

УДК 336.276

JEL: H63

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ: ДИНАМІКА ТА НАПРЯМИ УПРАВЛІННЯ

©2019 ЛЮТИЙ І. О., ЗИКОВА С. І.

УДК 336.276

JEL: H63

Лютий І. О., Зикова С. І. Державний борг України: динаміка та напрями управління

У сучасних умовах одним із найбільш значущих елементів економічної політики держави є управління державним боргом. Поглиблення фіскальних дисбалансів та зростання боргового навантаження в посткризовий період актуалізують необхідність дослідження шляхів забезпечення боргової стійкості економіки України. Сучасний стан структури запозичень можна охарактеризувати як активне зростання зовнішніх запозичень за відносною стабільності внутрішнього боргу. Метою статті є дослідження економічних наслідків державного боргу в Україні та шляхи вдосконалення управління боргом. Проаналізовано динаміку та структуру державного боргу України; виокремлено макроекономічні та бюджетні чинники, що впливають на його зростання; наведено рекомендації щодо вдосконалення боргової політики задля підвищення рівня боргової безпеки України, стабілізації державних фінансів, забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку України. Авторами наголошено на необхідності забезпечення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним боргом (зокрема, валютним ризиком, відсотковим ризиком, ризиками ліквідності, рефінансування та додаткових зобов'язань) при плануванні фінансування дефіциту державного бюджету.

Ключові слова: державний борг, управління державним боргом, зовнішній борг, боргова політика, ризики державного боргу.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-2-383-389>

Рис.: 1. **Табл.:** 3. **Бібл.:** 13.

Лютий Ігор Олексійович – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка (вул. Володимирська, 60, Київ, 01033, Україна)

E-mail: ig.lyutyu@gmail.com

Зикова Світлана Ігорівна – магістрант кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка (вул. Володимирська, 60, Київ, 01033, Україна)

E-mail: zykovasvetlana12@gmail.com

УДК 336.276

JEL: H 63

Лютий И. А., Зыкова С. И. Государственный долг Украины: динамика и способы управления

В современных условиях одним из наиболее значимых элементов экономической политики государства является управление государственным долгом. Углубление фискальных дисбалансов и рост долговой нагрузки в посткризисный период актуализируют необходимость исследования путей обеспечения долговой устойчивости экономики Украины. Современную структуру заимствований можно охарактеризовать как активный рост внешних заимствований при относительной стабильности внутреннего долга. Целью статьи является исследование экономических последствий государственного долга в Украине и пути совершенствования управления долгом. Проанализирована динамика и структура государственного долга Украины; выделены макроекономические и бюджетные факторы, влияющие на его рост; приведены рекомендации по совершенствованию долговой политики для повышения уровня долговой безопасности Украины, стабилизации государственных финансов, обеспечения стабильного социально-экономического развития Украины. Авторами отмечена необходимость обеспечения контроля за рисками, связанными с управлением государственным долгом (в частности, валютным риском, процентным риском, рисками ликвидности, рефинансирования и дополнительных обязательств) при планировании финансирования дефицита государственного бюджета.

Ключевые слова: государственный долг, управление государственным долгом, внешний долг, долговая политика, риски государственного долга.

Рис.: 1. **Табл.:** 3. **Библ.:** 13.

Лютий Игорь Алексеевич – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко (ул. Владимирская, 60, Киев, 01033, Украина)

E-mail: ig.lyutyu@gmail.com

Зыкова Светлана Игоревна – магистрант кафедры финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко (ул. Владимирская, 60, Киев, 01033, Украина)

E-mail: zykovasvetlana12@gmail.com

UDC 336.276

JEL: H63

Lyutyi I. O., Zykova S. I. The Government Debt of Ukraine: Dynamics and Methods of Management

In modern conditions, one of the most significant elements of the State's economic policy is the management of government debt. Deepening of fiscal imbalances and growth of debt load in the post-crisis period update the need to explore ways to ensure the debt sustainability of Ukraine's economy. The current structure of borrowings can be characterized as an active growth of external borrowings with relative stability of internal domestic debt. The article is aimed at studying the economic consequences of government debt in Ukraine and ways to improve the debt management. The dynamics and structure of the status of the debt government of Ukraine are analyzed; macroeconomic and budgetary factors influencing its growth are allocated; recommendations on improvement of debt policy for increase of debt security level of Ukraine, stabilization of public finances, ensuring stable social and economic development of Ukraine are given. The authors indicate the need to control the risks associated with the management of public debt (in particular, currency risk, interest risk, liquidity risks, refinancing and additional liabilities) in the planning the financing of the State budget deficit.

