

Хмельницький національний університет
Факультет міжнародних відносин і права
Кафедра міжнародних економічних відносин

ДИПЛОМНА РОБОТА

магістр

Освітній рівень

Галузь знань 29 Міжнародні відносини
Шифр і назва галузі знань

Спеціальність 292 Міжнародні економічні відносини
Шифр і назва спеціальності

Освітня програма Міжнародні економічні відносини

на тему: «Міжнародна заборгованість та її вплив на міжнародну фінансову безпеку»

Виконала:

студентка 2 курсу, групи МЕВм -21-1 _____ К. О. Кржевицька

Керівник: к.е.н.

_____ Я. А. Мудра

До захисту допускаю:

Зав. кафедри МЕВ д.е.н., професор

_____ Д. М. Васильківський

_____ 2022 р.

Хмельницький, 2022

АНОТАЦІЯ

Дипломна робота студента на тему «Міжнародна заборгованість та її вплив на міжнародну фінансову безпеку»

містить 113 сторінок, 15 таблиць, 10 рисунків, список літератури з 86 найменувань, 4 додатків.

Актуальність теми: Вагомим фактором впливу на економіку України є зростаюча боргова залежність, яка дестабілізує практично всі сфери розвитку нашої держави. Наслідком неефективної політики державних запозичень, яка полягає в їх надмірності та нераціональному використанні, є обмеження можливостей і темпів соціально-економічного розвитку України. Значне боргове навантаження держави призводить до депресивного впливу на економічний розвиток, зниження інвестиційної привабливості, втрату довіри кредиторів та обмеження доступу до зовнішніх джерел фінансування. У зв'язку з обмеженими джерелами покриття, високою вартістю позикових ресурсів для України боргова залежність є серйозною економічною проблемою.

Мета дипломної роботи: є дослідження особливостей управління та обслуговування зовнішнього боргу України та пов'язаних з ним наслідків в сучасних умовах розвитку економіки.

– Завдання роботи: дослідити трактування поняття «міжнародна заборгованість»: суть, значення; обґрунтувати поняття «міжнародна фінансова безпека»: види, функції; визначити взаємовплив міжнародної заборгованості на міжнародну фінансову безпеку; здійснити аналіз міжнародної боргової політики в контексті глобальних фінансових наслідків; здійснити аналіз боргового портфеля України 2016 – 2021 роки; дослідити механізм управління зовнішнім державним боргом; визначити вплив зовнішніх державних запозичень на розвиток національної економіки; сформулювати боргову стратегію України в контексті пріоритетних векторів макроекономічного розвитку; розробити пропозиції щодо управління зовнішнім державним боргом.

Об'єкт дослідження: Процес управління та обслуговування зовнішнього державного боргу України.

Предметом дослідження виступають теоретико-методичні та практичні аспекти управління зовнішнім державним боргом України.

Інструментарій: метод аналізу, синтезу, порівняння, узагальнення, систематизації, метод економічного аналізу, розрахунку, анкетного опитування, тощо.

Сформульовані результати досліджень: У першому розділі досліджено суть державного боргу як індикатора фінансової безпеки. У другому розділі здійснено оцінку міжнародної боргової політики. У третьому розділі запропоновано напрями удосконалення управління зовнішнім державним боргом.

Ключові слова: зовнішній державний борг; міжнародна фінансова безпека; міжнародна заборгованість; боргова стратегія; борговий портфель.

	С.
ЗМІСТ	
ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. СУТЬ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ЯК ІНДИКАТОРА ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ	9
1.1 Тракткування поняття «міжнародна заборгованість»: суть, значення	9
1.2 Теоретичне обґрунтування поняття «міжнародна фінансова безпека»: види, функції	16
1.3 Характеристика впливу міжнародної заборгованості на міжнародну фінансову безпеку	25
Висновки до розділу 1	35
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА МІЖНАРОДНОЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ	36
2.1 Аналіз міжнародної боргової політики в контексті глобальних фінансових наслідків	36
2.2 Аналіз боргового портфеля України 2016 – 2021 роки	47
2.3 Механізм управління зовнішнім державним боргом: організаційні, фінансово-правові та бюджетно-процедурні аспекти	65
Висновки до розділу 2	75
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ	76
3.1 Визначення впливу зовнішніх державних запозичень на розвиток національної економіки	76
3.2 Формування боргової стратегії України в контексті пріоритетних векторів макроекономічного розвитку	83
3.3 Пропозиції щодо управління зовнішнім державним боргом	95
Висновки до розділу 3	101
ВИСНОВКИ	103
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	106
ДОДАТКИ	115

ВСТУП

Актуальність теми. Становлення української державності має на меті побудову сучасної європейської країни з розвинутою економікою, спроможною задовольнити соціальні та матеріальні потреби її громадян. Економічні інтереси є частиною національних інтересів країни, але на сьогодні саме економіка є найбільш вразливим елементом національної безпеки держави. Ефективна система економічної безпеки держави – це питання існування будь-якої держави, тому її забезпечення є одним із пріоритетних завдань розвитку української держави.

У зв'язку з цим, розглядаючи ті, чи інші сторони національної безпеки, особливу увагу варто звернути саме на її економічні аспекти. Адже реалізація будь-яких інтересів держави можлива лише у випадку відповідного розвитку економіки країни. Саме такий кут зору на вказану проблему повинен визначати повсякденну діяльність державних органів. На сьогодні інтереси багатьох країн у сфері економіки є ключовими.

Зовнішньоекономічна політика будь-яких держав є важливою, а в деяких випадках визначальною частиною їхньої зовнішньої політики. Головним чином виходячи з вимог зовнішньоекономічної політики, держава формує свою зовнішньоекономічну політику та зовнішньоекономічні зв'язки. Ті чи інші політичні рішення та різні ініціативи є наслідком зовнішньоекономічних закономірностей.

Встановлення міжнародних торговельних відносин між країнами відбувається досить давно. В даний час глобалізація дозволяє суб'єктам взаємодіяти один з одним незалежно від їхнього місцезнаходження.

Економічна діяльність у зовнішньому середовищі – це встановлення економічних відносин з іншими країнами. Як правило, кожна держава прагне встановлення довгострокових відносин, оскільки доходи від зовнішньоекономічної діяльності роблять помітний внесок в економічний розвиток країни.

Варто зазначити, що зовнішньоекономічна політика України перебуває на стадії формування, в країні поступово видається відповідна нормативно-правова база. На формування зовнішньоекономічної політики держави впливають різні процеси, які відбуваються у світовій економіці.

В умовах активізації процесів глобалізації світової економіки посилюється роль зовнішньоторговельних зв'язків країни. Саме міжнародна торгівля є складовою збалансованого економічного розвитку суспільства.

Вона підвищує конкурентоспроможність національної економіки, підвищує рівень життя та забезпечує найповніше задоволення її потреб. З огляду на високий ступінь впливу екзогенних факторів на економіку України в сучасних умовах зовнішньоекономічна діяльність зазнає негативних змін, що обумовлює необхідність вивчення її стану.

Однією із найважливіших складових економічної безпеки є фінансова безпека. Без фінансової безпеки практично неможливо вирішити жодне із завдань, що стоять перед державою. Нехтування станом фінансової безпеки може призвести до катастрофічних наслідків: занепаду галузей, банкрутства підприємств і, зрештою, підриву системи життєзабезпечення держави з подальшою втратою її суверенітету.

Незважаючи на велику кількість наукових праць у сфері фінансової безпеки держави, залишаються мало дослідженими визначення категорії «фінансова безпека», її місце в умовах глобалізації, структура зовнішнього боргу України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні та практичні аспекти фінансової безпеки держави досліджували В. Геєць, Б.Кваснюк, О. Барановський, Я. Жаліло, М.Х.Корецький, З.О.Луцишин В. Мунтіян, М. Єрмошенко, А. Сухоруков, О. Ладюк, А.Єпіфанов, В. Шлемко, І. Бінько, В. Олейников, Б. Губський, О. Ревак, К. Горячева, З. Варналій, Г. Пастернак-Таранушенко, С. Кульпінський та інші. Практична значущість, необхідність проведення комплексного аналізу проблем забезпечення фінансової безпеки держави, відсутність відпрацьованого механізму, розгорнутої оцінки та практичних рекомендацій її забезпечення вказують на необхідність подальшого дослідження

Мета і завдання дослідження. Метою наукової роботи є дослідження особливостей управління та обслуговування зовнішнього боргу України та пов'язаних з ним наслідків в сучасних умовах розвитку економіки.

Досягнення поставленої мети досягається за допомогою виокремлення наступних завдань:

- дослідити трактування поняття «міжнародна заборгованість»: суть, значення;
- обґрунтувати поняття «міжнародна фінансова безпека»: види, функції;
- визначити взаємовплив міжнародної заборгованості на міжнародну фінансову безпеку;
- здійснити аналіз міжнародної боргової політики в контексті глобальних фінансових наслідків;
- здійснити аналіз боргового портфеля України 2016 – 2021 роки;
- дослідити механізм управління зовнішнім державним боргом;
- визначити вплив зовнішніх державних запозичень на розвиток національної економіки;
- сформулювати боргову стратегію України в контексті пріоритетних векторів макроекономічного розвитку;
- розробити пропозиції щодо управління зовнішнім державним боргом.

Об'єкт дослідження. Процес управління та обслуговування зовнішнього державного боргу України.

Предметом дослідження виступають теоретико-методичні та практичні аспекти управління зовнішнім державним боргом України.

Методи дослідження. В процесі виконання роботи використано такі методи дослідження: табличний метод та метод графічного зображення – для наочного представлення тенденцій та сучасного стану зовнішнього боргу; аналізу та синтезу – для обґрунтування теоретичних основ управління та обслуговування ЗДБ; метод наукового пізнання, а також методи узагальнення, пояснення та класифікації, статистичні прийоми групування, що використовуються в межах системного та комплексного підходу до вивчення теоретичних аспектів здійснення запозичень та

управління зовнішнім боргом.

Інформаційна база дослідження. Інформаційною базою дослідження є законодавство України, статистична інформація Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України; нормативні та звітні документи Міжнародного валютного фонду, дані Світового банку; результати наукових досліджень у сфері управління зовнішнім боргом.

Структура та обсяг роботи. Наукова робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаної літератури та додатків.

Загальний обсяг роботи без врахування списку використаної літератури та додатків складає 113 сторінок.

РОЗДІЛ 1

СУТЬ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ЯК ІНДИКАТОРА ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ

1.1 Тракткування поняття «міжнародна заборгованість»: суть, значення

Практика міжнародного кредитування з усією очевидністю свідчить про те, наскільки реальний розвиток міжнародного кредиту не узгоджується з такими умовами нормальної роботи кредитної системи, як стабільність і своєчасна виплата боргів. Вагомим підтвердженням цього є світова криза заборгованості. Головною причиною періодичної повторюваності міжнародної кризи заборгованості є наявність сильної мотивації до відмови від платежів по боргах суверенними боржниками. Якщо уряди-боржники приходять до висновку, що виконання всіх платіжних зобов'язань не забезпечує більше чистого припливу коштів у майбутньому, з'являється стимул відмовитися від частини або від усіх платежів за боргами, аби тільки уникнути відтоку ресурсів з країн. Причина припинення платежів суверенними боржниками допомагає пояснити і деякі риси поведінки міжнародних кредиторів [47].

Одна з них - наполегливість у встановленні більш високої процентної ставки у кредитах закордонним урядам порівняно з кредитами приватним і державним позичальникам у своїй власній країні. Вимога встановлення більш високої процентної ставки є способом отримання свого роду страхової премії на випадок відмови від виплат по боргах: поки немає кризи, кредитори отримують цю премію, але в разі кризи вони несуть великі втрати [47].

Що здатне вирішити проблему відмови від платежів?

Здається, це не може бути традиційною пропозицією, що пов'язує надходження нових кредитів боржнику з виконанням вимоги "затягування

поясів". Щоб відтягнути момент відмови від виплат по боргах, нові кредити повинні, щонайменше, покривати суми виплат відсотків і основної суми боргу. Але навіть якщо нові кредити настільки великі, їх надання збільшує загальну суму боргу, за яким в кінці кінців боржник нарешті може відмовитися платити незалежно від того, як довго буде здійснюватися нове кредитування. Надійним способом вирішення проблеми права власності на кредити, що надаються суверенним боржникам, є введення застави або забезпечення, тобто активів того чи іншого виду, які можуть перейти у власність кредитора у разі припинення виплат по боргу позичальником. В угодах по позиках всередині країни юридично оформлені застава або забезпечення відіграють важливу роль у підтримці виплат по боргу і одночасно в зміцненні кредитоспроможності боржника, дозволяючи йому отримувати позики за більш низькою відсотковою ставкою і за зручною тимчасовою схемою. У минулому країнами, які вчасно виплачували борги, зазвичай виявлялися ті, чий кредитори мали можливість накласти арешт на активи боржників у разі недотримання термінів виплат. Незважаючи на прийняття зазначених вище заходів, сукупний борг країн світу [47].

Таким чином, міжнародна заборгованість є гострою проблемою світової економіки. Економічний стан країни внаслідок глобалізації фінансових ринків все більше залежить від зовнішніх джерел, необхідних для покриття дефіциту державного бюджету, внутрішнього інвестування, соціально-економічних реформ, від виконання боргових зобов'язань. Мобільність і масштаби потоків капіталу залежать від рівня розвитку країн. Фінансові ресурси, отримані країною на комерційних умовах у вигляді кредитів, призводять до виникнення зовнішнього боргу, оскільки вимагають відповідної оплати [47].

Державний борг, як макроекономічний важіль, займає провідні позиції у регулюванні національної економіки. В історії економічної теорії сформувалися різні підходи до визначення сутності та ролі державного боргу. Так, представники концепції здорових фінансів вважали, що емісія коштів є одним із найефективніших способів фінансування дефіциту бюджету, в той

час як державне боргове фінансування може слугувати лише альтернативним варіантом.

Д. Рікардо вбачав перспективним джерелом надходжень ресурсів для фінансування потреб податковий канал та зазначав, що активна боргова політика має ряд негативних наслідків, зокрема таких, як: відтік капіталу, проїдання заощаджень, тощо. Повною протилежністю до відповідної концепції є кейнсіанський підхід, прихильники якого вважали, що відхід від боргового фінансування ускладнює процес стимулювання економічного розвитку держави [40].

Бюджетним кодексом України визначено, що державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [7].

В науковій літературі сутність поняття «державний борг» досліджувалась більш глибоко. Підходи науковців до трактування цього поняття наведено в додатку А. На нашу думку, найбільш повно відображає зміст дефініції Вахненко Т. П., що визначає державний борг як суму фінансових зобов'язань загального сектора державного управління, що мають форму договірних стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів, щодо відшкодування залучених коштів і виплати відсотків [33].

Окрім того, сутність державного боргу виявляється через основні функції, які він виконує: традиційно виділяють фіскальну та регулюючу. Зміст фіскальної функції проявляється у здатності державного боргу акумулювати до державного бюджету необхідний обсяг ресурсів для забезпечення видаткової частини.

У табл. 1.1 наведені основні підходи до визначення сутності державного боргу.

Таблиця 1.1 - Підходи до визначення сутності державного боргу [1; 30; 36; 47; 50]

Джерело	Визначення державного боргу
Бюджетний кодекс України	Загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення
Самуельсон П. А.	Загальна сума боргових зобов'язань уряду у облігацій і короткострокових позик.
Федосов В., Огородник С., Суторміна В.	Сума заборгованості за випущеними й непогашеними позиками, а також сума зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату.
Панчук А.	Сума накопичених зобов'язань держави, враховуючи відсотки за користування позиченими коштами.
Доліновська О. Я.	Вид відносин між господарюючими суб'єктами, якими, з одного боку, є держава, яка є переважно позичальником, а також гарантом і кредитором; з іншого – юридичні та фізичні особи.
Вахненко Т. П.	Сума фінансових зобов'язань загального сектора державного управління, які мають форму договірних, стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів, щодо відшкодування залучених коштів і виплати відсотків.
Воробйов Ю.	Борг безпосередньо держави, її органів, установ, організацій та борг, що утворюється економічними суб'єктами країни за якими держава надала гарантії, або не надала гарантії, але вимушена нести відповідний тягар, бо відмова від таких може нанести значні втрати усій соціально-економічній системі та загрожує фактичному існуванню держави.
Кучер Г. В.	Економічні відносини між державою- позичальником та її кредиторами з приводу перерозподілу позикових капіталів та вартості ВВП позичальника.

Функція регулювання полягає у можливості здійснювати коригування грошової маси в обігу за допомогою операцій із цінними паперами [40].

В сучасних умовах міжнародний фінансовий капітал є невід'ємною складовою світової економічної системи, а особливу необхідність у зовнішньому фінансуванні мають країни, що знаходяться на шляху реформування політичного та економічного середовища.

Необхідність накопичення державного боргу в Україні виникла майже одночасно із проголошенням незалежності та була спричинена високим рівнем бюджетного дефіциту, який вплинув на зростання заборгованості по

виплаті заробітної плати, відсутність ресурсів на фінансування соціальної сфери, тощо [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**].

Побудова активних кредитних відносин з окремими країнами, відсутність нормативної бази та відсутність ринку внутрішніх державних запозичень спричинили стрімке зростання зовнішнього державного боргу України в перші роки незалежності. З 1995 р. Україна розпочала активну співпрацю з міжнародними фінансовими інституціями, що лише загострило проблему зовнішнього боргу, який до кінця 2019 року становив 3,2 млрд дол. США [10].

Таблиця 1.2 - Переваги та недоліки зовнішнього державного боргу [30; 32]

Зовнішній державний борг	
Позитивні наслідки	Негативні наслідки
<p>часто виступає дешевшим, порівняно із внутрішніми запозиченнями, способом залучення ресурсів;</p> <p>є одним із основних способів фінансування важливих соціально-економічних проектів в Україні;</p> <p>за умови ефективного управління зовнішнім державним боргом, сприяє економічному зростанню економіки;</p> <p>в короткостроковій перспективі сприяє зміцненню валютного курсу національної грошової одиниці.</p>	<p>пропозиція зовнішніх кредитних ресурсів, як правило, є мінливою та проциклічною;</p> <p>збільшення зовнішнього державного боргу загострює проблему залежності вітчизняної економіки від кредиторів;</p> <p>високий рівень валютного ризику;</p> <p>за умови неефективного управління сприяє економічному спаду економіки;</p> <p>необхідність обслуговування зовнішнього боргу досить часто загострює проблеми державного дефіциту та змушує уряд шукати альтернативні канали запозичень тощо.</p>

Аналіз ситуації з динамікою міжнародної заборгованості та даними тяжкості боргу показує, що боргове навантаження на економіку світу, що розвивається, не тільки не слабшає, а й посилюється.

Високу зовнішню заборгованість мають арабські країни – імпортери нафти. Загалом зростаючий обсяг міжнародної заборгованості країн, що розвиваються, і створює можливість тиску на їх зовнішню і внутрішню політику. Зовнішня заборгованість стала одним із основних факторів застою в економіці країн, що розвиваються. Тягар платежів з обслуговування боргу

серйозно обмежив можливості цих країн у нарощуванні темпів зростання та боротьби з відсталістю, призвело до скорочення імпорту.

Центральну роль вирішенні проблеми зовнішньої заборгованості виконують міжнародні валютно-кредитні організації.

До них слід віднести:

- Міжнародний валютний фонд;
- Світовий банк;
- Європейський банк реконструкції та розвитку;
- Інші міжнародні фінансові організації [62].

МВФ для кожного боржника розробляє стабілізаційну програму. З ухваленням цих програм ув'язується надання нових банківських кредитів. Питання, пов'язані із заборгованістю іноземним державам, вирішуються Паризьким клубом. Переговори щодо боргів приватним кредиторам вирішуються у рамках Лондонського клубу.

Країни-кредитори, МВФ та Світовий банк проводять диференційовану політику стосовно країн-реципієнтів.

Група Світового банку складається з п'яти організацій:

Міжнародного банку реконструкції та розвитку (IBRD);

Міжнародної фінансової корпорації (IFC);

Міжнародної асоціації розвитку (IDA); Багатосторонньої агенції з гарантування інвестицій (MIGA);

Міжнародного центру з урегулювання інвестиційних спорів (ICSID) [62].

Мета діяльності цих установ – надання фінансової і технічної допомоги країнам, що розвиваються. Серед міжнародних фінансових організацій Світовий банк є другим після МВФ фінансовим партнером України. Керуючим від України у Світовому банку визначено Міністра фінансів України, а заступником керуючого є Перший віце-прем'єр-міністр – Міністр економіки України. Національний банк України виступає як банк-депозитарій. Україна співпрацює з Міжнародним банком реконструкції та розвитку (МБРР)

та Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК). Ресурси цих організацій використовуються для фінансової та технічної підтримки державного бюджету, здійснення інституційних та структурних реформ, підготовки та реалізації довгострокових інвестиційних проєктів, які відповідають пріоритетним напрямам економічного розвитку України. Національний банк спільно з Урядом України співпрацює з МБРР у межах системних проєктів, кошти яких спрямовуються на підтримку державного бюджету з метою впровадження структурних реформ. Також Національний банк бере участь у підготовці та впровадженні в Україні інвестиційних проєктів МБРР, спрямованих на розвиток фінансового сектору [62].

Відповідно до методології Світового банку всі країни-члени поділяються на дві групи: з надмірною заборгованістю та з помірною заборгованістю.

Віднесення до конкретної групи залежить від рівня ВВП на душу населення та ступеня обтяженості зовнішнім боргом.

Така диференціація дозволяє розробляти заходи щодо ув'язування розміру платежів за боргами з фактичними повноваженнями позичальників.

У врегулюванні боргових платежів широко застосовується реструктуризація, т. е. перенесення чи відстрочка платежів. Реструктуризація боргів позбавляє боржників та кредиторів необхідності вести переговори щорічно. Вона дає тимчасове полегшення боржникам, щорічні платежі знижуються, але розмір боргу у своїй не скорочується, а зростає з допомогою відсотків у період його погашення. Реструктуризація супроводжується, зазвичай, наданням нових кредитів.

Останніми роками значно розширилася практика капіталізації відсоткові платежі, т. е. перетворення в основний борг; різні види конверсії боргових зобов'язань, у тому числі обмін боргів за ринковим курсом на акції національних підприємств, що приватизуються, їх продаж, повторна реструктуризація пролонгованих сум.

Світова спільнота визнала, що пошук вирішення проблеми заборгованості є загальною відповідальністю країн-боржників та країн-кредиторів, комерційних банків та багатосторонніх фінансових установ.

1.2. Теоретичне обґрунтування поняття «міжнародна фінансова безпека»: види, функції

Сучасні економічні реалії переконливо свідчать, що перспективи, темпи та загальний вектор напрямку соціально-економічного прогресу національних господарств значною мірою залежить від стану сформованості економічної безпеки держави, у системі якої важливу роль відіграє фінансова складова [38]. Через швидку зміну ринкової кон'юнктури на світових фінансових ринках та взаємопов'язану систему економічних відносин у структурі світового господарства стан вітчизняного фінансового сектору дедалі складніше контролювати з розрахунку внутрішніх джерел впливу [56].

Так світова фінансово-економічна криза першого десятиліття XXI ст., котра охопила своїм впливом усі аспекти економічного життя суспільства більшості країн та в умовах якої спостерігалися наростання проблем вітчизняних комерційних банків з ліквідністю, затяжне падіння фондового ринку, скорочення доходів експортерів, ускладнення доступу позичальників до зовнішніх фінансових ринків, девальвація, зниження реальних доходів населення тощо, свідчить про посилення впливу в умовах глобалізації зовнішніх загроз на фінансову безпеку будь-якої країни, слабкість механізму її забезпечення та про необхідність підвищення рівня захищеності фінансової системи держави.

Розробка ефективного механізму забезпечення фінансової безпеки держави неможлива без наукового осмислення її економічної сутності,

дослідження й розробки методів оцінки та перегляду теоретичних підходів, до забезпечення стабільності й стійкості фінансової системи держави [47].

Процес систематизації та концептуалізації економічної безпеки як складової національної безпеки держави розпочався порівняно недавно, оскільки до 90-х років ХХ століття світова спільнота стверджувала, що ця проблема є актуальною лише для держав, створених унаслідок розпаду «соціалістичного табору», проте фінансові кризи, які відбувались у 1998 році і досі виникають у різних країнах світу, довели хибність такого уявлення. На пострадянському просторі і в Україні зокрема 90-ті роки ХХ століття були ознаменовані вибухом інтересу науковців, політичних та суспільних діячів до проблеми економічної безпеки. У практичному плані було досягнуто певних успіхів: поняття економічної безпеки ввійшло до нормативної лексики законодавчих документів і зайняло чітку позицію в політичних дискусіях з економічних питань. Зокрема в Конституції України, прийнятій на п'ятій сесії Верховної Ради України 28 червня 1996 року, чітко зазначено, що «поряд із захистом суверенітету і територіальної цілісності України, забезпечення її економічної та інформаційної безпеки є найважливішими функціями держави, справою всього Українського народу» [6].

Економічна безпека – це елемент цілісної системи нації і держави, яку характеризує стан економічної системи, якому притаманна стійкість до дії екзогенних й ендогенних викликів і загроз та при якому забезпечується захист національно-державних інтересів у сфері економіки. Слід зазначити, що основним завданням державної політики, спрямованої на забезпечення економічної безпеки держави, є впровадження системи заходів, спрямованих на забезпечення соціально-економічних інтересів суспільства та досягнення стабільності національної економіки, і особливо стійкості її фінансової складової, що зумовлено насамперед посиленням у ХХІ столітті інтеграції та консолідації фінансових ринків і формуванням глобальної фінансової системи. Тому базовою складовою в ієрархії економічної безпеки держави є, без сумніву, фінансова безпека.

Ще у 1997 році голова КНР Цзян Цземінь підкреслив, що економічна безпека країни не може бути забезпечена без фінансової безпеки [26].

Нехтування станом фінансової безпеки може призвести до підриву системи життєзабезпечення держави з подальшою втратою її фінансової незалежності та суверенітету. Фінансова безпека є досить новою як для науки, так і для практики та не отримала належного всеосяжного осмислення. Вона належить до категорії тих, які, з одного боку, усім зрозумілі, а з іншого, - важкі для визначення у достатньо вичерпній формі. Вітчизняні науковці В. Шлемко та І. Бінько під фінансовою безпекою розуміють такий стан фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської, бюджетної, податкової систем, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання [68].

Займаючись вивченням проблем забезпечення економічної безпеки держави, зокрема фінансової, як її складової, вчені акцентують увагу на внутрішніх викликах та загрозах, які виступають одними із ключових факторів, що зумовлюють дестабілізацію фінансової системи країни.

