

УДК 336.27 (477)

Петик М.І.*кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту
Львівського національного університету імені Івана Франка***Дропа Я.Б.***кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту
Львівського національного університету імені Івана Франка***КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ****CONCEPTUAL BASES OF RESEARCH OF PUBLIC DEBT****АНОТАЦІЯ**

У статті досліджено погляди науковців на сутність державного боргу, запропоновано його авторське визначення; розглянуто різні підходи до визначення величини державного боргу, проведено класифікацію його видів у контексті забезпечення макроекономічної стабільності держави; проаналізовано динаміку і структуру абсолютного та відносного розміру державного боргу України, визначено небезпеки подальшого зростання обсягу урядових запозичень; окреслено напрями удосконалення управління державним боргом України.

Ключові слова: державні запозичення, державний борг, структура державного боргу, валюта державного боргу, управління державним боргом, боргова безпека держави.

АННОТАЦИЯ

В статье исследованы взгляды ученых на сущность государственного долга, предложено его авторское определение; рассмотрены различные подходы к определению величины государственного долга, проведена классификация его видов в контексте обеспечения макроэкономической стабильности государства; проанализированы динамика и структура абсолютного и относительного размера государственного долга Украины, определены опасности дальнейшего роста объема правительственных заимствований; очерчены направления усовершенствования управления государственным долгом Украины.

Ключевые слова: государственные заимствования, государственный долг, структура государственного долга, валюта государственного долга, управление государственным долгом, долговая безопасность государства.

ANNOTATION

In the article are researched the views of scholars on the essence of public debt, its author definition is propose, different approaches to determining the value of public debt are considered and a classification of its types in the context of ensuring the macroeconomic stability of the state is presented; analyzed the dynamics and structure of the absolute and relative size of Ukraine's public debt and identified the risks of further growth of government borrowing; outlines ways to improve Ukraine's public debt management.

Keywords: government borrowing, public debt, public debt structure, government debt, public debt management, state debt security.

Постановка проблеми. Пріоритетним завданням фінансової політики держави є ефективне управління державним боргом, розмір якого безпосередньо впливає на економічну безпеку України та створює реальні й потенційні проблеми для розвитку національної економіки. За умов стрімкого зростання витрат на обслуговування заборгованості держава повинна нарощувати доходи або зменшувати видатки на

соціально-економічні програми. Через те, що сьогодні в Україні зростання державного боргу та витрат на його обслуговування все більше набуває загрозливого характеру, дослідження особливостей його формування та способів погашення є актуальним в сучасних умовах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у дослідження сутності, значення та ролі державного боргу у підвищенні фінансової спроможності держави й органів місцевого самоврядування зробили такі відомі українські вчені, як, зокрема, Л. Воронова, В. Дем'янишин, М. Карлін, В. Козюк, О. Орлюк, О. Руда, Л. Сідельникова, В. Терещенко, В. Федосов.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Проте за умов фінансової нестабільної національної економіки та посилення глобалізаційних процесів потребують подальшого глибшого та комплексного дослідження економічна сутність та структура державного боргу, ідентифікація ризиків, джерелом яких є діяльність держави на ринку запозичень.

Мета статті полягає в дослідженні сутності та структури державного боргу, особливостей його формування в Україні, а також виявленні загроз збалансованості державних фінансів внаслідок зростання розміру державної заборгованості.

Виклад основного матеріалу дослідження. За умов хронічного дефіциту державного бюджету уряд вимушений проводити запозичення, наслідком яких є виникнення державного боргу. Надмірний його розмір збільшує навантаження на бюджет та наступні покоління населення, обмежує фінансування соціально-економічних програм і сприяє загостренню суспільних протиріч.

Сьогодні у законодавстві України та науковій літературі існує багато поглядів на тлумачення сутності державної заборгованості.

Бюджетний кодекс України (ст. 2) визначає державний борг як загальну суму заборгованості держави, яка складається з усіх випущених і непогашених її боргових зобов'язань, включаючи ті, що вступають в дію в результаті

виданих гарантій за кредитами або виникають на основі законодавства чи договору [1].

У проекті Закону України «Про державний борг» від 2005 р. його було визначено як загальну суму безумовних боргових зобов'язань держави щодо отриманих та непогашених на певну дату кредитів (позик), що виникають внаслідок державного запозичення [2]. Безумовні зобов'язання держави – виплати, за якими настали терміни виконання (незалежно від обставин виникнення). Це тлумачення відповідає міжнародним підходам щодо розрахунку загальної суми державного боргу, яке підтверджує і Методичний коментар НБУ до визначення статистики зовнішнього боргу України [3].