Keywords: government debt, management of government debt, external debt, debt policy, government debt risks.

Fig.: 1. **Tabl.:** 3. **Bibl.:** 13.

Lyutyi Ihor O. – D. Sc. (Economics), Professor, Head of the Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv (60 Volodymyrska Str., Kyiv, 01033, Ukraine)

E-mail: ig.lyutyu@gmail.com

Zykova Svitlana I. – Graduate Student, Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv (60 Volodymyrska Str., Kyiv, 01033, Ukraine)

E-mail: zykovasvetlana12@gmail.com

Фінансування економіки за допомогою запозичень залежить від боргової політики держави та ефективності боргового механізму, сукупності інших внутрішніх і зовнішніх чинників, які визначають джерела, умови, заходи, напрями боргового фінансування. Воно відбувається в рамках реалізації пріоритетних напрямів фінансової політики держави та потребує врахування інтересів, потреб реальних і потенційних можливостей учасників кредитних відносин, що впливає на функціонування системи державного кредиту, формування дієвого та результативного механізму боргового фінансування державних витрат. Одним із ключових завдань уряду є зменшення рівня державного боргу, що забезпечить зниження розміру державного дефіциту та, як наслідок, підвищення рівня економічного розвитку країни.

В Україні бюджет історично з року в рік зводиться з дефіцитом, для компенсації розриву між доходами і витратами використовуються в основному внутрішні та зовнішні запозичення. Це основна причина зростання держборгу в номінальному виразі протягом уже багатьох років. Крім того, в останні роки уряд був змушений випускати великі обсяги боргових інструментів для реабілітації банківської системи та залучав фінансування від МВФ, частина якого обліковувалася як гарантований держборг [11].

Ключовими макроекономічними чинниками, які зумовили критичне зростання боргового навантаження впродовж останніх років в Україні, є:

- ✦ різке падіння реального ВВП, причинами якого виступили військовий конфлікт на сході України, анексія Криму, скорочення обсягів виробництва продукції вітчизняними товаровиробниками під впливом політичної та економічної кризи;
- ✦ зниження внутрішнього споживчого попиту внаслідок інфляційних процесів та відсутності відчутного зростання доходів населення;
- ✦ негативний вплив реальної процентної ставки НБУ на боргову сферу та обмеження функціонування ринку позичкового капіталу [4; 5].

На зростання державного боргу України вплинула низка бюджетних чинників:

- ✦ різке зростання дефіциту державного бюджету внаслідок зниження надходжень до бюджету та різкого зростання витрат бюджету, зокрема на безпеку та оборону, фінансову соціальну підтримку внутрішньо переміщених осіб, соціальну підтримку учасників АТО/ООС та волонтерів, забезпечення життєдіяльності в зоні проведення АТО/ООС, а також обслуговування державного боргу;
- ✦ необхідність покриття дефіциту Пенсійного фонду за рахунок доходів бюджету;
- ✦ необхідність подальшої бюджетної підтримки державних підприємств і банків; головним чинником нарощування боргу, на думку між-

народних експертів, була необхідність бюджетного фінансування дефіциту державних компаній, зокрема НАК «Нафтогаз України»;

- ✦ урядом за рахунок внутрішніх запозичень (емісія ОВДП) активно проводилася капіталізація державних банків, здійснювалася фінансова підтримка Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, що збільшувало обсяг видатків державного бюджету, спрямованих на обслуговування цих ОВДП; неповернення з об'єктивних чи суб'єктивних причин місцевих запозичень попередніх періодів, що посилювало кумулятивний ефект «боргового навантаження» через зростання дефіциту зведеного бюджету [4; 5].

Проблеми зростання державного боргу привертають увагу як зарубіжних, так і вітчизняних науковців протягом останніх десятиріч. Теоретико-методологічною основою наукового дослідження виступають роботи відомих вітчизняних учених, таких як В. Д. Базилевич, І. О. Лютий, С. А. Лондар, Т. П. Вахненко, О. С. Новосьолова. Вагомий внесок у дослідження державного боргу зробили зарубіжні вчені-економісти: А. Сміт, Дж. Кейнс, А. Лаффер, М. Фрідман, Д. Рікардо та інші. Разом з тим, у науковій літературі недостатньо уваги приділено саме аналізу сучасного стану зовнішнього боргу України. Оскільки на сьогодні процес є динамічним, і статистичні дані постійно оновлюються, виникає необхідність періодичної оцінки та аналізу зовнішньої заборгованості України на певному проміжку часу, що зумовило актуальність обраної теми дослідження, її цільове спрямування і зміст.

