

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ПОЗИКОВИХ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

FEATURES OF FORMATION OF DEBT FINANCIAL RESOURCES OF THE STATE IN THE CONDITIONS OF GLOBALIZATION

Розглянуто особливості залучення позикових фінансових ресурсів державою у контексті підтримання економічного потенціалу та забезпечення фінансової спроможності належно виконувати усі покладені на неї функції за умов поглиблення економічної кризи, поширення епідемії коронавірусу і дії карантинних обмежень в Україні та світі. Проаналізовано динаміку розміру дефіциту державного бюджету України та обсягів і структури загального державного боргу, витрат на обслуговування та погашення основної суми боргу. Відзначено випереджаюче зростання обсягів видатків державного бюджету порівняно з обсягами податкових надходжень, а отже, вимушене зростання обсягів державних заборгованостей внутрішньому та зовнішньому фінансовому ринкам, викликане потребою своєчасного погашення державних зобов'язань перед кредиторами та фінансування поточних витрат у повному обсязі. За умов відсутності налагодженої співпраці з міжнародними фінансовими інституціями головними механізмами залучення фінансових ресурсів були розміщення ОВДП та ОЗДП. Забезпечення боргової безпеки та ефективне управління фінансовими ресурсами, що є у розпорядженні держави, визначено пріоритетними у реалізації фінансової політики держави.

Ключові слова: державні заборгованості, державний борг, дефіцит бюджету, фінансові ресурси, облигації зовнішньої державної позики, облигації внутрішньої державної позики.

Рассмотрены особенности привлечения заемных финансовых ресурсов государством в контексте поддержания экономи-

ческого потенциала и обеспечения финансовой состоятельности должным образом выполнять все возложенные на нее функции в условиях углубления экономического кризиса, распространения эпидемии коронавируса и действия карантина в Украине и мире. Проанализирована динамика размера дефицита государственного бюджета Украины, а также объемов и структуры общего государственного долга, расходов на обслуживание и погашение основной суммы долга. Отмечен опережающий рост объемов расходов государственного бюджета по сравнению с объемами налоговых поступлений, а следовательно, вынужденный рост объемов государственных заимствований на внутреннем и внешнем финансовых рынках, вызванный необходимостью своевременного погашения государственных обязательств перед кредиторами и финансирования текущих расходов в полном объеме. В условиях отсутствия налаженного сотрудничества с международными финансовыми институтами главными механизмами привлечения финансовых ресурсов были размещение облигации внутреннего и внешнего государственного займа. Обеспечение долговой безопасности и эффективное управление финансовыми ресурсами, которые есть в распоряжении государства, определены приоритетными в реализации финансовой политики государства.

Ключевые слова: государственные заимствования, государственный долг, дефицит бюджета, финансовые ресурсы, облигации внешнего государственного займа, облигации внутреннего государственного займа.

УДК 336.1

<https://doi.org/10.32843/bses.64-20>

Дропа Я.Б.

д.е.н., професор,
професор кафедри фінансів
грошового обігу і кредиту
Львівський національний університет
імені Івана Франка

Петик М.І.

к.е.н., доцент, доцент кафедри
фінансів, грошового обігу і кредиту
Львівський національний університет
імені Івана Франка

Мудь І.В.

студентка
Львівський національний університет
імені Івана Франка

Dropa Yaroslav

Ivan Franko National University of Lviv
Petyk Marta

Ivan Franko National University of Lviv

Mud Iryna

Ivan Franko National University of Lviv

Features of solicitation of borrowed financial resources by the state are considered in the context of maintaining economic potential and ensuring financial capacity to be able to perform all the functions assigned to it under conditions of deepening economic crisis, the spread of the coronavirus epidemic and actions of quarantine restrictions in Ukraine and in the world. The dynamics of the size of the state budget deficit of Ukraine and volumes and structure of the general public debt, costs to service and repay the principal amount of debt are analyzed. It is marked, that outpacing growth of state budget expenditures comparatively with the amount of tax revenues, and, therefore, forced growth of government borrowing in the domestic and foreign financial markets, caused by the need to timely repay government obligations to creditors and financing current expenses in full. In the absence of established cooperation with international financial institutions the main mechanisms for soliciting financial resources were domestic government bonds and external government bonds. Mainly, domestic banks invest in government bonds; foreign and domestic private investors so far, unfortunately, are not interested in investing their savings in government securities, despite even a significant increase in their profitability (now the yield on government bonds exceeds the interest rate on deposit rates of banking institutions). Ensuring debt security and effective management of financial resources, available to the state, primarily borrowed, are identified as a priority in the implementation of financial policy of the state. Deepening of crisis phenomena in the domestic economic system forced the executive authorities urgently solicit additional financial resources, working with potential lenders often on unfavorable terms for Ukraine, however, the risks of losing financial and subsequent political independence, forced to reconsider the structure of sources of financing public expenditures, and to attract domestic investment in the development of the national economy. It was emphasized, that the effectiveness of investing borrowed financial resources are conditioned exclusively by their investment direction, financial incentives for the real sector of the economy and needs well-established mechanisms for regulating and stimulating the development of financial and stock markets.

Key words: government borrowing, state debt, budget deficit, financial resources, external government bonds, domestic government bonds.

Постановка проблеми. Сьогодні Українська держава веде свою фінансову діяльність в умовах соціально-політичної та економічної кризи, зтяжної військової агресії та окупації частини територій, наслідком чого стало суттєве зниження продуктивного потенціалу, різке зростання бюджетних

витрат, падіння рівня життя населення та зростання безробіття. За таких умов уряду не вдається мобілізувати достатній обсяг фінансових ресурсів для покриття державних витрат, щороку зростає бюджетний дефіцит і, як наслідок, зменшуються обсяги фінансування окремих бюджетних сфер, а

в установах і організаціях проводять оптимізацію персоналу. Багато витратних статей почали фінансувати за залишковим принципом, а про капіталовкладення більшість закладів фізичної культури і спорту, охорони здоров'я, освіти і науки може тільки мріяти.