М. Єрмошенко при розкритті сутності фінансової безпеки також дотримується думки, що безпечним слід вважати такий «... стан фінансово-кредитної сфери, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю цієї сфери забезпечувати ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання» [39].

Дещо інша точка зору щодо трактування дефініції «фінансова безпека» фігурує у Концепції економічної безпеки України: «Фінансова безпека – це захищеність фінансових інтересів суб'єктів господарювання на усіх рівнях фінансових відносин, забезпеченість домашніх господарств, підприємств, організацій і установ, регіонів, галузей, секторів економіки, держави фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення їх потреб і виконання існуючих зобов'язань» [48].

Проблему фінансової безпеки в українській економічній науці порушував і О. Барановський, який зазначав, що під фінансовою безпекою слід розуміти «... рівень забезпеченості громадянина, домашнього господарства, підприємства, регіону, держави, суспільства, міждержавних утворень фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення їх потреб і виконання існуючих зобов'язань» [67].

Окрім того, звертаючись до проблеми фінансової безпеки та вивчаючи її сутнісно-теоретичні основи, вчений констатує, що «... фінансову безпеку держави визначає фінансова незалежність». При цьому, як зазначає О. І. Барановський, великого значення набуває розмір зовнішньої допомоги з боку міжнародних фінансових інституцій, економічних угруповань, урядів окремих країн, обсяг іноземних інвестицій у національну економіку, тобто мова йде про оптимальне співвідношення між розмірами імпортного та експортного капіталу, підтримання національного платіжного балансу у позитивному стані [26].

Із посиленням тінізації економічних процесів у науковій літературі часто зустрічається трактування фінансової безпеки як створення таких умов функціонування фінансової системи, при яких, поперше, фактично усунена можливість спрямувати фінансові потоки в незакріплені законодавчими нормативними актами сфери їх використання і, подруге, до мінімуму знижена можливість зловживання фінансовими ресурсами. Особливої уваги заслуговує своєрідний підхід С. Гордієнка та Г. Калача, які вважають доцільним визначення поняття «фінансова безпека» через категорію відносин.

Так Г. Калач констатує, що «... фінансова безпека держави – це специфічний вид суспільно-економічних відносин, які виникають між державою та суб'єктами соціально-економічних відносин щодо забезпечення оптимального стану фінансової системи держави та захисту її національних інтересів в умовах функціонування глобальної фінансової системи» [43].

Таким чином, з позицій багатостороннього підходу, фінансова безпека – це захищеність фінансових інтересів на усіх рівнях фінансових відносин;

певний рівень фінансової незалежності, стабільності і стійкості фінансової системи країни в умовах впливу на неї зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих факторів, що складають загрозу фінансовій безпеці; здатність фінансової системи держави забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та стале економічне зростання [65].

У світовій практиці існує декілька підходів до визначення фінансової безпеки, більш детально ознайомимось із кожним.

Фінансову безпеку розглядають як:

- стан фінансової системи країни, за якого створюються необхідні фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни, забезпечується її стійкість до фінансових шоків та дисбалансів, створюються умови для збереження цілісності та єдності фінансової системи країни. Фінансова безпека, у свою чергу, має такі складові: банківська безпека, безпека небанківського фінансового сектору, боргова безпека, бюджетна безпека, валютна безпека, грошово-кредитна безпека;

- стан фінансово-кредитної сфери держави, який характеризується збалансованістю й якістю системної сукупності фінансових інструментів, технологій і послуг, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних чинників (загроз), здатністю цієї сфери забезпечувати захист національних фінансових інтересів, достатні обсяги фінансових ресурсів для усіх суб'єктів господарювання і населення, а в цілому – ефективне функціонування національної економічної системи і соціальний розвиток [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**];

- важливу складову частини економічної безпеки індивіда, підприємництва, галузі господарського комплексу, сектору національної економіки, економічної системи, регіону, держави, суспільства (а отже, і національної безпеки), міждержавних економічних утворень і світового господарства загалом, що базується на незалежності, ефективності та конкурентоспроможності фінансово-кредитної сфери, яка відображається через систему критеріїв і показників її стану, що характеризують

збалансованість фінансів, достатню ліквідність активів і наявність необхідних грошових, страхових і золотовалютних резервів;

- ступінь захищеності життєво важливих фінансових інтересів економічних агентів на усіх рівнях фінансових відносин;

- рівень забезпеченості громадянина, домашнього господарства, верств населення, підприємства, організації, установи, регіону, галузі, сектору економіки, економічної системи, ринку, держави, суспільства, міждержавних утворень, світового співтовариства фінансовими ресурсами, достатніми за обсягом і раціональними за структурою, для задоволення їхніх потреб і виконання їхніх зобов'язань;

- стан фінансової, грошово-кредитної, валютної, бюджетної, податкової, розрахункової, інвестиційної, митно-тарифної, банківської, страхової та фондової систем, а також системи ціноутворення, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю відвернути зовнішню фінансову експансію, дефолт, забезпечити фінансову стійкість (стабільність), ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання;

- стан фінансових потоків в економіці, що характеризується збалансованістю і наявністю апробованих механізмів регулювання і саморегулювання;

- якість фінансових інструментів, послуг і технологій, що запобігає негативному впливу можливих прорахунків і прямих зловживань на фінансовий стан наявних та потенційних клієнтів фінансових установ і компаній, а також гарантує (у разі потреби) повернення вкладених коштів;

- цілеспрямований комплекс заходів фінансової, монетарної, валютної, антиінфляційної, податкової, митної, бюджетної, інвестиційної, боргової і цінової політик для забезпечення стабільності фінансово-кредитної сфери та її цілісності, потреби суспільства у фінансових ресурсах для стійкого розширеного відтворення;

- уможливлення надмірної залежності національної економіки від іноземного спекулятивного капіталу й використання фінансово-кредитної сфери для легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом;

- нейтралізації (мінімізації негативних наслідків) прояву фінансових криз, деструкції фінансових потоків;

- усебічного розвитку фінансових відносин та процесів;

- створення сприятливого ділового й інвестиційного клімату;

- суворого контролю за формуванням і розподілом фінансових ресурсів [40];

- важлива складова економічної безпеки, яка має прояв на усіх рівнях фінансових відносин (мікро-, мезо-, макро-, мегаекономічний рівні), й спрямована на захист життєво важливих фінансово-економічних інтересів особистості, домогосподарства, підприємства, організації, установи, галузі господарського комплексу, підсистем національної економіки, регіону, держави, економічної системи на рівні світового господарства через дослідження джерел зародження можливих небезпек і потенційних загроз, та вжиття необхідних цільових заходів щодо нейтралізації дестабілізуючих чинників й мінімізації / елімінації ендегенних й екзогенних загроз з метою досягнення фінансової незалежності, стабільності, забезпечення збалансованого розвитку фіскальної сфери, банківського та небанківського фінансового секторів, ефективного здійснення митної справи, реалізації обґрунтованих грошово-кредитної, антиінфляційної та валютної політики, здійснення виваженої боргової політики, поліпшення інвестиційного клімату, зміцнення фінансового потенціалу реального сектору економіки, суб'єктів господарювання, домашніх господарств [33].

Індикатори та порогові значення індикаторів фінансової безпеки України за основними складниками, які можна використовувати для визначення її безпечного виміру, подано в табл. 1.3.

Таблиця 1.3 - Індикатори та порогові значення індикаторів фінансової безпеки України [30; 32; 36]

Складові фінансової безпеки держави	Індикатори та їх порогові значення
Бюджетна безпека	1. Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, % (не більше 30). 2. Відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП, % (не більше 3). 3. Обсяг трансфертів з державного бюджету, % (не більше 15). 4. Амплітуда коливань бюджетних видатків на одну особу між регіонами України, % (не більше 30).
Боргова безпека	1. Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, % (не більше 60). 2. Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, % (не більше 25). 3. Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США (не більше 200). 4. Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, % (не більше 30).
Грошово-кредитна безпека	1. Рівень монетизації економіки, % (не більше 50). 2 Рівень інфляції (до грудня попереднього року), % (не більше 107). 3. Обсяг готівки, % (не більше 4). 4. Рівень середньої процентної ставки кредитів банківських установ відносно інфляції, % (не більше 5).
Валютна безпека	1. Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів, % (не більше 25). 2. Темп зміни індексу офіційного курсу гривні до дол. США до показників попереднього періоду, % (не більше 6). 3. Відношення обсягів кредитів в іноземній валюті до загальних обсягів кредитів, % (не більше 25). 4. Коефіцієнт покриття міжнародними резервами держави грошової бази, % (не менше 100).
Інвестиційна безпека	1. Відношення обсягу інвестицій до вартості основних фондів, % (не менше 6). 2. Співвідношення темпів приросту інвестицій до темпів приросту ВВП, разів (2-32). 3. Обсяг прямих іноземних інвестицій, % до ВВП (не менше 5). 4. Витрати на науково-технічну діяльність, % до ВВП (не менше 2). 5. Ступінь зносу основних засобів, % (не більше 35).
Банківська безпека	1. Частка іноземного банківського капіталу у загальному обсязі банківського капіталу, % (не більше 30). 2. Обсяг кредитування банками реального сектору економіки, % до ВВП (не менше 30). 3. Рівень сумнівної заборгованості у кредитному портфелі, % (не більше 10).
Безпека небанківського фінансового сектору	1. Показник щільності страхування (страхові премії на одну особу), дол. США. (не менше 140). 2. Частка довгострокового страхування у загальному обсязі зібраних страхових премій, % (не менше 30). 3. Рівень страхових виплат, % (не менше 30). 4. Дохідність облігації внутрішньої державної позики, % (3-4). 5. Частка покриття державними цінними паперами внутрішнього державного боргу, % (не більше 80). 6. Відношення обсягу капіталізації ринку акцій до ВВП, % (60-90).

За наявності негативного впливу чинників відбувається формування потенційно можливих або реальних загроз, які породжують фінансово-економічні проблеми.

Фінансову безпеку будь-якої держави визначають такі фактори:

- рівень фінансової незалежності (при цьому велике значення має розмір зовнішньої фінансової допомоги з боку міжнародних фінансових інституцій, економічних угруповань, урядів окремих країн, обсяг іноземних інвестицій у національну економіку);

- характер фінансово-кредитної політики (як внутрішньої, так і зовнішньої), яку проводить держава;

- політичний клімат в країні;

- рівень законодавчого забезпечення функціонування фінансової сфери.

Отже, фінансова безпека є структурною складовою національної безпеки та однією з найважливіших складових економічної безпеки. Вона підпорядковує ряд складників: фінансову безпеку домогосподарств (особистості) та фінансову безпеку підприємств (установ, організацій) – на мікрорівні та бюджетну, боргову, грошово-кредитну, валютну, інвестиційну, банківську безпеку та безпеку небанківського фінансового сектору – на макрорівні. Кожна із структурних складових фінансової безпеки характеризується певними особливостями та проблемами забезпечення.

Опрацювання теоретичного базису складників фінансової безпеки зумовлює здійснення подальшої наукової розвідки через призму аналітичного дослідження індикаторів фінансової безпеки України та визначення її безпечного рівня.

Формування і практична реалізація дієвого механізму забезпечення фінансової безпеки передбачає, перш за все, з'ясування суті цього поняття, визначення факторів, що впливають на її стан, дослідження взаємопов'язаності окремих складових цієї складної за внутрішньою будовою та ієрархічною декомпозицією структури.

З позицій різностороннього підходу фінансова безпека – це захищеність фінансових інтересів на усіх рівнях фінансових відносин; певний рівень незалежності, стабільності і стійкості фінансової системи країни в умовах впливу на неї зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих факторів, що складають загрозу фінансовій безпеці; здатність фінансової системи держави забезпечити

ефективне функціонування національної економічної системи та стале економічне зростання.

1.3. Характеристика впливу міжнародної заборгованості на міжнародну фінансову безпеку

Фінансова безпека держави – явище складне та багатогранне, що полягає у захищеності інтересів держави у фінансовій сфері. Фінансова безпека має на увазі такий стан бюджетної, податкової та грошово-кредитної систем, при якому гарантується можливість ефективного державного формування, заощадження від надмірного знецінення та збільшення фінансових ресурсів країни, а також раціональне їх використання для забезпечення соціального та економічного розвитку країни та обслуговування його фінансових зобов'язань.

Саме фінансова безпека визначає рівень розвитку реального сектора економіки та стан елементів та видів безпеки.

Фінансова безпека держави визначає рівень захисту фінансових інтересів держави, стан таких важливих систем, як: фінансова, грошово-кредитна, бюджетна, податкова, валютна, банківська, інвестиційна, митно-тарифна, розрахункова та фондова.

Фінансова безпека визначається збалансованістю, захистом від внутрішніх та зовнішніх негативних впливів, здатністю держави до ефективного формування та раціонального використання фінансових ресурсів, необхідних для задоволення її потреб, виконанням зобов'язань та забезпеченням соціально-економічного розвитку [40].

Фінансову безпеку держави можна розглядати у двох аспектах: внутрішньому та зовнішньому. Зовнішній план визначено фінансовою незалежністю та фінансовим суверенітетом. Також важливим є розмір

зовнішньої фінансової допомоги міжнародних фінансових інститутів, економічних угруповань, урядів окремих країн, обсяг іноземних інвестицій у національну економіку. внутрішньому та зовнішньому.

Зовнішній план визначено фінансовою незалежністю та фінансовим суверенітетом. Також важливим є розмір зовнішньої фінансової допомоги міжнародних фінансових інститутів, економічних угруповань, урядів окремих країн, обсяг іноземних інвестицій у національну економіку. внутрішньому та зовнішньому. Зовнішній план визначено фінансовою незалежністю та фінансовим суверенітетом.

Також важливим є розмір зовнішньої фінансової допомоги міжнародних фінансових інститутів, економічних угруповань, урядів окремих країн, обсяг іноземних інвестицій у національну економіку.

В основу визначення рівня впливу різних загроз покладено розрахунок та моніторинг системи індикаторів та подальше їх зіставлення з пороговими значеннями. Індикатором є елемент, що відображає процес або кількісні та якісні властивості об'єкта, що досліджується.

Ефективна система індикаторів дозволяє у стислі терміни провести аналіз фінансової безпеки різних об'єктів, запобігти виникненню негативного впливу, внести потрібні корективи, як у щоденну діяльність, і на перспективу, зумовлювати можливий перебіг подій **[Ошибка! Источник ссылки не найден.]**.

Специфіка досліджуваного явища визначає граничні значення індикаторів. Порогові значення неможливо визначити шляхом точних розрахунків, тому визначаються експертним шляхом з урахуванням досвіду. На рівень фінансової безпеки впливає багато індикаторів, основними з яких є наявність дефіциту бюджету, розміри боргових зобов'язань держави, інфляція, ціна банківського кредитування, рівень монетизації економіки, обсяг резервів та інші.

Моніторинг рівня індикаторів фінансової безпеки кожної зі сфер фінансових відносин та в цілому фінансової системи держави, а також

структури доходів та витрат щодо ВВП, відповідної обраної моделі фінансових відносин дозволить державі ефективно проводити фінансовий контроль, регулювати соціально-економічний розвиток країни, мінімізувати загрози фінансовій безпеці [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Держава визначає співвідношення між різними видами боргової діяльності (державні запозичення, кредити, гарантії), структуру видів боргової діяльності за строками та прибутковістю, механізм побудови конкретних державних позик, кредитів та гарантій, порядок випуску та обігу державних позик, порядок надання державних кредитів, порядок надання державних гарантій та виконання фінансових зобов'язань за ними. Держава встановлює та інші необхідні практичні аспекти функціонування державного боргу.

У процесі управління державним боргом держави вирішуються такі спільні завдання:

- утримання величини внутрішнього та зовнішнього державного боргу на рівні, що забезпечує збереження економічної безпеки країни, виконання органами влади взятих на себе зобов'язань без заподіяння значної шкоди фінансуванню програм соціально-економічного розвитку;

- мінімізація вартості боргу на основі подовження терміну запозичень та зниження прибутковості державних цінних паперів, переходу на інші ринки та перемикання уваги на інші групи інвесторів;

- Збереження у держави репутації першокласного позичальника на основі бездоганного виконання фінансових зобов'язань перед інвесторами;

- Підтримка стабільності та передбачуваності ринку державного боргу;

- досягнення ефективного та цільового використання запозичених державою коштів та гарантованих ним запозичень;

- диверсифікація боргових зобов'язань за строками запозичень, прибутковості, формами виплати доходу та іншими параметрами задоволення потреб різних груп інвесторів;

- координація дій федеральних органів, органів суб'єктів держави та місцевого самоврядування на борговому ринку країни [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**].

Під управлінням державним боргом слід розуміти сукупність заходів щодо регулювання його обсягу та структури, визначення умов та здійснення нових запозичень, регулювання ринку державних запозичень, реалізації заходів антикризового управління проблемними боргами, обслуговування та погашення боргу, визначення умов та надання державних гарантій, контролю за ефективним використанням запозичених коштів.

Традиційно в економічній теорії проблему оптимального управління державним боргом розглядають головним чином у рамках двох типів моделей: рівноважної моделі динамічного оподаткування, що передбачає максимізацію функції добробуту репрезентативного споживача та моделі із безпосередньою мінімізацією функції соціальних втрат.

Крім цих двох груп функцій, що використовуються в теоретичних дослідженнях, з практичної точки зору вид цільової функції органу, що відповідає за управління боргом, можна розділити на два типи: мінімізація бюджетного ризику наскільки можна з мінімальною вартістю обслуговування боргу та мінімізація вартості обслуговування. Спочатку розглянемо ключові теоретичні моделі у межах першої підкласифікації.

Управління державним боргом має здійснюватися на науковій основі. Це означає, що органи влади на основі наукових даних про глобальні та регіональні закономірності та тенденції розвитку боргових відносин, враховуючи національні історичні особливості функціонування державного боргу, знаючи середньострокові та віддалені завдання соціально-економічного розвитку країни, виробляють концепцію розвитку боргових відносин в цілому, особливості використання окремих боргових інструментів, механізм функціонування державного боргу, що дозволяє максимально наблизитися до досягнення поставленої мети. Це означає, що ефективне управління

державним боргом може бути реалізовано лише на основі адекватної відповідного рівня розвитку країни боргової політики.

Боргова політика держави, отже, є науково обґрунтовану концепцію розвитку державних боргових відносин та окремих елементів державного боргу, а також систему заходів держави щодо їх використання на користь досягнення поставлених завдань соціально-економічного розвитку країни.

Проблеми забезпечення економічної безпеки країни, стабільного економічного розвитку держави та суспільства стоять перед багатьма країнами світу, особливо під час кризи. Сучасне соціально-економічне становище зумовлює надзвичайну актуальність цілеспрямованої діяльності держави у сфері забезпечення економічної безпеки країни та суспільства.

Реалізація національних інтересів держави у більшості випадків можлива лише за умови наявності достатніх економічних можливостей та сталого економічного розвитку. Таким чином, можна говорити про те, що економічній безпеці належить визначальне місце у загальній системі національної безпеки.

Економічна безпека являє собою сукупність внутрішніх і зовнішніх умов, що сприяють ефективному динамічному зростанню національної економіки, її здатності задовольняти потреби суспільства, держави, індивіда, забезпечувати конкурентоспроможність на зовнішніх і внутрішніх ринках, що страхує різного роду загроз і втрат.

Економічна безпека країни має забезпечуватися, передусім, ефективністю самої економіки, тобто, поруч із захисними заходами, здійснюваними державою, вона має захищати себе на основі високої продуктивності праці, якості продукції тощо. Забезпечення економічної безпеки країни не є прерогативою будь-якого державного відомства, служби. Вона має підтримуватися всією системою державних органів, усіма ланками та структурами економіки.

Зовнішній борг країни складається з двох частин: державної та приватної заборгованості. Зазвичай увага концентрується переважно на

державному боргу. Адже невиконання своїх зобов'язань щодо суверенного боргу при відмові зовнішніх кредиторів від його пролонгації та неможливості отримати додаткове фінансування означає так званий державний дефолт з усіма наслідками, що витікають - спустошення валютних резервів, девальвація валюти, падіння іміджу країни, а іноді й запровадження зовнішнього управління. Цим займається, як правило, Міжнародний валютний фонд, який із боржниками зазвичай не церемоняться.

Приватний зовнішній борг такими суворими наслідками начебто не загрожує - адже це заборгованість окремих приватних компаній, які повинні розбиратися зі своїми проблемами. Але це лише зовнішнє враження. Насправді, надмірне зростання приватної зовнішньої заборгованості може мати дуже негативні наслідки для країни.

У зв'язку з розвитком боргової економіки досить актуальними є питання стосовно розробки боргової стратегії, адже шляхом застосування певного інструментарію з'являється можливість здійснювати більш зважену і обґрунтовану фінансову політику щодо залучення кредитних ресурсів.

Боргова стратегія – це система заходів щодо вирішення проблемних питань, які виникають у системі управління та обслуговування борговими зобов'язаннями за зовнішньою заборгованістю, та спрямовані на підвищення платоспроможності держави.

Боргова стратегія включає три взаємопов'язані блоки заходів. Це, по-перше, заходи, які спрямовані на збереження макроекономічної стабілізації та стимулювання структурних перетворень. У рамках названих заходів здійснюється формування адаптивної економіки, здатної функціонувати в умовах глобалізації, забезпечується подальше зростання, соціально-економічного розвитку і підтримки екологічної рівноваги. Другий блок заходів органічно пов'язаний з першим, але деталізується з огляду на зниження боргового навантаження на економіку. Третій блок заходів торкається вирішення проблем стосовно притоку додаткових валютно-фінансових ресурсів.

Необхідно звернути увагу на те, що боргова стратегія в різних державах не має уніфікованої моделі реалізації. За твердженням Стенлі Фішера, вичерпної теорії управління державним боргом взагалі не створено.

Існують певні уніфіковані норми показників (критеріїв) економічно прийнятних рівнів заборгованості, які переглядаються окремо взятою країною з урахуванням її економічної ситуації та інституційних можливостей.

Для оцінки відповідності зовнішнього боргу параметрам економічної безпеки країни використовується три групи показників:

- рівень валового зовнішнього боргу;
- співвідношення зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу країни;
- рівень обслуговування і погашення зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу країни.

Зупинимося детальніше на оцінюванні боргового навантаження, яке здійснюється за методологією Світового банку з огляду на рівень валового національного доходу на душу населення таблиця 1.4.

Таблиця 1.4 - Оцінка боргового навантаження залежно від рівня валового національного доходу на душу населення [32; 35; 36]

Рівень доходу	Порогові значення		
	ВЗБ/ВНД > 80%; ВЗБ/ЕТП > 220%;	48% < ВЗБ/ВНД < 80% 132% < ВЗБ/ЕТП < 220 %	ВЗБ/ВНД < 48% ВЗБ/ЕТП < 132%
Низький рівень ВНД на душу населення	Країни з низькими доходами та великим борговим навантаженням	Країни з низькими доходами та помірним борговим навантаженням	Країни з низькими доходами та низьким борговим навантаженням
Середній рівень ВНД на душу населення	Країни з середніми доходами та великим борговим навантаженням	Країни з середніми доходами та помірним борговим навантаженням	Країни з середніми доходами та низьким борговим навантаженням

Примітка: ВЗБ – валовий зовнішній борг; ВНД – валовий національний дохід; ЕТП – експорт товарів та послуг.

Варто звернути увагу на те, що індикатори відношення валового зовнішнього боргу до валового національного доходу та відповідно до експорту товарів і послуг за методикою Всесвітнього банку до країн з надмірним рівнем заборгованості включають такі країни, де протягом останніх років хоча б один з двох наступних показників перевищував порогове значення, зокрема, $VЗБ/ВНД > 80\%$ або $VЗБ/ЕТП > 220\%$.

Заборгованість вважається помірною, якщо перший показник ($VЗБ/ВНД$) знаходиться в межах від 48 до 80% або другий показник ($VЗБ/ЕТП$) коливається між 132 і 220%. Низький рівень заборгованості має місце, якщо вказані показники будуть нижчими за критичний рівень, тобто $VЗБ/ВНД < 48\%$ та $VЗБ/ЕТП < 132\%$. Детальна характеристика індикаторів оцінки боргової безпеки наведена у таблиці 1.5.

Таблиця 1.5 - Оцінки рівня боргової безпеки за методикою Світового банку [35]

Показник	Зміст оцінки
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг (EDT/XGS)	Демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового пресингу на сальдо платіжного балансу
Відношення валового зовнішнього боргу до валового національного продукту (EDT/GNP)	Показує загальний рівень боргового навантаження на економіку держави
Відношення загальних платежів щодо обслуговування боргу до експорту товарів і послуг (TDS/XGS)	Коефіцієнт обслуговування боргу, що показує, яка частина валютних надходжень спрямовується у сферу погашення боргу
Відношення відсоткових платежів до ВНП (INT/GNP)	Визначає можливість обслуговування зовнішнього боргу
Відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг (INT/XGS)	Визначає частину валютних надходжень, які використовуються на обслуговування боргу
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу (RES/EDT)	Показує, чи може країна використовувати свої резерви (і яку їх частину) для погашення зовнішнього боргу
Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг (RES/MGS)	Відображає запас фінансової міцності держави

Відношення короткостр. боргу до валового зовн. боргу (Short-term / EDT)	Показує, яку частку становить короткостр. борг у загальній сумі зовнішнього боргу
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу (Multilateral / EDT)	Відображає частку заборг. міжнародним фінансовим організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу або свого роду залежність держави від фінансування цими організаціями

Конкретизуючи наведені в табл. 1.5 оцінки рівня боргової безпеки, варто зазначити, що оцінка «відношення валового зовнішнього боргу до валового національного продукту країни» (EDT/GNP) характеризує розмір боргу як частку «продуктивної потужності» держави. Рекомендоване Світовим банком граничне значення має не перевищувати більше 50%. Є сенс нагадати, що за Маастрихтським критерієм ця оцінка не перевищує 60%.

В аналітичних цілях вважається, що верхньою межею оптимальності зовнішнього боргу є співвідношення EDT/XGS на рівні не більше 200-250% і співвідношення TDS/XGS – не більше 20-25%. При цьому в чисельнику враховується не весь зовнішній борг, а лише державний і гарантований борги, а їхній рівень оцінюється не по лицьовій вартості боргу (face value) на момент підписання кредитної угоди, а на основі концепції чистої поточної вартості на певну дату за поточною процентною ставкою.

