

Тематична рубрика: ГРОШІ, ФІАНСИ ТА КРЕДИТ

УДК 336.276 (477)

Марина А.С.

к.е.н., доцент,

доцент кафедри управління і фінансово-економічної безпеки

Сервачук М.О.

студент кафедри управління і фінансово-економічної безпеки

ДВНЗ «Донецький національний технічний університет»

Maryna Anna, Servachuk Mykhailo

Donetsk National Technical University

**УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ
НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ
MANAGEMENT OF PUBLIC DEBT OF UKRAINE
AT THE PRESENT STAGE**

Управління державним боргом є важливим елементом системи забезпечення сталого економічного зростання країни. На сьогодні більшість країн світу використовують зовнішні запозичення для формування необхідних обсягів фінансових ресурсів, що обумовлені виконанням державою покладених на неї функцій. Таким чином, пошук найбільш ефективних методів та форм управління державним боргом сприяє уникненню негативних наслідків політики запозичень, забезпеченню належного рівня економічної безпеки країни та виконанню в повному обсязі стратегій економічного розвитку. В роботі проаналізовано стан державної заборгованості України, оцінено рівень боргового навантаження та боргової безпеки, виявлено позитивні та негативні тенденції основних індикаторів боргової безпеки країни, досліджено підходи до управління державними зобов'язаннями, що реалізуються Урядом країни в межах Стратегії управління державним боргом на 2019-2022 рр.

Ключові слова: державний борг, гарантований державою борг, структура державного боргу, управління державним боргом, індикатори боргової безпеки.

Управление государственным долгом является важным элементом системы обеспечения устойчивого экономического роста страны. На сегодняшний день большинство стран мира используют внешние заимствования для формирования необходимых объемов финансовых ресурсов, необходимых для выполнения государством возложенных на него функций. Таким образом, поиск наиболее эффективных методов и форм управления государственным долгом способствует устранению негативных последствий политики заимствований, обеспечению надлежащего уровня экономической безопасности страны и выполнению в полном объеме стратегий экономического развития. В работе проанализировано состояние государственной задолженности Украины, оценен уровень долговой нагрузки и долговой безопасности, выявлены положительные и отрицательные тенденции основных индикаторов долговой безопасности страны, исследованы подходы к управлению государственными обязательствами, реализуемые Правительством страны в рамках Стратегии управления государственным долгом на 2019-2022 гг.

Ключевые слова: государственный долг, гарантированный государством долг, структура государственного долга, управления государственным долгом, индикаторы долговой безопасности.

One of the negative trends in the development of the global economic environment is the increase in the volume of "global debt". The existing imbalances in the socio-economic development of countries, the reduction of restrictions on financial flows, as well as the inability of the governments of debtor countries to implement effective debt policies contribute to the further "twisting" of the debt spiral.

Public debt management is an important element of the system for ensuring sustainable economic growth of the country. Today, most countries of the world use external borrowing to form the necessary volumes of financial resources necessary for the government to fulfill its functions.

Ukraine, unfortunately, has been faced with the problem of implementing an effective debt policy almost since independence. Today, further financial borrowing of the country is due to the need to ensure the implementation of government programs for the development of promising industries and agriculture, innovative technologies and products, increasing the competitiveness of domestic products and domestic producers, helping to improve the socio-economic situation in the crane and improving the general welfare of the population. Further increase in government borrowing necessitates the study of modern methods of public debt management to ensure a sufficient level of debt and economic security of the state.

Thus, the search for the most effective methods and forms of public debt management helps to eliminate the negative consequences of borrowing policies, ensure the appropriate level of economic security of the country and fully implement economic development strategies. The paper analyzes the state debt of Ukraine, assesses the level of debt burden and debt security, identifies the positive and negative trends of the main indicators of the country's debt security, explores approaches to the management of state obligations implemented by the Government in the framework of the Government Debt Management Strategy for 2019-2022.

The analysis indicates the presence of both positive and negative trends in the management of public debt. One of the main positive aspects is the reduction in the share of external debt in the structure of state and state-guaranteed debt. The calculated values of the country's debt security sub-index also indicate an improvement in the state of public debt management in 2019.

Keywords: *public debt, publicly guaranteed debt, public debt structure, public debt management, debt security indicators.*

Постановка проблеми. Однією з негативних тенденцій розвитку глобального економічного середовища залишається нарощування обсягів «глобального боргу». Наявні диспропорції у соціально-економічному розвитку країн, зменшення обмежень щодо фінансових потоків, а також неспроможність урядів країн-боржників реалізовувати ефективну боргову політику сприяють подальшому «закручуванню» боргової спіралі.