Із метою подолання постійно зростаючого дефіциту державного бюджету уряд України дотепер активно використовував державні запозичення: внутрішні і зовнішні. Проте такий спосіб боротьби з дефіцитом хоча й є цивілізованим, але тільки у тому разі, коли його виникнення пов'язане з нестачею доходів для покриття видатків інвестиційного характеру, які в майбутньому супроводжуватимуться зворотними вхідними грошовими потоками. В Україні, коли бюджетних коштів не вистачає для покриття поточних видатків, державні запозичення мали згубні наслідки і призвели до виникнення величезного державного боргу, який сьогодні необхідно обслуговувати.

На сучасному етапі розвитку національної економіки в умовах поширення пандемії COVID-19 та виникнення нагальної потреби у запровадженні жорстких карантинних обмежень, що значно відобразилися на динаміці бюджетних доходів, необхідно ухвалювати кардинальні рішення щодо нарощення фінансового потенціалу та шукати додаткові доступні джерела формування фінансових ресурсів. Для виконання повною мірою власних функцій і завдань та надання гарантованих послуг високої якості держава знову повинна мобілізувати позикові фінансові ресурси. У цьому разі перевагу необхідно надавати не тільки зовнішнім, а й внутрішнім запозиченням, які пов'язані з нижчим ризиком для фінансової безпеки країни. З огляду на зазначене вище, дослідження ефективності механізму формування фінансових ресурсів держави з позикових джерел сьогодні є актуальним і своєчасним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми формування фінансових ресурсів держави завжди перебували під пильним наглядом науковців, про що свідчить значна кількість публікацій у цій сфері вітчизняних авторів, серед яких: Л. Бражник [1], І. Браткова [2], І. Вахович [3], Б. Вишивана [14], С. Кабаці [5], В. Коваленко [6], Т. Маршалок [7], М. Омеляненко [8], А. Софієнко [13], О. Терешко [14], С. Тесля [4], І. Федорович [15] та ін.

Наявність великої кількості досліджень у сфері управління позиковими ресурсами держави говорить про постійний пошук напрямів підвищення ефективності їх мобілізації та використання, тому сьогодні вирішення потребують проблеми оптимізації структури запозичень, пошуку нових інноваційних методів управління державним боргом та способів активізації інвестицій населення та суб'єктів господарювання України в урядові боргові цінні папери.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження теоретичних засад і вироблення практичних рекомендацій щодо вдосконалення процесу формування позикових фінансових ресурсів держави в умовах кризових явищ.

Методологічною основою статті є загальнонаукові та спеціальні методи, які використано для отримання відповідних результатів: логічний, абстрагування, узагальнення, деталізації, групування, систематизації, аналіз і синтез, індукція та дедукція, статистичні методи, метод порівняння, графічні методи та ін.

Виклад основного матеріалу дослідження. Мобілізація необхідного розміру фінансових ресурсів за умов проведення реформ у господарській системі України є ключовим чинником поліпшення фінансування бюджетних установ і організацій соціальної та культурної сфер, результативності фінансового стимулювання діяльності підприємницьких структур, здійснення капітальних вкладень в інфраструктурні об'єкти державного та муніципального значення, підвищення рівня заможності громадян, нарощення податкової спроможності країни та соціально-економічного розвитку в цілому. Відзначимо, що ефективна фінансова діяльність держави прямо визначається результативністю менеджменту її фінансових ресурсів, значний обсяг яких знаходиться у місцевих та державному бюджеті України. За допомогою бюджетної системи держава реалізує свою фінансову політику, тому її ефективність, головним чином, залежить від налагодженості бюджетного процесу на всіх рівнях.

Головною особливістю висвітлення фінансової природи, складу та ролі централізованих фінансових ресурсів є дослідження їх взаємозв'язку з динамікою ВВП та співвідношенням між вартістю окремих його складників. З огляду на зазначене, виявлення резервів збільшення грошових коштів треба проводити на централізованому та децентралізованому рівнях фінансової системи країни.

Бюджетні кошти, які формуються в результаті розподілу ВВП, є важливим складником фінансового забезпечення простого і розширеного відтворення господарської системи, оскільки за рахунок перерозподілу фінансують розширення продуктивних сил, оновлення виробничих комплексів, модернізацію основних засобів бюджетних установ, відновлення соціальної інфраструктури тощо.

В українській науковій літературі представлено багато підходів до тлумачення поняття «централізовані фінансові ресурси», які зазвичай базуються на виокремленні покладених на них завдань, а саме: створення передумов для соціально-економічного розвитку, економічного зростання, зниження рівня безробіття, забезпечення стабільності державних фінансів тощо.

Державні фінансові ресурси пропонуємо розглядати як вартісне вираження джерел формування державного майна, які утворюються у результаті розподілу частини доходів населення і суб'єктів господарювання на користь держави з метою фінансування діяльності бюджетних організацій і установ та забезпечення соціально-культурного й економічного розвитку країни.

Держава має змогу мобілізувати фінансові ресурси у господарській системі шляхом перерозподілу валового внутрішнього продукту тільки після формування доходів у підприємств та населення. Використовуючи податкові і неподаткові способи, уряд мобілізує необхідні грошові кошти для фінансування установ і організацій бюджетної сфери та проведення виплат окремим категоріям населення. На цьому етапі важливо враховувати потреби усіх суб'єктів фінансової системи і використовувати мобілізовані державою кошти з максимальною ефективністю (тобто досягнення поставлених цілей із мінімальною витратою фінансових ресурсів). Центральна влада та органи місцевого самоврядування повинні враховувати в умовах проведення розподілу і перерозподілу валового внутрішнього продукту інтереси підприємницьких структур та домашніх господарств, соціально-економічне становище країни, динаміку макроекономічних параметрів, стратегічні орієнтири розвитку тощо. Важливим завданням є досягнення оптимальності у формуванні та використанні фінансових ресурсів із метою задоволення потреб держави, суб'єктів господарювання і населення.

У ринковій економіці проведення урядових запозичень є значущим чинником формування фінансових ресурсів державного сектору у необхідному обсязі. Сьогодні урядові запозичення використовують як інструмент фінансового забезпечення розвитку господарської системи, тому їх ураховують під час формування державної фінансової політики.

