

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

Кафедра фінансів

Допущено до захисту  
Завідувач кафедри

\_\_\_\_\_ (підпис)  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 2022 р.

**РЕФЕРАТ  
КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ  
на здобуття освітнього ступеня бакалавр  
зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»  
на тему: «УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УМОВАХ  
ЗМІЦНЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ»**

**Виконавець:**

студент 4 курсу 8 гр. ЦЗВФН  
Музика Г. І.

\_\_\_\_\_  
/підпис/

**Науковий керівник:**

д.е.н., професор  
Слатвінська М. О.

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми.** У сучасному глобалізованому світі посилюється взаємозалежність країн, підвищуються фінансові ризики, поглиблюються дисбаланси макрофінансового простору. Це все супроводжуються наявністю значних обсягів накопичення державних боргів, що посилюється практикою фінансування державних витрат через формування нових суверенних боргів, які зумовлюють необхідність поглибленого вивчення проблематики державного боргу України.

Особливості глобальної економіки, зокрема збільшення обсягу міжнародного руху факторів виробництва, фінансова залежність національних економік від зовнішнього позикового капіталу, є істотним джерелом загроз фінансовій безпеці держави. З одного боку, міжнародний капітал в сучасній фінансовій системі є відносно дешевим і часто ключовим джерелом кредитування процесів економічного розвитку, а з іншого – його нераціональне використання знижує ступінь фінансової безпеки держави, що може призвести до дестабілізації соціально-економічного стану країни.

В умовах посилення екзогенних та ендегенних шоків, поглиблення геополітичних і геоекономічних відносин, загострення економічних проблем в умовах пандемії коронавірусу та агресії росії, погіршення стійкості державних фінансів особливої актуальності набуває проблематика детермінантів управління внутрішнім та зовнішнім державним боргом України. Вона поглиблюється з огляду на необхідність формування виваженої боргової політики спрямованої на ефективне використання зовнішніх державних запозичень для стимулювання економічного зростання та досягнення цілей сталого розвитку.

Дослідженням проблематики управління державним боргом займалися низка науковців, як зарубіжних, так і українських, серед них: Дж. Міль, Р. Масгрейв, А. Пігу, Д. Рікардо, А. Сміт, Е. Тернер, Д. Юма тощо та українські вчені О.Баула, Г. Дорошенко, В. Койло, Є. Крайчак, А. Крисоватий, О. Линник, С. Лондар, І. Лютий, М. Пасічний, М. Слатвінська, О. Тулай, В. Федоров, Ю. Черниш та інші. Віддаючи належне науковим напрацюванням, які існують у цій проблематиці, актуальними залишаються питання управління державним боргом в умовах зміцнення фінансової безпеки держави.

**Метою дослідження** є розвиток теоретико-методичних засад та розробка напрямів удосконалення управління державним боргом України в контексті зміцнення фінансової безпеки держави.

Досягнення визначеної мети зумовило постановку та вирішення таких завдань:

- дослідити теоретичні засади та розкрити понятійно-категоріальний апарат державного боргу як компоненти інструментарію макроекономічного регулювання;

- обґрунтувати сучасні механізми державних запозичень та формування державного боргу для розуміння загальної теорії управління державним боргом;

- розкрити теоретичні аспекти управління державним боргом та боргового фінансування;

- визначити та систематизувати детермінанти управління державним боргом та проаналізувати його структуру;

- продіагностувати рівень боргової безпеки України з метою виявлення наявних загроз;

- виявити виклики макроекономічної політики в умовах зміцнення фінансової безпеки України;

- визначити шляхи вдосконалення управління державним боргом та підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки.

**Об'єктом дослідження** є процес управління державним боргом України.

**Предметом дослідження** є відносини, закономірності і рушійні сили щодо формування та управління державним боргом України.

**Методи дослідження.** Для досягнення визначеної мети та вирішення окреслених завдань використано сукупність загальнонаукових і спеціальних методів дослідження. Методичною основою роботи є положення фундаментальних економічних теорій щодо формулювання сутності державного боргу та напрямків управління ним. Зокрема, використані методи: систематизації та узагальнення (при аналізі фундаментальних економічних теорій в частині розуміння сутності державного боргу); наукової абстракції й експлікації (при висвітленні понятійно-категоріального апарату дослідження); аналізу, синтезу, індукції, дедукції (при дослідженні детермінант державного боргу); історико-логічний (при визначенні чинників впливу на динаміку боргу); методи описової статистики та візуального аналізу (при виявленні тенденцій).