Сьогодні в науковій літературі серед вчених-економістів не існує єдиного підходу до визначення сутності державного боргу. Так, деякі дослідники вважають, що «державний борг – це сума заборгованості за випущеними й непогашеними внутрішніми позиками, а також обсяг фінансових зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату» [4, с. 267]. М. Карлін визначає його як сукупність усіх боргових зобов'язань держави перед її кредиторами [5, с. 55].

Аналіз багатоваріантних підходів проведених вчених до тлумачення поняття «державний борг» дає змогу виокремити такі напрями.

1) Правовий [5; 6; 7; 8; 9; 10]. Державний борг – це правовідносини, за якими виникають боргові зобов'язання держави щодо інших суб'єктів ринку. Зауважимо, що боржником (позичальником, гарантом) у цих правовідносинах завжди є держава в особі центрального уряду, регіональних і місцевих органів влади, державних організацій і підприємств [5, с. 78], а кредитором (кредиторами) – фізичні та юридичні особи, що є резидентами чи нерезидентами України, міжнародні організації, інші суб'єкти міжнародного права. Предметом такого боргового зобов'язання є залучені на тимчасовій основі до державного бюджету вільні грошові кошти (фізичних і юридичних осіб, інших суб'єктів міжнародного права), а сума запозичень ресурсів становить величину державного боргу [6, с. 10]. Підставою виникнення боргового зобов'язання держави можуть бути нормативно-правові акти, укладені договори (контракти), правопорушення, рішення суду, факт настання або ненастання певної події.

2) Структурний [4; 10; 11; 12]. Урядовий борг – це сукупність боргових інструментів держави, що є посередниками між позичальником та кредиторами. Зауважимо, що такі інструменти держави є її зобов'язаннями і водночас фінансовими активами кредиторів. Саме такий підхід до визначення величини державного боргу застосовує МВФ, оскільки охоплює широкий спектр боргових інструментів залежно від ступеня економічного розвитку країни (зокрема, для країн, що розвиваються, враховують лише боргові цінні папери та позики).

Державний борг є фондовим показником, що відображає потік попередніх дефіцитів уряду, коли державні витрати перевищували державні доходи. Державні дефіцити фінансують за допомогою державних запозичень з інших секторів економіки, тобто уряд випускає зобов'язання в обмін на гроші, а інші сектори економіки збільшують свої вимоги до нього, надаючи вільні фінансові ресурси у тимчасове користування. Структура цих державних зобов'язань відображає кредиторів держави, терміни погашення та валюту майбутніх вимог, умови здійснення запозичень.

3) Функціональний [7; 9; 13; 14]. Державний борг – це результат вторинного перерозподілу ВВП і національного доходу, в яких бере участь лише частина доходів та грошових фондів інвестиційного спрямування, сформованих на стадії первинного розщеплення [9, с. 65]; це заборгованість держави у процесі формування і використання її додаткових грошових ресурсів тимчасово вільних грошових коштів юридичних і фізичних осіб, іноземних держав тощо [7, с. 349]. Урядову заборгованість тут розглядають як основну суму боргу і відсотки за користування залученими фінансовими ресурсами станом на певну дату, які необхідно повернути в майбутньому.

На перший погляд, надані визначення у своїй основі збігаються, але все ж таки не всі вони є однаковими за змістом. Водночас зауважимо, що сам факт плюралізму думок доводить актуальність теми й гостру потребу уніфікувати розуміння змісту цієї категорії з метою закріплення її у законодавстві.

Виконання державою своїх функцій передбачає передусім формування достатньої фінансової бази шляхом налагодження безперервного процесу формування і використання фінансових ресурсів у країні за допомогою системи зв'язків щодо залучення позикового капіталу на національному та світовому фінансових ринках. Узагальнивши наведені вище визначення, ми пропонуємо розуміти державний борг як загальну суму усіх безумовних боргових зобов'язань держави, що виникли внаслідок запозичень, вступу в силу урядових гарантій за зобов'язаннями третіх осіб і невиконання державою власних фінансових зобов'язань у грошовій формі перед суб'єктами економічних відносин.

До складу державного боргу входять:

– урядові запозичення (прямі позики та ОВДП/ОЗДП);

– гарантований державний 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 [1]);

– заборгованість за невиконаними зобов'язаннями, передбаченими національним законодавством (примусовий характер виникнення, пов'язаний з невиконанням своїх функцій державою).

Характерними особливостями урядового боргу є такі:

- 1) кредитний характер правовідносин щодо залучення додаткових фінансових ресурсів;
- 2) позичальником і боржником у цих відносинах є держава;
- 3) формою запозичень зазвичай є державні боргові цінні папери;
- 4) кредитні ресурси – це тимчасово вільні кошти юридичних і фізичних осіб, іноземних держав, міжнародних фінансових організацій тощо [9, с. 65].