Незважаючи на велику кількість досліджень у цьому напрямі, існує необхідність обґрунтування та розробки рекомендацій щодо досягнення безпечного рівня державного боргу, впровадження виваженої боргової політики та ефективного механізму управління державним боргом для країни, що опинилася в умовах фінансової кризи та зростання зовнішніх боргів.

Метою статті є аналіз сутності державного боргу, оцінки його структури, тенденцій розвитку показників державного боргу України за період 2008–2018 рр., виявлення закономірностей і можливих шляхів оптимізації державного боргу.

Державні запозичення є важливим інструментом прискорення економічного зростання, джерелом здійснення продуктивних інвестицій та засобом пом'якшення наслідків впливу негативних зовнішніх чинників. Проте надмірне накопичення державного боргу може стати причиною загострення проблем платоспроможності держави та, зрештою, призвести до боргової кризи [1].

Відповідно до Бюджетного кодексу України державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих і непогашених кре-

дитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [2].

Формування державного боргу відбувається при неспроможності держави функціонувати на власних фінансових ресурсах. Існує різна класифікація державного боргу, однак основним поділом є поділ на внутрішній і зовнішній борг. Внутрішній державний борг – заборгованість держави громадянам, юридичним особам і фірмам даної країни, які володіють цінними паперами, випущеними її урядом. Зовнішній державний борг – це заборгованість держави перед іноземними громадянами, державами, банками та міжнародними фінансовими організаціями [9].

Граничний розмір внутрішнього й зовнішнього державного боргу встановлюється на кожний бюджетний період законом про Державний бюджет України. Внутрішні запозичення переважно здійснюються в національній валюті, а зовнішні – у доларах США, а тому на загальний розмір держборгу суттєво впливає обмінний курс гривні до долара [10].

Правове регулювання державного боргу та гарантованого державою боргу, місцевого боргу та місцевого гарантованого боргу в Україні здійснюється відповідно до Конституції України, Бюджетного Кодексу України, законів України «Про правонаступництво», «Про державний і внутрішній борг» та інших нормативно-правових актів у сфері управління боргом.

Величина основної суми державного боргу не повинна перевищувати 60% фактичного річного обсягу валового внутрішнього продукту України. У разі перевищення зазначеної граничної величини Кабінет Міністрів України зобов'язаний вжити заходів для приведення цієї величини у відповідність до встановлених законодавством вимог [2].

Починаючи з 2008 р. сукупний державний борг України мав тенденцію до сталого зростання, що було

зумовлено світовою кризою 2008–2009 рр. і подальшим погіршенням стану соціально-економічного та політичного становища в країні. Однак у 2015 р. відбулося скорочення показників зовнішнього державного боргу, одним із чинників чого було проведення реструктуризації заборгованості країни перед зовнішніми приватними кредиторами [8].

Однією з вагомих підстав для проведення цієї реструктуризації стало зростання питомої ваги державного боргу, який був номінований в іноземній валюті. Стала тенденція цього процесу характеризує збільшення витрат уряду з обслуговування власних боргових зобов'язань, які також будуть номіновані в іноземній валюті. Для українських фінансових ринків це означає ще більше скорочення валютної пропозиції та подальшу девальвацію гривні.

Як свідчать дані *табл. 1*, протягом 2009–2018 рр. усі показники державного та гарантованого державою боргу мають тенденцію до зростання як у гривневому виразі, так і у валютному виразі.

У посткризовий період найбільший темп приросту державного та гарантованого державою боргу спостерігався у 2010 р. (36,8%) порівняно з 2009 р.: приріст зовнішнього боргу склав 31,1%, внутрішнього – 48,3%.

З 2015 р. темпи зростання показників державного боргу України уповільнюються, що є позитивною тенденцією. У 2018 р. порівняно з попереднім роком темп зростання державного та гарантованого державою боргу склав –2%, а саме: зовнішній (–1,5%), внутрішній (–3%).