Виникнення державних запозичень пов'язують із дефіцитом державного бюджету, який сьогодні присутній майже в усіх країнах світу. Зазвичай його сприймають як негативне явище, проте усе залежить від причин його виникнення, тобто для покриття яких бюджетних видатків не вистачає коштів. Якщо дефіцит бюджету пов'язаний із нестачею ресурсів для покриття поточних витрат, то це можна вважати тривожним сигналом для економіки, який створює передумови для перегляду структури видатків та можливості їх «замороження» чи зменшення. Проте такі дії зазвичай викликають загострення суспільних протиріч та призводять до ще більшого зниження бюджетних надходжень. Якщо дефіцит державного бюджету виник унаслідок значних капіталовкладень в економіку країни, фінансування капітального будівництва, оновлення дорожнього господарства,

комунального транспорту, модернізації основних засобів бюджетних організацій і установ, то його не варто сприймати як негативну тенденцію. Спрямування державних фінансових ресурсів на інвестиційні цілі генеруватиме зворотні вхідні грошові потоки і дасть змогу в майбутньому обслуговувати державні позики та уникнути фінансової напруженості у суспільстві.

Ключовими чинниками виникнення бюджетного дефіциту у національній економіці є: зниження темпів росту валового внутрішнього продукту в умовах посилення кризових явищ в економіці; зменшення доходів суб'єктів господарювання та населення; зростання обсягів бюджетних витрат; перебування господарської системи у циклічному спаді; неефективна політика уряду у фінансовій сфері; податкове стимулювання активізації діяльності підприємницьких структур.

Державні запозичення визначають як сукупність грошових відносин між державою в особі уряду та суб'єктами національної фінансової системи чи міжнародними фінансовими організаціями щодо формування додаткових фінансових ресурсів для покриття бюджетних видатків, які немає змоги профінансувати поточними надходженнями. Такі відносини виникають на умовах зворотності, терміновості і платності, тобто мають усі характерні риси кредитування.

До неодмінних передумов, які дають змогу уряду проводити запозичення, належать: високий ступінь довіри до фінансової діяльності держави (визначається історією погашення минулих позик та виконання інших зобов'язань); здатність у визначений термін обслуговувати та погашати борги; висока надійність боргових цінних паперів держави; доцільність вкладання фінансових ресурсів у фінансові інструменти уряду.

Мобілізація урядом державних позик для фінансування дефіциту державного бюджету є популярною у розвинених країнах світу вже досить тривалий період часу. Ефективність залучення позикових фінансових ресурсів у багатьох ситуаціях є досить високою. Головною перевагою залучення державою позик для покриття бюджетних дефіцитів є можливість мобілізації необхідного обсягу грошових коштів у короткі періоди часу. Негативним наслідком державних запозичень є виникнення державного боргу, який за відсутності зворотних грошових потоків стає важким тягарем для майбутніх поколінь платників податків. Проте за умов формування та впровадження у життя ефективної фінансової політики управління урядовою заборгованістю державні запозичення можуть стати важливим чинником соціально-економічного розвитку країни.

Розвиток фінансової системи України вимагає достатності фінансових ресурсів у всіх її ланках, особливо у бюджетній сфері, тому проведення

державою запозичень є важливою умовою результативності її фінансової політики. Нарощення обсягів мобілізації позикових фінансових ресурсів державою викликане потребою покриття бюджетних видатків, які у сьогоdnішніх умовах зростають набагато більшими темпами, ніж надходження за рахунок обов'язкових платежів. За допомогою кредитних ресурсів уряд фінансує власну інвестиційну діяльність, модернізацію соціально-культурної інфраструктури та проводить фінансове регулювання розвитку підприємницької діяльності.

Головною причиною мобілізації державою позикових ресурсів є дефіцит державного бюджету України, який за період 2000–2020 рр. зростав із невеликих обсягів упродовж 2000–2003 рр. до величезних у 2020 р. у час загострення політичної та соціально-економічної ситуації в країні (рис. 1).

Погашення заборгованості за 2018 р. було зроблено у розмірі 234,5 млрд грн, у серпні 2020 р. – 38,7 млрд грн, а видатки на обслуговування – 8,5 млрд грн. Важка ситуація у сфері погашення боргів чекає на Україну в 2021 р., коли необхідно буде погасити 468,4 млрд грн та здійснити витрати на їх обслуговування у розмірі 158,68 млрд грн. Це, з огляду на значний дефі-

цит державного бюджету в 2020 р. та карантинні обмеження у 2021 р., ляже важким тягарем на видатки поточного бюджету. У 2021 р. необхідно буде здійснити платежі за облігаціями внутрішньої позики у національній валюті – 301,4 млрд грн, в іноземній – 167,5 млрд грн. Окрім цього, необхідно погасити комерційних кредитів на суму 110,8 млрд грн, позик від міжнародних фінансових інституцій – 110,8 млрд грн та офіційних кредитів на суму 2,5 млрд грн.

У 2015 р. спостерігалось подвоєння розриву між обсягами державних запозичень та погашенням боргу із 97,5 до 196,3 млрд грн, що призвело до подальшого нарощення суми державної заборгованості України. Обсяги надходжень із різних джерел фінансування за аналізований період зазнали суттєвих змін порівняно з минулими роками. У 2020 р. найбільш вагомою компонентою було фінансування за рахунок внутрішньої облігаційної позики. Завдяки йому різниця між надходженнями від випуску ОВДП і погашенням державного боргу (плановою величиною) становила 7,93 млрд грн (порівняно із 8 млрд грн у 2019 р.). З іншого боку, обсяг зовнішнього фінансування дефіциту протягом 2020 р. суттєво збільшився