Варто звернути увагу на те, що розрізняють борг як статичний параметр (грошову суму, яка взята у позику на визначений термін і встановлених умовах) та динамічний (кошти, що складаються з основного боргу і нарахованих відсотків). Тобто окремо розглядають первинний (основний) і непогашений борг. Окрім того, виділяють поточну (підлягає погашенню у звітному періоді) та капіталізовану (основний борг та відсотки) державну заборгованість.

Державний борг є важливим елементом ринкової економіки. Залежно від джерел формування запозичень його поділяють на внутрішній і зовнішній, використовуючи такі класифікаційні ознаки, як резидентність кредитора, валюта позики, місце запозичення, тип боргового зобов'язання. Варто зазначити, що в Україні питання визначення конкретної ознаки класифікації боргу ще й досі залишається дискусійним. Формально зовнішніми вважаються практично всі позики в іноземній валюті. Найчастіше як головну ознаку класифікації використовують резидентність кредитора (або джерело запозичення).

Отже, внутрішній борг – це зобов'язання, що виникають перед внутрішніми кредиторами (резидентами), тоді як зовнішній – перед іноземними (нерезидентами). Цей момент заслуговує на особливу увагу, оскільки передбачає можливість формальної трансформації внутрішньої позики у зовнішню, і навпаки [15, с. 868].

Класифікацію державного боргу подано на рис. 1.

Зазначимо, що кредитна політика країни давно уже не зводиться до пошуку та залучення дефіцитних ресурсів. Урядові запозичення є важливим інструментом макроекономічної і фінансової політики держави та впливають на соціально-економічне становище країни. Так,

зовнішні позики у поточному періоді нарощують фінансовий потенціал країни-позичальника, проте у довготерміновій перспективі сприяють зменшенню національного доходу та збільшують фінансову залежність від інших держав. Варто також зауважити, що їх зазвичай надають за умов виконання певних вимог, які можуть негативно позначитися на національній безпеці країни.

Виплати з обслуговування зовнішнього боргу передбачають регулярний переказ за кордон значної частини національного доходу. Це перешкоджає розвитку суб'єктів господарювання та негативно впливає на виконання соціальних та інвестиційних програм, стримує економічне зростання, провокує дефіцит фінансових ресурсів для підтримання конкурентоспроможності виробництва й стимулювання інвестицій [16, с. 62].

Внутрішні позики зазвичай є вигіднішими і безпечнішими, ніж зовнішні, оскільки видатки на обслуговування перших залишаються у національній економіці і за умов помірних відсоткових ставок не є тягарем для майбутніх поколінь. Можна вважати, що населення різних вікових груп позичає один в одного фінансові ресурси. В результаті цього не знижується рівень споживання в країні, а відбувається лише перерозподіл доходів.

Зауважимо, що, відповідно до Маастрихтського договору, у країнах Європейського Союзу державний борг не повинен перевищувати 60%, а дефіцит бюджету – 3% від ВВП. Проте до уваги не береться той факт, що вказані величини є прийнятними для держав із розвненими внутрішніми фінансовими ринками та високими міжнародними кредитними рейтингами. В Україні ж орієнтація на такі показники не сприяє ефективному управлінню державним боргом і супроводжується ризиком фінансової дестабілізації. З метою забезпечення стабільності у валютно-фінансовій сфері та платоспроможності держави у середньотерміновій перспективі ліміт державного боргу України варто знизити до рівня 35% від ВВП [17, с. 270]. Зазначене обмеження позитивно впливатиме на рівень відсоткових ставок в економіці, динаміку приватного інвестування, створюватиме надійні підвалини для зниження темпів інфляції і перешкоджатиме виникненню ускладнень у платіжному балансі.



Рис. 1. Структура державного боргу

Згідно з методикою МВФ розрізняють валовий державний борг і чистий державний борг [12]. Валовий (брутто) державний борг визначають як: 1) суму безумовних зобов'язань уряду; 2) загальну вартість зобов'язань держави, скориговану на суму фінансових активів, які можуть бути використані для їхнього погашення. Першу концепцію валового державного боргу застосовують відповідно до європейської системи регулювання надмірного дефіциту (ЕДП/EDP) з метою оцінки відповідності критерію співвідношення державного боргу та ВВП не нижче гранично допустимої величини (маастрихтський борг). Він охоплює державні зобов'язання у формі валюти, депозитів, кредитів та цінних паперів (крім акцій). Валовий державний борг розраховують станом на кінець року за номінальною вартістю, тобто не враховують вартість, товарність та ліквідність фінансових активів держави.

Згідно з другою концепцією величину валового державного боргу визначають безпосередньо з національних рахунків відповідно до Європейської системи рахунків 1995 р. (ESA 95) (борг ЄСА/ESA), що охоплює усі безумовні урядові зобов'язання за ринковою вартістю, не враховуючи власний капітал. Окрім інструментів, що входять до боргу ЕПД, борг ЄСА охоплює інші фінансові інструменти, а саме похідні фінансові інструменти, іншу кредиторську заборгованість та страхові технічні резерви. Таким чином, рівень боргових зобов'язань ЄСА залежить від дохідності фінансових інструментів, а тому з точки зору платоспроможності важливо враховувати якість фінансових активів держави в умовах оцінки рівня державного боргу [11].