Важливе значення для оцінювання рівня боргової безпеки набуває кредитний рейтинг держави, який розробляється різними рейтинговими агентствами. Таких агентств у світі існує понад сотню, але понад 90% на ринку рейтингових послуг належить лише трьом – Standard & Poor's (S&P), Fitch Moody's. Суверенні кредитні рейтинги названих агентств вважаються найбільш прийнятними для більшості міжнародних інвесторів та кредиторів, що бажають визначити ризики своїх вкладень з урахуванням ймовірності дефолту тієї чи іншої країни.

Відповідно до методології надання кредитного рейтингу найнадійнішим країнам з погляду на їхню платоспроможність присвоюється рейтинг «AAA» («Aaa»), а найгіршу фінансову ситуацію (дефолт) відображає рейтинг «D». Також до рейтингів можуть додаватися знаки «+/-» або цифрова модифікація

(1, 2, 3) для демонстрації відносного положення всередині основної категорії і прогноз (позитивний/негативний) щодо підвищення або відповідно зниження рейтингу у короткостроковому періоді (таблиця 1.6).

Таблиця 1.6 – Кредитний рейтинг [35]

Критерії	S&P	Fitch	Moody's
Мінімум ризику, виключно висока надійність вкладень	AAA	AAA	Aaa
Дуже гарна здатність виконувати зобов'язання	AA	AA	Aa
Досить висока надійність, проте країна більш вразлива до зовнішнього негативу	A	A	A
Досить висока надійність, проте чутливість до несприятливого впливу світової економіки ще вища	BBB	BBB	Baa
Стан економіки непоганий, проте будь-які зміни можуть зіграти злий жарт	BB	BB	Ba
Поки що країна може виконувати свої зобов'язання, проте існує досить велика загроза погіршення ситуації	B	B	B
Високі кредитні ризики, проте якщо все буде добре, то економіка зможе впоратися з боргами	CCC	CCC	Caа
Дуже висока схильність до кредитних ризиків	CC	CC	Ca
Платежі за кредитами проводяться, проте порушено процедуру банкрутства	C	C	C
Дефолт за фінансовими зобов'язаннями	D	D	

Країни з високим кредитним рейтингом, інтегровані у світові ринки капіталів, мають високу кредитоспроможність і легко вирішують проблеми з приводу обслуговування боргу, які обумовлені ступенем ліквідності. У країн, що не мають доступу до світових фінансових ресурсів, проблеми з ліквідністю можуть трансформуватися в структурну кризу платоспроможності.

Висновки до розділу 1

У першому розділі дипломної роботи нами було:

1. досліджено трактування поняття «міжнародна заборгованість». Було визначено, що міжнародна заборгованість є гострою проблемою світової економіки. Економічний стан країни внаслідок глобалізації фінансових ринків все більше залежить від зовнішніх джерел, необхідних для покриття дефіциту державного бюджету, внутрішнього інвестування, соціально-економічних реформ, від виконання боргових зобов'язань. Досліджено підходи до визначення сутності державного боргу, а також переваги та недоліки зовнішнього державного боргу. Визначено, що головну роль у вирішенні проблеми зовнішньої заборгованості виконують міжнародні валютно-кредитні організації: Міжнародний валютний фонд; Світовий банк; Європейський банк реконструкції та розвитку; інші міжнародні фінансові організації.

2. Досліджено поняття «міжнародна фінансова безпека»: види, функції. Так, під фінансовою безпекою держави слід розуміти надійно захищену фінансову систему країни від внутрішніх та зовнішніх загроз, що перешкоджають ефективному використанню її фінансових ресурсів в інтересах окремої людини і суспільства. При цьому, забезпечення фінансової безпеки держави повинно базуватись на механізмі, що становить систему комплексних, широкомасштабних державно-політичних рішень і вироблених напрямків діяльності з використанням якісних фінансових інструментів щодо забезпечення стабільності та ефективності фінансової системи, захисту ключових інтересів держави у сфері національних та міжнародних фінансів.

3. Також були досліджені: методика оцінки боргового навантаження залежно від рівня валового національного доходу на душу населення; методика оцінки рівня боргової безпеки за методикою Світового банку. Досліджено критерії кредитних рейтингів різних агентств.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА МІЖНАРОДНОЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ

2.1. Аналіз міжнародної боргової політики в контексті глобальних фінансових наслідків

Фінансова безпека держави має як внутрішній, так і зовнішній аспекти. Щодо зовнішнього, то це, перш за все, фінансовий суверенітет країни, незалежність національної фінансової системи від впливу міжнародних фінансово-кредитних організацій і транснаціонального капіталу. Проте вести мову про абсолютну фінансову незалежність в умовах глобалізації не коректно.

У таблиці 2.1 подано інформацію про валові показники державного боргу в різних країнах та групах країн за останні кілька років, а також прогнози МВФ на період до 2026 року.

Як випливає з таблиці 2.1, валовий світовий борг збільшиться до 99 світового % ВВП у 2022 р. з незначними коливаннями навколо цього показника в період до 2026 р. Більшість приросту державного боргу в глобальній економіці припадає на розвинені країни.

У розвинених країнах валовий державний борг становив 120 % ВВП у 2020 р. і спостерігається подальше збільшення цього показника до 122,5 % ВВП за підсумками 2021 р. з подальшим незначним зниженням до 121,1 % до 2026 р. Розвинені країни мають значні суми валового державного боргу щодо ВВП, що перевищують рекомендовані граничні значення.

Таблиця 2.1 - Валовий державний борг у світовій економіці, % від ВВП [43]

Показники	Фактичні показники				Прогноз				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Валовий держ. борг, світ	82,3	83,7	97,3	98,9	99,0	99,4	99,5	99,5	99,3
Розвинуті країни	102,5	103,8	120,1	122,5	121,6	121,8	121,5	121,4	121,1
США	106,6	108,2	127,1	132,8	132,1	132,4	133,0	133,9	134,9
Єврозона	85,8	84,0	96,9	98,2	96,5	95,6	94,4	93,1	91,9
Франція	98,0	98,1	113,5	115,2	114,3	115,2	115,9	116,3	116,9
Німеччина	61,8	59,6	68,9	70,3	67,3	64,8	62,2	59,6	57,1
Італія	134,4	134,6	155,6	157,1	155,5	155,1	153,7	152,0	151,0
Іспанія	97,4	95,5	117,1	118,4	117,3	117,3	116,8	117,7	118,4
Японія	232,5	234,9	256,2	256,5	253,6	252,9	253,4	254,0	254,7
Великобританія	85,8	85,2	103,7	107,1	109,1	110,7	111,4	112,2	113,0
Канада	88,8	86,8	117,8	116,3	112,8	109,3	105,7	102,0	98,1
Ринки, що розвиваються, і країни з середнім рівнем доходів	52,4	54,7	64,4	65,1	67,3	69,2	70,8	72,2	73,2
За винятком країн Б. Сходу, Півн. Африки, Афганістану, Пакистану	54,2	56,3	66,7	67,1	69,2	71,1	72,7	74,0	75,0
Китай	53,8	57,1	66,8	69,6	73,7	77,3	80,4	83,3	86,0
Індія	70,2	73,9	89,6	86,6	86,3	85,7	84,8	83,8	82,6
Росія	13,6	13,8	19,3	18,1	17,7	17,6	17,7	17,3	17,4
Бразилія	85,6	87,7	98,9	98,4	98,8	100,1	101,0	101,4	101,7
ПАР	56,7	62,2	77,1	80,8	84,4	87,2	89,9	92,5	94,9
Країни Б. Сходу, Півн. Африки, Афганістан, Пакистан	44,1	49,0	56,6	53,7	54,4	55,1	55,7	55,9	55,4
Країни, що розвиваються з низьким рівнем доходів	42,8	44,3	49,5	48,6	48,2	47,5	46,9	46,3	45,7

Станом на перше січня 2021 року валовий зовнішній борг США дорівнює 21 358,3 млрд дол. Це при тому, що ВВП країни, за даними Світового банку та МВФ, становить 21 433,2 млрд дол., тобто борг 99,6% від усього ВВП США.

А от у Німеччині загальний обсяг заборгованості за всіма наявними зобов'язаннями сягнув 6 559,4 млрд дол., що становить 170,6% від загального ВВП країни.

Своєю чергою Італія заборгувала 2 765,9 млрд дол., хоча ВВП країни дорівнює 2 001,2. Тобто держборг становить 138,2% від загального показника економічного розвитку Італії.

Украї високим цей показник є в Іспанії. Країна заборгувала 2 661 млрд дол., що становить 190,9% від ВВП країни (1 394,1 млрд дол). Австрія – 736,6 млрд дол., тоді як показник економічного розвитку дорівнює 446,3 млрд дол.

А от Греція заборгувала рекордні 588,5 млрд дол., що становить 280,5% від загального ВВП країни. Мексика за 1 268,9 млрд дол. ВВП заборгувала всього 462,5 млрд дол., якщо порівняти з іншими країнами – це низька заборгованість.

Польща також має значний держборг, аж 62,8% від загального ВВП країни, який за даними Світового банку та МВФ, становить 592,2 млрд дол. Сума самого боргу сягає 372 млрд дол.

На 10 місці за рівнем державного боргу у доларовому еквіваленті розмістилася Румунія. За 250,1 млрд дол. власного ВВП, країна заборгувала ще 149,2 млрд дол.

Далі йде Угорщина з держборгом у 127 млрд дол., що становить 78,9% від ВВП країни. І на 12 позиції Україна з валовим зовнішнім боргом у 125,7 млрд дол. Загальний показник ВВП країни становить 153,8 млрд, а заборгованість становить 81,7%.

Болгарія заборгувала 44,8 млрд дол., Латвія – 43,3 млрд дол., а Литва – 43,2 млрд дол.

Білорусь – 42,1 млрд дол., що становить 66,8% від ВВП країни. Борг Естонії склав 28,7 млрд грн, а Грузії – 20,3 млрд дол. Вірменія за ВВП у 13,7 млрд дол. заборгувала 12,9 млрд. Молдова – 8,4 млрд дол., що становить 69,9% від внутрішнього валового продукту країни [61].

Державний борг США - це гроші, які федеральний уряд Сполучених Штатів Америки винен своїм кредиторам. Серед них фізичні особи, корпорації, державні/ місцеві/ іноземні уряди та інші організації за межами уряду Сполучених Штатів. Правління країни залучає кошти шляхом випуску казначейських цінних паперів трьох типів:

- Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку. Вони вважаються найменш ризикованим загальнодоступним варіантом інвестування у світі;

- Казначейські векселі та облігації. Чим вищий попит на ці цінні папери – тим нижчу процентну ставку казначейство змушене платити покупцям. Дуже низькі ставки сьогодні говорять про досить високий попит;

- Казначейські цінні папери із захистом від інфляції. Процентна ставка є постійною, але основна сума коригується на основі індексу інфляції.

Дефіцит бюджету і розмір державного боргу США мали тенденцію до зростання, але процес прискорилися після заходів для боротьби з наслідками пандемії. Відсоток боргу зі строком погашення протягом наступних 12 місяців зріс від 27% у 2019 році до 35% у 2020 році, а дефіцит бюджету на кінець 2021 фінансового року становив \$2,78 трлн.

Цього місяця державний борг США вперше перевищив \$31 трлн, що стало рекордним показником за всю історію Сполучених Штатів. Водночас США – одна з країн-лідерів світу за обсягом ВВП. Співвідношення державного боргу до ВВП країни у 2021 році становило лише 137,2%. І за розміром цього показника США не входить навіть до двадцятки країн-лідерів світу.

Зважаючи на високий показник ВВП, США гарантує стабільність вкладів у їхню економіку і країна досить приваблива для кредиторів. Інвестори, інші держави та фонди впевнені, що їхні кошти будуть повернені з відсотками, і тому активно вкладають кошти в економіку країни. Модель управління державним боргом США на своєму прикладі підтверджує тезу, що високий рівень державного боргу не перешкоджає розвитку країни за умови ефективного управління ним.

У США існує таке поняття, як «ліміт заборгованості» – це юридичне обмеження загальної суми боргу. Невизначеність цього ліміту може спричинити проблеми з управлінням ним. А такі затримки через очікування підвищення ліміту державного боргу мали місце в 10 із 11 останніх фінансових років у США. Щоб не виходити за рамки цього обмеження, Казначейство призупиняє інвестиції або тимчасово деінвестує цінні папери. Але якщо і ці способи вичерпано, а коштів для виконання фінансових зобов'язань досі недостатньо, Казначейство змушене відтермінувати ці платежі.

Будь-які структурні зміни на фінансових ринках мають вплив і на систему управління державним боргом у США. Наприклад, пандемія COVID-19 привела до серйозних збоїв на фінансовому ринку в березні 2020 року, що спричинило швидку відповідь Федеральної резервної системи. Такі шоківі ситуації створюють ризики для ліквідності та ефективності діяльності Казначейства. Порушення функціонування моделі фінансового ринку можуть зменшити попит інвесторів на цінні папери Казначейства та негативно вплинути на його здатність позичати гроші за найнижчою ціною протягом тривалого часу.

Найбільш високий показник ставлення державного боргу до ВВП спостерігається та прогнозується в Японії. Високий рівень державного боргу ВВП демонструється в США. Щодо зони євро, то в цьому регіоні в Італії

спостерігається значне державне боргове навантаження. Крім цього, у зоні євро значними державними боргами обтяжені Іспанія та Франція.

Крім уже перерахованих із країн Групи семи (G7) США, Японії, Італії, Франції, стабільно збільшується державний борг у Великобританії (якщо у 2018 р. показник склав 85,8 % ВВП, то до 2026 р. очікується 113 % ВВП). Відносно невеликий державний борг у Німеччині. Канада значно наростила борг у період 2019-2021 рр., проте надалі прогнозується плавне зниження цього показника. стабільно збільшується державний борг у Великобританії (якщо у 2018 р. показник становив 85,8 % ВВП, то до 2026 р. очікується 113 % ВВП).

Відносно невеликий державний борг у Німеччині. Канада значно наростила борг у період 2019-2021 рр., проте надалі прогнозується плавне зниження цього показника. стабільно збільшується державний борг у Великобританії (якщо у 2018 р. показник становив 85,8 % ВВП, то до 2026 р. очікується 113 % ВВП). Відносно невеликий державний борг у Німеччині. Канада значно наростила борг у період 2019-2021 рр., проте надалі прогнозується плавне зниження цього показника.

Згідно з розрахунками МВФ, у 2021 р. відбулося значне збільшення ставлення державного боргу до ВВП порівняно з 2019 р.: у розвинених країнах загалом зростання становило 16,3 процентних пункти (п.п.); у США – 18,9 п.п.; у зоні євро загалом - 12,9 в.п., у Франції - 15,4 в.п., у Німеччині - 9,3 в.п., в Італії - 21,0 в.п., в Іспанії - 21,6 п.п.; у Японії - 21,3 п.п.; у Великій Британії - 18,5 п.п.; у Канаді – 31 в.п. Безумовно, це зростання викликане зниженням доходів державних бюджетів та видатками на антикризові заходи, пов'язані з пандемією COVID-19.

Що стосується країн з ринком, що формується, і країн із середнім рівнем доходу, то в цілому у них нижчий рівень державного боргу по відношенню до ВВП, ніж у розвинених країн. Також на період до 2026 р. прогнозується зростання валового державного боргу щодо ВВП, і на відміну від країн із

розвиненою економікою, це зростання прогнозується до кінця прогнозного періоду (2026 р.).

Це можна пояснити помірнішими перспективами зростання ВВП по відношенню до боргу. Стрибок рівня державного боргу до ВВП у 2021 р. порівняно з 2019 р. у країнах БРІКС був менш значним, ніж у розвинених країнах: у Китаї зростання становило 10,4 в.п.; в Індії – 15,7 в.п.; у Росії – 5,5 п.п. у Бразилії – 11,1 п. п.; у ПАР – 14,9 в.п. Найвищий рівень державного боргу до ВВП демонструє Бразилія з відповідним показником 98,9 % у 2020 році.

Країни, що розвиваються, досить різноманітні в плані боргової ситуації. Наприклад, розрахунки показників державного боргу для країн Близького Сходу, Північної Африки, Афганістану, Пакистану показують, що станом на 2020 р. їхній валовий державний борг до ВВП склав 56,6 % з прогнозом відповідного показника до 2026 р. у 55,4 % ВВП. Що стосується прогнозів для країн, що розвиваються, не входячи до регіону Близького Сходу, Північної Африки, Афганістану, Пакистану, прогнозується, що вони зіткнуться з більш значним збільшенням цього коефіцієнта з 66,7% у 2020 р. до 75,0 % у 2025 р.

Рівень державного боргу по відношенню до ВВП у країнах, що розвиваються, з низькими доходами відносно невеликий порівняно з країнами з ринком, що формується, і особливо в порівнянні з розвиненими країнами, але цей факт не означає відсутності боргових проблем у зв'язку з ризиком пролонгації та іншими видами ризиків. У 44% країн з низьким рівнем доходу і найменш розвинених країн спостерігається схильність до високого ризику кризи зовнішньої заборгованості або ж вони вже перебувають у стані боргової кризи [52]. Доцільно також аналізувати нетто показники державного боргу (табл. 2.2).

Справді, чистий показник боргу розвинених країн є нижчим, ніж при розгляді валових показників. Найбільш значну різницю між валовими і нетто-показниками державного боргу спостерігається в Японії. Тим не менш, боргові показники розвинених країн виходять за рамки рівнів, що рекомендуються.

Таблиця 2.2 - Нетто-показники державного боргу у світовій економіці,
% від ВВП [43]

Показники	Фактичні показники				Прогноз				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Нетто держ. борг, світ	68,0	68,6	83,2	86,3	86,6	86,9	86,9	87,2	87,3
розвинені країни	74,8	75,2	90,8	94,2	94,4	94,7	94,8	95,4	95,8
країни, що розвиваються	37,0	38,7	46,0	47,7	49,1	50,3	51,2	51,6	51,3

Слід зазначити, що ще до пандемії рівень державного та приватного боргу у світовій економіці був надмірним та продовжував зростати у більшості країн. Як було зазначено Б.А. Хейфецем у 2017 р., на відміну від формально подоланої глобальної фінансово-економічної кризи, що почалася в 2008 р., глобальна боргова криза, пройшовши гострий період, продовжилася. Спільно державний і приватний борг досяг у 2019 р. 225 % світового ВВП, що було на 30 процентних пунктів вище за рівень, що спостерігався до світової фінансової кризи 2008 р. ,7% ВВП у 2019 р.

Основними чинниками значного зростання державної заборгованості є: різке скорочення економічної активності та зниження доходів до бюджету; збільшення державних витрат, у тому числі пов'язане з антикризовими заходами; зростання первинного дефіциту та, як наслідок, необхідність збільшення запозичень.

Країни з низьким і середнім рівнем доходів, крім проблем, викликаних збільшенням витратів і скороченням доходів бюджетів, є ще однією складністю, пов'язаною із значним впливом капіталу з їхніх фінансових ринків. Так, високий рівень і швидкість відтоку портфельних інвестицій з лютого по квітень 2020 р. створили серйозні збої на фінансових ринках країн, що розвиваються [49]. Це, своєю чергою, призвело до девальвації національних валют, посилило тягар зовнішнього боргу, загострило проблему рефінансування боргу.

У складному становищі перебувають у час країни, які раніше не мали доступу на міжнародні ринки капіталу і накопичили борги в період низьких відсоткових ставок. Витрати, пов'язані з обслуговуванням боргів, у країн з низьким та середнім рівнем доходів збільшилися більш ніж у 2 рази, склавши 6 % у 2000 р. та 13% у 2019 р. від державних доходів; а в чверті малих острівних держав, що розвиваються, відповідний показник перевищує 40%.

Заслуговує на особливу увагу структура державної заборгованості. Зростання запозичень на світовому ринку капіталу в попередній період призвело до того, що 69% заборгованості країн, що розвиваються, припадають на комерційних кредиторів (порівняно з 41% у 2010 р.).

Дослідники відзначають негативні тенденції, пов'язані з боргами перед приватними кредиторами, зокрема проблеми з реструктуризацією такої заборгованості. Так, значна частина заборгованості припадає на борг перед країнами, що розвиваються, насамперед, перед Китаєм, який є великим кредитором, який надає фінансові ресурси на двосторонній основі на умовах значного ступеня обумовленості та забезпеченості кредитів. Загалом структура двосторонніх кредиторів зазнає останнім часом значних змін: частка кредиторів, що входять до Паризького клубу, зменшується зі збільшенням кредитування з боку Китаю.

Заборгованість низки країн, зокрема, зовнішня заборгованість країн, що розвиваються, стала більш короткостроковою і, відповідно, схильна до ризику пролонгації.

У поточних умовах коронавірусної кризи багато держав можуть зіткнутися з різким зростанням умовних зобов'язань бюджетів. Зі спалахом пандемії збільшилися вразливість та ризики у різних секторах, у тому числі, у корпоративному, банківському. Серйозною проблемою у низці країн є квазідержавна заборгованість. Спостерігається зростання обсягу державних облігацій у портфелях банків, цим каналом також можуть поширюватися ризики. Є складнощі із боргом на регіональному рівні.

Необхідно відзначити значний ступінь диференціації між країнами, що розвиваються, деякі з яких продовжують мати доступ на світовий ринок позичкових капіталів і можуть скористатися ситуацією низьких процентних ставок; інші ж зіштовхуються зі зростанням кредитних спредів за борговими зобов'язаннями; ряд країн, що розвиваються, вже втратили доступ на ринок запозичень.

Заходи реагування на державні боргові проблеми та нові підходи до управління державним боргом у розвинених країнах

Необхідно розмежовувати підходи до змін управління державним боргом у розвинених країнах та країнах у кризових умовах.

Як показує аналіз діяльності міністерств та відомств, відповідальних за управління державними боргами в країнах-членах ОЕСР, багато суверенних емітентів змогли адаптувати свої фінансові операції у відповідь на зростаючі потреби у позикових коштах та проблеми, пов'язані з підвищеною невизначеністю. Особливості змін у проведенні розміщень державних боргових зобов'язань у країнах-членах ОЕСР відображено у таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 - Тимчасові та довгострокові зміни у розміщенні державних боргових зобов'язань у країнах-членах ОЕСР [28]

Державні зобов'язання	боргові	тимчасові зміни	довгострокові зміни
аукціони		-	-
аукціонний календар		18 «так», 13 «ні»	6 «так», 22 «ні»
частота проведення аукціонів		20 «частіше», 0 «рідше», 13 «без змін»	7 «частіше», 0 «рідше», 22 «без змін»
пост-аукціонні опції (задоволення неконкурентоспроможних заявок)		4 «частіше», 1 «рідше», 18 «без змін»	4 «частіше», 1 «рідше», 17 «без змін»
інші техніки розміщення		-	-
використання синдикацій		16 «частіше», 0 «рідше», 16 «без змін»	6 «частіше», 1 «рідше», 23 «без змін»
використання розміщень	приватних	8 «частіше», 1 «рідше», 12 «без змін»	1 «частіше», 1 «рідше», 16 «без змін»

Як впливає з таблиці 2.3, у країнах-членах ОЕСР активізувалася робота щодо зміни існуючих механізмів виходу на ринок боргових зобов'язань (наприклад, збільшився розмір та кількість аукціонів). Відбулися зміни у практиці проведення аукціонів щодо розміщення нових випусків державних цінних паперів. У деяких випадках керуючі державним боргом країн-членів ОЕСР розширили використання синдикацій, приватних розміщень та додаткових неконкурентних аукціонів, щоб збільшити гнучкість щодо програм фінансування.

В основних країнах із розвинутою економікою значна частина державних витрат, пов'язаних із пандемією, фінансується за рахунок короткострокової заборгованості. Так, частка короткострокових інструментів у випуску ринкових боргових зобов'язань центрального уряду в країнах ОЕСР, що становила в середньому 40% за останні п'ять років, збільшилася до 48% у 2020 році. На противагу тенденції до збільшення середнього терміну погашення державного боргу, що спостерігалася після фінансової кризи 2008 р., цей показник у країнах ОЕСР знизився (з 7,9 року у 2019 р. до 7,7 року у 2020 р.).

Збільшення запозичень також створило передумови запровадження як нових термінів погашення, і нових цінних паперів. Наприклад, зелені облігації стали частіше випускатися суверенними позичальниками, зокрема у 2021 р. відбулися дебютні випуски Німеччини, Угорщини та Швеції.

Незважаючи на низькі процентні витрати, значні рівні обслуговування боргу у поєднанні з великими потребами, що зберігаються, в нових запозиченнях призвели до більш високого ризику рефінансування для багатьох суверенних держав у країнах ОЕСР.

2.2. Аналіз боргового портфеля України 2016 – 2021 роки

На фінансовій безпеці України позначаються процеси фінансової глобалізації, що посилюються у світовому співтоваристві. Відтак проблема фінансової безпеки сьогодні виходить за національні межі. Зростає рівень інтеграції та консолідації фінансових ринків, зростають масштаби мобільності капіталу і посилюється інтенсивність його обігу. Як стверджують фахівці, «у світі сформувалися грандіозні потоки «світових грошей», що не підпорядковуються ні національним урядам, ні будь-яким іншим політичним інституціям. Вони не утворилися як вияв потреб виробництва, торгівлі, інвестування чи споживання.

На даний час Україна є членом наступних МФО: Світового банку, Міжнародного валютного фонду, Європейського банку реконструкції й розвитку та Чорноморського банку торгівлі й розвитку (ЧБТР).

Членства Міжнародного валютного фонду Україна набула 2 вересня 1992 року у відповідності до ЗУ «Про набуття членства України у Міжнародному валютному фонді, Міжнародному банку реконструкції та розвитку, Міжнародній фінансовій корпорації, Міжнародній асоціації розвитку й Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій» [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**].

У відповідності до поданого нормативного-правового акту КМУ отримав повноваження вирішувати усі питання, котрі стосуються вступу нашої держави до зазначених вище організацій, шляхом приєднання до їхніх угод й прийняття термінів чи умов, котрі було визначено в резолюціях відповідної Ради директорів щодо членства нашої держави в указаних структурах, а також надано дозвіл на отримання фінансового ресурсу на суми, котрі мають бути сплаченими чи переведеними до нашої держави в процесі здійснення операцій в відповідності до усіх без винятку пунктів угод

Міжнародного валютного фонду та організацій, котрі входять у його структуру [18].

Україна стала членом МВФ відповідно до Закону України «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій» від 3 червня 1992 р.

Україна з 1994 р. активно співпрацює з МВФ, використовуючи його фінансові і технічні ресурси з метою досягнення макроекономічної стабілізації та створення необхідних передумов для проведення економічних реформ. Таке співробітництво здійснювалось переважно в рамках реалізації 8 спільних програм – STF (системна трансформаційна позика), «Stand-By» (стабілізаційна позика), Механізм розширеного фінансування (позика на підтримку розвитку), попереджувальний «Stand-By».