Найбільша проблема, з якою наразі стикається Україна, – це великі виплати за валютними боргами з держбюджету найближчими роками. За оцінками експертів, пікові валютні виплати уряду заплановані на 2018–2019 рр.: приблизно по \$6,7–6,8 млрд (з урахуванням валютних ОВДП, але без урахування

Таблиця 1

Державний та гарантований державою борг України, 2009–2018 рр. (млн дол. США)

| Дата | Загальний борг | Приріст, % | Зовнішній борг | Приріст, % | Внутрішній борг | Приріст, % |
|---------------|----------------|------------|----------------|------------|-----------------|------------|
| на 31.12.2009 | 39685,0 | | 26518,7 | | 13166,3 | |
| на 31.12.2010 | 54289,3 | 36,8 | 34759,6 | 31,1 | 19529,7 | 48,3 |
| на 31.12.2011 | 59215,7 | 9,1 | 37474,5 | 7,8 | 21741,2 | 11,3 |
| на 31.12.2012 | 64495,3 | 8,9 | 38658,8 | 3,2 | 25836,4 | 18,8 |
| на 31.12.2013 | 73078,2 | 13,3 | 37536,0 | –2,9 | 35542,2 | 37,6 |
| на 31.12.2014 | 69794,8 | –4,5 | 38792,2 | 3,3 | 31002,6 | –12,8 |
| на 31.12.2015 | 65505,7 | –6,1 | 43445,4 | 12,0 | 22060,2 | –28,8 |
| на 31.12.2016 | 70970,9 | 8,3 | 45604,6 | 5,0 | 25366,2 | 15,0 |
| на 31.12.2017 | 76305,2 | 7,5 | 48989,4 | 7,4 | 27315,8 | 7,7 |
| на 31.12.2018 | 74759,0 | –2,0 | 48255,2 | –1,5 | 26503,7 | –3,0 |

Джерело: складено на основі [6].

платежів Нацбанку за кредитами МВФ). Якщо у 2018 р. більше половини всіх платежів – це погашення валютних ОВДП, які можуть бути досить легко перекуплені випуском нових валютних облігацій на внутрішньому ринку, то у 2019 р. 2/3 усіх платежів (або \$4,5 млрд) – це зовнішні борги, рефінансувати які набагато складніше.

Проблеми управління зовнішнім боргом в Україні вже пережили процеси переходу до ринкової економіки. Різне збільшення загального державного боргу України з початком структурних реформ по всьому економічному просторі було зумовлене передусім внутрішньополітичною ситуацією, неадекватною зміною влади, значним зростанням корупції. Тому першочерговими завданнями країни є структурування боргової політики та зменшення тягаря зовнішньої заборгованості з одночасною реструктуризацією зовнішніх боргів [7].

Значна частина державного боргу номінована в іноземних валютах, зокрема в доларах США, що демонструє вразливість України до валютних шоків. 73% державного боргу складають боргові інструменти з фіксованою ставкою, що відповідає рівню країн-аналогів. Порівняно низька частка боргових інструментів з плаваючою ставкою дозволяє Україні мінімізувати відсотковий ризик.

Активна боргова політика включає в себе різні методи, не тільки традиційні інструменти і підходи, а й інноваційні рішення, у тому числі постачання продукції, можливість узяти на себе певні економічні, політичні, екологічні зобов'язання, домовленості про реструктуризацію або дострокове погашення боргу, вихід на взаємні розрахунки чи зарахування та ін.

У «Настановах по управлінню державним боргом», підготовленими фахівцями Міжнародного валютного фонду та Світового банку, управління державним боргом визначається як «процес розробки та виконання стратегії управління заборгованістю органів державного управління, яка дозволить залучити необхідну суму фінансування, виконати цільові установки уряду стосовно ступеня ризику і витрат, а також вирішить будь-які інші завдання, поставлені урядом у сфері управління державним боргом» [12].

За визначенням експертів Світового банку, ефективне управління державним боргом містить три специфічні взаємопов'язані процеси:

- ✦ вибір придатного виду фінансування;
- ✦ рішення про розмір запозичень;
- ✦ ведення повної та своєчасної звітності про борг держави.

Основним критерієм ефективності операцій з державним боргом є досягнення економії коштів державного бюджету [12].

22 серпня 2018 р. Уряд схвалив проект постанови Кабінету Міністрів України «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2018–2020 роки», а 17 січня 2019 р. Мі-

ністерство фінансів України затвердило Програму управління державним боргом на 2019 р. [3; 13].

У 2017 р., вперше з 2011 р., відсоток співвідношення боргу до ВВП зменшився і став наближатися до «безпечного» значення в 60%, визначеного Бюджетним кодексом України: з 80,9% на кінець 2016 р. до 71,8% на кінець 2017 р. Це стало можливим завдяки покращенню макроекономічних показників та злагодженим діям влади щодо фіскальної консолідації та монетарної політики і проведенню реформ.