Зосередження уваги тільки на валовому державному боргу може дати неповну картину за умов, коли зростання урядових зобов'язань супроводжується одночасним збільшенням державних активів. Додатковим джерелом інформації є показник чистого урядового боргу – різниця ринкової вартості зобов'язань та фінансових активів держави. Теоретично останні сприймають як запас платоспроможності для країн, оскільки уряд може продати свої активи для погашення боргів. Проте на практиці це важко визначити, оскільки майно держави має різний ступінь ліквідності. Ще одним обмеженням є низька ймовірність реалізації фінансового активу без втрат (збитків).

Окрім того, державний борг поділяють на прямий та гарантований. Останній не є заборгованістю уряду, а тому, згідно з прийнятою методологією [12], не враховується до того моменту, поки державні органи не вимушені розпочати виплати з метою його погашення. Таким чином, гарантований державний борг має неоднозначну природу: з одного боку, платежі щодо його обслуговування проводять із власних ресурсів позичальників, а з іншого – у разі їхньої неплатоспроможності може мати

місце додаткове фінансове навантаження на державний бюджет. В умовах олігархічної економіки України цей аспект є досить суттєвим [15, с. 868].

Необхідно зазначити, що в Україні є два типи державного боргу: офіційно визнаний та фактичний (заборгованість, що не враховується в його складі, проте за економічною природою є державною). Перший оформлений кредитними угодами або державними цінними паперами й передбачає погашення основної суми боргу та виплату відсотків у визначений термін. Другий – невиконані фінансові зобов'язання держави перед суб'єктами економіки, які не мають документального оформлення термінів погашення [15, с. 869].

Поточна економічна ситуація в Україні характеризується вагомим зростанням боргового навантаження, що є головним чинником гальмування розвитку національної економіки. За підсумком 2014–2016 рр. сукупний обсяг державного боргу збільшився більш ніж у три рази до рівня 1 929,76 млрд. грн. (рис. 2).

Водночас загальна сума заборгованості країни у доларовому еквіваленті, навпаки, продемонструвала відносне зниження за аналізований період. Так, якщо станом на 1 січня 2014 р. загальний обсяг державного боргу становив 73,16 млрд. дол. США (в еквіваленті), то станом на 1 січня 2017 р. – 70,97 млрд. дол. США (в еквіваленті) [18]. Безпосередньо за підсумком 2015 р. загальна сума державного та гарантованого державою боргу у доларовому еквіваленті знизилася на 6,16%, тобто до 65,49 млрд. дол. США [19].

Чинником зменшення обсягу зовнішнього державного боргу було проведення реструктуризації заборгованості країни перед зовнішніми приватними кредиторами. Стала тенденція до підвищення питомої ваги державного боргу в іноземній валюті означає збільшення витрат уряду з обслуговування власних зобов'язань у доларах США, а для українського фінансового ринку – ще більше зниження валютної пропозиції та подальшу девальвацію гривні.

Варто зазначити, що деякі положення угоди чинитимуть тиск на висхідні тенденції в українській економіці. Так, якщо темпи зростання економіки перевищать 3% на рік, кредитори отримають 15% вартості приросту ВВП, а якщо 4% – 40% вартості від кожного відсотка зростання. Зауважимо, що зазначені положення вступають в силу тільки з 2021 р., надаючи країні 7 років на відновлення позитивних тенденцій в економіці, та будуть діяти протягом 20 наступних років.

Як бачимо, загальний обсяг державного боргу (у гривневому еквіваленті) показав рекордне зростання в лютому 2015 р. внаслідок різкої девальвації національної валюти. У доларовому вимірі він засвідчив аналогічну низхідну динаміку [19].