У серпні 2019 року Українська сторона ініціювала переговори з Міжнародним валютним фондом стосовно нової Програми з метою підтримки впровадження реформ. Після обговорення параметрів нової програми та визначення кроків, необхідних для отримання кредитної допомоги від МВФ 7 грудня 2019 року між Україною та МВФ було досягнуто згоди на технічному рівні (Staff Level Agreement) щодо нової трирічної Програми розширеного фінансування (Extended Fund Facility, EFF) загальним обсягом 5,5 млрд дол. США.

У травні 2020 року в умовах невизначеності внаслідок пандемії коронавірусу МВФ були змінені підходи до виділення коштів країнам-членам у напрямку допомоги в рамках короткострокових інструментів. У зв'язку із цим перемовини щодо започаткування нової програми продовжились вже щодо програми Stand-by.

Після тривалих переговорів і виконання низки попередніх заходів було досягнуто згоди з МВФ щодо започаткування нової програми для України -

Програми Stand-by строком на 18 місяців та загальним обсягом 5 млрд дол. США.

Рішення Ради директорів МВФ щодо схвалення нової 18-ти місячної Програми Stand-by та про виділення першого траншу за програмою у розмірі 1,5 млрд СПЗ (2,1 млрд дол. США) було прийнято 9 червня 2020 року. Програма Stand-by зосереджена на ключовому завданні – підтримка макроекономічної та фінансової стабільності. Вона охоплюватиме такі сфери, як: фіскальна політика; монетарна політика; політика фінансового сектору; енергетична політика та антикорупційна політика [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

11 червня 2020 року Україна отримала перший транш за цією Програмою обсягом 2,1 млрд дол. США, який було спрямовано до Державного бюджету України. Загалом в рамках співробітництва з МВФ Україна отримала 23,9 млрд СПЗ (еквівалент 35 млрд дол. США).

Серед міжнародних кредитно-фінансових організацій Світовий банк є другим, після МВФ, кредитором України. Загалом, з моменту приєднання України до Групи Світового банку у 1992 році, Банк затвердив для України 58 позик загальним обсягом 12,83 млрд дол. США, з яких було отримано 9,6 млрд дол. США [23]

Фінансові ресурси та технічна допомога Банку використовуються для підтримки державного бюджету, здійснення інституційних та структурних реформ, підготовки та реалізації довгострокових інвестиційних проектів, які відповідають пріоритетним напрямам економічного розвитку України.

Після Революції Гідності, з метою допомоги нашій країні у реагуванні на кризові явища в економіці, а також з метою забезпечення реалізації важливих реформ в Україні Група Світового банку у березні 2014 р. оголосила про надання Україні додаткової фінансової та технічної допомоги. Починаючи з 2014 р., СБ надав підтримку у формі декількох позик на політику розвитку (DPL), семи нових інвестиційних проектів і гарантії загальною сумою близько

5,5 млрд дол., які мали на меті покращення якості найбільш важливих державних послуг, допомогу у здійсненні реформ та стимулюванні розвитку приватного сектора.

З метою підтримки пріоритетних заходів з імплементації реформ, спрямованих на усунення ключових структурних причин економічної кризи в Україні та закладення основ всебічного та сталого розвитку СБ надав Україні серію багатосекторальних DPL (DPL-1 обсягом 750 млн дол., затвердженої в 2014 р., та DPL-2 обсягом 500 млн дол., затвердженої в 2015 р.), а також DPL для фінансового сектора (Programmatic Financial Sector DPL-1 обсягом 500 млн дол., затвердженої в 2014 р., та PFS DPL-2 обсягом 500 млн дол., затвердженої в 2015 р.). 18 грудня 2018 р. Рада Директорів СБ затвердила кредитні гарантії для України на політику розвитку на 750 млн дол.[17]

Станом на початок 2021 року, на стадії реалізації МБРР в Україні перебуває 12 проектів загальним обсягом 3 093,04 млн дол. США, з яких: 11 інвестиційних та 1 системний проект. Вибірка коштів позик за цими проектами складає 1 722,22 млн дол. США (55,68 % загальної суми позик). При цьому у 2020 р. було започатковано 5 проектів, включно з новою позикою DPL. Окрім цього, Банк фінансує 4 великих проекти технічної допомоги Уряду в різних сферах.

Станом на початок 2021 року, МФК має активний портфель, що складається з 23 інвестиційних проектів на загальну суму 773,4 млн дол. та 13 проектів МФК з надання консультаційних послуг на майже 50 млн дол. у таких секторах, як сільське господарство, виробництво, фінанси, підтримка інфраструктури тощо.

БАГІ має 9 проектів з гарантування інвестицій із загальним обсягом покриття ризику у 600 млн дол.

СБРР працює лише на комерційних засадах. Банк надає виключно цільові кредити під конкретні проекти приватним і державним структурам на потреби розвитку економіки (окрім оборонної та тютюнової промисловості, а

також проектів грального бізнесу). Крім цільових кредитів ЄБРР здійснює прямі інвестиції, а також надає технічну допомогу (консультації, навчання банкірів та менеджерів, допомога в організації системи розподілу продовольства).

У листопаді 2020 року Рада директорів ЄБРР ухвалила рішення про створення Рахунку міжнародного співробітництва з питань Чорнобиля. Призначення нового фонду – подолання викликів, які ще залишаються в Чорнобильській зоні, та забезпечення належного використання результатів, досягнутих у рамках роботи Чорнобильського фонду «Укриття» (новий безпечний конфайнмент) та Рахунку ядерної безпеки (сховище відпрацьованого ядерного палива та завод з переробки рідких радіоактивних відходів). Опрацьовується питання щодо підготовки та проведення в квітні 2021 року чергового засідання Асамблеї вкладників РЯБ та першої Асамблеї нового донорського фонду.

Станом на лютий 2021 року, сукупний обсяг виділеного ЄБРР Україні фінансування становить 14,598 млрд євро в рамках 488 проектів.

Варто зауважити, що співпраця із фондом є ключовою умовою задля вступу до більшості міжнародних фінансових організацій й саме завдяки наведеній підтримці Україна здатна здійснити вихід на міжнародні фінансові ринки.

Ключовими цілями взаємодії з фондом є стабілізація фінансових показників економічної системи України, проведення структурних реформ й формування базису для сталого макроекономічного зростання.

Основними завданнями надання МВФ фінансової підтримки в даний час стало [41]:

- формування стійкості й довіри в фінансово-кредитному секторі шляхом стабілізації банківської системи завдяки виваженому наданню НБУ коштів під забезпечення заставою й чіткий моніторинг рівня ліквідності банків; зростання ефективності регуляторної й наглядової бази, модернізація

та реалізація стратегії регулювання банків шляхом зниження розміру кредитування пов'язаних осіб; процес рекапіталізації й врегулювання банків; формування системи корпоративного керування й фінансових показників в рамках ФГВФО й державних банках;

- розробка ефективної грошово-кредитної політики з метою стабілізації національної валюти, зменшення рівня інфляції, наповнення золотовалютних резервів держави;

- ріст рівня стабільності державних фінансів та зниження державних витрат на регулювання державного боргу України;

- здійснення реформи програм соціальної допомоги та забезпечення формування додаткових фінансових ресурсів задля фінансування відповідних програм держави;

- проведення реформи енергетичного сектору, зокрема реформи “Нафтогазу” з метою падіння рівня його дефіциту й впровадження додаткових програм задля формування достатніх потоків доходів держави; Дані, котрі характеризують обсяги отриманих нашою державою від фонду коштів, наведено в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4 - Обсяг кредитування України МВФ (млн. СПЗ) [41]

Період	Сума, затверджена	Сума, видана
1996-1997 роки	998,3	538,65
1998-2000 роки	598,20	598,20
2001-2003 роки	398,92	181,33
2004-2005 роки	1919,95	1193,00
2006-2007 роки	411,60	100,00
2008-2010 роки	1100,00	400,00
2011-2014 роки	1000,00	2250,00
2015-2017 роки	1097,6	3014,7
2018-2021 роки	1234,8	3546,0
2022-2024 роки*	3811,9	-

*Обсяг затвердженою.

Як видно із наведених матеріалів, наша держава поступово збільшує обсяги одержаних від Міжнародного валютного фонду фінансових ресурсів. Вказаний факт стосується як певних траншів, так й загального розміру одержаних коштів. Зокрема, середньорічна сума кредитів, виданих МВФ нашій державі зростає протягом усього періоду кредитування у понад 4 рази, сягнувши у 2020 році понад 1,22 млрд. СПЗ. проти 269,1 млн. СПЗ у 1996 році.

Функціонуючий на даний механізм збільшеного фінансування спрямований на зростання рівня резервів Національного Банку України, перешкоджанню відтоку капіталу, нарощення заходів уряду відносно, стабілізації платіжного балансу нашої держави й допомоги Україні подолати проблеми структурного типу в її економіці шляхом здійснення відповідного типу реформ.

Загалом, протягом усього часу взаємодії наша держава одержала від фонду понад 11,9 млрд. СПЗ **[Ошибка! Источник ссылки не найден.Ошибка! Источник ссылки не найден.]**. “Пікові” надходження коштів припали на післякризові 2011 й 2017- 2018 роки. Із наведених 11,9 мільярдів Україна вже провела виплату понад 12,6 млрд. СПЗ. Характерно, що цьому максимальні розміри виплат було зафіксовано в 2014 році. Проте, поки, до цілковитого погашення кредитів Міжнародного валютного фонду ще далеко. Так, якщо додати виплати згідно тіла кредиту й виплат згідно відсотків, наявний борг держави перед фондом перевищує 12,3 млрд. СПЗ. Навіть без врахування всіх майбутніх траншів, виплати згідно кредиту й відсотків завершаться не швидше 2030 року.

Співпраця України із МБРР й іншими структурами Світового Банку теж розпочалося наприкінці 1992 року, вона стала його 167-м членом, здійснивши підписку на 918 акцій (1315,8 мільйонів доларів США). Ключові завдання групи Світового Банку в Україні можна визначити як надання допомоги в

підтримці росту економіки, піднятті рівня життя й формуванні сприятливих умов відносно підприємництва. Уряд нашої держави спільно із СБ проводить роботу над понад 50 проектами, серед котрих: кредити, гранти й економічні дослідження [32].

Протягом усього часу взаємодії Світового банку з Україною затверджено понад 50 позик сумарним обсягом понад 10,1 млрд. дол. США, із котрих одержано майже 7,4 млрд. дол. США (із котрих повернуто понад 5,5 млрд.). Основна частка цих фінансових ресурсів, була у вигляді кредитів на структурні перетворення й реформування фінансового сектора й подальший розвиток банківської системи України. Поточний стан реалізації проектів СБ в нашій державі представлено на рисунку 2.1.

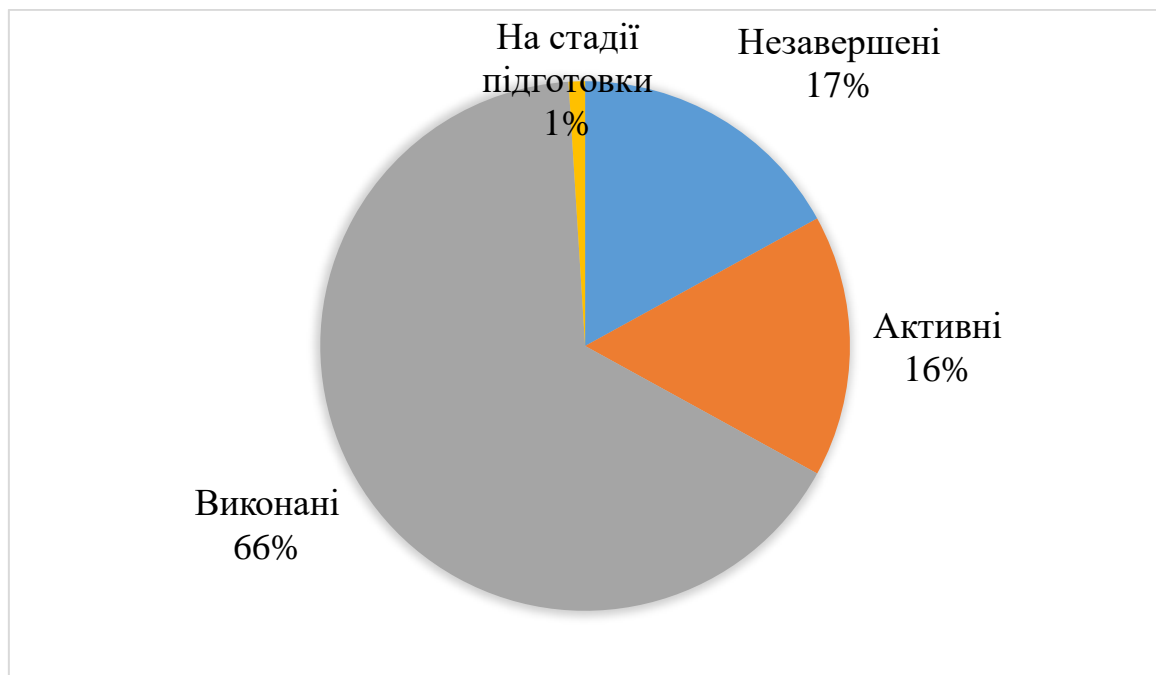


Рис. 2.1. Стан виконання проектів Світового банку в Україні, 1992-2021 рр.*[36]

Протягом останнього часу взаємодія з СБ в Україні дозволила внести низку позитивних змін, зокрема:

- покращити структуру й якість портфелю проектів Світового банку, здійснити переорієнтування у напрямку здійснення самоокупних інвестиційних проектів задля модернізації транспортної, муніципальної й енергетичної інфраструктури держави.

- ліквідувати причину затримок із обігом платіжних документів згідно проектів СБ;

- сформуванню систему сталого моніторингу, в т.ч. здійснення на сталій основі переглядів проектних портфелів СБ, що підвищило виконавську дисципліну зі сторони відповідальних виконавців й бенефіціарів.

Україна набула членства в МБРР в 1992 р. згідно із ЗУ від 03.09.923 - 2412-ХІІ “Про набуття членства України у Міжнародному валютному фонді, Міжнародному банку реконструкції та розвитку, Міжнародній фінансовій корпорації, Міжнародній асоціації розвитку й Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій”.

Станом на 02 жовтня 2021 року сумарна кількість голосів нашої держави в вказаній організації перевищує 15605 голосів чи 0,63% від сумарної кількості голосів членів СБ.

Взаємодія України із МБРР здійснюється в наступному вигляді [49]:

- одержання інвестиційних й системних кредитів, котрі обслуговуються країною чи під її гарантії;

- одержання технічної допомоги в вигляді грантової допомоги на розробку проектів та дорадчо-консультативну допомогу.

Концепцію партнерства Світового Банку із Україною на 2018-2021 рр., затверджено 20.07.2018 Радою Директорів Світового банку [24].

На даний час в Україні ведеться реалізація трьох проектів технічної підтримки МБРР сумарною вартістю понад 4,6 мільярди доларів США у відповідності до таких напрямів (табл. 2.5).

Таблиця 2.5 - Проекти, котрі реалізуються на даний час МБРР в Україні (2018-2021 рр.), [39]

Проект	Обсяг фінансування
Сфера освіти й науки	0,33 млрд. дол. США
Промисловість (вугільна галузь)	0,73 млрд. дол. США
Реформа сфери державного управління та фінансів	3,57 млрд. дол. США

Окрім цього, протягом січня-вересня 2021 р. було затверджено 4 листи-угоди загальною сумою майже 5 млрд. дол. США [49] (табл. 2.6).

Таблиця 2.6 - Проекти, затвержені МБРР в Україні (2022- 2025 рр.), [39]

Проект	Обсяг фінансування
Екстрене реагування на COVID-19 та вакцинація в Україні	0,2 млрд. дол. США
Сектор АПК	0,59 млрд. дол. США
Відновлення Донбасу й ВПО	2,3 млрд. дол. США
Сектор Енергетичний сектор та “зелена енергетика”	2,1 млрд. дол. США

Третьою згідно обсягів співпраці із нашою державою є МФО регіонального типу - Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), членом котрого Україна стала в липні 1992 року після процедури підпису Президентом України відповідного Указу «Про членство України в Європейському банку реконструкції й розвитку (ЄБРР)». Вже в 1993 році було урочисте відкриття представництва банку столиці України. В серпні 2000 року сформовано окремий департамент Банку по нашій державі із розміщенням в м. Київ.

Процес взаємодії України з Європейським банком реконструкції й розвитку відповідає наступним напрямками: розвитку приватного й банківського секторів, енергетики й енергозбереження, муніципальної й

транспортної інфраструктури, розвитку малого й середнього бізнесу, агробізнесу, машинобудування й ін. Частка нашої держави в статутному капіталі банку становить понад 15 тисяч акцій (на загальну суму 140 мільйонів євро), при цьому сумарні активи ЄБРР перевищують 21 млрд. євро.

Ключовими напрямками діяльності банку в Україні стали [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**]:

- підтримка функціонування приватного сектора шляхом розробки й надання виділених кредитних ліній фінансування малих й середніх фірм та прямому фінансуванню спільних підприємств;

- зміцнення стабільності фінансового сектора;

- стимулювання процесів розвитку приватного інвестування в агропромисловому секторі економіки України;

- раціоналізація сектору енергетики;

- реформування ключових інфраструктурних секторів економіки України;

- підтримка процесів приватизації шляхом надання фінансових й технічних послуг найперспективнішим й щойно приватизованим господарствам.

Ключові проекти в рамках державного й муніципального секторів в Україні, котрі знаходяться в планах відносно фінансування банку на даний час є:

Спорудження Панєвропейського коридору спільно із вітчизняним підприємством “Укравтодор” (із відповідним паралельним фінансуванням Європейського Інвестиційного Банку);

- розвиток Програми сприяння торгівлі (Trade Facilitation Program), котра забезпечує можливість вітчизняним банкам затверджувати через Європейський банк реконструкції та розвитку відповідні торгові документарні інструменти;

- осучаснення газокompресорних станцій в межах трубопроводу Уренгой- Помари-Ужгород (із паралельним наданням фінансів з рахунків ЄІВ);

- низка проектів в рамках комунального господарства й енергетичного збереження у відповідності до програми Східно- європейського партнерства із енергетичної ефективності та охорони навколишнього середовища («Eastern Europe Energy Efficiency and Environment Partnership - E5P»).

Варто відзначити, що банк здійснює забезпечення фінансовими ресурсами як державних, так й приватних проектів. Структуру портфелю інвестицій відповідно до напрямків фінансування представлено на рис. 2.2.

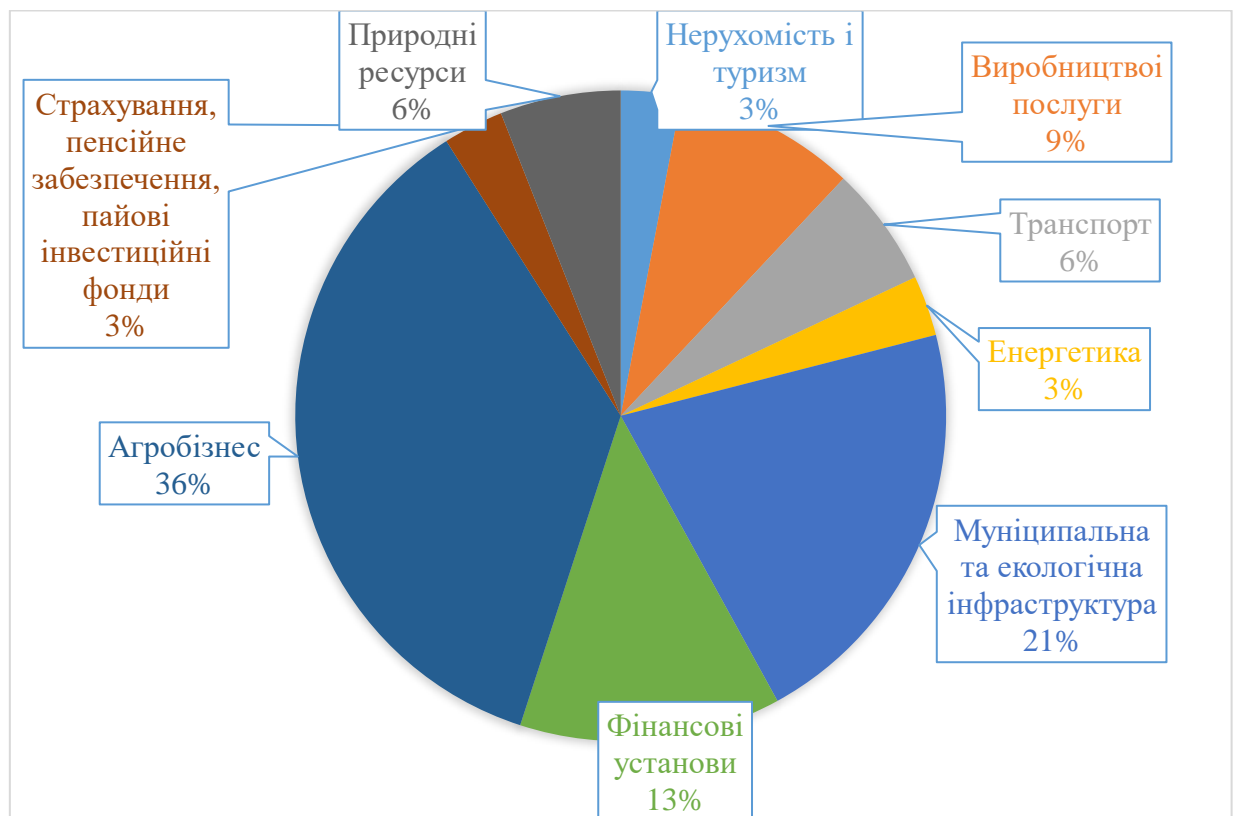


Рис. 2.2. Структура портфелю кредитів ЄБРР в Україні відносно напрямків фінансування (%), [40]

То ж, показує рисунок, в процесі співпраці України із міжнародними фінансовими організаціями було реалізовано надзвичайно багато різноманітних

варіантів проектів як загальнонаціонального рівня, так й певних регіональних проектів або проектів підтримки певних виробничих процесів.

Загалом, варто зазначити, що всі проекти, котрі впроваджувалися в нашій державі із початку її незалежності, належать до однієї із трьох основних груп:

- реалізація проектів макроекономічної стабілізації економіки й структурних перетворень в рамках окремих секторів (системного типу);
- реалізація інвестиційних проектів;
- реалізація проектів міжнародної технічної допомоги в Україні.

Першу групу проектів впроваджено в нашій державі за рахунок МВФ й Світового банку, а інвестиційні проекти й проекти технічної допомоги - завдяки фінансуванню Світового банку та Європейського банку реконструкції та розвитку.

Відзначимо наявність широкого співробітництва України з різними МФО. Відповідно, така співпраця впливає на обсяги загальних запозичень держави та розміри її зовнішнього державного боргу.

В нашій державі станом на 31.12.2020 року обсяг державного й гарантованого боргу досяг позначки 69,85 млрд. дол. США відповідно до курсу НБУ), із котрої 86,0% приходилось на прямий державний борг, й, відповідно - 14,0% - на гарантований державою борг.

Зовнішній державний борг становив майже 65,8% в структурі сумарного показника боргу, а внутрішній борг – понад 34,2%.

Згідно наших прогнозів, до 2023 року сумарний показник державного й гарантованого державою боргу зросте на суму близько 8,47 млрд. дол. США, досягши відмітки 78,32 млрд. дол. США. У тому числі, обсяг зовнішнього боргу зросте на 1,54 млрд. дол. США, становлячи 39,75 млрд. дол. США. У той же час, загальний об'єм гарантованих державою боргів зросте на 1,55 млрд. дол. США. (відносно показника 2020 р.), становлячи 11,13 млрд. дол. США. У тому числі, обсяг зовнішнього боргу, гарантованого державою, зросте на 2,77

млрд. дол. США., становлячи 10,7 млрд дол. США [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Таблиця 2.7 - Зовнішній державний борг України станом на 31.03.2022 р., [57; 59]

Показники	Сума, млрд дол. США
Загальна сума державного та гарантованого зовнішнього боргу	59,2
Прямий зовнішній борг:	50,4
1) за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій:	20
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	6,6
Міжнародний валютний фонд	5,7
Європейський Союз	5,6
Європейський інвестиційний банк	1,7
Європейський банк реконструкції та розвитку	0,4
2) за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,5
3) за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших фінансових установ	1,8
4) за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	22,8
5) борг, не віднесений до інших категорій:	4,4
Міжнародний валютний фонд	4,4
Гарантований зовнішній борг:	8,8
1) за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій:	6,2
Міжнародний валютний фонд	5
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	0,5
Європейський банк реконструкції та розвитку	0,3
2) за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших фінансових установ	1
3) за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	1,5
4) борг, не віднесений до інших категорій	0,1

Системний тип надання кредитів підтримує країни, котрі здійснюють впровадження макроекономічних реформ й реформ галузевої політики, й в комплексі із підтримуваною фондом стабілізаційною програмою призначені на спрощення переходу економіки у напрямку життєздатного зростання й мінімізації показників бідності.

Інвестиційне кредитування здійснюють відповідно до різнорідних цілей й застосовують господарствами в державному секторі (сфери енергетики та

телекомунікації), а також приватними компаніями. Вказаний вид кредитів із кожним роком використовують усе більше. Міжнародні фінансові організації, здійснюючи проекти в Україні, відносно часто допомагають кінцевим бенефіціарам проектів віднаходити джерела одержання міжнародної технічної допомоги. Дані відносно загального розміру запозичень від міжнародних фінансових організацій в вигляді позик й гарантій під певні проекти представлено в Додатку Г.

Станом на початок березня 2021 року сумарний обсяг запланованих внутрішніх на 2021 рік запозичень перевищував 280 мільярди гривень, що на майже 94% перевищує суму запозичень, котрі передбачені Законом України про Державний бюджет у на 2021 рік. Прогнозована динаміка зміни обсягу запозичень на 2021-2023 роки демонструє чітку тенденцію до стабілізації частки запозичень України від МФО у сукупній структурі державного боргу нашої держави.

Зокрема – протягом 2021-2023 років частка позик в сумарному державному борзі знизиться на 2,38 в.п. (19,68% у 2021 році до 17,30% у 2023 році). Частка гарантій в сумарному державному борзі, протягом 2021- 2023 років зросте на 0,6 в.п., із 9,83% до 10,43%. Частка позик в сумарному зовнішньому борзі матиме тенденцію до зниження, скоротившись на 3,63 в.п. із 37,15% до 33,52%.