Україна, на жаль, стикається з проблемою реалізації ефективної боргової політики майже з часів набуття незалежності. На сьогодні подальші фінансові запозичення країни обумовлені необхідністю забезпечення реалізації урядових програм розвитку перспективних галузей промисловості та сільського господарства, інноваційних технологій та продуктів, підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції та вітчизняних товаровиробників, сприяння підвищенню соціально-економічного стану в країні та покращенню загального рівня добробуту населення. Подальше нарощування обсягу державних запозичень обумовлює необхідність дослідження сучасних методів управління державним боргом для забезпечення достатнього рівня боргової та економічної безпеки держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням управління заборгованістю країни присвячено досить багато робіт вітчизняних та зарубіжних науковців, а також аналітичних звітів міжнародних організацій та урядів країн. Оцінювання рівня державної заборгованості, особливо зовнішньої, та її вплив на стан економіки країни висвітлено в публікаціях Баженової О. та Черниш Ю. [1], Кучера Г. [2], Макогона Ю. та Пахомова О. [3], Скрипки О. [4], Полковниченко С. [5] та інших. Напрями вдосконалення політики та механізмів управління державним боргом розглядаються в працях Дорошенка Г. [6], Крайчак Є. [7], Сальникової Т. [8], Софієнко А. [9], Шелеста О. [10]. Дослідженню рівня боргової безпеки країни присвячено публікації Бойко Д., Коковіхіної О., Лисьонкової Н. [11], Гріненко А. [12], Лондар Л. [13] та інших. Втім, не зважаючи на чисельні наукові напрацювання в напрямку дослідження рівня державної

заборгованості, оцінка сучасного стану державного боргу та підходів до управління ним є досить актуальним питанням.

Постановка завдання. Метою роботи є визначення особливостей управління державним боргом України на сучасному етапі на основі ґрунтовного аналізу державної заборгованості та показників боргової безпеки.

Виклад основного матеріалу дослідження. Проблема зменшення боргового навантаження країни та ефективного управління ним обумовлена стрімким зростанням обсягів зовнішніх запозичень, як серед розвинутих країн, так і серед країн що розвиваються. За даними [14] у 2018 р. сукупний світовий борг становив 317 % глобального ВВП (рис. 1), при чому основна частина боргу (72,5 %) припадає саме на розвинені країни – США, Японію, Китай.

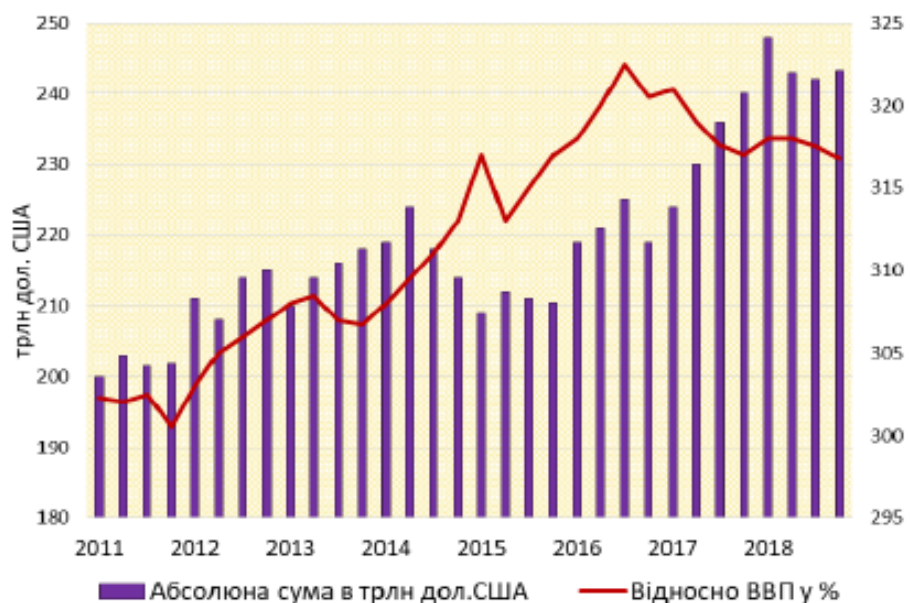


Рис. 1. – Абсолютний та відносний рівень глобального боргу [14]

Спеціалістами [14] також зазначається вагома роль у зростанні глобальної заборгованості саме державних боргів у 2008-2018 рр. Крім того, державний борг розвинутих країн сягає свого максимуму з часів другої світової війни (103,6 % ВВП), а країн з ринками, що формуються –

наближається до свого пікового значення кінця 1980-х років.

Обсяг зовнішньої заборгованості України протягом останніх років характеризується тенденцією до зменшення темпів нарощування суми державного боргу (табл. 1). Особливо інтенсивне зростання має внутрішній борг: в 2017 році – 12,35 %, і 8,97 % у 2019 р. Значно зменшився обсяг гарантованого державою зовнішнього боргу в 2019 р -23,14 %, що відповідає задекларованій урядом політиці з управління державними запозиченнями. В цілому загальною позитивною рисою є скорочення суми державного та гарантованого державою боргу майже за усіма її складовими.

Що стосується структури державної заборгованості, то протягом аналізованого періоду вона не зазнала істотних змін: найбільшу частку становить державний борг. Наведені в табл. 1 дані свідчать до поступового зрівняння часток державного внутрішнього та зовнішнього боргу (рис.2).

Таблиця 1. – Динаміка загальної суми державного боргу та гарантованого державою у 2016-2019, млрд грн.

№	Показник	2016	2017	2018	2019	Темп приросту, у % до попереднього року		
						2017	2018	2019
1	Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	1929,7	2141,7	2168,6	1998	10,99	1,26	-7,87
2	Державний борг, у т.ч.	1650,8	1833,7	1860,5	1761,2	11,08	1,46	-5,34
2.1.	внутрішній борг	670,6	753,4	761,1	829,4	12,35	1,02	8,97
2.2.	зовнішній борг	980,2	1080,3	1099,4	931,8	10,21	1,77	-15,24
3	Гарантований державою борг	278,9	308	308,1	236,8	10,43	0,03	-23,14
3.1.	гарантований державою внутрішній борг	19,1	13,3	10,3	9,5	-30,37	-22,56	-7,77
3.2.	гарантований державою зовнішній борг	259,8	294,7	297,8	227,3	13,43	1,05	-23,67

Джерело : складено авторами на основі даних [15].