Стратегією визначено завдання для Міністерства фінансів щодо зменшення боргу до:

- ✦ 60% у 2018 р.;
- ✦ 52% у 2019 р.;
- ✦ 49% у 2020 р.

Згідно зі Стратегією також встановлюються якісні цілі, які дозволять не тільки знизити рівень боргу до ВВП, а й покращити його структуру і знизити ризики, які йому сьогодні притаманні. Основні цілі управління державним боргом України включають:

1. Рівномірний графік погашення боргу з подовженням термінів.
2. Залучення довгострокового пільгового фінансування.
3. Збільшення частки боргу в національній валюті.
4. Розвиток міцних взаємовідносин з інвесторами.

Документ містить орієнтовний план дій на наступні два роки, який передбачає, зокрема, можливість випуску ОЗДП в євро та інших валютах, з якими українська гривня не має високого рівня кореляції, випуск ОЗДП у гривні для міжнародних інвесторів, розширення співпраці з МФО та урядами іноземних держав щодо пільгового фінансування.

Державний борг України характеризується відносно високою часткою зовнішнього боргу, що становила 58,9% загальної суми державного боргу станом на кінець 2017 р. Згідно з аналітичними матеріалами Міністерства фінансів, зовнішній борг становить у середньому 51% загальної суми боргу для країн-аналогів за регіоном: Албанії, Боснії та Герцеговини, Болгарії, Хорватії, Польщі та Сербії; 55% – для країн-аналогів за рейтингом: Ямайки, Лівану, Македонії, Чорногорії, Пакистану та Гани; 34% – для країн-аналогів – регіональних лідерів: Нігерії, Уругваю, Таїланду, Туреччини. Це вказує на порівняно вищу вразливість України до зовнішніх шоків. Чутливість України до валютних коливань підтверджується також випадками девальвації гривні в минулому, в результаті яких збільшувалася частка боргу в іноземній валюті.

Сума боргу за кредитами міжнародних фінансових організацій становить 25% загальної величини державного боргу та вказує на їх значну підтримку України, отриману впродовж останніх кількох років, особливо з боку МВФ та Світового банку. Ця част-

ка є значно меншою для країн-аналогів за рейтингом (Ямайка, Ліван, Македонія, Гана, Чорногорія, Пакистан) та країн-аналогів – регіональних лідерів (Нігерія, Уругвай, Таїланд, Туреччина).

Пільгове фінансування в структурі державного боргу України складає 26%, що демонструє високий ступінь підтримки України міжнародними партнерами.

При цьому, як ми бачимо з *табл. 2*, однією з цілей цієї Стратегії є збільшення обсягу фінансової підтримки шляхом поглиблення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями (МВФ, Європейський інвестиційний банк, ЄБРР, Світовий банк), а також шляхом розбудови нових партнерських відносин з іноземними країнами [3].

У грудні 2018 р. Європейська Комісія надала Україні перший транш четвертої програми макрофінансової допомоги ЄС номінальним обсягом 500 млн євро у вигляді позики під відсоткову ставку 1,25% з погашенням у квітні 2033 р.

Кошти скеровуються до державного бюджету і, зокрема, на забезпечення впровадження структурних реформ. Перелік вимог, які Україна повинна виконувати, щоб отримувати макрофінансову допомогу Євросоюзу, містить зобов'язання у сфері боротьби з корупцією, якості державного управління та податкової системи, реформу енергетичного сектора, соціальної політики та корпоративного управління в державних підприємствах, а також реформу системи управління державними фінансами.

Таблиця 2

Державний борг за джерелами фінансування

| Джерело фінансування | Млрд грн | Млрд дол. США | % від загальної суми |
|------------------------------------|----------------|---------------|----------------------|
| Ринкове фінансування | 1,285,6 | 49,1 | 74 |
| Пільгове фінансування | 446,5 | 17,0 | 26 |
| МВФ | 154,5 | 5,9 | 9 |
| МБРР (Світовий банк) | 127,3 | 4,9 | 7 |
| ЄС (МФД) | 85,9 | 3,3 | 5 |
| ЄБРР | 15,7 | 0,6 | 1 |
| ЄІБ | 17,3 | 0,7 | 1 |
| Органи управління іноземних держав | 45,8 | 1,8 | 3 |
| Усього державний борг | 1732,1 | 66,1 | 100% |

Джерело: складено на основі [3].