Наостанок розглянемо тенденції до прогнозованого зростання у 2021-2023 рр. частки гарантій в сумарному зовнішньому борзі на 1,73 в.п., із 19,43% до 21,16 %.

Вказана переорієнтація уряду у напрямку внутрішнього ринку запозичень:

- зміцнюватиме ефект витіснення із ринків корпоративних позичальників, що ускладнить відновлення кредитування;

- В разі переходу Національного банку України до м'якшої монетарної політики, Міністерство фінансів, в даному випадку не знизить вартість запозичень.

Для здійснення зовнішніх запозичень органи влади застосовують різноманітні боргові інструменти, з-поміж яких перевага надається борговим цінним паперам – облігаціям зовнішньої державної позики (ОЗДП) та кредитним угодам. Так, у структурі зовнішньої заборгованості на кінець 2021 р. в Україні частка ОЗДП становила 48 %, а кредитів від міжнародних фінансових організацій – 35.6 %.

Дані, представлені в табл. 2.3, підтверджують той факт, що най- більші суми зовнішніх боргових зобов'язань надходять від заборгованості за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, та заборгованості за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку.

Таблиця 2.8 - Динаміка зовнішнього боргу держави за структурними елементами станом на початок року, млрд грн, [35]

Джерело боргу	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Відхилення 2022/2017
Позики від міжнародних фінансових організацій	562.8	637.2	607.7	483.1	581.7	463.1	-99.7
Позики від органів управління іноземних держав	50.6	50.1	49.3	38.6	39.3	40.75	-9.85
Позики від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	61.9	59	67.4	67.4	69.3	50.74	-11.16
Випуск цінних паперів на зовнішньому ринку	517.8	574.5	622.4	527.5	774.5	625	107.2
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	47.8	52.3	50.5	42.9	54.1	120.5	72.7
Усього зовнішнього боргу	1240.9	1373.1	1397.3	1159.5	1518.9	1300.1	59.19

Війна в Україні вносить свої корективи та вимагає переформатування усіх сфер життя країни, її економіки, внутрішньої та зовнішньої політики для

того, щоб чинити максимальний супротив ворогу на усіх фронтах. Наразі акценти та пріоритети бюджетів усіх рівнів змінюються у бік забезпечення обороноздатності країни та вирішення гуманітарних питань, спровокованих війною. А це, в свою чергу, величезні незаплановані грошові ресурси, які держава змушена шукати для фінансування бюджетів усіх рівнів.

Як зазначають у Міністерстві фінансів України, місяць війни в Україні вартує державному бюджету приблизно 10 млрд дол. США [8]. Тому українська влада шукає ресурси як на внутрішніх, так і на зовнішніх фінансових ринках.

Наразі, одним з інструментів залучення додаткових коштів до бюджету держави є так звані військові облигації. Уряд заявив про намір залучити до 400 млрд грн шляхом їх розміщення. Цей інструмент ефективно запрацював після прийняття постанови "Про випуск облигацій внутрішньої державної позики "Військові облигації"" від 25 лютого 2022 р. № 156 [Ошибка! Источник ссылки не найден.].

Військові облигації є різновидом ОВДП – державних цінних паперів, емітентом яких є Міністерство фінансів України. Такі облигації, що розміщуються на внутрішньому ринку державних цінних паперів України, мають цільове призначення, тобто грошові ресурси від їх розміщення держава має витратити виключно на фінансову підтримку Збройних сил України та потреб держави в умовах війни.

Держава є гарантом по військових облигаціях та гарантує власникам виплату їх номінальної вартості та доходу відповідно до умов розміщення облигацій. Власне, це випливає з наданого у ст. 11 Закону України "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки" правового визначення облигації як цінного паперу, що посвідчує відносини позики між власником облигації (інвестором) та їх емітентом (суб'єктом, який здійснює первинне розміщення облигацій) [Ошибка! Источник ссылки не найден.]. За рахунок реалізованих

військових облігацій станом на 25.05.2022 р. до державного бюджету залучено 89 901 млн грн.

Зростання внутрішнього та зовнішнього боргового навантаження в Україні на тлі війни з російською федерацією є прогнозованим явищем. Уже у березні 2022 р. можна спостерігати місячне зростання державного боргу на 3.7%. Експерти прогнозують зростання валового Державного боргу України у 2022 р. до 82.6 % ВВП.

Для порівняння, у 2021 р. валовий державний борг знизився до 49 %. Факторами зростання Державного боргу України є різке розширення дефіциту держбюджету та падіння ВВП на 35 % [12].

Воєнний стан у країні ускладнює завдання збалансування бюджету, але Україна і надалі продовжує виконувати свої боргові зобов'язання. З цією метою створено Фонд обслуговування та погашення державного боргу. У березні 2022 р. Україна здійснила платіж у сумі 292 млн дол. США за єврооблігаціями, деномінованими в американській валюті, термін погашення яких спливає у вересні поточного року, і продовжуватиме виконувати свої зобов'язання, щоб уникнути дефолту або реструктуризації. У квітні 2022 р. борг виплатили в розмірі 84 млн дол. США.

Окрім того, урядом ведеться активна робота над залученням міжнародної фінансової допомоги – це питання піднімається чи не на кожних переговорах, як і питання постачання озброєння. Як результат, Україна у війні проти Росії отримує підтримку більшості країн світу, що надають гуманітарну або військову чи фінансову допомогу, а хтось допомагає на всіх трьох напрямках. Станом на 31 травня 2022 р. Державний бюджет України з початку повномасштабної війни профінансовано на 405 981 млн грн (13 858 млн дол. США). 120 млрд грн (4.1 млрд дол. США) направив до бюджету Національний банк України (НБУ), викупивши на вказану суму військові облігації. Ще майже на 93 млрд грн (3.2 млрд дол. США) військові облігації продано іншим інвесторам.

Крім того, Міжнародний валютний фонд (МВФ) виділив нашій країні кредит майже на 1.4 млрд дол. США (41.3 млрд грн), Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) – на 720 млрд дол. США (21.1 млрд грн), Світовий банк (ВБ) – на 641 млн дол. США (близько 18.7 млрд грн). Менші суми надали деякі європейські країни та Ісландія [14]. Фінансова підтримка України допомагає боронити суверенітет держав та проти-стояти ворогу, купувати на ці кошти озброєння, пальне тощо.

Таким чином, динаміка нарощування державного боргу зростає, і така тенденція зберігатиметься у зв'язку з широкомасштабним вторгненням російського війська в Україну. Отже, роботу із залучення додаткового як зовнішнього, так і внутрішнього фінансування має бути продовжено.

Для регулювання державного боргу українському уряду варто розробити альтернативні інструменти фінансування, що не включають боргові зобов'язання для державних видатків, які мінімізуватимуть основні ризики портфелю боргів країни та забезпечать державним фінансам достатню безпеку. Також доцільно скоротити боргове навантаження через реструктуризацію боргу.

Хоч Уряд України не погоджується з реструктуризацією державного боргу, аргументуючи тим, що це може похитнути довіру інвесторів до України та суттєво вплинути на кредитну історію держави. Проте війна цю довіру і так похитнула. Саме низька вартість українських облігацій свідчить про те, що кредитори уже готові до того, що обслуговувати і погашати борги Україна не зможе в повному обсягу та вчасно. Оскільки спрогнозувати тривалість війни та післявоєнний стан економіки дуже важко, тому у вартість єврооблігацій кредитори уже закладають максимально негативний сценарій, тобто в ціну євробондів уже включено проведення реструктуризації за боргом.

2.3 Механізм управління зовнішнім державним боргом:

організаційні, фінансово-правові та бюджетно-процедурні аспекти

Зовнішній борг - це сума фінансових зобов'язань країни перед іноземними кредиторами за непогашеними зовнішніми позиками і несплаченими за ними процентами.

Довгострокові боргові зобов'язання країни включають:

- державний (офіційний) зовнішній борг, під яким розуміється сума зобов'язань центральних і місцевих державних органів перед зовнішніми кредиторами щодо несплачених позик і відсотках за ними. Зовнішніми кредиторами можуть виступати уряди іноземних держав, центральні банки, урядові структури, міжнародні і регіональні валютно-фінансові організації;
- борг, гарантований державою, тобто борг приватних фірм, банків, компаній, гарантом оплати якого є держава;
- приватний негарантований борг, тобто борг приватних позичальників, оплата якого не гарантується державою. Він виникає в разі отримання позичальником банківських та інших кредитів, шляхом залучення боргових цінних паперів на міжнародному фондовому ринку [47].

Управління державним боргом здійснюється Міністерством фінансів України в межах повноважень, визначених законодавством України. З метою ефективного управління державним боргом та/або ліквідністю єдиного казначейського рахунку Міністр фінансів України від імені України має право здійснювати правочини з державним боргом, включаючи обмін, випуск, купівлю, викуп та продаж державних боргових зобов'язань, за умови дотримання граничного обсягу державного боргу на кінець бюджетного періоду.

Відповідно до Бюджетного кодексу України, гарантований державою борг – загальна сума боргових зобов'язань суб'єктів господарювання -

резидентів України щодо отриманих та непогашених на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями. До вступу в силу державних гарантій (настання гарантійного випадку), операції щодо зазначеної заборгованості не відображаються в державному бюджеті.

Державні гарантії для забезпечення повного або часткового виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання - резидентів України можуть надаватися за рішенням Кабінету Міністрів України або на підставі міжнародних договорів України виключно у межах і за напрямками, що визначені законом про Державний бюджет України. За дорученням Кабінету Міністрів України відповідні правочини щодо його рішень вчиняє Міністр фінансів України.

Державні гарантії надаються на умовах платності, строковості, а також забезпечення виконання зобов'язань у спосіб, передбачений законом.

Державні гарантії не надаються для забезпечення боргових зобов'язань суб'єктів господарювання, якщо безпосереднім джерелом повернення кредитів (позик) передбачаються кошти державного бюджету (крім боргових зобов'язань, що виникають за кредитами (позиками) від міжнародних фінансових організацій).

Платежі, пов'язані з виконанням гарантійних зобов'язань держави, здійснюються згідно з відповідними договорами незалежно від обсягу коштів, визначених на цю мету в законі про Державний бюджет України, та відображаються як надання кредитів з бюджету стосовно суб'єктів господарювання, зобов'язання яких гарантовані.

Державний та гарантований державою борг не включає борги місцевих органів влади та державних підприємств, що не забезпечені державними гарантіями.

Граничний обсяг державного боргу і гарантованого державою боргу, граничний обсяг надання державних гарантій визначаються на кожний бюджетний період законом про Державний бюджет України.

Розмір державного та гарантованого державою боргу розраховується у грошовій формі, як непогашена номінальна вартість боргових зобов'язань. Стан державного та гарантованого державою боргу визначається у гривнях та дол. США за офіційним курсом Національного банку України на останній день звітного періоду та включає операції за цей день.

Відповідно до Бюджетного кодексу України, загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець

бюджетного періоду не може перевищувати 60 відсотків річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України. Це положення не застосовується у випадках: введення воєнного стану в Україні (в окремих її місцевостях); введення надзвичайного стану в Україні (в окремих її місцевостях) або проведення на території України антитерористичної операції [35]. На рис. 2.3 наведено класифікацію державного та гарантованого державного боргу.

Класифікація державного та гарантованого державного боргу				
<p>За строком погашення:</p> <ul style="list-style-type: none"> - короткострокові (до 1 р.); - середньострокові (від 1 до 5 р.); - довгострокові (від 5 р.). 	<p>За типом боргового інструменту:</p> <ul style="list-style-type: none"> - кредити; - цінні папери. 	<p>За ринком запозичення:</p> <ul style="list-style-type: none"> - внутрішній борг; - зовнішній борг. 	<p>За валютою запозичення:</p> <ul style="list-style-type: none"> - в національній валюті; - в іноземній валюті. 	<p>За типом відсоткової ставки:</p> <ul style="list-style-type: none"> - за плаваючою відсотковою ставкою; - за фіксованою ставкою.

Рис. 2.3- класифікація державного та гарантованого державного боргу [35]

Платежі з обслуговування зовнішнього боргу зазвичай здійснюються в іноземній валюті. Повернення позик суверенними боржниками є найбільш можливим за умови їх платоспроможності. Тому кредитори йдуть на реструктуризацію боргу [47].

Реструктуризація боргу - це переоформлення боргових зобов'язань, за якими настав, або прострочений термін платежу.

Реструктуризація боргу використовується, щоб полегшити борговий тягар найменш розвинених країн і країн з перехідною економікою. Загальноприйнятою міжнародною практикою є узгодження цього процесу в рамках Паризького клубу офіційних кредиторів та Лондонського клубу приватних кредиторів [47].

До заходів реструктуризації боргу відносяться перенесення платежів, зменшення суми боргу або повністю його списання, конверсія боргу в національні активи країни-боржника, а також рекапіталізація.

Механізм рекапіталізації передбачає обмін боргів на облігації боржників або надання їм нових цільових кредитів на погашення попередніх боргів.

Рекапіталізація є найбільш популярною мірою реорганізації боргу для комерційних банків кредиторів. Цей механізм був прийнятий в 1989 р. і називається Планом Брейді [47].

Згідно з цим планом банки йдуть на реорганізацію деякої частини боргу країни, що розвивається (як правило, це - зниження процентних виплат) лише в тому випадку, якщо її уряд буде здійснювати більш радикальну програму макроекономічних і структурних перетворень.

Кожен банк-кредитор має право вибрати свої методи реструктуризації, які були передбачені в умовах договору. Однак, на підставі сформованої практики, банки вибирають дорадчий комітет, який представляє інтереси всіх банків-кредиторів і веде переговори з урядом-боржником [47, 63].

Аналізуючи результати багатосторонніх програм подолання кризи міжнародної заборгованості країн, що розвиваються, Світовий банк прийшов до певних висновків:

1. Основну роль в економічному розвитку країни грає не зовнішнє фінансування (кредити і допомога), а внутрішні ресурси і виважена економічна політика.

2. Основний упор на зовнішні капітали призводить в довгостроковому плані до посилення залежності соціально-економічного розвитку країни від несприятливих зовнішніх подій.

Зовнішнє фінансування може грати позитивну роль лише тоді, коли воно доповнює і підкріплює здорову внутрішню економічну політику. Реструктуризація боргу вимагає від країни-боржника реалізації економічної політики, схваленої МВФ. Однак практика виконання рекомендацій МВФ, без урахування специфіки країни, у багатьох випадках призводить до погіршення стану її економіки, викликає соціальні конфлікти, що змушує відмовлятися від деяких вимог МВФ і тим самим ускладнює подолання кризи заборгованості [47].

Існування ЗДБ та його постійне зростання загострюють необхідність існування ефективної системи управління та обслуговування боргу з метою мінімізації негативного впливу на національну економіку.

Ефективність боргової політики держави базується на дії єдиного механізму управління та обслуговування зовнішнім державним боргом, розробленого у відповідності до сучасних вимог [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**].

Сьогодні зменшення боргу та стимулювання економіки є загальними цілями більшості урядів розвинених економік світу, але досягнення цих цілей часто передбачає тактику, яка є взаємовиключною, а іноді й абсолютно суперечливою [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**]. Україна в цьому плані не є виключенням.

Управління державним боргом в Україні здійснюється Міністерством фінансів України спільно з Кабінетом Міністрів України, Національним банком України та Державним казначейством України, які, відповідно до покладених функцій та повноважень несуть відповідальність за розробку та реалізацію ефективної боргової стратегії держави [5]. У листопаді 2019 р. було прийнято рішення про створення боргового агентства, яке було створено Постановою КМУ від 12.02.2020 р. № 127 «Про утворення Агентства з управління державним боргом України», однак до сьогодні не розпочало роботу [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**].

Міністерство фінансів України, здійснюючи управління державним боргом, проводить оцінку поточного стану та динаміки державного боргу України, визначає цілі, завдання та заходи у середньостроковій перспективі з метою оптимізації структури державного боргу з точки зору співвідношення вартості обслуговування та ризиків при збереженні прийнятної рівня боргового навантаження. З цією метою Мінфін перейшов на систему середньострокового планування та формує середньострокові стратегії з управління державним боргом на 3 роки [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**].

На нашу думку, такий підхід до управління та обслуговування державного боргу України є недостатньо ефективним. Імплементация якісно нових підходів до побудови механізму управління зовнішнім державним боргом дозволить зменшити витрати на його обслуговування та збільшити позитивні ефекти для національної економіки.

На нашу думку, виокремлення в структурі загального механізму таких складових, як залучення зовнішніх державних позик, використання та обслуговування та погашення боргу сприятимуть оптимізації структури державного боргу в цілому, а також досягненню позитивного ефекту на економічне зростання.

Механізм залучення зовнішнього державного боргу є найважливішим етапом усієї системи, тому саме на цьому етапі важливо побудувати прогноз, який базується на основних показниках сучасного стану як державних фінансів, так і національної економіки, та не допустити хаотичного нагромадження зовнішнього боргу.

Визначення цілей залучення та завдань, спрямованих на їх виконання, доречно проводити із точки зору бажаних ефектів на мікро- та макросередовище. Під мікроекономічними цілями ми можемо розглядати цілі фіскального характеру; натомість макроекономічні цілі передбачають орієнтацію на забезпечення економічного зростання та ефективного розподілу суспільних ресурсів [52].

Структура запозичень повинна враховувати не лише співвідношення між зовнішніми та внутрішніми запозиченнями, але і співвідношення зовнішніх позик за термінами погашення, видом відсоткової ставки, типом зовнішніх кредиторів. Оцінка ризиків на етапі залучення зовнішніх позик визначає успішність у майбутньому використанні та погашення таких запозичень.

Специфіка механізму використання залучених позик, на нашу думку, повинна включати в себе контроль за використанням ресурсів у відповідності із визначеними цілями та завданнями, а також оцінку ефективності їх використання. Особливо важливого значення даний етап набуває, коли цілями залучення зовнішніх позик виступає фінансування інвестиційних проєктів. В процесі обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу механізм включає інституційне забезпечення та визначення методів обслуговування.

Не менш важливим елементом механізму управління зовнішнім державним боргом виступають макроекономічні показники. В Україні управління зовнішнім державним боргом на всіх етапах повинно бути узгодженим з системою управління макроекономічними показниками.

Така необхідність зумовлена неможливістю розв'язання боргових проблем держави шляхом проведення політики управління зовнішнім державним боргом. Необхідними складовими мають також стати зважена грошово-кредитна, податкова, валютна та бюджетна політика держави.

Помірковані методи управління зовнішнім державним боргом сприятимуть не тільки зростанню національної економіки, а й збалансованому розвитку фінансової системи в цілому. Наявність всіх вище перерахованих елементів зумовлюють необхідність проведення аналізу ефективності політики із управління ЗДБ.

У світовій практиці традиційно виділяють такі моделі управління ЗДБ: агентська, урядова та банківська [46]. За банківської моделі головна роль в управлінні боргом належить Центральному банку, а необхідною умовою її застосування є високий рівень незалежності банку. При урядовій моделі уповноваженим органом у питаннях управління ЗДБ є певна урядова установ.

Сутність агентської моделі полягає у створенні окремого структурного органу, на який покладаються функції із управління державним боргом країни. Незважаючи на існування різних моделей управління державним боргом, сьогодні ми не можемо стверджувати, що виключне застосування однієї моделі можливе в контексті забезпечення ефективної боргової політики в Україні. Міністерство фінансів України є органом, що уповноважений здійснювати заходи із підвищення ефективності управління державним боргом України. Виконуючи поставлені завдання, Мінфін здійснює внутрішній аудит та проводить контроль за основними ризиками, здійснює операції із управління боргом [72].

Поряд з тим, однією із ключових проблем є відсутність нормативно визначеного порядку, методів та математичного алгоритму розрахунку ризиків управління державним боргом. Здійснення зовнішнього контролю за ефективністю управління державним боргом покладено на Рахункову палату України [75].

З метою виконання цих завдань здійснюється аналіз показників боргової безпеки (відношення державного боргу до ВВП, відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики, індекс ЕМВІ, відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу) та боргової стійкості (ліквідності, платоспроможності країни, заборгованості державного, фінансового та приватного секторів) [36].

Незважаючи на те, що така методологія формально відповідає світовому досвіду, недоліком методики управління державним боргом України є відсутність єдиного механізму проведення аналізу ефективності, а також вибіркового характеру оцінки окремих показників, які, окрім того, відсутні для окремих об'єктів та предметів контролю. Оскільки можливість та умови майбутнього залучення зовнішніх позик, в першу чергу, залежать від оцінки кредитора боргової безпеки країни позичальника, вважаємо за доцільне використання методичних підходів МВФ до оцінки боргових показників.

На нашу думку, в контексті аналізу боргової безпеки держави, важливо також визначати такі боргові показники, як: відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу; відношення валового зовнішнього боргу до експорту; частка зовнішнього державного боргу в доходах державного бюджету, відношення боргу міжнародним фінансовим організаціям до валового зовнішнього боргу та інші індикатори платоспроможності, передбачені методикою МВФ. Такі показники дають можливість оцінити рівень навантаження обслуговування ЗДБ, здійснити об'єктивний аналіз боргового навантаження з можливостями здійснення платежів тощо [77].

Імплементация такого підходу у вітчизняних реаліях є складним, однак необхідним процесом. Для ефективного його впровадження необхідно здійснити низку інших перетворень, зокрема: удосконалення нормативно-правової бази у питаннях зовнішнього державного боргу,

інформаційного забезпечення; вдосконалення інституційного забезпечення; забезпечення здійснення планування державних запозичень тощо.

Отже, система оцінювання ефективності управління ЗДБ в Україні має низку недоліків, які, в першу чергу, спричинені недосконалим підходом до визначення сутності поняття управління ЗДБ. Окрім того, серед таких недоліків також є: недосконала нормативно-правова база, слабкий рівень інформаційного забезпечення, вибірковий контроль у питаннях управління та обслуговування ЗДБ та інші. Підхід до удосконалення процесу оцінювання ефективності управління та обслуговування ЗДБ, на нашу думку, потребує запозичення міжнародного досвіду, зокрема імплементації підходів міжнародних організацій, особливо в контексті оцінювання боргової безпеки [77].

Висновки до розділу 2

1. Здійснили аналіз міжнародної боргової політики в контексті глобальних фінансових наслідків. Ми дослідили валові показники державного боргу в різних країнах та групах країн за останні кілька років, а також прогнози МВФ на період до 2026 року. Більшість приросту державного боргу в глобальній економіці припадає на розвинені країни. У розвинених країнах валовий державний борг становив 120 % ВВП у 2020 р. і спостерігалось подальше збільшення цього показника до 122,5 % ВВП за підсумками 2021 р. з подальшим незначним зниженням до 121,1 % до 2026 р. Розвинені країни мають значні суми валового державного боргу щодо ВВП, що перевищують рекомендовані граничні значення.

2. Провели аналіз боргового портфеля України 2016 – 2021, досліджено обсяг кредитування України МВФ за період 1996 – 2024 роки. Проаналізовано виконання проектів Світового банку в Україні, 1992-2021 рр., досліджено

проекти, котрі реалізуються на даний час МБРР в Україні (2018-2021 рр.), а також ті, які планується реалізувати до 2025 року. Досліджено структуру портфелю кредитів ЄБРР в Україні відносно напрямків фінансування (%).

3. Дослідили довгострокові боргові зобов'язання країни. Розглянули класифікацію державного та гарантованого державного боргу. Дослідили моделі управління зовнішнім державним боргом: агентська, урядова та банківська. У підсумку, нами було визначено, що система оцінювання ефективності управління ЗДБ в Україні має низку недоліків, які, в першу чергу, спричинені недосконалим підходом до визначення сутності поняття управління ЗДБ. Окрім того, серед таких недоліків також є: недосконала нормативно-правова база, слабкий рівень інформаційного забезпечення, вибірковий контроль у питаннях управління та обслуговування ЗДБ та інші.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

3.1 Визначення впливу зовнішніх державних запозичень на розвиток національної економіки

Питання впливу державних зовнішніх запозичень на економічні процеси, на міжнародну конкурентоспроможність країни є важливим та неоднозначним. Багато науковців різних шкіл та напрямів наголошують на негативному значенні використання державних позик, оскільки це посилює загрозу фінансовій безпеці економіки країни.

Водночас окремі автори відстоюють думку, що залучення державою зовнішніх кредитів має і позитивний вплив на макроекономічні процеси. Зокрема, зовнішні запозичення сприяють залученню в країну додаткових фінансових ресурсів, відкривають доступ до досягнень у науково-технічній сфері, сучасного управлінського досвіду.

Державні зовнішні запозичення, будучи складовою частиною системи запозичень загалом, справляють різнобічний вплив на економічний розвиток країни (табл. 3.1).

Позитивна або негативна роль зовнішніх запозичень залежить від оптимальності їх обсягу, напряму та ефективності використання коштів. Зовнішні запозичення є потужним важелем довгострокового економічного зростання лише в разі ефективного й раціонального їх використання, а також відповідно до стратегічних цілей розвитку економіки [41].

Водночас, якщо акумуляція зовнішніх запозичень супроводжується істотними структурними дисбалансами та ризиками у стратегічно важливих

для економіки сферах, політика запозичень стає передумовою макроекономічної нестабільності й генерує вірогідність підвищення рівня вразливості економіки до зовнішніх шоків.

Таблиця 3.1 - Вплив зовнішніх державних запозичень на розвиток національної економіки [14]

Позитивний вплив	Негативний вплив
Сприяють залученню в країну додаткових фінансових ресурсів; примножують ресурси економічного розвитку країни.	Збільшення зобов'язань країни перед міжнародними кредиторами; виникнення зовнішнього державного боргу, проблеми його обслуговування.
Сприяють покращенню економічної ситуації та дають можливість країні владнати внутрішні кризові ситуації і запобігти впливу зовнішніх світових економічних явищ.	Поява диспропорцій відтворення суспільного продукту, оскільки розвиваються прибуткові галузі і затримується розвиток тих галузей, до яких іноземний кредит не залучається.
Сприяють досягненню фінансової стабілізації, збалансованого бюджету, створенню передумов для подальшого економічного зростання.	Мобілізація для виплати боргу значних фінансових ресурсів, що часто перевищують потенційні можливості країни-позичальника; посилення податкового навантаження під час обслуговування зовнішнього державного боргу.
Сприяють розв'язанню проблем ринкового реформування: реструктуризації народного господарства, модернізації технологічного базису підприємств, розвитку експортного потенціалу, насиченню внутрішнього ринку товарами народного споживання.	Витрата запозичень лише на погашення дефіциту державного бюджету, на фінансування поточних видатків держави і обслуговування раніше накопичених боргів може призвести до підриву стабільності валютної і банківської системи; розбалансування системи державних фінансів та боргової кризи.
Відкривають доступ до досягнень у науково-технічній сфері, сучасного управлінського досвіду.	Поширення політичного та економічного впливу міжнародних економічних установ у країнах-позичальниках; підтримка в них вигідних країнам-кредиторам політичних та економічних режимів, маріонеткових урядів.
Сприяють стабілізації економіки в період економічних спадів, оскільки перешкоджають різкому зменшенню сукупного попиту.	Посилюється залежність державних фінансів від коливань кон'юнктури на світових фондових і валютних ринках, підвищується ризик виникнення кризи ліквідності.
	Посилення конкурентної боротьби країн за ринки збуту, джерела сировини, сфери вкладання капіталів.