Значні обсяги зовнішніх запозичень обумовили обраний Урядом країни курс на поступове вирівнювання часток зовнішньої та внутрішньої заборгованості з поступовим зростанням частки останньої. Позитивним

фактором є й загальне скорочення обсягу державних запозичень на 7 % у 2019 р.

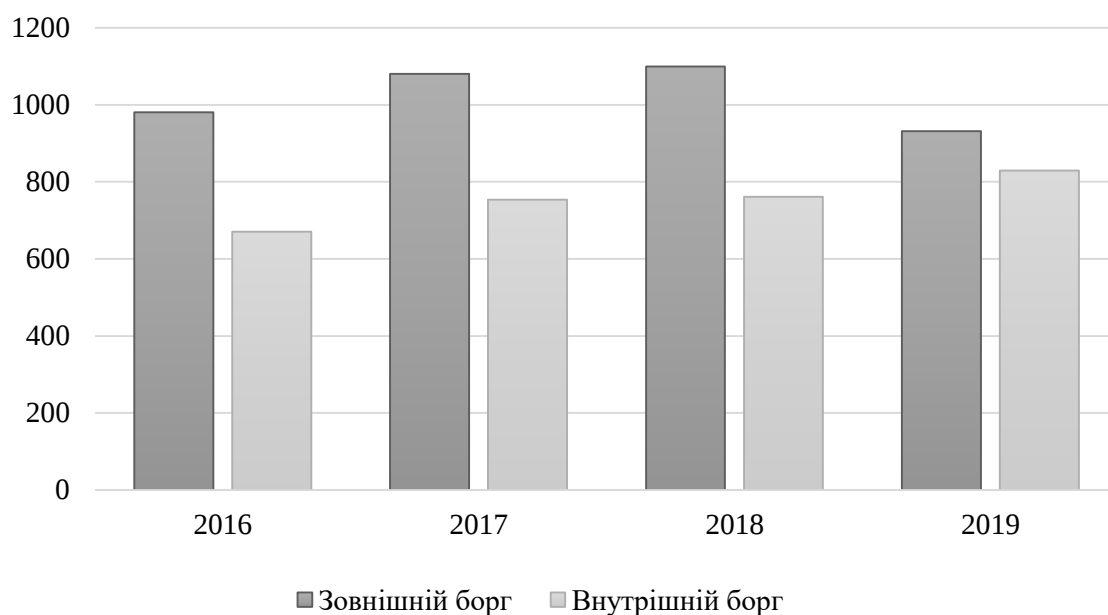


Рис. 2. – Динаміка обсягу внутрішнього та зовнішнього боргу України, 2016 – 2019 рр., млрд грн

Як свідчать дані рис. 1, досить вдалою є проведена реструктуризація державної заборгованості в частині скорочення обсягів зовнішнього боргу та нарощування обсягів внутрішньої заборгованості. Так, у 2019 р. вдалося скоротити частку зовнішнього боргу до 52,9 %, тобто на 6,8 в.п. у порівнянні з 2018 р. Даний факт свідчить і про зменшення витрат на обслуговування зовнішньої заборгованості і про підвищення рівня стійкості економіки країни, зокрема рівня боргової безпеки – індикатора співвідношення складових державного боргу з урахуванням вартості їх обслуговування та термінів погашення, який сприяє уникненню дисбалансів в системі державних фінансів та забезпечує сталий економічний розвиток країни.

Оцінку впливу наявного рівня зовнішньої та внутрішньої заборгованості на фінансову безпеку країни здійснюють за допомогою показників-індикаторів боргової безпеки. Обчислення значень індикаторів боргової безпеки України за 2016-2019 рр. наведено в табл. 2

Усі обчислені показники впливають на стан захищеності фінансової сфери країни, тому доречним є оцінка зміни кожного з них протягом аналізованого періоду для виявлення резервів підвищення рівня боргової безпеки країни.

Таблиця 2 – Показники боргової безпеки України, 2016–2019 рр.

№	Показник	Нормативне значення		Фактичне значення			
		Україна	світова практика	2016	2017	2018	2019
1.	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	≤60	≤50-60	81	71,8	60,9	50,3
2.	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	≤25-30	-	121,7	103,9	87,7	79,2
3.	Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	-	-	9,2	10,5	17,8	16,93
4.	Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україні	1000	1000	860	574	571	-
5.	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	>20	>20-25	13,1	16,1	18,2	20,8
6.	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	≤200	≤200	2660	2744	2713,2	2896,6
7.	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	≤70	≤166	83,45	75,53	68,33	56,95
8.	Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	165	200-250	246,93	216,79	193,93	195,66
9.	Рівень зовнішнього державного боргу в доходах державного бюджету, %	-	300	159,05	136,19	118,46	93,35
10.	Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник Гвідотті-Грінспена), %	≥100	100	33,15	40,57	46,24	55,63
11.	Відношення боргу міжнародним фінансовим організаціям до валового зовнішнього боргу, %	≤50	-	45,64	38,35	38,09	35,67
12.	Відношення зовнішнього державного боргу до податкових надходжень	-	-	194,53	172,26	145,85	116,52
13.	Відношення погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів бюджету, %	5%	-	9,16	10,47	17,79	18,4

Джерело : складено авторами на основі даних [15, 16, 17, 18]

Перші п'ять показників табл. 2 визначені індикаторами боргової безпеки у Методичних положеннях щодо розрахунку рівня економічної безпеки [19], інші є альтернативними оціночними коефіцієнтами рівня боргового навантаження та спроможності країни до обслуговування наявних зобов'язань. Обчислені показники боргової безпеки дозволяють стверджувати про досить низький рівень субіндексу боргової безпеки країни у 2016-2019 рр. (рис. 3).