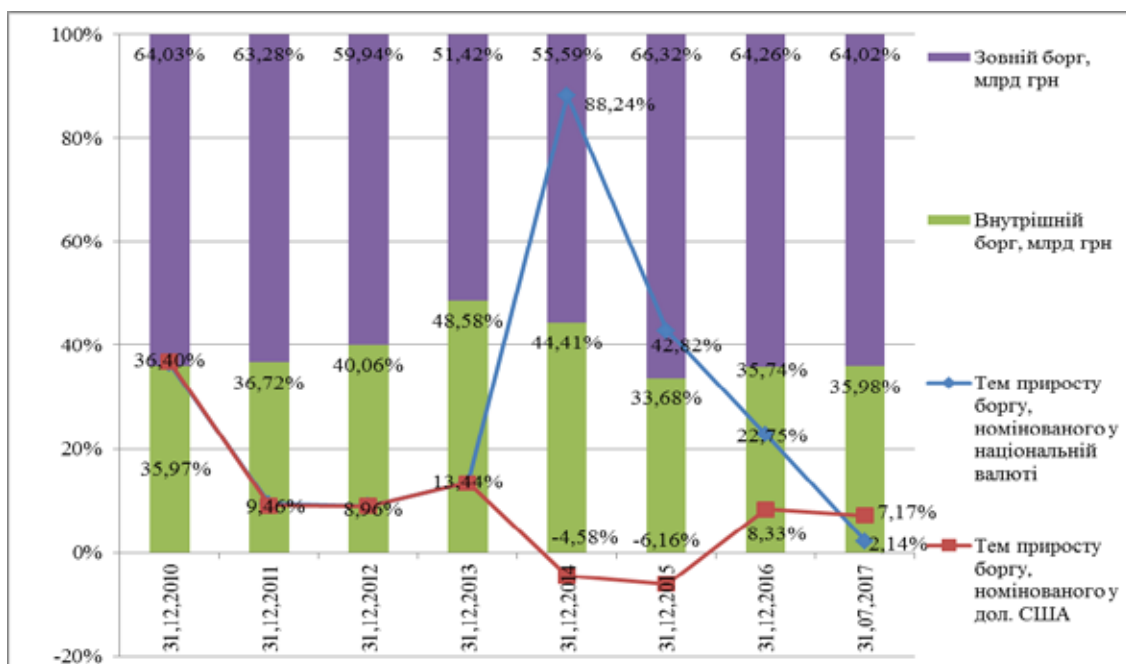


Рис. 2. Структура та динаміка державного боргу України

Джерело: побудовано на підставі [18]

На кінець 2016 р. державний та гарантований державою борг України досяг величини 1 929,8 млрд. грн., з яких 50,8% становить зовнішня, а 34,8% – внутрішня заборгованість. Гарантований борг становив 278,9 млрд. грн., або 14,5% загальної суми прямого і гарантованого державою боргу (рис. 3). Порівняно з 2015 р. його величина збільшилася на 22,8%, а порівняно з 2013 р. – у 3,3 рази. Головними чинниками зростання державного гарантованого боргу стали більш ніж трикратна девальвація національної валюти та прийняття урядом умовних зобов'язань, пов'язаних із рекапіталізацією НАК «Нафтогаз України», державних і комерційних банків, а також підтримкою Фонду гарантування вкладів. У доларовому еквіваленті його сума була стабільною і мала у млрд. дол. на кінець року такі значення: 73,2 у 2013 р., 69,8 у 2014 р., 65,5 – у 2015 р., 71 – у 2016 р. [20].

Видатки на обслуговування державного боргу у 2016 р. становили 97,4 млрд. грн., або 99,4% річного планового показника. Загальний обсяг виплат із погашення заборгованості становив 208,8 млрд. грн. (82,8% від прогнозованого показника). Видатки на обслуговування державного боргу збільшилися на 10,6 млрд. грн. порівняно із попереднім роком. Їхня частка у загальному обсязі витрат державного бюджету зменшилася з 15,0% у 2015 р. до 14,2% у 2016 р. Відносно ВВП обсяг платежів з обслуговування боргу знизився з 4,4% до 4,1% [20].

Водночас середньотермінова динаміка боргових виплат з бюджету виглядає менш оптимістично. Так, видатки на обслуговування

державного боргу збільшилися з 2,3% ВВП у 2013 р. до 4,1% ВВП у 2016 р.; їхня частка у сумарних видатках державного бюджету за цей період зросла з 8,5% до 14,2%. Обсяг платежів за урядовою заборгованістю (з урахуванням сум погашення) відносно ВВП підвищилася з 7,5% у 2013 р. до 8,8% у 2016 р. Питома вага платежів за державним боргом у видатках бюджету (які формуються з видатків, надання кредитів, погашення державного боргу і придбання цінних паперів) зменшилася за аналізований період з 23,3% до 22,4%. Тобто, з одного боку, зростання боргового навантаження зумовило збільшення бюджетних витрат на обслуговування заборгованості, проте з іншого боку, реструктуризація зовнішнього державного боргу у 2015 р. дала змогу дещо розвантажити бюджети у 2015–2018 рр. Тому сумарні виплати на погашення і обслуговування боргу у 2016 р. приблизно відповідали їхнім обсягам у попередні роки [20].