Програма stand-by допоможе Україні підтримувати макростабільність у найближчі роки, коли Україна змушена долати низку викликів, зумовлених посиленням тиску від російської агресії, президентськими та парламентськими виборами у 2019 р. і необхідністю забезпечення пікових виплат по зовнішньому боргу.

Разом із тим, програма охоплюватиме цілу низку ключових для розвитку країни заходів: продовження фіскальної консолідації для постійного зменшення тягаря державного боргу, підтримання Нацбанком гнучкого обмінного курсу і жорсткої монетарної позиції з метою зниження інфляції та подальшого накопичення міжнародних резервів, активізація реформ, спрямованих на подальше посилення адміністрування податків, реформ фінансового та енергетичного секторів, а також посилення боротьби з корупцією [6].

Таке рішення МВФ стало позитивним сигналом для міжнародних партнерів України – відкрився доступ до 1 млрд євро від ЄС (два транші по 500 млн євро) і до близько \$0,8 млрд кредитних ресурсів Світового банку.

Водночас, наприкінці грудня 2018 р. до Державного бюджету України надійшли кошти від кредиту в розмірі 349,3 млн євро, наданого Deutsche Bank під гарантію на підтримку державної політики у сфері економічного зростання та фіскально стійких послуг від Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР).

Deutsche Bank надав кредит у розмірі 349,3 млн євро у формі двох траншів: траншу А у розмірі 53,2 млн євро з терміном погашення 4 роки та траншу В у розмірі 296,1 млн євро з терміном погашення 10 років та пільговим періодом 4,5 років. За цим кредитом було використано частину гарантії в сумі 375 млн дол. США в еквіваленті в євро із загальної суми гарантії Світового банку в розмірі 750 млн доларів. Залучення наступного кредиту під невикористану частину гарантії Світового банку очікується у першому кварталі 2019 р. [6].

Даний сценарій для України є сприятливим, оскільки, як наслідок, із \$9,8 млрд виплат за валютними боргами уряду до кінця 2019 р. Україна зможе рефінансувати майже \$2 млрд дешевими грошима Світового банку та ЄС. Ще \$3,8 млрд – це валютні

ОВДП, і вони, очевидно, будуть рефінансовані за рахунок випуску нових паперів. У результаті залишиться \$4 млрд, частина яких може бути рефінансована випуском нових єврооблігацій (хоча це буде дорожче, і обсяги можуть виявитися меншими, ніж минулого разу), а також за рахунок збільшення обсягу випуску додаткових валютних ОВДП та/або купівлі валюти з резервів НБУ (при збільшенні випуску гривневих ОВДП). В останньому випадку відбудеться скорочення резервів НБУ, але не таке значне і небезпечне, як у разі, якщо б довелося проводити погашення боргу без допомоги міжнародних партнерів.

Як видно з *рис. 1*, помірно згладжений графік погашення боргу з обмеженою кількістю піків рефінансування є результатом активного управління державним боргом України після реструктуризації державного та гарантованого державою зовнішнього комерційного боргу у 2015 р. Середньорічний показник витрат з погашення та обслуговування державного боргу за діючими та плановими борговими зобов'язаннями у 2019–2023 рр. становить 398,0 млрд грн, а стандартне відхилення складає 47,8 млрд грн.

У 2019 р. платежі з погашення державного боргу заплановано в обсязі 272247,1 млн грн, з яких 150480,1 млн грн, або 55,3% – платежі за державним внутрішнім боргом, а 121767,0 млн грн, або 44,7% – платежі за державним зовнішнім боргом [13].

Важливим елементом дослідження боргової стійкості України є аналіз ризиків державного боргу України та розробка заходів щодо їх мінімізації (*табл. 3*).

Для розроблення системи управління борговими процесами в Україні та поступового відновлення економічної стабільності країни потрібно вживати низку заходів:

- ✦ розвиток внутрішнього ринку;

- ✦ випуск ОЗДП в \$, € та в гривні на міжнародному ринку;
- ✦ розширення бази інвесторів та спрощення їх доступу;
- ✦ активні операції з управління державним боргом, у тому числі пропозиції з викупу ОЗДП з погашенням у 2019–2021 рр.;
- ✦ поглиблення взаємодії з інвесторами;
- ✦ розширення співпраці з МФО та урядами іноземних держав щодо пільгового фінансування;
- ✦ робота уряду щодо покращення рейтингу України як позичальника.