**Інформаційною базою дослідження** є законодавчі та підзаконні нормативно-правові акти України, монографії, наукові статті та тези українських та зарубіжних учених з проблематики державного боргу, боргової безпеки та боргової стійкості, звітні дані й інформаційно-аналітичні матеріали Євростату, Світового банку, Світової організації торгівлі, Організації економічного співробітництва та розвитку, Міжнародного валютного фонду, Державної служби статистики України, Державної податкової служби України, Державної митної служби України, Державної казначейської служби України, Національного банку України, матеріали науково-практичних конференцій, форумів, круглих столів, ресурси мережі Інтернет.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає в обґрунтуванні теоретико-методичних засад та розробці рекомендацій щодо напрямів вдосконалення управління державним боргом України.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в розробленні науково-обґрунтованих рекомендацій щодо удосконалення управління державним боргом України.

**Структура і обсяг роботи.** Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Загальний обсяг роботи становить 102 сторінки та містить 9 таблиць, 11 рисунків. Список використаних джерел налічує 91 найменування.

## **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ**

У першому розділі розкрито теоретичні засади та понятійно-категоріальний апарат державного боргу як компоненти інструментарію макроекономічного регулювання. Обґрунтовано сучасні механізми державних запозичень та формування державного боргу для розуміння загальної теорії управління державним боргом. Досліджено теоретичні аспекти управління державним боргом та боргового фінансування.

У другому розділі визначено та систематизовано детермінанти управління державним боргом та проаналізовано його структуру. Здійснено діагностику рівня боргової безпеки України з метою виявлення наявних загроз. Виявлено та розкрито виклики макроекономічної політики в умовах зміцнення фінансової безпеки України.

У третьому розділі визначено шляхи вдосконалення управління державним боргом та підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки.

## **ВИСНОВКИ**

Проведене дослідження дало змогу зробити висновки про те, що формування ефективного управління державним і гарантованим державою боргом є одним із найбільш важливих завдань у сфері державних фінансів. За допомогою державних запозичень отримуються додаткові фінансові ресурси, які можна використати для виконання державних інвестиційних програм, фінансування інших загальнодержавних потреб, не забезпечених доходами. Використання державного гарантування при позиках суб'єктів економічної діяльності дає змогу забезпечити виконання економічних проектів, які мають важливе соціальне звучання.

1. В роботі досліджено теоретичні засади та розкрито понятійно-категоріальний апарат державного боргу як компоненти інструментарію макроекономічного регулювання. З'ясовано, що під зовнішнім державним боргом розуміється сума коштів, яка залучається органами державної влади на міжнародних ринках капіталу через розміщення державних облігацій та кредитні угоди з міжнародними фінансовими організаціями для вирішення проблем розвитку країни, і яка повинна бути повернута відповідно до взятих зобов'язань. Таке визначення «зовнішнього державного боргу» акцентує увагу на його позиково-кредитній природі в основі якої утворення не лише

кредитних зобов'язань на засадах платності, а й на засадах відносин позики, що передбачають існування нефінансових зобов'язань. Акцентовано увагу на джерелах зовнішніх державних запозичень, які, окрім ринків капіталів (що відображають сферу приватних інвестицій в державний борг) окремо розглядаються міжнародними фінансовими організаціями, що можуть висувати нефінансові зобов'язання до країни-рецепієнта, що є важливим для розвитку теорії і практики управління зовнішнім державним боргом.

В сучасних умовах внутрішній державний борг є органічною складовою фінансових систем переважної більшості країн світу. Формування внутрішнього державного боргу відбувається під впливом низки факторів, найважливіші з яких: значні бюджетні дефіцити; залежність від імпорту енергоносіїв; необхідність збільшення валютних резервів для забезпечення стабільності національної грошової одиниці; потреби технічного переозброєння галузей економіки. Стабільність фінансової системи держави, можливість економічного та соціального розвитку визначаються станом державного бюджету, розміром і динамікою його дефіциту, величиною внутрішнього державного боргу.

2. Обґрунтовано сучасні механізми державних запозичень та формування державного боргу для розуміння загальної теорії управління державним боргом. Встановлено, що доцільність залучення коштів від МФО державою має відбуватися з огляду на довгострокові перспективи економічного зростання країни та можливості повернення кредитів. Членство в цих фінансових установах є дуже важливим для країни в умовах обмежених фінансових ресурсів, нарощення дефіциту бюджету та поточного рахунку платіжного балансу. Міжнародні державні позики слід використовувати для національних інвестиційних цілей, а не для цілей споживання. Міжнародні фінансові установи мають значний вплив на економічний розвиток країн-членів цих установ. Позитивні сторони співробітництва полягають у можливостях: покриття дефіциту бюджету за рахунок залучення коштів (часто й більш дешевих, ніж вітчизняні позики) у національну економіку; формування достатніх міжнародних резервів для відновлення ліквідності та забезпечення кредитоспроможності та платоспроможності країни; підвищення рівня вітчизняного виробництва та нарощення експортного потенціалу, що покращить стан поточного рахунку платіжного балансу, забезпечить зайнятість та добробут населення країни; зниження корупції у дотримання вимог надання позик МВФ та Світового банку (фахівці фондів справедливо вважають, що існує тісний зв'язок між корупцією та повільним економічним ростом через послаблення інституційної основи, а також між корупцією та політичною нестабільністю). Негативний вплив на членство в МФО та запозиченні їх коштів виявляється у випадку неефективної державної політики «проїдання» запозичених коштів та полягає у:

- підвищенні рівня зовнішньої фінансової небезпеки країни через нарощення зовнішнього боргу держави;
- поглиблення боргової кризи через необхідність залучення нових позик для покриття минулих кредитів (рефінансування);
- надмірні витрати на обслуговування зовнішніх запозичень,

непорівнянні із ефектом, який вони надають;

- залежність від коливань валютного курсу та відповідне здешевлення національної грошової одиниці;
- зниження добробуту населення в довгостроковій перспективі через падіння економіки.

Сформовано головний критерій залучення зовнішніх запозичень, що полягає у забезпеченні стабільної економіки та збереженні фінансової безпеки країни. Поєднання цих двох критеріїв можливе за рахунок використання запозичених коштів на потреби економічного росту в інтересах країни, а саме – на приріст внутрішнього виробництва у стратегічно важливих галузях народного господарства, високотехнологічних, інноваційних, маючих експортний потенціал.

3. Розкрито теоретичні аспекти управління державним боргом та боргового фінансування. З'ясовано, що у широкому розумінні, управління державним боргом є складовою боргової політики держави, відповідає за імплементацію останньої, пов'язується із діяльністю держави як позичальника, безпосередньо здійснюється органами державної влади і управління, включає в себе ряд складових:

- формування інструментів здійснення грошово-кредитної політики по відношенню до внутрішнього і зовнішнього боргу;
- проведення моніторингу, розроблення і використання інструментів утримання критичної межі державної заборгованості, зокрема через визначення і дотримання відповідного обсягу бюджетного дефіциту та обсягу позик, необхідних для його фінансування;
- здійснення впливу на мікроекономічні і макроекономічні показники;
- обґрунтування доцільності/недоцільності фінансування різноманітних програм за рахунок державного і гарантованого державою боргу тощо.

4. Визначено та систематизовано детермінанти управління державним боргом та проаналізовано його структуру. Аналіз державного боргу, дозволяє стверджувати, що станом на кінець 2021 р. в його структурі переважає зовнішній борг, – 57 % сукупного обсягу, 55 % прямого та 84 % гарантованого. Стрімке зростання показника ДБ/ВВП з 40,0% в 2013 році до 81% в 2016 році, було зумовлено економічним спадом (фінансовою кризою) 2014-2015 рр. та 60-відсотковою девальвацією гривні. Як видно, з наведеного рисунку з початку 2014 року відбувся швидкий ріст загального обсягу державного боргу. При аналізі державного боргу за 2012-2021 рр. суттєве занепокоєння викликає значний ріст зовнішнього боргу. Як зазначалося раніше девальвація гривні протягом аналізованого періоду привела до стрімкого зросту боргу, в іноземній валюті, та відповідно росту платежів з обслуговування цього боргу. Таке зростання посилює ризики залежності України від іноземного фінансування. Також, варто відмітити, що протягом аналізованого періоду, зовнішній борг значно перевищує ЗВР України (станом на початок 2019 р. він компенсувався

ними лише на 20,8%). Аналіз структури державного боргу за групами кредиторів (рис. 2.6) показав, що власники ОВДП є найбільшими кредиторами. В обігу на внутрішньому ринку перебувають казначейські зобов'язання з різними строками (ОВДП від 12-місячних до 15-річних), а також облигації державних підприємств (ПАТ АБ «Укргазбанк», «Укравтодор» тощо). Загальний обсяг заборгованості за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку становив 998,73 млрд грн (35,39 млрд дол. США в еквіваленті). Частка власників державних цінних паперів на зовнішньому ринку в загальній структурі державного боргу відповідає 23,39 % та відображає заборгованість за ОЗДП. Основними кредиторами України, є такі міжнародно-фінансові організації станом на 30.12.2021 р.: Міжнародний Валютний Фонд; Міжнародний банк реконструкції та розвитку, тощо.

Кредитування від МФО займає в загальному обсязі державного боргу 17,33% , що відповідно складає 463,13 млрд грн.(або 16,98 млрд дол.)

Поміж першочергових кредиторів – іноземних комерційних банків (або інших фінансових установ) можна назвати Державний банк розвитку КНР, Експортно-імпорتنний банк Китаю, Експортно-імпорتنний банк Кореї, Deutsche Bank AG, тощо. Їх частка в загальній структурі відповідає 1,9 % або 50,74 млрд грн (1,86 млрд дол. США в еквіваленті).