Валютна структура боргу вказує на високу вразливість державних фінансів України до коливань курсу гривні. Станом на кінець 2016 р. частка боргових зобов'язань у національній валюті становила лише 30,3% загальної суми заборгованості. Порівняно з кінцем 2013 р. частка гривневих зобов'язань зменшилася на 11,3 в. п., що вказує на погіршення валютної структури боргу. Водночас суттєво зросла частка зобов'язань, номінованих у спеціальних правах запозичення (СПЗ), внаслідок реалізації в Україні програм Міжнародного валютного фонду “stand-by” і “EFF”. Структура урядової заборгованості за видами відсоткових ставок є досить оптимістичною і засвід-

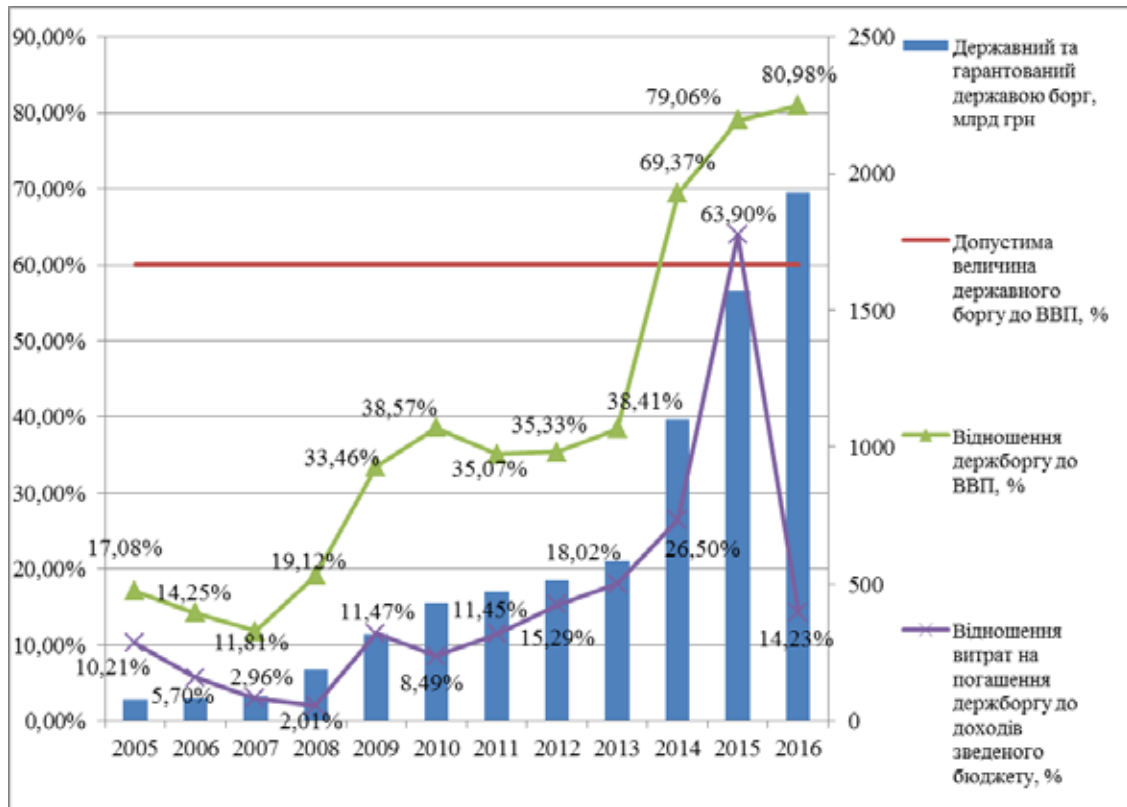


Рис. 3. Співвідношення державного та гарантованого державою боргу з макроекономічними показниками у 2005–2016 рр.

Джерело: побудовано на підставі [18; 20]

че невисоку вразливість державних фінансів до відсоткових ризиків. Так, частка боргових зобов'язань з фіксованою відсотковою ставкою на кінець 2016 р. становила 68,8%, збільшившись на 1,3 в. п. порівняно з попереднім роком. Інші види зобов'язань України мають дохідність, прив'язану до ставки LIBOR і відсотка МВФ [20].

Угодою про асоціацію, яка вступила повністю в дію 1 вересня 2017 р., передбачено співробітництво між Україною та ЄС у галузі управління державними фінансами, що спрямовується на забезпечення розвитку бюджетної політики і базується на міжнародних стандартах (ст. 346) [18]. На рис. 4 відображено відносний показник державного і гарантованого боргу України (81%) ВВП порівняно з рівнем боргового навантаження у країнах ЄС на кінець 2015 р. і визначеним граничним рівнем. Тобто фактичний розмір державної заборгованості нашої країни суттєво перевищує офіційно встановлений граничний рівень, проте аналогічна ситуація спостерігається у 19 із 28 країн ЄС [20].

Отже, в Україні спостерігаються досить високі ризики для стійкості державних фінансів, що генеруються обсягом та валютною структурою державного боргу. Проте макрофінансова стабілізація та відновлення економічного зростання, зведення бюджету з помірним дефіцитом і проведення активних бюджетних

реформ з високою ймовірністю визначатимуть зменшення ризиків для державних фінансів України і сприятимуть їхньому оздоровленню.