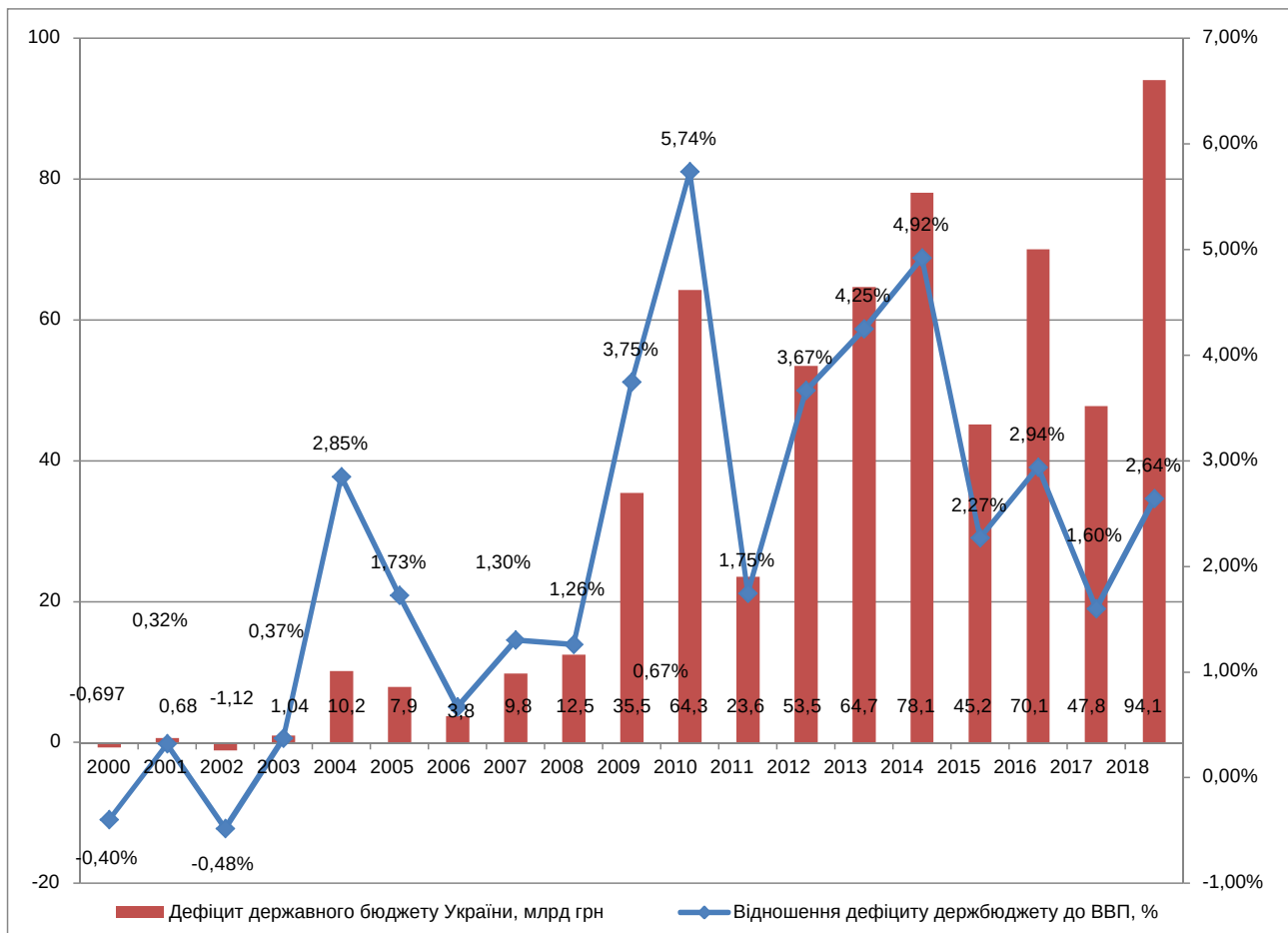


Рис. 1. Динаміка розміру дефіциту державного бюджету України та загального державного боргу в 2000–2020 рр., млрд грн [9; 11]

(до 94,89 млрд грн порівняно з -4,01 млрд грн у 2019 р.). Головними складниками зовнішніх запозичень були розміщення ОЗДП під гарантії уряду США, додатковий випуск облігацій зовнішньої позики 2020 р., залучення кредитів від Японського агентства міжнародного співробітництва та надходження до спеціального фонду бюджету позикових коштів від МФО. Придбання цінних паперів урядом (набуття фінансових активів) у 2020 р. було відсутнє. У зазначений період зменшилося також фінансування за рахунок зміни залишків бюджетних коштів – до -18 млрд грн порівняно із -8,72 млрд грн у 2019 р. [11].

У другій половині 2020 р. продовжила знецінюватися національна грошова одиниця, тому валютні облігації внутрішньої державної позики користувалися зростаючим попитом серед фізичних осіб та суб'єктів господарювання. Водночас Міністерство фінансів України збільшило розміри запозичень у доларах США для реалізації кількісного параметру за чистими міжнародними резервами, що були закладені у договорі співпраці з МВФ.

З огляду на таку ситуацію, державні запозичення є важливим елементом розвитку фінансової системи у багатьох розвинених країнах та головним чинником урядового стимулювання економічного зростання й засобом досягнення стратегічних цілей. На рис. 2 подано інформацію про динаміку державного кредитування в Україні та урядового боргу як наслідку проведення запозичень.

Рис. 2. характеризує перманентне зростання урядових позик і, як наслідок, витрат на погашення

державного боргу, питома вага якого у надходженнях зведеного бюджету за період з 2000 по 2015 р. збільшилася з 5,35% до 63,9% та підвищилася на 58,55 відсоткові пункти. У таких обсягах державний борг України становив величезну загрозу для національної економіки та створив передумови для неспроможності нашої держави погашати свої зобов'язання. Наслідком цього стало використання коштів, акумульованих шляхом державних запозичень, на погашення минулих боргів. Проте розвитку ситуації з дефолтом національної економіки вдалося уникнути завдяки реструктуризації державної заборгованості у 2016 р. Водночас варто зазначити, що в 2019 р. витрати на погашення та обслуговування державного боргу знову почали зростати, хоча його частка у валовому внутрішньому продукті знизилася до 50,23%. У 2020 р. ситуація значно погіршилася, оскільки Україні не вдалося налагодити співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями, а дефіцит державного бюджету становив на кінець року понад 300 млрд грн та набув катастрофічних розмірів. Окрім того, у 2021 р. передбачається суттєве зростання виплат за урядовою заборгованістю.