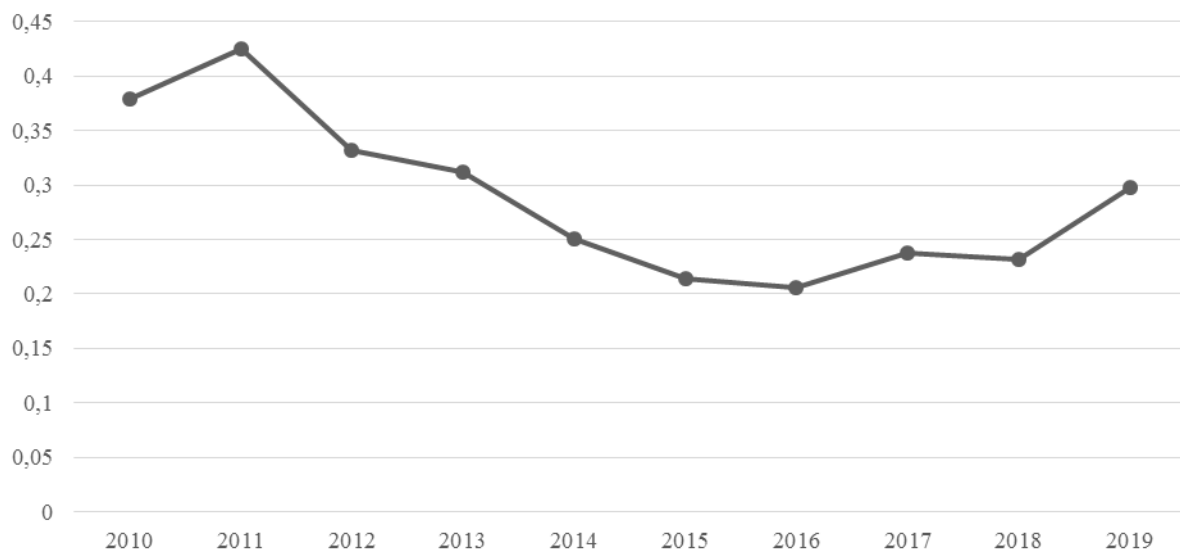


Рис. 3 – Рівень боргової безпеки України 2010-2019 рр.

Граничне значення співвідношення загального обсягу державного боргу країни до ВВП встановлено у Бюджетному кодексі України [20] на рівні 60 %. За умов передбачуваного перевищення такого рівня, уряд має звернутися до Верховної ради з клопотанням про перевищення встановленої вимоги.

Рівень державної заборгованості у розрахунку на одну особу протягом досліджуваного періоду постійно зростає. Це обумовлено як зростанням обсягів зовнішньої заборгованості, так і скороченням чисельності населення країн. Граничне значення у 200 дол. США на одну особу перевищено у 2016 р. в 13 разів, а в 2019 р. – в 14,5 разів, при чому в середньому протягом аналізованого періоду спостерігається зростання даного показника на 3 %.

Відношення державного зовнішнього боргу до обсягу експорту товарів та послуг характеризується тенденцією до зменшення, а починаючи з 2018 р. є меншим встановленої верхньої межі на рівні 70 %. Велике значення показника свідчить про наявність значної заборгованості приватного та недержавного секторів, що підриває платоспроможність означених секторів та створює умови для відтоку капіталу. У 2016 р. спостерігається критичний рівень показника, що характеризує відносно низьку спроможність держави у довгостроковому періоді акумулювати валютні надходження без тиску на сальдо платіжного балансу країни. Поступове падіння коефіцієнта до рівня 57 % сприяє покращенню позицій країни на валютному та товарному ринках.

Важливим показником ліквідності державних фінансів є співвідношення обсягу державного зовнішнього боргу та доходів державного бюджету. Проведені розрахунки свідчать про те, що тільки у 2019 р. державна заборгованість за зовнішніми запозиченнями було меншою від доходів державного бюджету. Означена тенденція до зменшення даного індикатора свідчить про зменшення борового навантаження та ризиків економічній безпеці.

Досить важливим індикатором адекватності міжнародних валютних резервів країни, який також використовується для прогнозування ймовірності криз ліквідності в країнах з нестабільним доступом до ринку капіталу є показник Гвідотті-Грінспена (Gvidotti–Grinspen), який обчислюється співвідношенням відношенням міжнародних резервів до короткострокової зовнішньої заборгованості. Значення показника Гвідотті-Грінспена у 2016-2019 рр. свідчать про дефіцит міжнародних резервів для покриття короткострокової заборгованості та необхідність припинення зовнішніх запозичень до стабілізації економічної ситуації в країні. Позитивним моментом є зростання індикатора протягом аналізованого періоду.