Згідно з прогнозами МВФ співвідношення валового зовнішнього боргу до ВВП мало досягти пікового значення у 2015 р., після чого показати низхідну динаміку. Проте у 2016 р. урядова заборгованість продовжила збільшуватися на фоні зростання ВВП на рівні 1–2%, тому є підстави прогнозувати подальше нарощення цього показника у 2017 р.

Тільки згідно з офіційними показниками за результатами 2014–2016 рр. обсяг номінального ВВП країни збільшився більш ніж на 25%. Проте, враховуючи фізичне зменшення експорту та більш ніж трикратну девальвацію національної валюти, що відповідним чином відносно знизило вартість частини ВВП, яка виражена внутрішнім споживанням, можна говорити про реальне падіння ВВП більш ніж на половину за аналізований період [19].

Висновки. Отже, державний борг не можна визначити як негативне явище в національній економіці. У період стійкого економічного зростання політика державних запозичень спрямована на активізацію інвестиційної діяльності. За умов економічного спаду держава змушена мобілізувати додаткові фінансові ресурси з метою забезпечення обороноздатності країни, регулювання національної економіки та прове-

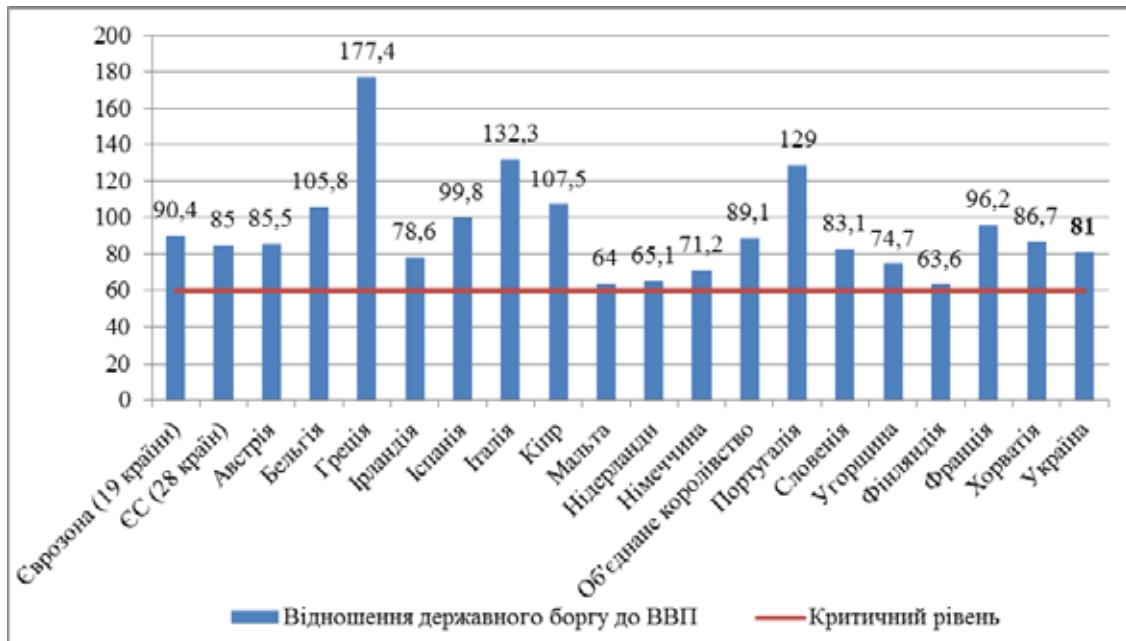


Рис. 4. Співвідношення державного боргу і ВВП в Україні та членах ЄС у 2016 р. [20]

дення соціально-орієнтованої політики. Досвід розвинених країн свідчить про те, що державні запозичення в умовах подолання системних кризових явищ можуть бути інструментом проведення стабілізаційної політики та чинником економічного зростання.

Протягом 2005–2016 рр. простежувалася стала тенденція до зростання обсягів державного боргу. Зменшення сукупного державного боргу у 2015 р. зумовлено переважно відносним зменшенням частини зобов'язань країни, номінованих у національній валюті, внаслідок її девальвації.

Реструктуризація частини зовнішнього державного боргу у 2015 р. дала змогу уникнути дефолту Україні, проте така ситуація засвідчує політичну й економічну залежність держави від зовнішніх кредиторів. Для збереження економічної безпеки України перевагу треба надавати внутрішнім запозиченням, однак перешкодою цьому є слабкий розвиток і погана організація вітчизняного ринку державних цінних паперів, що не дає змоги залучати необхідний обсяг фінансових ресурсів.