Первинний ринок державних цінних паперів потребує ефективнішого фінансового регулювання, а обсяги купівлі-продажу на вторинному є надто низькими. Останніми роками державні облігації суттєво наростили у прибутковості, проте це не сприяє, на жаль, підвищенню довіри до них іноземних інвесторів. Водночас в умовах майже повної відсутності довготермінової кредитної

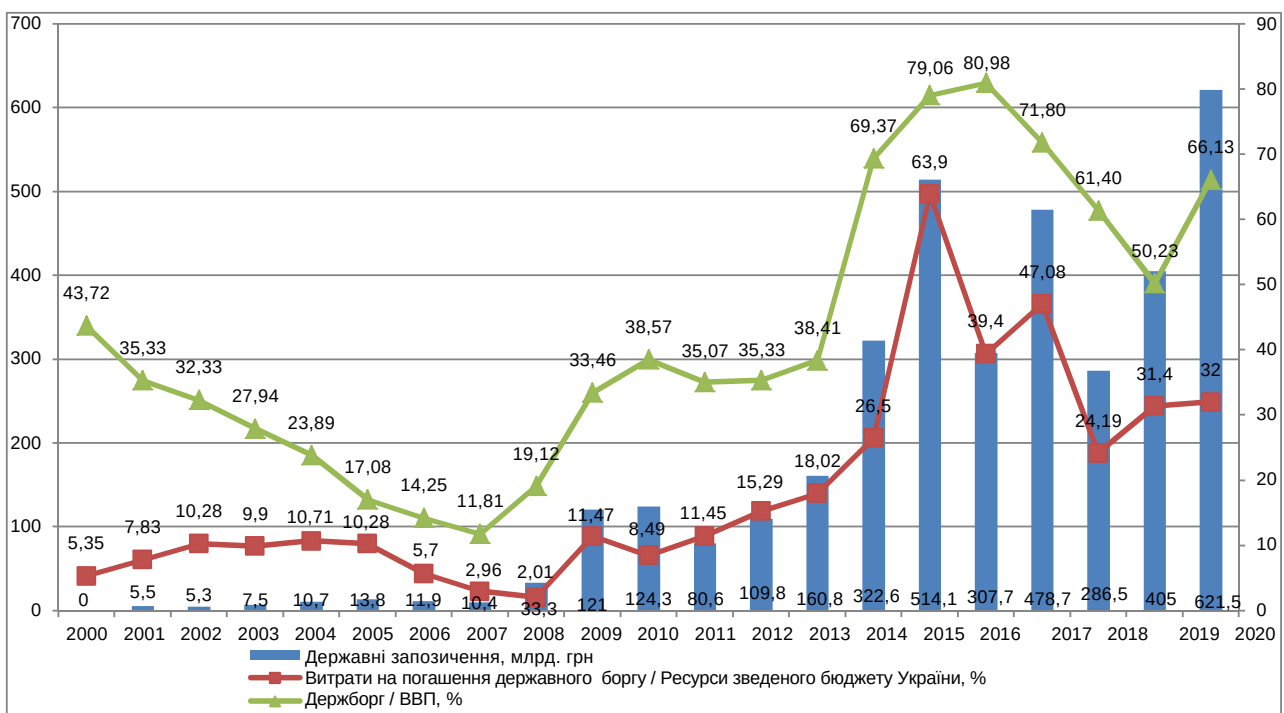


Рис. 2. Динаміка обсягу державних запозичень, частки витрат на погашення державного боргу і частки державного боргу у ВВП упродовж 2000–2020 рр. [9; 11]

діяльності вони стали активним об'єктом інвестування банківських установ України. Сьогодні дохідність державних цінних паперів є вищою, ніж депозитні ставки банків, проте і цей чинник не стимулює зовнішніх інвесторів вкладати у них свої фінансові ресурси.

Сьогодні важливим завданням уряду є недопущення різкого зростання дефіциту державного бюджету у 2021 р. з метою запобігання реалізації облігацій внутрішньої державної позики Національному банку. З іншого боку, необхідно ухвалювати ефективні управлінські рішення у сфері розвитку вітчизняного фінансового ринку загалом та державних цінних паперів зокрема, що дасть змогу вкладати ресурси у державну інвестиційну діяльність, сприятиме наявності в обігу високоліквідних та надійних фінансових інструментів, забезпечить дієвий контроль над макроекономічними параметрами за допомогою підвищення платоспроможності населення (за умови спрямування залучених коштів на соціальні цілі).

Незважаючи на те що ринок урядових цінних паперів займає велику частку фондового ринку, за період 2011–2020 рр. обсяг торгів на ньому загалом знижувався. У 2020 р. він становив 328,7 млрд грн, що 16% більше відповідного показника кризового 2015 р. (рис. 3) [12].

Україна з метою нарощення продуктивних сил, збільшення рівня зайнятості населення, стабілізації інфляційних процесів, погашення урядової заборгованості давно співпрацює з Міжнародним валютним фондом, який допомагає запроваджувати у практику реформи господарської системи для створення передумов економічного зростання. Сьогодні Міжнародний валютний фонд є

найбільшим кредитором нашої держави, оскільки питома вага його кредитів у зовнішньому державному та гарантованому державою боргу на кінець 2020 р. становила 46,51% (майже 27% у зовнішньому державному боргу перед МФО і 85,6% – у зовнішньому гарантованому урядовому боргу перед МФО) (рис. 4).

Чинний договір кредитування Міжнародним валютним фондом зорієнтований на: проведення стабільної монетарної політики та перманентного нарощення золотовалютних резервів в умовах незначного зростання загального рівня цін (нижче 10% на рік); забезпечення ефективного функціонування національної фінансово-кредитної системи та відновлення її ключової ролі у кредитно-інвестиційному фінансуванні економічного зростання економіки; поліпшення бюджетного стимулювання з урахуванням принципу консолідації видатків, контроль над рівнем державного боргу та застосування інноваційних інструментів управління з метою оптимізації витрат на його обслуговування та погашення; реформування господарської системи України.

До негативних боків взаємовідносин України та Міжнародного валютного фонду необхідно віднести: часте використання позикових фінансових ресурсів на покриття дефіциту держбюджету, а не на реформування господарської системи; нарощення зовнішньої урядової заборгованості, зростання комунальних видатків громадян на оплату енергоносіїв; зростання ймовірності дефолту країни, унаслідок якого необхідно буде проводити рефінансування боргів, що сприятиме збільшенню залежності від наступних позик, які будуть дорожчими та не зовсім вигідними; кредитування