ВИСНОВКИ

Отже, завдання, яке нині стоїть перед урядом України, – забезпечити контроль за ризиками, пов'язаними з управлінням державним боргом, а також визначити заплановані види боргових інструментів, за допомогою яких планується фінансування держбюджету. Так, мінімізація ризику рефінансування можлива за рахунок розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів. З метою забезпечення достатньої ліквідності державних цінних паперів створено інститут первинних дилерів. Контроль над ризиком ліквідності залежить від обсягу резервів, а наступні транші МВФ у рамках поточної та нової програми надання фінансової підтримки допоможуть в подальшому зміцнити зовнішню позицію країни. Що стосується валютного ризику, то відповідно до прогнозу економічного і соціального розвитку України очікується уповільнення девальвації гривні по відношенню до долара США протягом наступних років у рамках нормалізації грошово-кредитної політики – така динаміка номінального обмінного курсу очікувано приведе до досягнення довгострокової рівноваги реального ефективного обмінного курсу.

Погашення, млрд грн

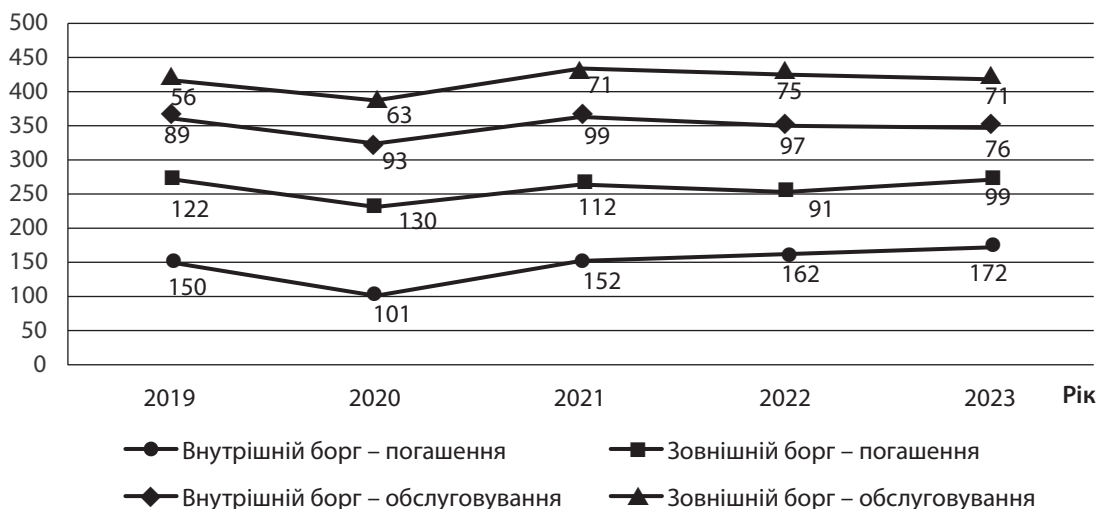


Рис. 1. Графік погашення державного боргу, 2019–2023 рр., млрд грн

Джерело: складено за даними [3].

Ключові ризики державного боргу України та заходи щодо мінімізації ризику

| | |
|---------------------------------|---|
| 1. Ризик рефінансування | – Розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів; – продовження здійснення активних операцій з управління державним боргом |
| 2. Ризик ліквідності | – Продовження співробітництва з МВФ; – фінансова підтримка в межах співпраці з іншими МФО |
| 3. Валютний ризик | – Збільшення частки внутрішнього боргу, номінованого в національній валюті; – запровадження інструментів валютного хеджування |
| 4. Відсотковий ризик | – Утримування обмеженої частини боргу з плаваючою відсотковою ставкою |
| 5. Ризик додаткових зобов'язань | – Виважена політика управління державними банками; – поступове зменшення частки держави в банківському секторі України |

Джерело: складено за даними [3].

У найближчій перспективі першочерговими заходами стануть випуск нових боргових інструментів, номінованих у гривні, що забезпечить альтернативне джерело фінансування та зменшить валютний ризик державного боргу; диверсифікація іноземних валют в борговому портфелі України та можливий вихід на міжнародний ринок шляхом випуску ОЗДП, номінованих в євро; залучення пільгового фінансування та проведення активної роботи з інвесторами та міжнародними рейтинговими агентствами. ■