Залежність країни-боржника від фінансування міжнародними неурядовими організаціями оцінюється співвідношенням боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу держави. Щодо України, то

даний показник показує незначну залежність держави від кредитування даними організаціями і спостерігається зменшення даного показника у динаміці, так найбільше значення показника становить 45,64 % в 2016 році, а найменше – 35,67 % у 2019 р.

При оцінці платоспроможності, а відтак і фінансової безпеки країни, використовується показник відношення зовнішніх зобов'язань до податкових надходжень – основного джерела доходів державного бюджету. Коефіцієнт є індикатором адекватності боргового навантаження наявним ресурсам держави та ключовим показником фінансової стійкості. У 2016-2019 рр. зовнішній борг значно перевищує обсяг податкових надходжень, що свідчить про невідповідність структури запозичень доходам держави: в 2016 р. рівень показника складав 194,53 %, проте у 2019 р. істотно зменшився та склав 116,52 %, що відображає реалізацію урядової програми реструктуризації боргового навантаження країни.

Значні видатки здійснюються державою не тільки на погашення, а й на обслуговування державного боргу. Обчислені значення показника у 2016-2019 рр. мають стійку тенденцію до зростання, що свідчить про збільшення обсягів платежів із обслуговування зовнішньої заборгованості. У 2016 р. даний показник фіксувався на рівні 9,16%, а в 2019 рр. вже складав 18,4 %, тобто збільшився в два рази, перевищуючи встановлене граничне значення (5 %) в 3,6 рази.

Для здійснення зовнішніх запозичень Урядом використовуються різноманітні боргові інструменти, серед яких перевага надається борговим цінним паперам – облігаціям зовнішньої державної позики (ОЗДП) та кредитним угодам (табл. 3). Так, в структурі зовнішньої заборгованості на кінець 2019 р. в Україні ОЗДП склали 56,6 %, а кредити надані міжнародними фінансовими організаціями 43,4 %.

Найбільший обсяг кредитування серед міжнародних фінансових організацій уряд України отримує від Міжнародного банку реконструкції та розвитку – 116,13 млрд грн, що становить 12,46 % всього обсягу зовнішньої

державної заборгованості. Значні обсяги фінансування країна отримала і від Європейського Співтовариства – 87,46 млрд грн, або 9,4 % усієї зовнішньої заборгованості.

Таблиця 3 – Структура зовнішньої заборгованості України за типом кредитора в 2016-2019 рр.

Вид заборгованості	Обсяг, млрд. грн.				Структура			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	351,44	373,21	413,87	292,19	40,70%	38,04%	38,05%	31,36%
Європейське Співтовариство	60,60	63,71	97,76	87,46	17,24%	17,07%	23,62%	29,93%
Європейський банк реконструкції та розвитку	14,70	16,53	18,74	11,98	4,18%	4,43%	4,53%	4,10%
Європейський Інвестиційний Банк	12,69	14,73	20,10	18,59	3,61%	3,95%	4,86%	6,36%
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	129,58	136,12	136,25	116,13	36,87%	36,47%	32,92%	39,74%
Міжнародний Валютний Фонд	133,85	142,05	140,85	57,49	38,09%	38,06%	34,03%	19,68%
Фонд чистих технологій (МБРР)	0,02	0,07	0,17	0,54	0,01%	0,02%	0,04%	0,18%
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	34,24	46,16	50,32	38,58	3,97%	4,71%	4,63%	4,14%
Канада	7,14	8,25	9,09	3,62	20,86%	17,87%	18,06%	9,38%
Німеччина	5,68	6,07	7,78	6,43	16,58%	13,15%	15,46%	16,67%
Польща				0,15	0,00%	0,00%	0,00%	0,39%
Росія	15,24	16,43	16,97	14,35	44,50%	35,59%	33,72%	37,20%
США	0,23	0,21	0,17	0,08	0,66%	0,45%	0,34%	0,21%
Франція				0,59				1,53%
Японія	5,96	15,20	16,31	13,36	17,40%	32,93%	32,41%	34,63%
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	0,00	0,00	0,00	33,35	0,00%	0,00%	0,00%	3,58%
Chase Manhattan Bank Luxembourg S.A.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cargill				6,61				19,82%
Credit Agricole Corporate and Investment Bank				4,32				12,95%
Deutsche Bank AG London				22,42				67,22%
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	435,19	516,44	573,27	527,53	50,40%	52,64%	52,71%	56,61%
ОЗДП 2013 року	75,46	81,36	84,03	71,06	17,34%	15,75%	14,66%	13,47%
ОЗДП 2014 року	25,15	27,12	28,01		5,78%	5,25%	4,89%	
ОЗДП 2015 року	334,58	380,84	349,19	279,64	76,88%	73,74%	60,91%	53,01%
ОЗДП 2016 року		27,12	28,01	23,69	0,00%	5,25%	4,89%	4,49%
ОЗДП 2017 року			84,03	71,06			14,66%	13,47%
ОЗДП 2018 року				55,66				10,55%
ОЗДП 2019 року				26,42				5,01%
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	42,64	45,25	50,12	40,22	4,94%	4,61%	4,61%	4,32%
Міжнародний Валютний Фонд	42,64	45,25	50,12	40,22				
Разом	863,51	981,06	1087,58	931,88				

Джерело : складено авторами на основі даних [15, 16]

Особливої уваги заслуговує частка ОЗДП в структурі зовнішнього державного боргу (56,61 %) як досить ефективного боргового інструменту для здійснення державних запозичень на зовнішньому ринку. Станом на кінець 2019 р. Урядом країни розміщено 6 діючих випусків державних

цінних паперів на зовнішньому ринку. В структурі боргових цінних паперів найбільшу частку складають ОЗДП 2015 – 53,01 %, ОЗДП 2013 та ОЗДП 2017 років – 13,47 %, ОЗДП 2018 – 10,55 %. Не зважаючи на всі переваги використання ОЗДП для фінансування зовнішньої заборгованості, слід враховувати у значну кількість ризиків, що притаманні даним борговим інструментам – кредитний та операційний ризики, ризик ліквідності тощо.