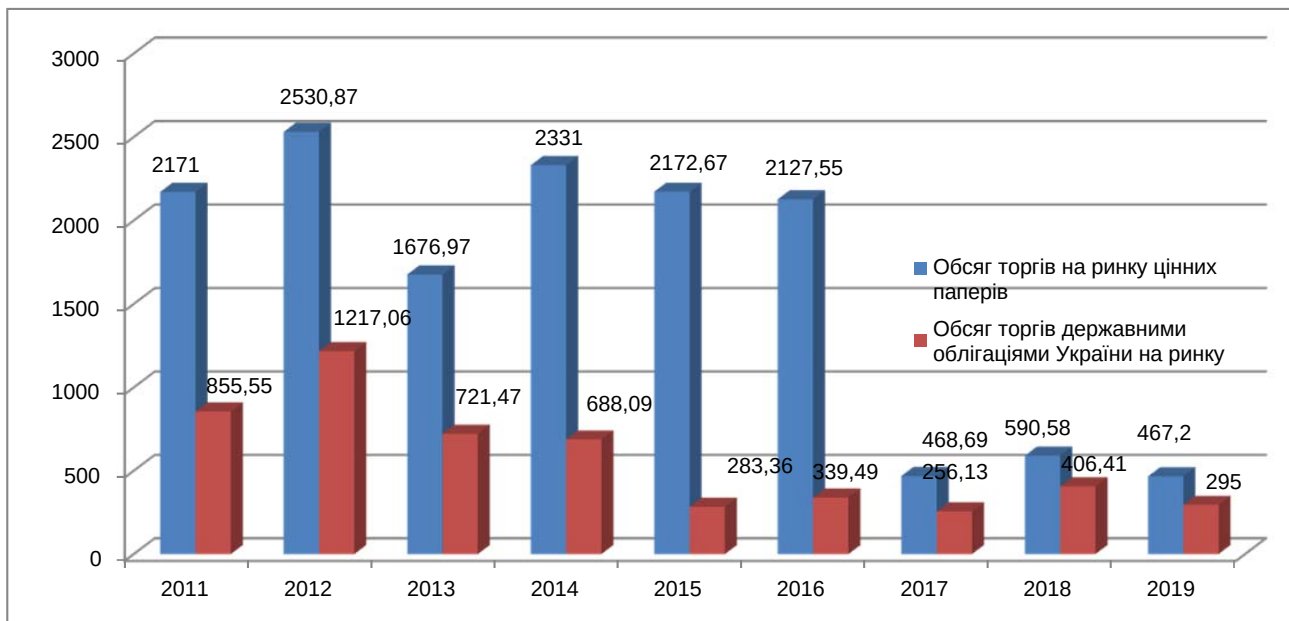


Рис. 3. Обсяг торгів державними облігаціями України на ринку цінних паперів у 2011–2019 рр., млрд грн

Джерело: побудовано авторами за [11; 12]

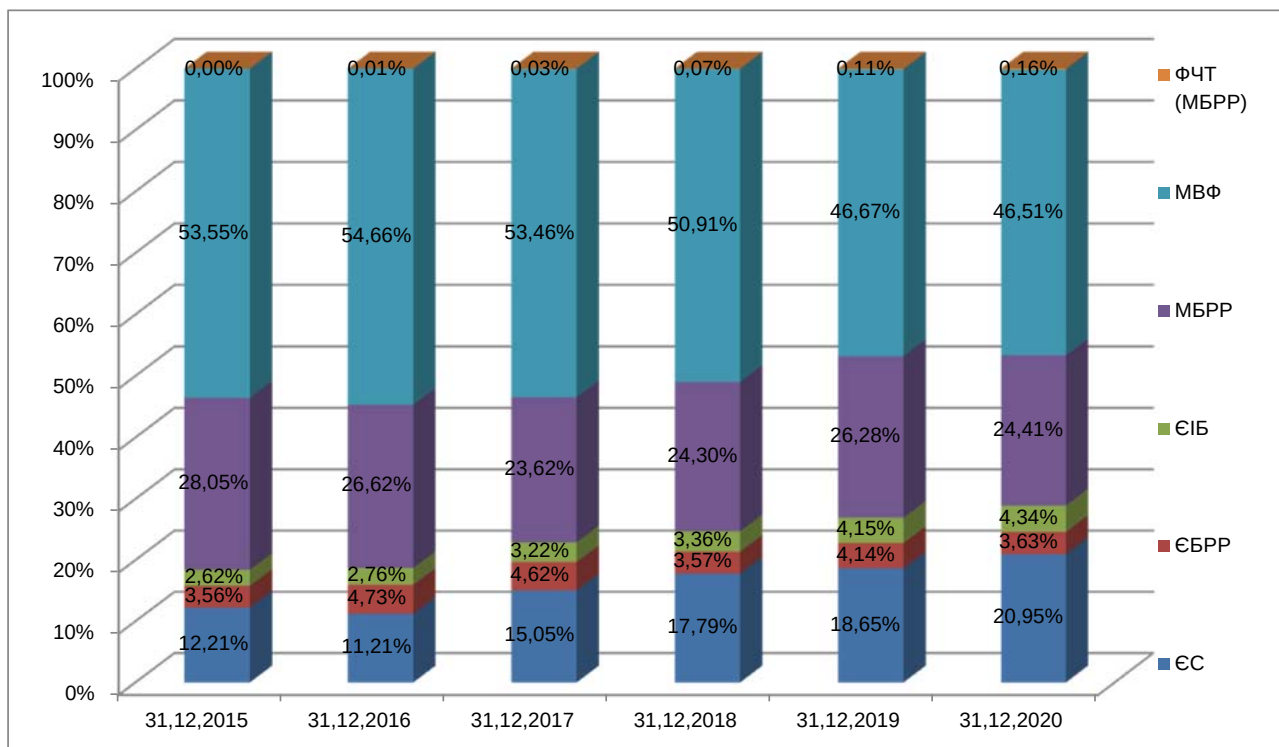


Рис. 4. Динаміка структури зовнішнього державного та гарантованого державою боргу перед міжнародними фінансовими організаціями, %

Джерело: побудовано авторами за [10; 11]

сприяє нерівномірному розвитку видів діяльності та галузей, оскільки перевага надається зазвичай високій прибутковості; сприяння приходу до влади зручних для Міжнародного валютного фонду політиків; залучення значного обсягу грошових коштів для погашення та обслуговування боргів.

Варто зазначити, що попри наявні недоліки у співробітництві України з МВФ все ж таки перевагу мають позитивні моменти, оскільки кредитні ресурси стимулюють економічне зростання, а отримання позик від МВФ допомагає підвищити кредитний рейтинг України та поліпшує привабливість вітчизняної економіки для потенційних міжнародних інвесторів. З іншого боку, у складних умовах господарювання Україні буде важко без отримання фінансової допомоги від МВФ, тому сьогодні наша держава входить у трійку найбільших позичальників фонду поряд із Грецією та Румунією.