Україна почала звертатися за зовнішніми запозиченнями до міжнародних фінансових організацій і розвинених країн ще у 1990-х роках. Вони здійснювалися в основному у формі фінансових позик, призначених для покриття дефіциту бюджету з метою забезпечення фінансової стабільності, та цільових (інвестиційних) кредитів. Водночас у процесі залучення позик не були використані всі наявні можливості, і наша держава перетворилась у значного міжнародного боржника.

Серед причин, які активізували в сучасних умовах зовнішні запозичення, примусили український уряд шукати фінансові ресурси за кордоном, можна виокремити:

- незбалансованість державних фінансів ще з часів початку незалежності;
- дефіцит державного бюджету та хронічний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу в останні роки;
- нестабільність національної валюти та необхідність її підтримки;
- надмірну імпорتنу енергетичну залежність та відсутність ефективної державної політики енергозбереження;
- неможливість залучення коштів населення у банківський сегмент та значний відтік капіталу за межі України і пов'язану з ними нестачу фінансових ресурсів для реалізації соціально-економічних реформ;
- потребу обслуговування раніше набраних за кордоном кредитів тощо.

Проте варто зазначити, що кредитори, надаючи позики, висувають відповідні вимоги щодо проведення реформ із метою збалансування державного бюджету.

Починаючи з 2014 р. в Україні було проведено значну фіскальну консолідацію, реструктуризацію банківського сектору, здійснено перехід до гнучкого обмінного курсу, перехід на прозорішу систему державних закупівель, спрощення регулювання підприємницької діяльності; реформовано тарифи на газ та електроенергію, систему соціальної допомоги,

прийнято пакет реформування системи охорони здоров'я, створено антикорупційні органи та запроваджено декларування активів посадовими особами тощо [32].

Проведені реформи мають неоднозначну оцінку в суспільстві. Адже вимоги кредиторів не завжди відповідають національним інтересам України. Сучасні тенденції у сфері зовнішніх запозичень України наведені на рис. 3.1.

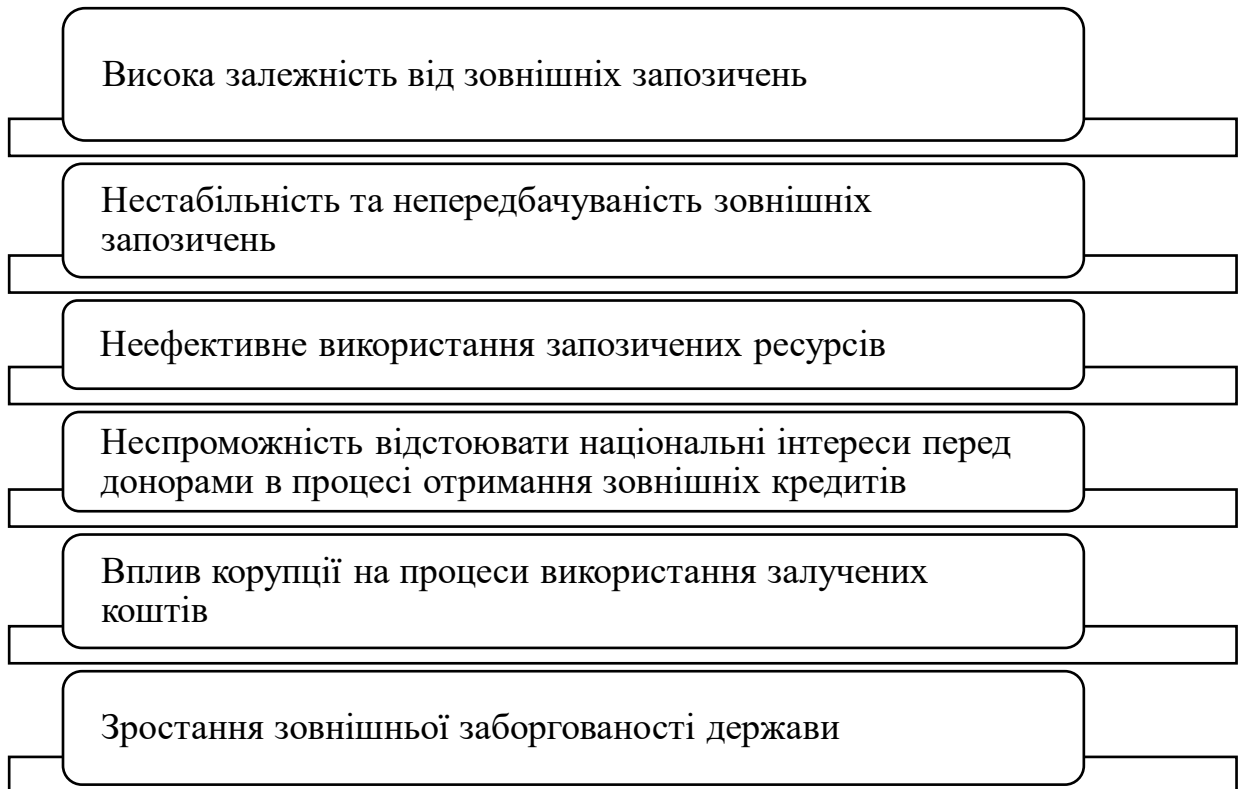


Рисунок 3.1 - Сучасні тенденції у сфері зовнішніх запозичень України наведені [32]

На зниження ефективності використання позик, на наш погляд, впливають відсутність затвердженого порядку та критеріїв оцінки ефективності використання залучених коштів, а також механізму економічної відповідальності за використання позик та якість прийнятих рішень під час управління ними.

Стабілізація державного боргу та зменшення його негативного впливу на фінансову безпеку країни вимагає комплексу заходів державної макроекономічної політики. Серед таких:

- управління бюджетним дефіцитом;
- управління видатками державного бюджету;
- управління доходами;
- встановлення офіційної стелі запозичень;

У той же час держави, що вже накопичили великий рівень боргів, необхідно поліпшувати управління її зовнішнім та внутрішнім боргом.

Поліщук О. та Цимбал В. схиляються до думки, що до основних методів регулювання державного боргу слід віднести: анулювання державного боргу, рефінансування, конверсія, консолідація, уніфікація, відстрочка [78].

Загалом, оздоровлення фінансової системи будь-якої країни неможливе без розробки науково обґрунтованої стратегії управління державним боргом. Проблеми державного боргу повинні стати окремим напрямом дослідження у сферах економічного аналізу, прогнозування, фінансового менеджменту, господарського права. Саме тому, основним положенням відповідної концепції має бути те, що державний борг розглядатиметься виключно в якості інструменту економічного зростання держави.

Шляхи оптимізації державного та гарантованого державою боргу зазначені на рис. 3.2.

Загалом, боргові проблеми України не є унікальними і стосуються значної кількості інших країн, але ми не завжди можемо опиратись на закордонний досвід, оскільки західна практика базується на інших принципах (чиста конкуренція, відповідність ціни грошей на боргових та інвестиційних ринках, передбаченість темпу кругообігу капіталу, тощо).

Попри все, для вироблення власної стратегії управління державним боргом все ж слід скористатися світовим досвідом.



Рисунок 3.2 - Напрямки оптимізації державного боргу країни [78]

Розглянемо ці напрями. Світова практика виробила наступні шляхи зниження боргового навантаження, або так званого делевериджу, рис. 3.3 [25]:

<p>«Затягування пасків»</p>	<p>«Суверені дефолти»</p>	<p>«Високі інфляційні процеси»</p>	<p>«Виростання з боргу»</p>
<ul style="list-style-type: none"> • поступова сплата боргів за рахунок зменшення бюджетних видатків та споживання та утворення бюджетного профіциту 	<ul style="list-style-type: none"> • повна чи часткова відмова від сплати боргів та визнання неплатоспроможності держави 	<ul style="list-style-type: none"> • шляхом знецінювання боргу 	<ul style="list-style-type: none"> • поступове нарощування бюджетних доходів (а відтак ресурсів для погашення боргів) за рахунок економічного зростання

Рисунок 3.3 - Шляхи зниження боргового навантаження [25]

На нашу думку в сучасних умовах для України не слід розглядати такий шлях як дефолт. Не зважаючи на те, що деякі країни практикують цей метод, наслідки його є достатньо нищівними для економіки, оскільки призводять до згорання іноземних інвестицій, припинення міжнародної економічної співпраці, значним здорожчанням кредитних ресурсів всередині країни, і як наслідок економічної стагнації, а в окремих випадках – повного фінансового колапсу [25].

Високі темпи інфляції також є не найкращим шляхом, адже вона гарантовано супроводжуватиметься девальвацією національної валюти, а частка номінованого у валюті державного боргу є занадто високою, щоб цей шлях мав відчутні вигоди [25, 80].

Також високі темпи інфляції навіть по відношенню до внутрішнього боргу номінованого у гривні є небажаним для економічного розвитку, оскільки знецінення боргів неминуче призводитиме до зростання кредитних ставок, що у свою чергу призведе до зниження ділової активності та стагнації, а це умовах високих темпів інфляції матиме особливо руйнівний вплив і звалювання економіки у стагфляцію.

На нашу думку, в реаліях України реальними щодо управління державним боргом є поєднання політики «затягування пасків» та «виростання з боргу» [25].

Політика «затягування пасків» теж не є панацеєю, оскільки жорстка економія бюджетних видатків аж до утворення бюджетних профіцитів для погашення державних боргів за усталеним розміром бюджетних доходів означатиме фактичне згорання виконання державою своїх функцій, зокрема соціальної, зростання бідності, соціального напруження тощо. Ця політика безперечно необхідна для зменшення неефективних бюджетних видатків, що в свою чергу можливе за розвитку програмно-цільового методу планування бюджету і відходу від фінансування наявної бюджетної мережі. З іншого боку держава має проводити політику економічного стимулювання, щоб на фоні

економічного зростання зростали бюджетні доходи, а відтак і ресурс держави для погашення державного боргу [79].

З цією тезою, наприклад, погоджується проф. Барановський О.І., який зазначає, що кошти державного бюджету, в тому числі запозичені, варто перш за все спрямовувати для фінансування інституційних змін, розвитку базових галузей економіки та інфраструктури, запровадження новітніх технологій з метою забезпечення майбутнього зростання доходів [27].

Пріоритетним на нашу думку є спрямування коштів в розвиток виробничої та соціальної інфраструктури. Зокрема, розвиток виробничої інфраструктури, як, наприклад, будівництво сучасної системи автомобільних доріг та інших транспортних комунікацій сприятиме зацікавленості інвесторів, а відтак матиме синергічний ефект щодо інвестування в економіку України в першу чергу за рахунок приватних коштів. Розвиток соціальної інфраструктури має в першу чергу бути спрямований на збільшення інвестицій у людський капітал, зокрема в систему освіти (починаючи зі шкільної і закінчуючи перепідготовкою кадрів), враховуючи тенденції цифровізації економіки і революційним змінам як на ринку праці, так і у всіх галузях економіки. Лише на такій основі Україна зможе ефективно управляти своїм державним боргом, перетворюючи його загрози для фінансової безпеки держави на інструмент економічного зростання [79, 80].

3.2 Формування боргової стратегії України в контексті пріоритетних векторів макроекономічного розвитку

Основним напрямом вдосконалення управління зовнішнім державним боргом України має стати підвищення ролі стратегічного управління боргом і підпорядкування йому завдань оперативного управління, посилення функцій

боргового планування і прогнозування, переорієнтація боргових важелів та інструментів на вирішення довгострокових завдань.

Під борговою стратегією розумітимемо перспективний план дій щодо регулювання обсягу та структури державного боргу, визначення оптимальних джерел та інструментів зовнішнього державного запозичення, погашення боргу і напрямів використання залучених коштів, моніторингу та контролю за станом сукупного зовнішнього боргу; даний перспективний план має розроблятися для досягнення довгострокових цілей боргової політики держави з урахуванням наявного економічного потенціалу, особливостей розвитку національної фінансової системи, факторів та обмежень зовнішнього середовища, закономірностей розвитку системи державного кредиту у світовому масштабі.

Теоретична побудова боргової стратегії як перспективного плану дій передбачає формування таких структурних розділів, рис. 3.4.

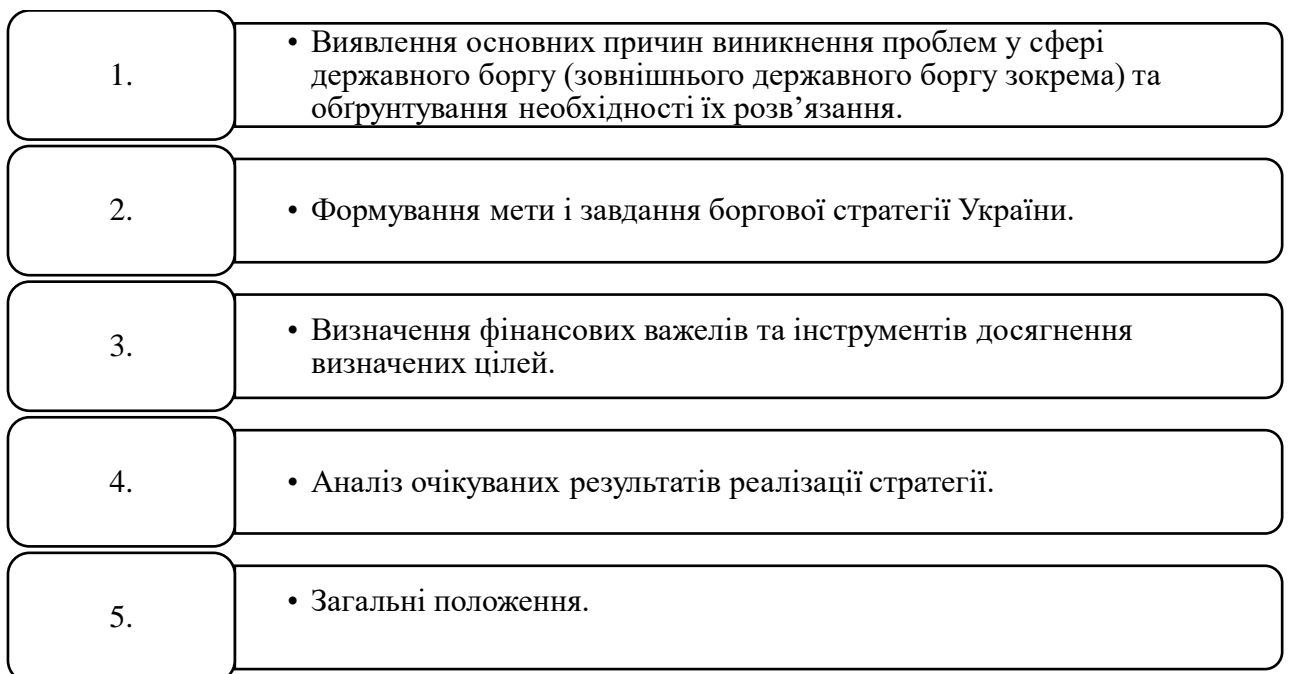


Рисунок 3.4 – Перспективний план дій боргової стратегії [30; 31; 41]

1. Виявлення основних причини виникнення проблем у сфері державного боргу та обґрунтування необхідності їх розв'язання.

Відсутність чітких цілей управління державним боргом і слабкість механізму управління державним боргом визначали політичну обумовленість і короткозорість окремих рішень боргової політики держави. Бажання зменшити витрати на обслуговування зовнішнього боргу в короткостроковій перспективі можуть обернутись суттєвим зростанням ризиків боргового портфеля уряду, що може призвести до суттєвого зростання витрат на погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу після девальвації національної валюти та неможливості рефінансувати боргові виплати після втрати доступу до міжнародного ринку капіталів.

Ігнорування валютних ризиків у процесі управління державним боргом, а також брак розуміння стратегічної ролі внутрішнього ринку капіталів і національних інвесторів у позичковому фінансуванні бюджету може негативно позначитись на структурі державного боргу України за видами валют.

Позичкові операції держави слабо пов'язані з інвестиційним процесом: запозичені кошти спрямовуються переважно на фінансування поточних бюджетних видатків і обслуговування раніше накопичених боргів, у результаті чого зовнішні запозичення не мають реального впливу на темпи та якість економічного зростання в Україні.

2. Мета і завдання боргової стратегії України.

Основна мета управління зовнішнім державним боргом України полягає у забезпеченні потреб уряду в фінансових ресурсах та виконання наявних боргових зобов'язань при найменш можливих витратах у середньо- і довгостроковому періодах. Цілі управління зовнішнім державним боргом наведені на рис. 3.5.

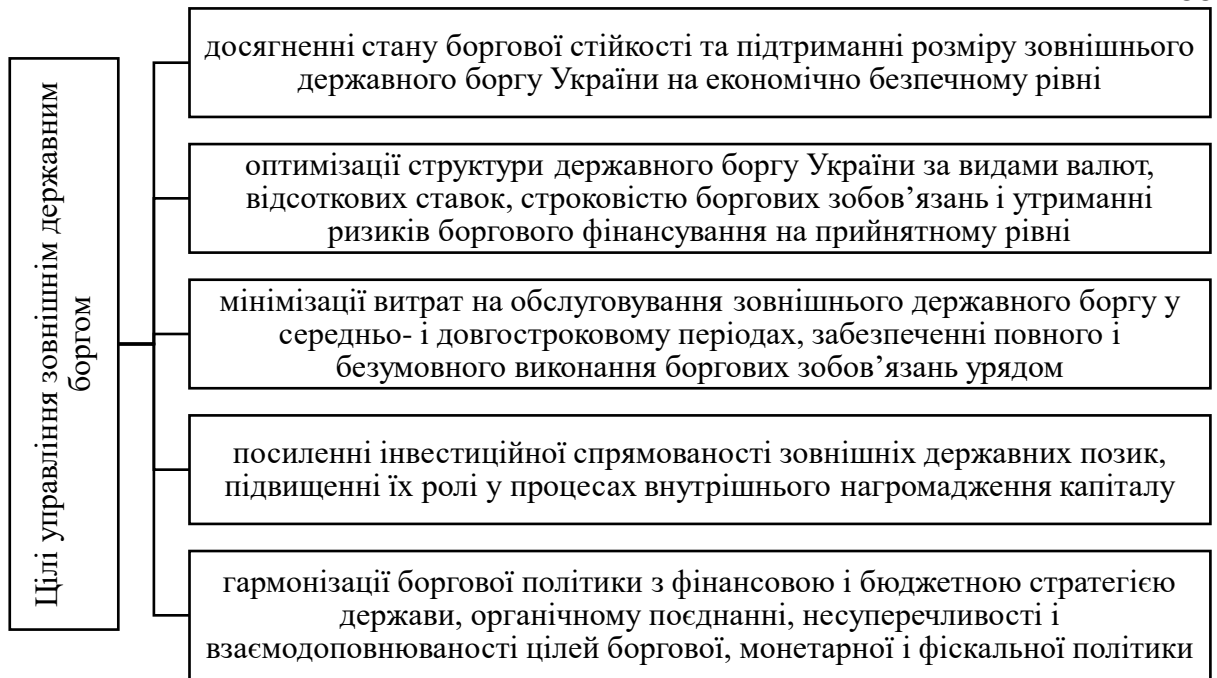


Рисунок 3.5 - Цілі управління зовнішнім державним боргом [30; 31; 41]

Для досягнення визначених цілей необхідно вирішити такі завдання:

По-перше:

- утримання економічно безпечного рівня державного боргу;
- забезпечення боргової стійкості;
- обґрунтованості рівня і темпів зростання державного боргу

економічними можливостями держави його обслуговувати.

Утримання розміру зовнішнього державного боргу в межах можливостей уряду з його погашення і обслуговування вимагає врахування міжнародного досвіду та реалій фінансової системи України.

Експерти МВФ, провівши широкомасштабне емпіричне дослідження для країн з ринками, що формуються, на основі історичних даних за останні 30 років дійшли такого висновку: у 35% випадків дефолти оголошують уряди з рівнем державного боргу менше 40% ВВП, а у 55% випадків уряди виявлялися неплатоспроможними при рівні державного боргу менше 60% ВВП [15].

З використанням економіко-математичних методів у середовищі країн з низьким і середнім рівнем доходів Т. П. Вахненко виявила таку закономірність: в умовах боргового навантаження на рівні 60% ВВП, ймовірність повного і своєчасного виконання державою своїх боргових зобов'язань становить 70%, а при зниженні боргового навантаження до 35% ВВП, така ймовірність підвищується до 85%. Зокрема, встановлено: якщо величина державного боргу складає 75–95% ВВП, то ймовірність невиконання державою своїх боргових зобов'язань дорівнює 50%; якщо рівень державного боргу знижується до 68–78% ВВП, то ймовірність реструктуризації боргу чи дефолту зменшується до 40%; якщо ж обсяги непогашеного боргу перебувають на рівні 58–64% ВВП, то така ймовірність складає 30% [30].

Зважаючи на вищевикладені обґрунтування, максимально допустима сума державного боргу України має не перевищує 40% ВВП. Проведення боргової політики уряду з орієнтацією на даний граничний рівень перешкоджатиме виникненню кризи платіжного балансу України, позитивно впливатиме на рівень відсоткових ставок у економіці і динаміку приватного інвестування, створюватиме надійні підвалини для зниження темпів інфляції та збалансованості державних фінансів України [45].

По-друге, забезпечення оптимізації структури державного боргу України та зниження фінансових ризиків, властивих борговому портфелю уряду. Структура зовнішнього державного боргу відображає цілі бюджетноподаткової політики, якість управління державним боргом, схильність до прийняття певних ризиків урядом та наявні зовнішні обмеження.

Для зниження валютних ризиків і ризиків рефінансування боргу уряд має домагатися скорочення частки зовнішніх позик у структурі позичкового фінансування дефіциту бюджету та перейти до нетто-погашення зовнішнього державного боргу (за рахунок перевищення сум погашення над сумами зовнішніх запозичень) [45].

В контексті мінімізації валютного ризику доцільно звернутися до досвіду європейських країн, зокрема Республіки Польща, яка є подібною до України історично і ментально.

Головним завданням боргової політики Республіки Польща є подальша активізація внутрішніх запозичень. Так, у відповідності до головної стратегії управління державним боргом потреби у запозиченнях повинні бути реалізовані максимально на внутрішньому ринку. Обсяг ресурсів залучених на міжнародному ринку не повинен перевищувати суми зовнішнього боргу, погашення якого припадає на поточний бюджетний рік. Разом з тим, допускається залучення додаткових ресурсів на міжнародному ринку виключно для дострокового погашення боргових зобов'язань в іноземній валюті. Крім того, доходи від приватизації в іноземній валюті спрямовуються на обслуговування і погашення зовнішнього боргу [45].

Таким чином, уряд Республіки Польща проводить активну політику щодо мінімізації валютних ризиків аби уникнути додаткових витрат з бюджету у майбутньому. В Україні, МФУ досить кваліфіковано управляв відсотковими ризиками, однак залишив поза увагою валютні ризики.

З метою зниження ризиків рефінансування зовнішнього державного боргу слід зменшити обсяги запозичень на міжнародних ринках капіталу (які характеризуються високим ступенем волатильності) і повною мірою використовувати потенціал залучення ресурсів МФО (які мають довгостроковий характер і не підлягають циклічним коливанням). Зниженню ризиків рефінансування боргу сприятиме також підвищення строковості зовнішньоборгових зобов'язань уряду та забезпечення рівномірного розподілу навантаження боргових виплат у часовому вимірі. Для мінімізації відсоткового ризику зовнішнього державного боргу України уряду доцільно збільшувати частку інструментів з фіксованою ставкою у складі зовнішніх запозичень до бюджету. Враховуючи міжнародний досвід управління структурою зовнішнього державного боргу, особливості боргової ситуації в

Україні, а також перспективи розвитку зовнішнього позичкового фінансування за видами джерел та інструментів, вважаємо за доцільне встановити такі контрольні показники структури портфеля боргових зобов'язань України:

– частка боргу в іноземній валюті повинна становити не більше 60% загальної суми державного боргу України; – погашення не більше 15% загальної суми зовнішнього боргу повинно припадати на 1 фінансовий рік; – частка зобов'язань з фіксованою відсотковою ставкою повинна становити, щонайменше, 70% загальної суми державного боргу України.

Такі стратегічні стандарти (цільові показники валютного, відсоткового ризику і ризику рефінансування боргу) є наближенням до оптимальної структури зовнішнього державного боргу з точки зору співвідношення ризику й вартості обслуговування боргу в середньо- та довгостроковій перспективах та виконуватимуть роль лімітів для прийняття ризиків у процесі нових запозичень, слугуватимуть орієнтирами для переструктурування накопиченого державного боргу. Зниження частки зовнішнього боргу в загальній сумі державного боргу України і зменшення таким чином обсягу закордонних заощаджень, які мобілізуються урядом, не вплине істотним чином на процес нагромадження основного капіталу в Україні. Це зумовлено тим, що за результатами численних емпіричних досліджень, збільшення припливу іноземного капіталу до країн з ринками, що формуються, зазвичай супроводжується збільшенням відпливу капіталу, не впливаючи істотним чином на процес внутрішнього капіталоутворення. Д. Айзенман, Б. Пінто і А. Радзівіл показали, що інтеграція країн з ринками, що формуються, до міжнародних ринків капіталу сприяє диверсифікації активів і зобов'язань суб'єктів їх економік, але не створює підґрунтя для кардинального розширення запасу основного капіталу в цих країнах. Тому країни, які більшою мірою покладаються на внутрішні джерела фінансування інвестицій,

зазвичай зростають швидше, ніж країни з високою часткою зовнішніх джерел [32]. По-третє, уряд має прагнути до мінімізації вартості обслуговування зовнішнього державного боргу (з врахуванням наявних ризиків) шляхом прийняття економічно обґрунтованих рішень у сфері управління державним боргом і проведення зовнішніх запозичень, підвищення довіри інвесторів до фінансової і боргової політики уряду, диверсифікації інструментів запозичення, вчасного обслуговування боргових зобов'язань, підвищення кредитних рейтингів держави [45].