Одним з факторів ризику, який несе в собі зовнішній борг є його валютна структура. Не стабільність курсу національної грошової одиниці відносно валют, в яких виражено боргові запозичення спричиняє зростання боргового навантаження на державу. Станом на кінець 2019 р. у структурі зовнішнього боргу України 66,7 % становив долар США, 17 % – євро, 9 % – спеціальні права запозичення (рис. 4).

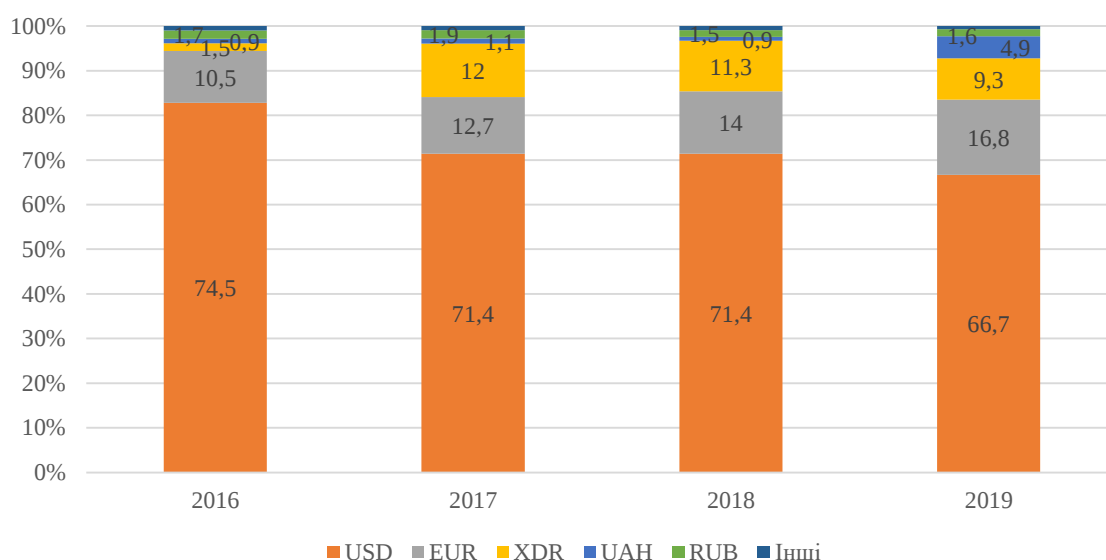


Рис. 4. – Валютна структура валового зовнішнього боргу України

Зважаючи на нестабільність курсу національної грошової одиниці відносно іноземних валют, така значна частка запозичень створює додаткові загрози економічній безпеці країни. За умови подальшого знецінення національної валюти відносно валюти основних зобов'язань призведуть до зростання вартості обслуговування таких зобов'язань та істотному

збільшенню самої заборгованості в гривневому еквіваленті.

Майже кожна країна світу залучає кошти від зовнішніх кредиторів, проте підходи до управління сформованими таким чином зобов'язаннями різняться в залежності від обсягу боргових зобов'язань, боргової політики країни, стану економіки тощо. На сьогодні в Україні впроваджується новий підхід до управління державними запозиченнями – створення Агентства з управління державним боргом України, відповідну постанову Уряд країни ухвалив у лютому 2020 р. [21].

Основною метою діяльності Боргового агентства є реалізація державної політики у сфері управління державним та гарантованим державою боргом, а також подання Міністру фінансів пропозицій щодо формування та удосконалення державної бюджетної політики у сфері управління державними зобов'язаннями. Моделі управління державним боргом через спеціалізовані державні органи функціонують у країнах Європейського союзу – Австрії, Бельгії, Нідерландах, Німеччині, Швеції та інших.

Створення боргового агентства є однією з умов реалізації Стратегії управління державним боргом у 2019-2022 рр. [22] (далі – Стратегія), відповідно до якої у середньостроковій перспективі передбачено досягнення чотирьох ключових цілей:

- збільшення частки державного боргу у національній валюті;
- продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу;
- залучення довгострокового пільгового фінансування;
- продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом.

Також у межах Стратегії і Програми Світового банку (The World Bank) з управління державним боргом та правління ризиками (The Government Debt and Risk Management (GDRM) Program) у 2019 р. Міністерством фінансів реалізовувалися заходи щодо зменшення обсягів зовнішнього боргу за рахунок розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів. Також

інвесторам-нерезидентам з 2018 р. надано право на купівлю цінних паперів в гривні з наступною реалізацією їх за межами України. Такі операції здійснюються випуском іноземними банками, присутніми на внутрішньому ринку, кредитних нот (Credit-linked note – CLN) та глобальних депозитарних нот (Global Depositary Note – GDN). Це дало можливість залучити фінансові ресурси іноземних інвесторів в умовах обмеженого внутрішнього ринку.