За обсягом державного боргу України постійно слідкують її кредитори та потенційні інвестори. Здатність країни вчасно та в повному обсязі виконувати зобов'язання визначає її кредитний рейтинг та впливає на інвестиційну привабливість. Гранично допустимою величиною державного боргу у Європейському Союзі прийнято вважати 60% від ВВП. За цією межею суттєво зростає ймовірність нездатності країни обслуговувати свою заборгованість, проте у деяких країнах (Греція, Португалія) його розмір становить понад 100% і вони продовжують отримувати кредитні ресурси.

Оскільки державний борг прямо пов'язується із рівнем дефіциту державного бюджету, для покриття якого уряд проводить запозичення, то граничний його рівень також не повинен перевищувати 3% від ВВП. В Україні ці боргові параметри занадто великі і не можуть сприяти зміцненню фінансової стабільності, а, навпаки, стануть причиною появи глибоких кризових явищ. Тому рівень урядової заборгованості відносно ВВП в Україні варто знизити до 35%, а з урахуванням невідгідних умов реструктуризації необхідно бути дуже обережним із подальшими зовнішніми позиками.

З іншого боку, обійтися без зовнішніх запозичень уряду досить складно, тому що всередині країни низький рівень довіри до влади, а дефіцит державного бюджету наприкінці 2020 р. набув катастрофічних розмірів, оскільки діалог із міжнародними фінансовими організаціями щодо кредитування не набув конструктивного змісту. Окрім того, в Україні державний борг доповнюється сумами невиконаних фінансових зобов'язань перед суб'єктами господарювання, що суттєво нарощує вітчизняну урядову заборгованість.

Сучасній фінансовій ситуації у вітчизняній економіці притаманний значний приріст боргового тиску, який стримує розвиток господарської системи України. Упродовж 2010–2020 рр. сукупний розмір державного та гарантованого державою боргу збільшився майже у шість разів і становив на кінець 2020 р. 2 551,94 млрд грн (рис. 5).



Рис. 5. Динаміка структури державної заборгованості України за 2010–2020 рр., на кінець року, % [9–11]

Варто зазначити, що за період 2016–2020 рр. державний борг у доларах США зростає низькими темпами (8,33% максимальний темп приросту у 2016 р.). Проте урядова заборгованість у національній грошовій одиниці впродовж 2014–2019 рр. знижувалася високими темпами, які перманентно спадали після проведення реструктуризації у 2018 р. Водночас 2020 р. був нестабільним із погляду валютного ринку, і значна девальвація гривні у другому півріччі вплинула на зростання зовнішнього боргу, номінованого у національній валюті, на 27,71%.

Стратегічні напрями управління державним боргом необхідно розробляти згідно з такими умовами: погашення зовнішньої заборгованості держави у повному розмірі; емісія нових позик за умов мінімізації ризиків зміни ринкової кон'юнктури (низького рівня інфляції та валютної волатильності курсів); забезпечення раціонального співвідношення між окремими елементами державного боргу та оптимізація термінів повернення; прагнення збільшити фінансову автономію держави за рахунок надання переваги внутрішнім запозиченням; підвищення питомої ваги залучених позикових ресурсів, які спрямовуються на капітальні вкладення в економіку; забезпечення прозорості процесу управління урядовою заборгованістю та

підвищення дієвості громадського контролю над мобілізацією та використанням позикових фінансових ресурсів; стимулювання розвитку внутрішнього ринку боргових цінних паперів держави з метою перетворення його на механізм трансформації заощаджень населення в інвестиції.

Сьогодні настав момент, коли Україні варто зробити ставку на внутрішні запозичення і поступово відмовлятися від зовнішніх джерел позикових фінансових ресурсів, оскільки вони несуть за собою значні ризики втрати фінансової незалежності та не сприяють виходу країни з кризових ситуацій. Окрім того, позики в іноземній валюті містять підвищені ризики зростання витрат на погашення та обслуговування державного боргу.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, ефективна стратегія управління позиковими державними фінансовими ресурсами України має передбачати таке:

- величину урядової заборгованості та суми по її погашенню й обслуговування необхідно зберігати у гранично допустимих розмірах;
- потрібно дотримуватися допустимих розміру і співвідношення між внутрішньою і зовнішньою урядовою заборгованістю, які дадуть змогу в майбутньому повною мірою її погашати та проводити

рефінансування державного боргу незалежно від обсягу бюджетних надходжень та видатків;

– обсяг золотовалютних запасів Національного банку України необхідно постійно нагромаджувати з метою зниження вірогідності появи економічної кризи, посилення здатності погашати збитки у разі впливу негативних чинників, високих темпів інфляції, значних коливань курсу національної грошової одиниці тощо;

– підвищити ефективність фінансового менеджменту на державних суб'єктах господарювання та проведення постійного моніторингу і контролю над залученням та використанням позикових фінансових ресурсів від міжнародних організацій та установ. Повноваження щодо такого регулювання доцільно покласти на галузеві міністерства чи відомства, у підпорядкуванні яких перебуває державне підприємство;

– із метою досягнення стратегічних цілей і завдань необхідно реалізувати такі кроки: призупинити нарощення урядової зовнішньої заборгованості, стабілізувати величину дефіциту державного бюджету та досягнути питомої ваги урядового боргу у валовому внутрішньому продукті у нормальному розмірі, інвестувати залучені фінансові ресурси від продажу державних активів на обслуговування й погашення урядового боргу для поліпшення рейтингу країни по відношенню до її зобов'язань, створити умови для розвитку національного фінансового ринку з метою акцентування уваги на внутрішніх державних запозиченнях і, відповідно, зміцнення фінансової автономії і нівелювання валютних ризиків, наростити результативність використання позикових фінансових ресурсів за рахунок спрямування їх на капіталовкладення у пріоритетні галузі та стратегічні об'єкти.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бражник Л.В. Державний борг України: процес формування та методи управління. *Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України*. 2018. № 4. С. 64–68.
2. Браткова І.М. Державні запозичення в економіці: генеза теоретичних уявлень. *Наукові праці НДФІ*. 2014. Вип. 4. С. 72–78.
3. Вахович І.М., Кульчинська О.П. Державний борг як індикатор фінансової безпеки країни. *Економічний форум*. 2019. № 1. С. 133–138.
4. Дропа Я., Тесля С., Дуткевич В. Оцінка впливу державного боргу України на національну економіку. *Формування ринкової економіки в Україні*. 2019. Вип. 41. С. 170–177.
5. Кабаці С.Б. Динаміка та структура державного боргу України. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія «Економіка і менеджмент»*. 2016. Вип. 16. С. 49–51.
6. Коваленко В.М., Дропа Я.Б. Проблеми й особливості формування ресурсів фінансової системи України. *Проблеми економіки*. 2016. № 4. С. 197–204.

