhavnim-borgom-na-20192022-roki>.

– Назва з екрана. – Дата перегляду: 15.09.2020.

29. Про національну безпеку України [Електронний ресурс]: від 15.03.2020 р. № 2469-VIII / Законодавство України : [веб-сайт Верховної ради України]. – Текст. дані. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>. - Назва з екрана. – Дата перегляду: 15.09.2020.

30. Прутська О. О. Управління державним боргом: навч. посіб. / О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар – Київ: Центр учбової літератури, 2010. – 216 с.

31. Селезнев А. З. Государственный долг и внешние активы: учеб. пособ. / под ред. проф. В. Ю. Катасонова. – Москва : ИНФРА-М, 2010. – 284 с.

32. Тимошенко О. В. Аналіз стійкості державних фінансів України / О. В. Тимошенко, Т. П. Гудзь // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія «Економічні науки». – 2019. – № 4. – С.48-58 . – Режим доступу: <http://journal.puet.edu.ua/index.php/nven/article/view/1587/1421>.

33. Федоров В. А. Підстави класифікації та види державного боргу / В. А. Федоров // Актуальні проблеми держави і права. – 2010. – Вип. 52. – С. 345-353.

34. Федосов В.М. Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту / В.М. Федосов, О.А. Колот // Фінанси України. – 2010. –№3. – С. 30-35.

35. Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації / А.І. Даниленко, О.М. Алимов, О.І. Барановський [та ін.]; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. – Київ: Фенікс, 2008. – 467 с.

36. Фурманець К. Л. Комплексна оцінка ефективності управління зовнішнім державним боргом як інструмент оптимізації боргової політики держави в умовах глобалізації / К. Л. Фурманець // Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. – 2013. – Вип. 3. – С. 85-93.
37. Юрій С.І. Управління зростанням на основі боргу і Україна / С.І. Юрій // Журнал європейської економіки. – 2010. – № 1. – С. 6–28.