3. Фінансові важелі та інструменти досягнення визначених цілей. Досягнення визначених цілей боргової стратегії держави та виконання завдань, окреслених вище, передбачає вжиття наступних заходів:

1. Запровадження ефективного механізму регулювання зовнішнього корпоративного боргу та надання підтримки вітчизняним позичальникам, які мають заборгованість перед зовнішніми кредиторами.

В контексті реалізації даного заходу доцільно рефінансування зовнішніх позик національних підприємств і банків [45].

Кредити для рефінансування зовнішніх зобов'язань можуть надаватися вітчизняним підприємствам і банкам при виконанні ними таких умов:

– поточний і прогностичний фінансовий стан позичальника засвідчує його спроможність вчасно і в повному обсязі виконувати зобов'язання перед банком;

– позичальник без використання кредитних ресурсів самостійно погашає не менш 25% суми кредиту, що підлягає рефінансуванню;

– рефінансуванню підлягають кредити і позики, відмова від погашення яких приведе до банкрутства позичальника, втрати суттєвої частини його активів та загрожуватиме економічній безпеці України;

– позичальник не має простроченої податкової заборгованості перед бюджетом;

- позичальник надає заставу, яка надавалася іноземним банкам у рамках рефінансованих зобов'язань, або іншу прийнятну для банку заставу;
- розмір зобов'язань, що рефінансуються, перевищує 50 млн. дол. США (або еквівалент у іншій валюті);
- протягом терміну дії кредитної угоди з позичальником можливість залучення нових кредитів і позик в обов'язковому порядку погоджуватиметься з банківською установою” [30].

Дана схема передбачає рівний доступ суб'єктів господарювання і банків до фінансових ресурсів держави, ґрунтується на використанні реальних фінансових джерел і ринкових критеріїв оцінки платоспроможності позичальників “Укрексімбанком”, а також включає елементи відповідальності позичальника за виконання власних зобов'язань перед зовнішніми кредиторами [30].

2. Запобігання різкому збільшенню умовних зобов'язань держави; інтеграція системи моніторингу і управління умовними зобов'язаннями уряду до системи управління борговими ризиками;

3. Розвиток системи оцінки і аналізу ризиків, властивих структурі державного боргу, застосування свопових операцій для відсоткових ставок та валюти деномінації боргових зобов'язань у середньостроковій перспективі;

4. Оптимальне структурування зовнішніх боргових зобов'язань в розрізі валют, термінів запозичення і відсоткових ставок; скорочення зовнішньої заборгованості та активізація державних позик на внутрішньому ринку; залучення зовнішніх позик за плаваючими відсотковими ставками у 2009 р. і перехід до позик з фіксованими ставками у наступні роки; підвищення середньої строкowości боргових зобов'язань Уряду та забезпечення рівномірного розподілу тягаря боргових виплат у часовому вимірі;

5. Відновлення доступу до міжнародного ринку капіталу після стабілізації ситуації на світових ринках та залучення виключно позик

офіційних кредиторів, що мають помірну вартість, довгостроковий характер і не підлягають циклічним коливанням;

6. Вибір адекватних інструментів єврооблігаційних позик з метою зменшення вартості державного запозичення, зниження ризиковості боргового портфеля уряду, вирівнювання профілю боргових виплат та оптимізації валютної структури зовнішнього боргу;

7. Продовження співробітництва з МФО і зміщення його акценту на залучення інвестиційних позик з метою розвитку муніципальної і транспортної інфраструктури, телекомунікацій, виробництва транспортного обладнання, модернізації АПК, атомної і теплової енергетики, розвитку малого і середнього бізнесу, охорони навколишнього середовища;

8. Підвищення прозорості управління державним боргом та покращення іміджу уряду України як емітента боргових зобов'язань шляхом періодичного оприлюднення інформації про цілі та інструменти поточної боргової політики, програми майбутніх запозичень, основні параметри портфелю боргових зобов'язань уряду, плановані заходи щодо підвищення ефективності боргових операцій уряду [30].

4. Очікувані результати реалізації стратегії.

Проведення вищенаведених заходів сприятиме:

– утриманню помірного зовнішньоборгового навантаження на економіку і державні фінанси України та забезпеченню постійного доступу уряду та суб'єктів господарювання України до міжнародного ринку капіталів;

– задоволенню потреб держави у позичкових коштах з найменш можливими витратами та залученню нових позик на умовах, які є найкращими за даної кон'юнктури ринку позичкових капіталів;

– досягненню оптимального складу зовнішньоборгового портфеля за видами валют і відсоткових ставок з урахуванням необхідності мінімізації валютних і відсоткових ризиків;

- утриманню збалансованої структури зовнішньоборгових зобов'язань за термінами погашення та зменшенню впливу волатильності світових фінансових ринків на стабільність фінансового стану уряду;
- посиленню гнучкості боргової політики держави та підвищенню ефективності управління зовнішнім державним боргом України через використання активних операцій з борговими зобов'язаннями уряду;
- мінімізації ризиків боргового фінансування, що попереджуватиме дефолт уряду за власними зобов'язаннями і дозволить уникнути економічних і фінансових втрат, пов'язаних з неплатоспроможністю уряду;
- зростанню ролі внутрішнього ринку позичкових капіталів, підвищенню ефективності грошово-кредитного регулювання та посиленню стимулюючого впливу бюджетних і грошово-кредитних важелів на розвиток економіки України;
- збільшенню частки інвестиційних ресурсів у загальній сумі державних позик та створенню фінансової і економічної бази для погашення накопичених зовнішніх боргів;
- посиленню ролі зовнішніх державних позик у вирішенні завдань інвестиційно-інноваційного розвитку національної економіки, забезпеченню більш повного використання матеріальних, кадрових та інтелектуальних ресурсів України;
- підвищенню міжнародного кредитного рейтингу уряду України, зниженню спредів за суверенними борговими зобов'язаннями, зменшенню вартості зовнішнього позичкового фінансування для підприємств та уряду. Досягнення вказаних результатів створить передумови для сталого зростання національної економіки, підвищення рівня життя населення та сприятиме макроекономічній стабілізації у країні [30].

5. Загальні положення.

Боргову стратегію доцільно розробляти Міністерством фінансів на термін 3–5 років і затверджувати Постановою Кабінету Міністрів України. Боргова стратегія повинна слугувати основою для вироблення політики в сфері управління зовнішнім державним боргом і розробки програми державних запозичень на наступний рік. Боргова стратегія має стати одним із основоположних документів, які використовуються при розробці щорічних законів про державний бюджет: у частині регулювання боргових операцій уряду і місцевих органів влади, встановлення граничного розміру державного боргу України і граничних обсягів надання державних гарантій, визначення параметрів політики державних запозичень, планування видатків бюджету на погашення і обслуговування державного боргу [30].

В рамках боргової стратегії доцільно розробляти щорічні програми управління державним боргом, які мають бути інтегровані у процес бюджетного планування і включати детальний перелік заходів щодо регулювання обсягу та структури зовнішнього державного боргу, визначення оптимальних джерел та інструментів державного запозичення, погашення боргу і напрямів використання залучених коштів, моніторингу та контролю за станом сукупного зовнішнього боргу. Крім окреслених вище інструментів управління державним боргом, досягнення цілей боргової стратегії України та створення довгострокових засад стабільного і збалансованого розвитку національної фінансової системи передбачає використання арсеналу методів бюджетної, грошово-кредитної і валютної політики, вагоме місце серед яких посідають [45]:

– стабілізація валютного курсу на рівноважному рівні, приборкання паніки на валютному ринку і створення перешкод для нелегальної втечі капіталу, запобігання різким коливанням обмінного курсу гривні у середньостроковому періоді;

– недопущення критичного зниження міжнародних резервів України у кризовий період та накопичення міжнародних резервів до рівня повного покриття короткострокових зовнішніх зобов'язань резидентів України і річних виплат в рахунок погашення і обслуговування зовнішнього довгострокового боргу у наступні роки;

– проведення зваженої бюджетно-податкової політики і утримання дефіциту Державного бюджету на рівні до 2% ВВП, що надасть гарантії безумовного виконання урядом України боргових зобов'язань, позитивно впливатиме на рівень суверенних рейтингів та величину відсоткових ставок за зовнішніми позиками національних емітентів. Реалізація вказаних заходів звужуватиме сфери вразливості валютнофінансової системи України до дії зовнішніх шоків і підвищуватиме спроможність національної економіки протистояти впливу негативних чинників зовнішнього і внутрішнього характеру [45].

3.3 Пропозиції щодо управління зовнішнім державним боргом

Проведене дослідження засвідчило необхідність проведення ряду заходів оптимізації боргової політики з урахуванням міжнародного досвіду та економічного розвитку держави для покращення рівня боргової стійкості держави.

Для України раціональним кроком оптимізації сучасних умов зовнішньої заборгованості держави може стати врахування зарубіжного досвіду щодо врегулювання проблем зовнішньої заборгованості. Досить ефективним є застосування світових схем реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань.

Широко відомими є Брейді-облігації (Мексика, Росія, Польща), Програма зниження боргу (Албанія, Болівія, Кот д'Івуар), свопові операції [37].

Проведення таких операцій диктувалося мотивами зменшення витрат на обслуговування боргу та вирівнювання боргових виплат у часовому вимірі. Погоджуємось з думкою фахівців про необхідність підвищення ефективності управління державним боргом в контексті розробки стратегії боргової політики та реформування економіки, що перш за все повинне відбутися в бюджетній сфері.

Ми пропонуємо використовувати модель бюджетної економії, адже її застосування в умовах трансформаційної економіки є найбільш реальним, сприятиме зниженню темпів нарощування боргу, а це, у свою чергу, позитивно вплине на економічне зростання. Таким чином, досвід зарубіжних країн показує, що найефективнішим заходом щодо ефективного управління зовнішньою заборгованістю є наявність чіткої та ефективної стратегії управління запозиченнями, а також реалізація економіко-математичних моделей розвитку економіки.

Світовою практикою напрацьовані принципи і цільові орієнтири політики управління зовнішнім боргом.

Вважається, що ця політика має скеровуватися на досягнення таких загальноекономічних і фінансових цілей, рис. 3.6.

В Україні управління зовнішнім державним боргом має бути узгодженим з системою управління макроекономічними показниками, оскільки лише тільки політика управління зовнішнім боргом не зможе забезпечити розв'язання Україною своїх боргових проблем. За таких умов необхідними складовими даного процесу мають стати виважені грошово-кредитна, податкова, валютна та бюджетна політика держави. Помірковане застосування методів управління зовнішнім державним боргом сприятимуть

не тільки зростанню національної економіки, а й збалансованому розвитку фінансової системи в цілому [67].

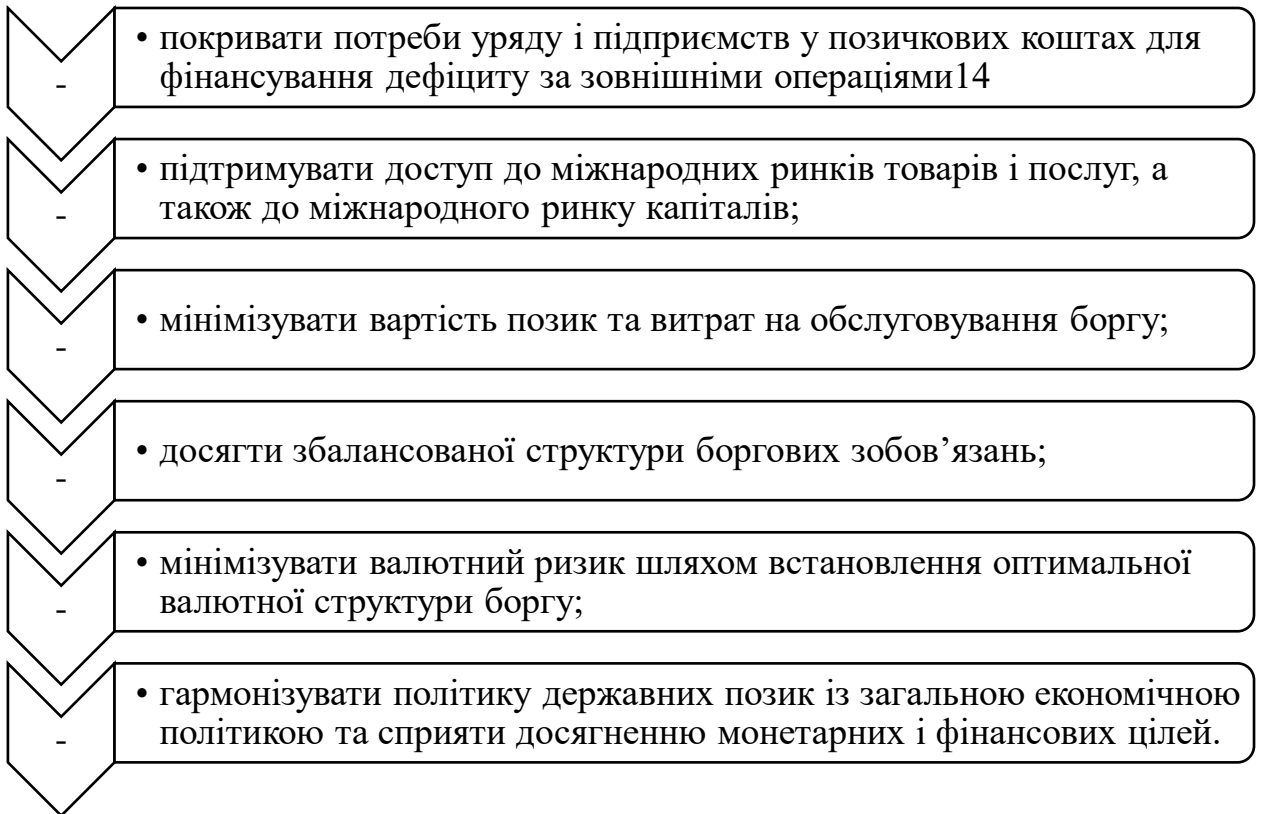


Рисунок 3.6 – Загальноекономічні і фінансові цілі політики управління зовнішнім боргом

Основними детермінантами управління зовнішнім державним боргом мають бути [53]:

1. Мінімізація витрат та ризиків пов'язаних з боргом.
2. Оптимізація структури боргу.
3. Розвиток внутрішнього ринку державних запозичень.

З огляду на суттєву складову зовнішнього боргу в сучасній економіці будь-якої держави, для врегулювання проблеми з ефективного управління борговими зобов'язаннями та зменшенням боргового навантаження на державний бюджет, на нашу думку, необхідним є реалізація нових підходів до

вдосконалення фінансово-економічного механізму управління державним боргом.

Напрямами удосконалення вітчизняної практики управління зовнішнім державним боргом мають бути (рис. 3.7):

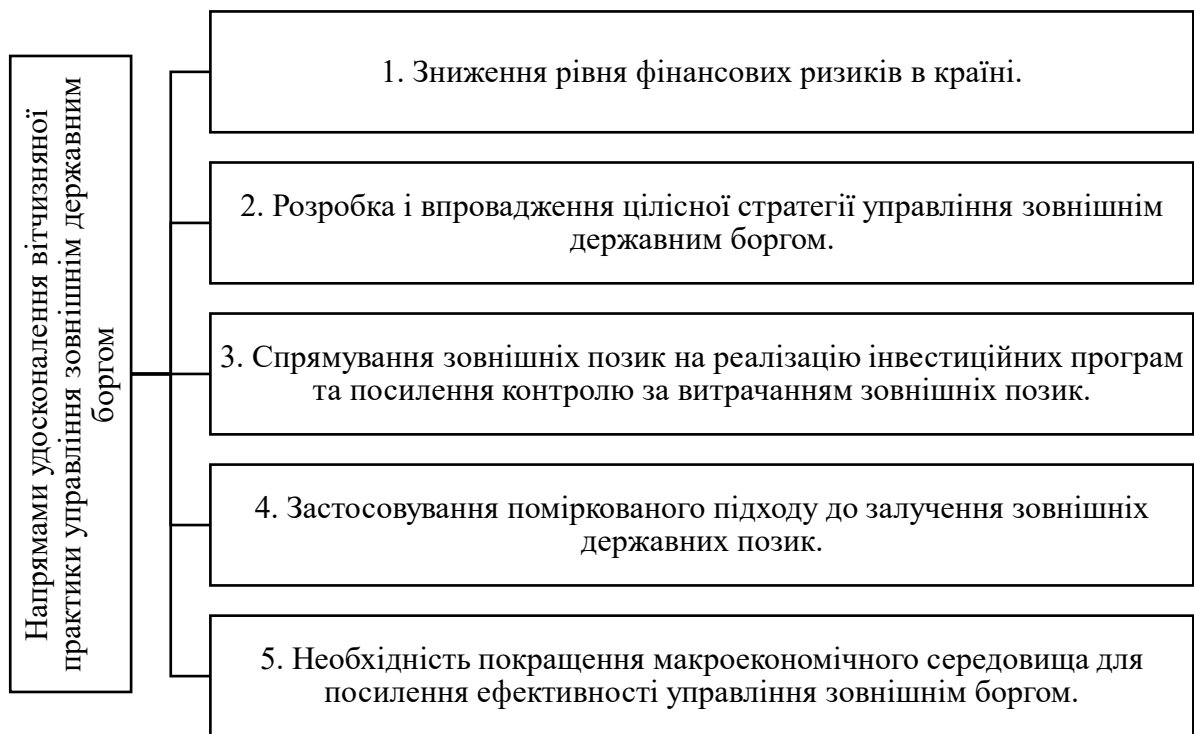


Рисунок 3.7 - Напрямами удосконалення вітчизняної практики управління зовнішнім державним боргом

1. Зниження рівня фінансових ризиків в країні. Такими ризиками є ризик пролонгації боргу, відсотковий та валютний ризики. Для мінімізації ризиків пролонгації боргу Уряд України повинен спрямовувати зусилля на поступове подовження термінів державних зобов'язань разом зі зростанням попиту на довгострокові інструменти і падінням довгострокових відсоткових ставок. З метою зваженого управління відсотковими ризиками державних боргових зобов'язань Міністерству фінансів України слід випускати довгострокові облігації. Вирішення завдання мінімізації валютних ризиків вимагає

рефінансування частини зовнішнього державного боргу за рахунок внутрішніх запозичень.

2. Розробка і впровадження цілісної стратегії управління зовнішнім державним боргом. При формуванні боргової стратегії необхідно брати до уваги напрями використання зовнішніх запозичень, виходячи з пріоритетних напрямів розвитку економіки. Стратегія повинна поєднувати завдання удосконалення нормативно-правового та інституційного забезпечення зовнішньої боргової політики, короткострокові та середньострокові орієнтири управління зовнішнім державним боргом.

3. Спрямування зовнішніх позик на реалізацію інвестиційних програм та посилення контролю за витрачанням зовнішніх позик. В рамках цього напрямку необхідним є впровадження у практику управління зовнішнім державним боргом програмно-цільового методу фінансування державних інвестиційних витрат, в тому числі, за рахунок залучених державних кредитних ресурсів. В свою чергу, державні інвестиції підвищують рівень ефективності виробництва та забезпечують стабільний економічний розвиток.

4. Застосовування поміркованого підходу до залучення зовнішніх державних позик. Кошти, залучені із зовнішніх фінансових джерел, слід розглядати не стільки з погляду їх обсягу, скільки з позиції їх ефективного використання та реальної потреби в них.

5. Необхідність покращення макроекономічного середовища для посилення ефективності управління зовнішнім боргом. Зовнішні позики визначають проциклічний вплив зовнішнього фінансування на темпи зростання реального ВВП в Україні та посилюють залежність державних фінансів від кон'юнктури світових фінансових ринків.

Відчутний вплив залучення позик на обсяги грошової маси та підвищення мінливості обмінного курсу національної валюти. Отримання зовнішніх кредитних ресурсів суб'єктами господарювання України впливає на грошові агрегати безпосередньо при викупі Національним банком

мобілізованої валюти на ринку та опосередковано при розширенні кредитної активності банків. Тому необхідно стабілізувати макроекономічне середовище в країні, що впливатиме на обсяги зовнішньої заборгованості [30].

Пріоритетним напрямом управління зовнішнім державним боргом має бути поглиблення співпраці країни з її основними міжнародними кредиторами, у тому числі МВФ, Світовим банком, Європейським банком реконструкції і розвитку, ЄС, США.

Проаналізувавши досвід багатьох країн світу, можна стверджувати, що чим більш обтяжливим стає для держави зовнішній борг, тим його обслуговування негативніше впливає на функціонування фінансової системи та економіки в цілому [31].

Надмірне залучення зовнішніх позик породжує також загрози для макроекономічної стабільності, оскільки підвищує вразливість національних фінансових систем до дії зовнішніх шоків.

Недавні фінансові кризи і випадки «фінансового зараження» у світовому масштабі тісно були пов'язані з розміром зовнішнього боргу і проблемами його стійкості [31].

Для удосконалення державної політики управління борговою стійкістю вважаємо необхідним проведення наступних заходів:

Оперативні заходи, що передбачають застосування важелів, які можуть бути використані у короткостроковому періоді:

- посилення контролю за використанням залучених позик з метою найефективнішого їх застосування як інвестицій у найбільш конкурентоздатні галузі та підприємства;

- зменшення питомої ваги короткострокових боргових зобов'язань.

Тактичні заходи, які пов'язують вплив основних непрямих методів державного регулювання економіки, а саме – економічна політика держави у середньостроковому періоді має бути спрямована на зниження боргового навантаження.

Стратегічні заходи, спрямовані на перспективу і передбачають застосування засобів забезпечення позитивних темпів стабільного довгострокового економічного зростання у країні та формування конкурентоспроможної національної економіки із високоефективною системою державного управління.

До таких заходів можна віднести:

- стимулювання розвитку національної інноваційної системи з дієвою інфраструктурою та забезпеченням комерціалізації наявних інноваційних розробок;
- забезпечення прогресивних темпів зростання капіталовкладень у основний капітал;
- розвиток високотехнологічних галузей, в яких Україна володіє суттєвим науково-технічним потенціалом.

Вчасне виявлення фінансових ризиків та врахування факторів макроекономічного середовища сприятиме підвищенню ефективності управління зовнішнім державним боргом. Комплексне використання запропонованих напрямів удосконалення управління боргом забезпечить відповідний рівень боргової стійкості та сприятиме економічному розвитку країни.

Висновки до розділу 3

У третьому розділі дипломної роботи нами було:

1. Досліджено вплив зовнішніх державних запозичень на розвиток національної економіки. Визначено, що позитивна або негативна роль зовнішніх запозичень залежить від оптимальності їх обсягу, напряму та ефективності використання коштів. Я, а також відповідно до стратегічних цілей розвитку економіки. Визначено причини, що примусили український уряд шукати фінансові ресурси за кордоном. З метою стабілізації державного

боргу та зменшення його негативного впливу на фінансову безпеку країни, нами було запропоновано комплекс заходів державної макроекономічної політики. Нами було досліджено шляхи зниження боргового навантаження та визначено, що найбільш доцільним є поєднання політики «затягування пасків» та «виростання з боргу».

2. Запропоновано план дій щодо регулювання обсягу та структури державного боргу, визначення оптимальних джерел та інструментів зовнішнього державного запозичення, погашення боргу і напрямів використання залучених коштів, моніторингу та контролю за станом сукупного зовнішнього боргу; даний перспективний план має розроблятися для досягнення довгострокових цілей боргової політики держави з урахуванням наявного економічного потенціалу, особливостей розвитку національної фінансової системи, факторів та обмежень зовнішнього середовища, закономірностей.

3. Запропоновано напрямками удосконалення вітчизняної практики управління зовнішнім державним боргом:

1. Зниження рівня фінансових ризиків в країні.
2. Розробка і впровадження цілісної стратегії управління зовнішнім державним боргом.
3. Спрямування зовнішніх позик на реалізацію інвестиційних програм та посилення контролю за витрачанням зовнішніх позик.
4. Застосування поміркованого підходу до залучення зовнішніх державних позик.
5. Необхідність покращення макроекономічного середовища для посилення ефективності управління зовнішнім боргом.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У ході написання дипломної роботи нами було:

1. Всебічно досліджено трактування поняття «міжнародна заборгованість». Визначено, що глобалізаційні процеси стимулюють залежність від зовнішніх джерел фінансування, необхідних для покриття дефіциту державного бюджету, внутрішнього інвестування, соціально-економічних реформ, від виконання боргових зобов'язань. Також нами було досліджено підходи до визначення сутності державного боргу. Проаналізовано основні переваги та недоліки наявності зовнішнього державного боргу. Визначено, що головну роль у вирішенні проблеми зовнішньої заборгованості виконують міжнародні валютно-кредитні організації: Міжнародний валютний фонд; Світовий банк; Європейський банк реконструкції та розвитку; інші міжнародні фінансові організації.

2. Досліджено поняття «міжнародна фінансова безпека», її види та функції. Так, під фінансовою безпекою держави слід розуміти надійно захищену фінансову систему країни від внутрішніх та зовнішніх загроз, що перешкоджають ефективному використанню її фінансових ресурсів в інтересах окремої людини і суспільства.

3. Розглянуто: методику оцінки боргового навантаження залежно від рівня валового національного доходу на душу населення; методику оцінки рівня боргової безпеки за методикою Світового банку, а також критерії кредитних рейтингів різних агентств.

4. Здійснено аналіз міжнародної боргової політики в контексті глобальних фінансових наслідків. Ми дослідили валові показники державного боргу в різних країнах та групах країн за останні кілька років, а також прогнози МВФ на період до 2026 року. Нами було визначено, що валовий світовий борг збільшиться до 99 світового % ВВП у 2022 р. з незначними коливаннями навколо цього показника в період до 2026 р. Більшість приросту державного

боргу в глобальній економіці припадає на розвинені країни. У розвинених країнах валовий державний борг становив 120 % ВВП у 2020 р. і спостерігалось подальше збільшення цього показника до 122,5 % ВВП за підсумками 2021 р. з подальшим незначним зниженням до 121,1 % до 2026 р. Розвинені країни мають значні суми валового державного боргу щодо ВВП, що перевищують рекомендовані граничні значення. Згідно з розрахунками МВФ, у 2021 р. відбулося значне збільшення ставлення державного боргу до ВВП порівняно з 2019 р., безумовно, це зростання викликане зниженням доходів державних бюджетів та видатками на антикризові заходи, пов'язані з пандемією COVID-19.