7. Маршалок Т., Мороз І. Вплив державного боргу на економічний розвиток країни. *Світ фінансів*. 2019. Вип. 2. С. 23–36.

8. Омеляненко М.О. Модернізація політики управління державним боргом України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. № 1. С. 49–53.

9. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: www.ukrstat.gov.ua (дата звернення: 18.04.2021).

10. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. URL: www.imf.org/en/home (дата звернення: 18.04.2021).

11. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua> (дата звернення: 18.04.2021).

12. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення: 18.04.2021).

13. Софієнко А.П. Особливості механізму управління та обслуговування зовнішнього державного боргу України. *Економіка та держава*. 2019. № 7. С. 73–78.

14. Терешко О., Вишивана Б. Управління державним боргом України: проблеми та перспективи. *Формування ринкової економіки в Україні*. 2017. Вип. 37. Ч. 2. С. 210–217.

15. Федорович І. Нові підходи до модернізації обслуговування державного боргу України з урахуванням міжнародних стандартів. *Формування ринкової економіки в Україні*. 2016. Вип. 35. Ч. 2. С. 258–264.

REFERENCES:

1. Brazhnyk L.V. (2018) Derzhavnyj borg Ukrayiny: proces formuvannya ta metody upravlinnya [Public debt of Ukraine: the process of formation and management methods]. *Naukovi zapysky Instytutu zakonodavstva Verkhovnoyi Rady Ukrayiny*, no. 4, pp. 64–68. (in Ukrainian)
2. Bratkova I.M. (2014) Derzhavni zapozychennya v ekonomitsi: heneza teoretychnykh uyavlen' [Government borrowing in economics: the genesis of theoretical ideas]. *Naukovi pratsi NDFI*, vol. 4, pp. 72–78. (in Ukrainian)
3. Vakhovych I.M., Kul'chyn'ska O.P. (2019) Derzhavny borh yak indykator finansovoyi bezpeky krayiny [Public debt as an indicator of financial security of the country]. *Ekonomichnyy forum*, no. 1, pp. 133–138. (in Ukrainian)
4. Dropa Y., Teslja S., Dutkevych V. (2019) Otsinka vplyvu derzhavnoho borhu Ukrayiny na natsional'nu ekonomiku [Assessment of the impact of Ukraine's public debt on the national economy]. *Formuvannya rynkovoyi ekonomiky v Ukrayini*, vol. 41, pp. 170–177. (in Ukrainian)
5. Kabatsi S.B. (2016) Dynamika ta struktura derzhavnoho borhu Ukrayiny [Dynamics and structure of public debt of Ukraine]. *Naukovyy visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu. Seriya: Ekonomika i menedzhment*, vol. 16, pp. 49–51. (in Ukrainian)
6. Kovalenko V.M., Dropa Y.B. (2016) Problemy y osoblyvosti formuvannya resursiv finansovoyi sys-

temy Ukrainy [Problems and features of formation of resources of the financial system of Ukraine]. *Problemy ekonomiky*, no. 4, pp. 197–204. (in Ukrainian)

7. Marshalok T., Moroz I. (2019) Vplyv derzhavnoho borhu na ekonomichnyy rozvytok krayiny [The impact of public debt on the economic development of the country]. *Svit finansiv*, vol. 2, pp. 23–36. (in Ukrainian)

8. Omelyanenko, M. O. (2018) Modernizatsiya polityky upravlinnya derzhavnym borhom Ukrainy [Modernization of Ukraine's public debt management policy]. *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*, no. 1, pp. 49–53. (in Ukrainian)

9. Ofitsiyyny sayt Derzhavnoyi sluzhby statystyky Ukrainy [Official site of the State Statistics Service of Ukraine]. *ukrstat.gov.ua*. Available at: from www.ukrstat.gov.ua (accessed 18 April 2021).

10. Ofitsiyyny sayt Mizhnarodnoho valyutnoho fondu [Official site of the International Monetary Fund]. *imf.org*. Available at: www.imf.org/en/home (accessed 18 April 2021).

11. Ofitsiyyny sayt Ministerstva finansiv Ukrainy [Official site of the Ministry of Finance of Ukraine]. *minfin.gov.ua*. Available at: <http://www.minfin.gov.ua> (accessed 18 April 2021).

12. Ofitsiyyny sayt Natsional'noyi komisiyi z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku [Official site of the National Commission on Securities and Stock Market]. *nssmc.gov.ua*. Available at: <http://www.nssmc.gov.ua> (accessed 18 April 2021).

13. Sofienko A.P. (2019) Osoblyvosti mekhanizmu upravlinnya ta obsluhovuvannya zovnishn'oho derzhavnoho borhu Ukrainy [Features of the mechanism of management and servicing of the external public debt of Ukraine]. *Ekonomika ta derzhava*, no. 7, pp. 73–78. (in Ukrainian)

14. Tereshko O., Vyshyvana B. (2017) Upravlinnya derzhavnym borhom Ukrainy: problemy ta perspektyvy [Public Debt Management of Ukraine: Problems and Prospects]. *Formuvannya rynkovoyi ekonomiky v Ukraini*, vol. 37, no. 2, pp. 210–217. (in Ukrainian)

15. Fedorovych I. (2016) Novi pidkhody do modernizatsiyi obsluhovuvannya derzhavnoho borhu Ukrainy z vrakhuvanniam mizhnarodnykh standartiv [New approaches to modernization of Ukraine's public debt service taking into account international standards]. *Formuvannya rynkovoyi ekonomiky v Ukraini: zbirnyk naukovykh prats'*, vol. 35, no. 2, pp. 258–264. (in Ukrainian)