ЛІТЕРАТУРА

- 1. Новосолова О. С.** Теоретичні аспекти побудови системи управління державним боргом. *Економічний аналіз*. 2013. Том 14. № 1. С. 301–307.
- 2.** Бюджетний кодекс України : від 8 липня 2010 р. № 2456-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
- 3.** Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2018–2020 роки» від 22 серпня 2018 р. № 883. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/883-2018-п>
- 4. Власюк О., Шемаєва Л., Лондар Л.** Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки. Київ : НІСД, 2016. 50 с.
- 5. Лондар Л. П.** Вдосконалення боргової політики як чинник підвищення рівня фінансової безпеки держави. *Стратегічні пріоритети*. 2016. № 3. С. 244–252.
- 6.** Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/>
- 7. Рудик Р.** Стан проблем боргової політики України на ринку зовнішніх запозичень та шляхи їх вирішення. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка»*. 2014. Вип. 7. С. 68–74.
- 8. Меренкова Л. О.** Оцінка державного боргу та боргової політики у контексті забезпечення боргової безпеки України. *Вісник Миколаївського національного університету імені В. О. Сухомлинського*. 2018. Вип. 22. С. 823–828.
- 9. Чеберяко О., Пасічна Н.** Державний борг як індикатор боргової безпеки. *Економічний вісник університету*. 2016. Вип. 31 (1). С. 283–291.
- 10. Вівчар О. Й., Курило О. Б.** Вплив державного боргу на економічну безпеку держави. *Економіка та держава*. 2013. № 4. С. 15–17.
- 11. Вахненко Т. П.** Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин : монографія. Київ : Фенікс, 2015. 536 с.
- 12.** The Staff Report on the Revised Guidelines for Public Debt Management. April 1, 2014. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Revised-Guidelines-for-Public-Debt-Management-PP4855>
- 13.** Програма управління державним боргом на 2019 рік. URL: <https://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/ПРОГРАМА%20удб%202019%20наказ.pdf>

REFERENCES

- Cheberiaiko, O., and Pasichna, N. "Derzhavnyi borh yak indykator borhovoї bezpeky" [Public debt as an indicator of debt security]. *Ekonomichnyi visnyk universytetu*, no. 31(1) (2016): 283-291.
- [Legal Act of Ukraine] (2010). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
- [Legal Act of Ukraine] (2018). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/883-2018-п>
- Londar, L. P. "Vdoskonalennia borhovoї polityky yak chynnyk pidvyshchennia rivnia finansovoї bezpeky derzhavy" [Improvement of the debt policy as a factor in raising the level of financial security of the state]. *Stratehichni priorytety*, no. 3 (2016): 244-252.
- Merenkova, L. O. "Otsinka derzhavnoho borhu ta borhovoї polityky u konteksti zabezpechennia borhovoї bezpeky Ukrainy" [Assessment of public debt and debt policy in the context of securing Ukraine's debt security]. *Visnyk Mykolaivskoho natsionalnoho universytetu imeni V. O. Sukhomlynskoho*, no. 22 (2018): 823-828.
- Novosyolova, O. S. "Teoretychni aspekty pobudovy systemy upravlinnia derzhavnym borhom" [Theoretical Aspects of Construction of a State Debt Management System]. *Ekonomichnyi analiz*, vol. 14, no. 1 (2013): 301-307.
- Ofitsiyniy sait Ministerstva finansiv Ukrainy. <https://www.minfin.gov.ua/>
- "Prohrama upravlinnia derzhavnym borhom na 2019 rik" [The program of public debt management for 2019]. <https://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/ПРОГРАМА%20удб%202019%20наказ.pdf>
- Rudyk, R. "Stan problem borhovoї polityky Ukrainy na rynku zovnishnikh zapozychen ta shliakhy yikh vyrishennia" [The state of the problems of Ukraine's debt policy in the external borrowing market and the ways of their solution]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Seriya «Ekonomika»*, no. 7 (2014): 68-74.
- "The Staff Report on the Revised Guidelines for Public Debt Management. April 1, 2014". <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Revised-Guidelines-for-Public-Debt-Management-PP4855>
- Vakhnenko, T. P. *Zovnishni borhovi zoboviazannia u systemi svitovykh finansovo-ekonomichnykh vidnosyn* [External debt obligations in the system of world financial and economic relations]. Kyiv: Feniks, 2015.
- Vivchar, O. I., and Kurylo, O. B. "Vplyv derzhavnoho borhu na ekonomichnu bezpeku derzhavy" [Influence of the state debt on the economic security of the state]. *Ekonomika ta derzhava*, no. 4 (2013): 15-17.
- Vlasiuk, O., Shemaieva, L., and Londar, L. *Borhova stiikist yak stratehichniy napriam pidvyshchennia rivnia finansovoї bezpeky* [Debt stability as a strategic direction to increase financial security]. Kyiv: NISD, 2016.