5. Проведено аналіз боргового портфеля України 2016 – 2021, досліджено обсяг кредитування України МВФ (млн. СПЗ) за період 1996 – 2024 роки. Проаналізовано виконання проектів Світового банку в Україні, 1992-2021 рр., досліджено проекти, котрі реалізуються на даний час МБРР в Україні (2018-2021 рр.), а також ті, які планується реалізовувати до 2025 року.

6. Досліджено структуру портфелю кредитів ЄБРР в Україні відносно напрямків фінансування (%), визначено, що найбільше кредитується аграрний сектор (36 %), муніципальна та екологічна інфраструктура (21 %), фінансові установи (13 %). Проведено аналіз зовнішнього державного боргу України станом на 31.03.2022 р.

7. Визначено вплив зовнішніх державних запозичень на розвиток національної економіки. Визначено, що позитивна або негативна роль зовнішніх запозичень залежить від оптимальності їх обсягу, напряму та ефективності використання коштів. З метою стабілізації державного боргу та зменшення його негативного впливу на фінансову безпеку країни, нами було запропоновано комплекс заходів державної макроекономічної політики. Серед таких: управління бюджетним дефіцитом; управління видатками державного бюджету; управління доходами; встановлення офіційної стелі запозичень. Нами було досліджено шляхи зниження боргового навантаження та

визначено, що найбільш доцільним є поєднання політики «затягування пасків» та «виростання з боргу».

8. Запропоновано план дій щодо регулювання обсягу та структури державного боргу, визначено оптимальні джерела та інструменти зовнішнього державного запозичення, погашення боргу і напрямів використання залучених коштів, моніторингу та контролю за станом сукупного зовнішнього боргу. Даний перспективний план має розроблятися для досягнення довгострокових цілей боргової політики держави з урахуванням наявного економічного потенціалу, особливостей розвитку національної фінансової системи, факторів та обмежень зовнішнього середовища, закономірностей. Теоретична побудова боргової стратегії як перспективного плану дій повинна передбачати формування таких структурних розділів: виявлення основних причини виникнення проблем у сфері державного боргу та обґрунтування необхідності їх розв'язання; мета і завдання боргової стратегії України; фінансові важелі та інструменти досягнення визначених цілей; очікувані результати реалізації стратегії; загальні положення.

9. Визначено основні детермінанти управління зовнішнім державним боргом. Запропоновані напрями удосконалення вітчизняної практики управління зовнішнім державним боргом: 1. Зниження рівня фінансових ризиків в країні. 2. Розробка і впровадження цілісної стратегії управління зовнішнім державним боргом. 3. Спрямування зовнішніх позик на реалізацію інвестиційних програм та посилення контролю за витрачанням зовнішніх позик. 4. Застосування поміркованого підходу до залучення зовнішніх державних позик. 5. Необхідність покращення макроекономічного середовища для посилення ефективності управління зовнішнім боргом.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бюджетний Кодекс України зі змінами, внесеними згідно із Законами від 07.10.2010 - 21.12.2016 рр. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 06.11.2022).
2. Конституція України, Закон №254 к/96 – ВР від 28.06.1996 року [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=254%EA%2F96-%E2%F0>.
3. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України № 1277 від 29.10.2013р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ME131588.html. (дата звернення: 06.11.2022).
4. Про захист економічної конкуренції: Закон України від 11.01.2001№ 2210-III. Відомості Верховної Ради України, 2001, № 12, Ст.64.
5. Про національну безпеку: Закон України від 21.06.2018 р. № 2469-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2469-19> (дата звернення: 06.11.2022).
6. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення 07.11.2022).
7. Aizenman J. Sources for Financing Domestic Capital – is Foreign Saving a Viable Option for Developing Countries? / J. Aizenman, B. Pinto, A. Radziwill // NBER Working Paper. – 2004. – N10624.
8. Chugunov I., Makohon V., Markuts Y. Features of the EU and Ukraine’s debt policy. Investment Management and Financial Innovations. 2019. Vol. 16. Issue 4. pp. 254-261.
9. COVID-19, international mobility and trade in services: The road to recovery // OECD. – 2021. – 22.01. – URL: <https://www.oecd.org/> (дата звернення: 10.10.2022).

10. Expert platform (2021), “Foreign investment in Ukraine: where to find data, how to read the balance of payments, what the latest figures say”. URL: <https://expla.bank.gov.ua/expla/src/files/Publication126.pdf> (дата звернення: 10.10.2022).

11. Financing for Development в ери COVID-19 і Beyond. UN. September 2020. URL: https://www.un.org/sites/un2.un.org/files/part_ii_detailed_menu_of_options_financing_for_development_covid19.pdf (дата звернення: 10.10.2022).

12. Fiscal Monitor. A Fair Shot. Міжнародний Monetary Fund. October 2020. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/09/30/october-2020-fiscal-monitor> (дата звернення: 10.10.2022).

13. Fiscal Monitor. Policies for Recovery. Міжнародний Monetary Fund. April 2021. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/03/29/fiscal-monitor-april-2021> (дата звернення: 10.10.2022).

14. Global Financial Stability Report: Bridge to Recovery. Міжнародний Monetary Fund. Міжнародний Monetary Fund. October 2020. [URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR> (дата звернення: 10.10.2022).

15. International Monetary Fund. Public Debt in Emerging Markets / World Economic Outlook. – 2003. – №3. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.imf.org>. – P. 89–92.

16. Radevych, T.V. (2017) “Capital investments in Ukraine: current trends and prospects”, *Stalyy rozvytok ekonomiky*, vol. 2, pp.317-322

17. The official site of the National Bank of Ukraine (2021), “Estimation of the volume of foreign investments in which the ultimate controlling investor is a resident.”, URL: https://bank.gov.ua/ua/file/download?file=FDI_round_trippling_ICL-DFS.pdf (дата звернення: 10.10.2022).

18. The official site of the State Statistics Service (2020), “Statistical

Yearbook of Ukraine 2020”, available at: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 10.10.2022).

19. The official site of the State Statistics Service (2021), “Statistical Yearbook of Ukraine 2021”, available at: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 10.10.2022).

20. Total Economy Database – Data. The Conference Board. <https://conference-board.org/data/economydatabase/index.cfm?id=27762> (дата звернення: 10.10.2022).

21. United Nations, Inter-Agency Task Force on Financing for Development, Financing for Sustainable Development Report 2020. New York: United Nations. URL: <https://developmentfinance.un.org/fsdr2020> (дата звернення: 10.10.2022).

22. World Bank. 2020. Doing Business 2020. Washington, DC: World Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://openknowledge.worldbank.org/> (дата звернення: 10.10.2022).

23. World Economic Forum The Global Enabling Trade Report 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://reports.weforum.org/> (дата звернення: 10.10.2022).

24. Аналіз розвитку Європейського ринку страхових послуг / С.В. Бунін // Ефективна економіка. 2017. № 4..

25. Базилевич В. Д. Макроекономіка: [навч. посібник] / Базилевич В. Д., Баластрик Л.О. – К. : Атіка, 2002. – 368 с.

26. Барановський О. І. Фінансова безпека : [монографія] / Олександр Іванович Барановський. - К. : Фенікс, 1999. – 338 с

27. Барановський О.І. Філософія безпеки: Монографія. Т.1 – К.: УБС НБУ, 2014. –832 с

28. Білоус О. Іноземні інвестори вивели з України понад 1,5 млрд доларів [Електронний ресурс] / О. Білоус // РБК-Україна 15 липня 2020. – Режим доступу: <https://www.rbc.ua/ukr/news/inostrannyeinvestory-vyveli-ukrainy-1-5-1594806915.html> (дата звернення: 10.10.2022).

29. Боргова статистика. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/borgova-politika> (дата звернення 08.11.2021)
30. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин: [моногр.] / Т. П. Вахненко – К.: Фенікс, 2006. – 536 с
31. Вінокуров Я. Дефолт чи реструктуризація: що буде з українським держборгом та чого чекають від США. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/05/18/687154> (дата звернення 07.11.2022).
32. Водянка Л. Д., Галанесі О. О. Проблеми та шляхи подолання інфляційних процесів в Україні. Scientific collection «Interconf». 2021. № 94. С. 108-112.
33. Геєць В.М. Феномен нестабільності – виклик економічному розвитку. Київ: Академперіодика, 2020. 456 с.
34. Гриценко А. А., Бобух І. М. Україна у глобальному просторі та її конкурентоспроможність. Економічна теорія. 2019. № 3. С. 101-114.
35. Державний борг та гарантований державою борг [Електронний ресурс] // Міністерство фінансів України – Режим доступу до ресурсу: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf.
36. Доліновська, О. Я. Економічна природа та сутність державного боргу. Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Економічні науки 26 (1), 2010. С. 130 – 134.
37. Дудченко В. Ю. Зарубіжна практика регулювання державного боргу [Електронний ресурс] / В. Ю. Дудченко // Режим доступу: http://uabs.edu.ua/images/stories/docs/K_ME/Dudchenko_4.pdf
38. Економіка зарубіжних країн: Навчальний посібник / За ред. Козака Ю.Г.– Київ: ЦУЛ, 2007.
39. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека / М. М. Єрмошенко // Віче. – 1998. - №11. – С. 61 – 73.

40. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення / Єрмошенко М. М. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2001. – 309 с.
41. Єщенко П. С. Україна у борговій пастці МВФ. Україна у борговій пастці МВФ. 2020. № 1. С. 19-36.
42. Замкова Н. Л., Гнидюк І. В., Романовська Ю. А. Державні фінанси. Вінниця: Вид.-ред. від. ВТЕІ КНТЕУ, 2015. 463 с.
43. Звіт про виконання Програми управління державним боргом за 2020 рік. URL: <http://surl.li/cdedf> (дата звернення 06.11.2022).
44. Калач Г. Фінансова безпека держави в умовах глобалізації / Г. Калач // Науковий вісник Національної академії державної податкової служби України. – 2004. – Вип. 4(26). – С. 115 – 120.
45. Карапетян О. М. Зовнішній державний борг: механізм управління та боргова стратегія України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. — Т., 2012
46. Кириченко А. А. Сучасні теорії управління зовнішньою заборгованістю. Актуальні проблеми економіки. 2009. №7. С. 15 – 27.
47. Козак Ю. Г. Міжнародна економіка: в питаннях та відповідях [текст] підруч. / Ю. Г. Козак. – К.: Центр учбової літератури, 2017. – 228 с.
48. Кравчук Н. Я. Фінансова безпека держави: реальність і доцільність в умовах глобалізації / Н. Я. Кравчук // Вісник Тернопільського академії народного господарства. – 2000. – Вип. 9. – С. 121 – 126.
49. Кравчук Н. Я. Фінансова безпека: [навчально-методичний посібник] / Кравчук Н. Я., Колісник О. Я., Мелих О. Ю. – Тернопіль: Вектор, 2010. – 277 с.
50. Кучер Г. В. Державні фінансові ресурси: монографія. Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2018. 608 с.
51. Легкоступ І. І. Державний борг України в сучасних економічних умовах: проблеми та перспективи управління / Легкоступ І. І., Євчук Х. В. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://econom.chnu.edu.ua/wpcontent/uploads/2017/02/DERZHAVNYJ-BORG-UKRAYINY-V-SUCHASNYH-EKONOMICHNYH.pdf> (дата звернення: 10.10.2022).

52. Ліпкан В. А. Національна безпека і національні інтереси України / Ліпкан В. А. – К.: КНТ, 2006. – 68 с.

53. Макогон Ю. В. Зовнішній борг України на сучасному етапі економічної кризи / Макогон Ю. В., Пахомова О. А. // Економічний вісник НТУУ «КПІ» : збірник наукових праць. – 2016. – № 13. – С. 108–113. – Бібліогр.: 12 назв.

54. Мартинюк В. Фінансова безпека: навч. посіб. / Мартинюк Володимир, Зволяк Ян, Баранецька Ольга. – Тернопіль: Вектор, 2016. – 264 с.

55. Мелих О. Фінансова безпека держави: сутність, критерії оцінки та превентивні заходи зміцнення [Електронний ресурс] / О. Мелих // Економічний аналіз. 2013 рік. Випуск 12. Частина 2.. – 2013. – Режим доступу до ресурсу: http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/11687/1/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%82%D1%8F%202013_1.pdf.

56. Міжнародні стратегії економічного розвитку. Навч. посібник. / За ред. Козака Ю.Г.– К.: Освіта України, 2011.

57. Міністерство фінансів України. Офіційний сайт. URL: <https://www.mof.gov.ua> (дата звернення 07.11.2022).

58. Національний банк України. Офіційний сайт. URL: <https://bank.gov.ua> (дата звернення 07.11.2022).

59. Офіційний сайт Інституту економіки та прогнозування Національної академії наук України. URL: <http://ief.org.ua> (дата звернення: 10.10.2022).

60. Офіційний сайт Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України. URL: <http://www.me.gov.ua> (дата звернення: 10.10.2022).

61. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL:

<http://www.minfin.gov.ua> (дата звернення: 10.10.2022).

62. Офіційний сайт Національного Банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення: 10.10.2022).

63. Офіційний сайт Національного інституту стратегічних досліджень. URL: <http://www.niss.gov.ua> (дата звернення: 10.10.2022).

64. Пасічний М. Д. Політика управління державним боргом. Вісник Київ. нац. торг.- екон. ун-ту. 2018. № 5. С. 19-34.

65. Печенюк Н.М. Напрями оптимізації управління зовнішнім державним боргом України шляхом використання зарубіжного досвіду. Актуальні проблеми економіки, № 6. 2012. С. 270 – 274.

66. Поліщук О. В. Сучасний стан та методи удосконалення управління зовнішнім боргом України: / Поліщук О. В., Цимбал В. В. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/IMV/article/viewFile/5905/6655>

67. Поліщук, О.В., Цимбал В.В. Сучасний стан та методи удосконалення управління зовнішнім боргом України / Науковий вісник Інституту міжнародних відносин НАУ, 2013. – Том 1. – № 1. – С.1-7

68. Предборський В. А. Економічна безпека держави: [монографія] / Предборський В. А. – К.: Кондор, 2005. – 391 с.

69. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики "Військові облігації: Поста- нова Кабінету Міністрів України від 25.02.2022 № 156. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text> (дата звернення 28.05.2022).

70. Руда О. Л. Державний борг України на сучасному етапі розвитку / Руда О. Л. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.economy.in.ua/pdf/3_2015/16.pdf (дата звернення: 10.10.2022).

71. Сальникова Т. В. Державний борг України: оцінка та напрями підвищення ефективності управління. Економічний вісник університету. 2017. № 33 (1). С. 385-394.

72. Слав'юк Н. Зовнішні державні запозичення та економічний

розвиток країни: монографія. Національний університет «Києво-Могилянська академія». Київ. 2019. 172 с.

73. Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями [Електронний ресурс] // Національний банк України – Режим доступу до ресурсу: <https://bank.gov.ua/ua/about/international/financial-institutions>.

74. Створення найкращого майбутнього. Річний звіт МВФ 2021 року. Міжнародний Monetary Fund. 2021. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2021/eng/downloads/imf-annual-report-2021-ru.pdf> (дата звернення: 10.10.2022).

75. Стойко О. Я., Шубенко І. А. Оцінка стану державного боргу України та напрями його оптимізації. Проблеми економіки. 2021. № 1 (47). С. 123-133.

76. Сухоруков А. І. Проблеми фінансової безпеки України: [монографія] / Сухоруков А. І. – К.: НППМБ, 2005. – 140 с.

77. Тропіна В. Б., Губенко І. В. Економічна безпека: теоретичні аспекти дослідження. Науковий вісник ЧДІЕУ. 2015. № 2. С. 16–22.

78. У 2020–2021 роках потік прямих іноземних інвестицій зменшиться на 40% – ООН [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https:// mind.ua/](https://mind.ua/) (дата звернення: 10.10.2022).

79. У найближчій перспективі Україна здатна обслуговувати зовнішній борг – Мінфін. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3476744-u-najblizcij-perspektivi-ukraina-zdatna-obslugovuvati-zovnisnij-borg-minfin.html> (дата звернення 07.11.2022).

80. Філософія безпеки: монографія: у 2 т. / О. І. Барановський. – К.: УБС НБУ, 2014. – Т. 1: Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. – 831 с.

81. Харазішвілі Ю. М., Ляшенко В. І. Стратегічні сценарії сталого розвитку та інституційні умови досягнення. Економічний вісник Донбасу. 2019. № 3(57). С. 282-302.

82. Харчук С. А. Стан інвестиційної діяльності підприємств України в

умовах економічної нестабільності / С. А. Харчук // Економіка та держава. – 2020. – №1. – С. 66–72.

83. Хейфець Б.А. Нова хвиля глобальної боргової кризи: ризики зростають// Питання економіки. 2017. № 12. - С. 81-95.

84. Чугунов І. Я. Бюджетна стратегія суспільного розвитку. Київ: Київ. нац. торг.- екон. ун-т, 2021. 532 с.

85. Шлемко В. Т. Економічна безпека України: сутність і напрямки забезпечення: [монографія] / В. Т. Шлемко, І. Ф. Бінько. – К., 1997. – 143 с.

86. Який валовий зовнішній борг накопичила Україна та інші держави [Електронний ресурс] // Аналітичний портал "Слово і діло". – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.slovoidilo.ua/2021/04/07/infografika/ekonomika/yakuj-valovuj-zovnishnij-borh-nakopychyla-ukrayina-ta-inshi-derzhavy>.

ДОДАТОК А

Таблиця 1 - Проблеми, наявні та потенційно можливі загрози фінансовій безпеці України

Складові фінансової безпеки держави	Проблеми, наявні та потенційно можливі загрози
1	2
Бюджетна безпека	Недосконалість нормативно-правового забезпечення бюджетного процесу. Несвоєчасне ухвалення Державного бюджету України та затвердження звітів щодо його виконання. Прорахунки в бюджетному плануванні. Непрозорість видатків державного і місцевих бюджетів. Незаконне та неефективне використання бюджетних коштів. Неефективність системи контролю за надходженнями і витратами бюджетних коштів. Бюджетна розбалансованість. Недосконалість системи обліку і виконання бюджетів. Проблеми міжбюджетних відносин і фінансового вирівнювання. Надмірний рівень дефіциту державного бюджету та недостатнє і несвоєчасне наповнення джерел його покриття.
Боргова безпека	Недосконалість нормативно-правової бази формування, використання, обслуговування й погашення державного боргу України. Відсутність чіткої обґрунтованої концепції управління державним боргом. Обмеженість переліку боргових інструментів, що використовуються у практиці державного запозичення. Відсутність чітких механізмів оцінки ефективності залучення і використання кредитних ресурсів. Нерозвиненість вітчизняної практики страхування боргових ресурсів.
Грошово-кредитна безпека	Зростання неплатежів. Слабкий рівень регулювання цін у природних монополіях, цінові диспропорції. Погіршення структури платіжних засобів. Втеча капіталу за кордон.
Валютна безпека	Рух доларових потоків усередині країни та збільшення питомої частки позабанківського грошового обігу. Відсутність чіткого нормативно-правового регулювання вітчизняної грошово-кредитної та валютної політики на певний рік. Високий ступінь доларизації вітчизняної економіки.

1	2
Інвестиційна безпека	<p>Загострення платіжної і бюджетної кризи, недосконалість валютної і курсової політики.</p> <p>Недостатня мотивація до інвестиційної діяльності різних груп економічних агентів.</p> <p>Зменшення частки прибутку у джерелах фінансування інвестицій.</p> <p>Обмеженість доступних фінансових коштів.</p> <p>Відсутність ефективних механізмів трансформації заощаджень населення в інвестиції.</p> <p>Збереження високих інвестиційних ризиків.</p> <p>Нездатність об'єктивно оцінити реальну економічну вартість активів.</p> <p>Незадовільна організація контролю за структурою вкладень, співвідношенням інвестиційного портфеля за ризикованістю і дохідністю</p> <p>Відсутність повноцінного фондового ринку, вітчизняних спеціалізованих інвестиційних банків та ефективних інвестиційних компаній, незадовільний стан виробничої інфраструктури в Україні.</p>
Банківська безпека	<p>Низький рівень капіталізації банківської системи.</p> <p>Слабкість вітчизняної банківської системи, дефіцит фінансових послуг та інструментів.</p> <p>Ризикова кредитна політика.</p> <p>Недосконала система страхування депозитів.</p> <p>Недостатня ліквідність банківських активів.</p> <p>Низький рівень кредитоспроможності підприємств реального сектора економіки.</p> <p>Невідповідність діяльності банківських установ міжнародним стандартам.</p> <p>Відсутність достатнього золотовалютного запасу.</p> <p>Відсутність довіри населення і юридичних осіб до комерційних банків .</p>
Безпека небанківського фінансового сектору	<p>Слабкий розвиток інфраструктури страхового ринку.</p> <p>Відсутність якісних систем обліку, звітності та розкриття інформації, нагляду за страховою діяльністю.</p> <p>Відсутність середньо- і довгострокового планування діяльності.</p> <p>Вузький асортимент страхових послуг.</p> <p>Неоптимальність страхових портфелів, низька технологічність здійснення страхових операцій.</p> <p>Значна інформаційна закритість страхового ринку, недостатність інформаційно-аналітичних матеріалів.</p> <p>Недосконалість нормативно-правового забезпечення щодо цінних паперів, обліку прав їхніх власників та корпоративного управління.</p> <p>Невідповідність окремих елементів вітчизняного фондового ринку стандартам ISO.</p> <p>Неконкурентоспроможність фондового ринку, недостатня розвиненість ринку похідних фінансових інструментів.</p>

ДОДАТОК Б

Таблиця 2 - Етапи співпраці й обсяг фінансування МВФ [29]

Етап	Сумарний обсяг Фінансування (млн. СПЗ)	Характеристика етапу
Перший (1996-1997 роки)	538,65	Здійснена системна трансформаційна позика задля підтримка платіжного балансу нашої держави
Другий (1998-2000 роки)	598,20	Трирічна програма Standby, метою якої була підтримка курсу вітчизняної валюти й профінансування дефіциту платіжного балансу держави
Третій (2001-2003 роки)	181,33	Кредит Standby на розвиток банківського сектору України
Четвертий (2004-2005 роки)	1193,00	Новий кредит Standby. В його рамках Україна одержала три транші
П'ятий (2006-2007 роки)	100,00	Програма із розширеного фінансування, в рамках котрої виділено кошти на поповнення валютного резерву НБУ
Шостий (2008-2010 роки)	400,00	Співробітництво на безкредитній основі в межах річної програми «попереджувального стенд-бай», котра надавала можливість
Сьомий (2011-2014 роки)	2250,00	Нова схвалена дворічна програма співробітництва типу Standby передбачала кредит сумарним обсягом 80,2% від квоти
Восьмий (2015-2017 роки)	3014,7	Новий кредит Standby. В його рамках Україна одержала два транші
Дев'ятий (2018-2021 роки)	3546,0	Стабілізація економічних та фінансових ситуації в Україні, здійснення кардинальних реформ
Десятий (2022-2024 роки)*	3811,9 (затверджено)	Реалізація інфраструктурних проектів

* Етап затверджено

ДОДАТОК В

Таблиця 3 - Прогнозовані показники зовнішнього державного боргу України [29]

Показник	Рік				
	2019	2020	2021	2022*	2023*
Сумарний показник державного й гарантованого державою боргу, млрд. долл. США	73,14	69,85	70,96	76,32	78,32
Прямий державний борг, млрд. дол. США	60,09	60,1	60,72	65,35	67,19
Сума зовнішнього боргу, млрд. дол. США	25,01	38,21	37,09	38,44	39,75
1) Позики, отримані від МФО	7,64	10,52	13,88	14,55	13,33
2) Позики отримані від органів управління іноземних держав	0,41	1,05	1,67	1,74	1,74
3) Позики, отримані від закордонних комерційних банків та ін. закордонних фінансових установ	0	0	0	0	0,7
4) згідно випущених цінних паперів на зовнішньому ринку	17,33	17,58	19,03	20,43	22,45
5) згідно боргів, не віднесений до інших категорій	1,95	1,76	1,62	1,74	1,74
Гарантовані державою борги, млрд. дол. США	13,05	9,75	10,24	10,97	11,13
Сума зовнішнього боргу, млрд. дол. США	9,65	7,96	9,57	10,3	10,73
1) згідно позик, одержаних від МФО	2,04	2,57	7,08	8,12	8,54
2) згідно позик, одержаних від органів управління закордонних держав	0,22	0,24	0,14	0,3	0,03
3) згідно позик від закордонних комерційних банків та ін. закордонних фінансових установ	3,85	3,24	2,26	2,5	2,04
4) згідно випущених цінних паперів на міжнародному ринку	3,3	1,86	0	0	0
5) борг, котрий не віднесено до інших категорій	0,11	0,18	0,31	0,16	0,15

*Прогнозовані значення

ДОДАТОК Г

Таблиця 4 - Прогноз обсягу запозичень України від МФО [29]

Показники	Рік				
	2019	2020	2021	2022*	2023*
Загальні обсяги					
Обсяг запозичень, млрд. дол. США	7,72	10,74	13,68	14,52	13,39
Обсяг гарантій, млрд. дол. США	2,01	2,55	7,05	8,13	8,56
Частка позик в сумарному державному борзі, %	10,56	15,32	19,68	19,23	17,30
Частка гарантій в сумарному державному борзі, %	2,75	3,63	9,83	10,12	10,43
Частка позик в сумарному зовнішньому борзі, %	27,74	34,74	37,15	37,22	33,52
Частка гарантій в сумарному зовнішньому борзі, %	7,23	8,25	19,43	21,35	21,16
Темпи приросту до початку періоду, %					
Обсяг запозичень, млрд. дол. США		138,51	176,72	187,63	173,01
Обсяг гарантій, млрд. дол. США		125,14	345,84	402,94	421,62
Частка позик в сумарному державному борзі, %		145,17	182,25	179,81	161,63
Частка гарантій в сумарному державному борзі, %		131,12	356,44	386,35	393,84
Частка позик в сумарному зовнішньому борзі, %		125,54	136,97	136,15	121,61
Частка гарантій в сумарному зовнішньому борзі, %		113,33	267,94	292,43	296,52
Темпи приросту до попереднього року					
Обсяг запозичень, млрд. дол. США		138,51	127,62	106,12	92,25
Обсяг гарантій, млрд. дол. США		125,15	276,31	116,51	104,64
Частка позик в сумарному державному борзі, %		145,13	125,55	98,72	89,83
Частка гарантій в сумарному державному борзі, %		131,11	271,85	108,33	101,92
Частка позик в сумарному зовнішньому борзі, %		125,52	109,13	99,42	89,33
Частка гарантій в сумарному зовнішньому борзі, %		113,33	236,24	109,11	101,44

*Прогнозовані значення