За даними Департаменту боргової політики Міністерства фінансів України, у 2019 р. було виконано низку важливих кроків для створення правового та операційного підґрунтя із залучення міжнародних інвесторів на внутрішній ринок, зокрема налагоджено взаємодію з Clearstream, що усунуло для іноземних установ необхідність використання послуг місцевого зберігача, проведено аукціони з розміщення ОВДП на міжнародних торговельних платформах, створення Агентства з управління державним боргом, проведено роботу із забезпечення повноцінного доступу країни на міжнародні ринки капіталу, проведено зустрічі з міжнародними інвесторами тощо. Дії Уряду у 2019 р. допомогли утримати державний борг в межах граничного обсягу та зменшити пов'язані з державним боргом ризики.

Висновки з проведеного дослідження. Проведений аналіз дозволяє зробити висновок про наявність як позитивних так і негативних тенденцій в управлінні державною заборгованістю. Одним з головних позитивних моментів є скорочення частки зовнішньої заборгованості у структурі державного та гарантованого державою боргу. Обчислені значення субіндексу боргової безпеки країни також свідчать про покращення стану управління державною заборгованістю у 2019 р.

Негативними тенденціями поки що залишаються значний обсяг боргового навантаження у порівнянні з доходами державного бюджету, істотні видатки на обслуговування державного зовнішнього боргу, борг в розрахунку на одну особу. Проте дії Уряду спрямовані на ліквідацію зазначених диспропорцій та впровадження кращого зарубіжного досвіду з управління державною заборгованістю у практичну діяльність Агентства з

управління державною заборгованістю.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Баженова О.В., Черниш Ю.М. Акумулявання зовнішнього державного боргу України: сподівання на зростання економіки чи занепад (емпіричні аспекти). *Бізнес-Інформ*. 2017. № 3. С. 237-242
2. Кучер Г.В. Державні фінансові ресурси : монографія. Київ, 2018. 608 с.
3. Макогон Ю.В., Пахомова О.А. Зовнішній борг України на сучасному етапі економічної кризи. *Економічний вісник НТУУ «КПІ»*. 2016. № 13. С. 108–113.
4. Скрипка О. Система управління зовнішнім державним боргом. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2017. №1. С. 105–115.
5. Полковниченко С.О. Залучення зовнішніх державних запозичень та їх вплив на розвиток економіки України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. № 20. С. 194–199.
6. Дорошенко Г.О. Пріоритетні напрями удосконалення політики управління державним боргом. *Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна. Серія: Економічна*. 2016. №90. С. 35–43.
7. Крайчак Є. В. Система управління державним зовнішнім боргом України. *Економіка та держава*. 2018. № 5. С. 38-42. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/5_2018/11.pdf (звернення 21.05.2020)
8. Сальникова Т. В. Державний борг України: оцінка та напрями підвищення ефективності управління. *Економічний вісник університету*. 2017. №33(1). С.385-394.
9. Софієнко А. Міжнародний досвід управління зовнішнім державним боргом: уроки для України. *Вісник АПСВТ*. 2017. № 4. С. 36–46.
10. Шелест О.Л. Державний борг України: механізм управління та обслуговування. *Економіка і суспільство*. 2017. № 8. С. 710–715.
11. Бойко Д.І., Коковіхіна О.О., Лисьонкова Н.М. Визначення сутності

боргової безпеки держави та ідентифікація її загроз. *Приазовський економічний вісник*. 2018. В. 4(09). С. 134-139. URL: http://rev.kpu.zp.ua/journals/2018/4_09_uk/25.pdf (звернення 24.05.2020)

12. Грінченко А.Ю. Зростання державного боргу та зовнішніх запозичень – шлях до падіння рівня економічної безпеки в Україні. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського*. Серія : Економіка і управління. 2018. Т. 29(68). № 1. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/UZTNU_econ_2018_29_1_4 (звернення 20.05.2020).

13. Лондар Л.П. Оцінка стану державного боргу та ключові напрями підвищення рівня боргової безпеки України. Серія «Економіка». 2016. №69. С. 1-13.

14. Глобальний борг та новітні тренди боргових потоків капіталу: ризики і можливості для України. URL: http://optimacenter.org/userfiles/Debt_Ukr_risks_5.pdf (звернення 20.05.2020).

15. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index> (звернення 24.05.2020).

16. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua> (звернення 24.05.2020)

17. Офіційний сайт Інституту бюджету та соціально-економічних досліджень. URL: <http://www.ibser.org.ua/news/435/?lang=ua>. (звернення 21.05.2020)

18. Офіційний сайт Європейського Союзу. URL: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/euroindicators/peeis>. (звернення 21.05.2020).

19. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13> (звернення 21.05.2020)

20. Бюджетний кодекс України. Кодекс України № 2456-VI від 08.07.2010 в редакції від 18.04.2020. URL:

<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/print> (звернення 21.05.2020)

21. Положення про Агентство з управління державним боргом України. Постанова Кабінету Міністрів України від 12 лютого 2020 р. № 127. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF> (звернення 21.05.2020)

22. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019–2022 роки. URL: https://www.mof.gov.ua/storage/files/MTDS_2019-2022_UKR_v11062019_Final.pdf (звернення 21.05.2020)

REFERENCES

1. Bazhenova O.V., Chernysh U.M. (2017) Akumulyuvannya zovnishn'ogo derzhavnogo borгу Ukrayini: spodivannya na zrostannya ekonomiki chi zanepad (empirichni aspekti) [Accumulation of Ukraine's external public debt: hopes for economic growth or decline (empirical aspects)]. Business Inform. № 3. pp. 237–242.