Забезпечення макроекономічної стабільності держави передбачає реалізацію виваженої бюджетної політики щодо мінімізації дефіциту та формування оптимального боргового портфеля за термінами, позичальниками і джерелами покриття; визначення граничного рівня боргового навантаження з урахуванням графіку платежів для забезпечення повного й своєчасного обслуговування заборгованості. Підвищенню ефективності боргової політики держави сприятимуть усунення суперечностей правового забезпечення та координація діяльності усіх суб'єктів інституційного механізму у процесі управління державним боргом. Забез-

печення боргової безпеки країни в майбутньому можливе лише за умови проведення жорсткого контролю за ефективністю використання залученого капіталу. Спрямування позикових ресурсів в інвестиційні вкладення (передусім, на реалізацію інфраструктурних проєктів) дасть змогу сформувати стабільну фінансову базу, отримати достатній прибуток та покрити відсоткові витрати.

Зростання обсягів урядової заборгованості протягом останніх років свідчить про зменшення заощаджень суб'єктів економічної системи, заміщення інвестицій запозиченнями та зниження реальних доходів населення. Кошти державних запозичень не спрямовувались на модернізацію економіки та економічне зростання, а «проїдалися» і збільшували майбутній тягар на національну економіку. Це дає змогу констатувати відсутність стратегії управління державним боргом, що знижує ефективність залучення та використання державних запозичень. Її розроблення допоможе використовувати державні запозичення з метою забезпечення розвитку національної економіки та поліпшити управління державним боргом.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бюджетний кодекс України від 8 липня 2010 р. № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2456-17>.
2. Про прийняття за основу проєкту Закону України про Державний борг України (№ 1229) : Постанова Верховної Ради України від 15 червня 2005 р. № 2649-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2649-iv>.
3. Офіційний сайт Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
4. Сідельникова Л. Податкові та позичкові фінанси: фіскальна

- філософія вибору : [монографія] / Л. Сідельникова. – Херсон : Грінь Д.С., 2010. – 436 с.
5. Карлін М. Державні фінанси України : [навч. посіб.] / М. Карлін. – К. : Знання, 2008. – 348 с.
6. Верхолаз В. Формирование современных механизмов управления государственным долгом : автореф. дисс. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.01 «Экономическая теория» / В. Верхолаз ; Ин-т экономики РАН. – М., 2003. – 26 с.
7. Воронова Л. Финансовое право : [учеб. пособ.] / Л. Воронова, Н. Кучерявенко. – Х. : Легас, 2003. – 567 с.
8. Еш С. Місце боргових зобов'язань України у державних фінансах / С. Еш, О. Гнатенко // Економічний аналіз. – 2014. – № 1. – С. 195–204.
9. Руда О. Державний борг України на сучасному етапі розвитку / О. Руда // Економіка та держава. – 2015. – № 3. – С. 64–67.
10. Фінансова енциклопедія / [О. Орлюк Л. Воронова, І. Заверуха] ; за заг ред. О. Орлюк. – К. : Юрінком Інтер, 2010. – 472 с.
11. The size and composition of government debt in the euro area / [D.H. Lojsch, M. Rodríguez-Vives, M. Slávik] // European Central Bank ; OCCASIONAL PAPER SERIE. – 2011. – October. – № 132. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ssrn.com/abstract_id=1932062.
12. Wickens T. Progress with globally comparable public sector debt statistics / T. Wickens, D. Tanzer // International Monetary Fund ; Meeting of the IMF government finance statistics. – 2015. – March 9–10. – 10 p.
13. Козюк В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України / В. Козюк. – Тернопіль : Карт-бланш, 2002. – 238 с.
14. Федосов В. Бюджетний дефіцит у контексті західної теорії і практики / В. Федосов, Л. Гладченко // Финансовые риски. – 2009. – № 3. – С. 19–32.
15. Терещенко В. Проблема управління державним боргом України / В. Терещенко // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2016. – Вип. 10. – С. 866–872. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://global-national.in.ua/archive/10-2016/180.pdf>.
16. Козелецький П. Проблеми зовнішнього державного боргу України, його обслуговування та регулювання / П. Козелецький, А. Кравченко // Економічний простір. – 2013. – № 71. – С. 56–65.
17. Ярошевич Н. Управління державним боргом: зарубіжний досвід та українська реальність / Н. Ярошевич, А. Мазур // Науковий вісник НЛТУ. – 2007. – № 17. – С. 266–271.
18. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : minfin.kmu.gov.ua.
19. Спеціальне дослідження стану державного боргу України за підсумком 2015 р. / Національне рейтингове агентство «Рюрик» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rurik.com.ua/documents/analytic_articles/-Gov_debt_2015.pdf.
20. Офіційний сайт Інституту бюджету та соціально-економічних досліджень "IBSED" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ibser.org.ua>.