2. Kucher G.V., (2018) Derzhavni finansovi resursi : monografiya [Public financial resources: a monograph]. Kyiv. 608 p.

3. Makogon Yu.V., Pakhomova O.A. (2016) Zovnishnij borg Ukrayini na suchasnomu etapi ekonomichnoyi krizi [Ukraine's foreign debt at the current stage of the economic crisis]. Economic Bulletin of NTUU "KPI". № 13. pp. 108–113.

4. Skrypka O., (2017) Sistema upravlinnya zovnishnim derzhavnim borгом. Zovnishnya torgivlya: ekonomika, finansi, pravo [External public debt management system. Foreign trade: economics, finance, law]. №1. pp. 105–115.

5. Polkovnichenko S.O., (2017) Zaluchennya zovnishnih derzhavnih zapozichen ta yih vpliv na rozvitok ekonomiki Ukrayini. Globalni ta nacionalni problemi ekonomiki [Attracting external government borrowings and their impact on the development of Ukraine's economy. Global and national economic problems]. № 20. pp. 194–199.

6. Doroshenko G.O., (2016) Prioritetni napryami udoskonalennya politiki upravlinnya derzhavnim borгом [Priority areas for improving public debt management policy]. Bulletin of Kharkiv National University named after V.N.

Karazina. Series: Economics. №90. Pp. 35–43.

7. Kraychak E. V., (2018) Sistema upravlinnya derzhavnim zovnishnim borgom Ukrayini. Ekonomika ta derzhava [Management system of public external debt of Ukraine. Economy and state]. № 5. pp. 38–42. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/5_2018/11.pdf (accessed 21 May 2020)

8. Salnikova T.V., (2017) Derzhavnij borg Ukrayini: ocinka ta napryami pidvishennya efektyvnosti upravlinnya [State debt of Ukraine: assessment and directions of improving management efficiency]. Economic Bulletin of the University. №33 (1). pp .385-394.

9. Sofienko A. (2017) Mizhnarodnij dosvid upravlinnya zovnishnim derzhavnim borgom: uroki dlya Ukrayini [International experience in external public debt management: lessons for Ukraine]. Bulletin of the APSVT. № 4. pp. 36–46.

10. Shelest O. L., (2017) Derzhavnij borg Ukrayini: mehanizm upravlinnya ta obslugovuvannya [Public debt of Ukraine: management and servicing mechanism]. Economy and society. № 8. pp. 710–715.

11. Boyko D. I., Kokovikhina O. O., Lysonkova N. M., (2018) Viznachennya sutnosti borgovoyi bezpeki derzhavi ta identifikaciya yiyi zagroz [Defining the essence of state debt security and identifying its threats]. Priazovsky Economic Bulletin. V. 4 (09). Pp. 134-139. URL: http://pev.kpu.zp.ua/journals/2018/4_09_uk/25.pdf (accessed 24 May 2020)

12. Grinenko A.Yu., (2018) Zrostannya derzhavnogo borhu ta zovnishnih zapozichen – shlyah do padinnya rivnya ekonomichnoyi bezpeki v Ukrayini [The growth of public debt and external borrowing is a way to reduce the level of economic security in Ukraine]. Scientific notes of Tavriya National University named after V. I. Vernadsky. Series: Economics and Management. T. 29 (68). №1. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/UZTNU_econ_2018_29_1_4 (accessed 20 May 2020).

13. Londar L. P., (2016) Ocinka stanu derzhavnogo borhu ta klyuchovi napryami pidvishennya rivnya borgovoyi bezpeki Ukrayini [Assessment of the

state of the state debt and key directions of increasing the level of debt security of Ukraine]. Economics series. №69. pp. 1-13.

14. Global debt and the latest trends in debt capital flows: risks and opportunities for Ukraine [Global debt and the latest trends in debt capital flows: risks and opportunities for Ukraine]. URL: http://optimacenter.org/userfiles/Debt_Ukr_risks_5.pdf (accessed 20 May 2020).

15. Official site of the National Bank of Ukraine. URL: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index> (accessed 24 May 2020).

16. Official site of the Ministry of Finance of Ukraine. URL: <https://mof.gov.ua> (accessed 24.05.2020)

17. Official site of the Institute of Budget and Socio-Economic Research. URL: <http://www.ibser.org.ua/news/435/?Lang=ua>. (accessed 21 May 2020)

18. Official site of the European Union. URL: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/euroindicators/peeis>. (accessed 21 May 2020).

19. About the statement of Methodical recommendations concerning calculation of level of economic safety of Ukraine. Order of the Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine dated 29.10.2013 № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13> (accessed 21 May 2020)

20. Budget Code of Ukraine. Code of Ukraine № 2456-VI dated 08.07.2010 as amended on 18.04.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/print> (accessed 21 May 2020)

21. Regulations on the Public Debt Management Agency of Ukraine. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine of February 12, 2020 № 127. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF> (accessed 21 May 2020)

22. Medium-term public debt management strategy for 2019-2022. URL: https://www.mof.gov.ua/storage/files/MTDS_2019-2022_UKR_v11062019_Final.pdf (accessed 21 May 2020)