В переліку країн, від урядів яких Україна одержала позики, можна навести: Японію, Німеччину, Росію, Францію. Загальний обсяг таких позик складає 40,75 млрд грн (1,49 млрд дол. США в еквіваленті).

5. Встановлено, що з 2014 року відбулося стрімке загострення стану боргової безпеки, що можна характеризувати як розгортання боргової кризи. Так, загальна сума державного та гарантованого державою боргу за 2014–2020 рр. зросла майже на 67%. За аналізований період перевищення індикатора державного боргу до ВВП вказує на нестійку боргову позицію держави. Вартим уваги є те, що у 2017-2019 рр. прослідковувалася позитивна тенденція до його скорочення (завдяки виплатам за гарантованим боргом, зокрема перед МВФ, та погашенням ОЗДП, емітованими під гарантію США у 2014 році та ін.). Проте, як вже зазначалося раніше у зв'язку із залученням нових кредитних коштів у 2020 році спостерігається зростання державного боргу на 553,66 млрд грн (станом на 31.12.2020 р.).

У 2021 році державний та гарантований державою борг збільшився у гривневому еквіваленті на 120,14 млрд гривень. На кінець 2021 року державний борг та гарантований державою борг України знаходились в межах їх граничних обсягів, визначених Законом України «Про Державний бюджет України на 2021 рік».

Зауважимо, що у середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2019 – 2022 роки, затвердженій Постановою Кабінету Міністрів України, зазначається, що відношення боргу до ВВП до кінця 2022 має не перевищувати 43,0%. Впродовж 2014-2021 рр. показник зовнішньої заборгованості на одну особу більше ніж у 15 разів перевищує граничну межу, що свідчить про зниження фінансової міцності країни.

В Україні показник відношення короткострокового боргу за залишковим

терміном погашення до міжнародних резервів на початок 2021 р. становив 168,1% і охарактеризувався спадною динамікою. Однак, навіть такі зміни не забезпечували досягнення гранично допустимого рівня в 100%. Такий стан вказує на можливість виникнення кризи ліквідності, а також на недостатність обсягу міжнародних резервів України для запобігання валютним і борговим кризам.

В цілому, аналіз індикатора ліквідності (показника А. Гріспена) впродовж 2014-2021 рр., свідчить про недостатність офіційних валютних резервів для підтримки міжнародної ліквідності країни у випадку реверсу потоків капіталу. Імовірною є ситуація, за якої уряд чи резиденти країни у разі несприятливих змін на міжнародному ринку капіталів порушуватимуть графік зовнішньоборгових виплат. Причиною перевищення зазначеного показника граничних розмірів є постійне зростання заборгованості.

Складовими ефективного управління державним боргом та забезпечення фінансової безпеки України є: окреслення основних цілей боргової політики держави із зазначенням критичних параметрів боргової ситуації в країні; системний аналіз індикаторів боргової безпеки із виявленням потенційно небезпечних дестабілізуючих чинників; визначення екзогенних та ендогенних факторів соціально-економічної сфери, що впливають на зміну боргової ситуації; прогнозування можливих загроз для боргової безпеки країни, їх причин та наслідків; розробка стандартизованих алгоритмів врегулювання боргової ситуації; оцінка ефективності вжитих заходів для забезпечення боргової безпеки.

6. Викликом на шляху управління державним боргом в умовах зміцнення фінансової безпеки є стан державного бюджету, який значно погіршився внаслідок дії жорстких карантинних обмежень на всій території України у 2020 та 2021 роках, введення адаптивного карантину. Наслідком карантинних обмежень в Україні стало зменшення внутрішнього споживання на 10%, скорочення капітальних інвестицій підприємств на 22%, зростання збитковості підприємств (фінансовий результат – 4 млрд. грн.), зниження обсягів експорту товарів і послуг на 8,1% та імпорту товарів і послуг на 20,8%, що призвело до зменшення податкових надходжень до державного бюджету та накопичення його фактичного дефіциту.

7. Пріоритетними завданнями у процесі управління державним боргом в контексті забезпечення фінансової безпеки країни як її складової частини, у 2022 р. мають стати:

- утримання помірного обсягу дефіциту державного бюджету та скорочення абсолютного і відносного обсягів боргового тягаря задля реалізації стандартних критеріїв боргової безпеки;

- збільшення інвестиційної складової видатків бюджету, започаткування випуску урядом інфраструктурних облігацій та надання стимулів приватним інвесторам для впровадження розробок та інновацій, підвищення кваліфікації працівників, ін., що посилюватиме результативність боргових зобов'язань та мінімізуватиме їх деструктивні наслідки;



- підвищення в структурі державного боргу України частки внутрішніх боргових зобов'язань перед внутрішніми інвесторами (скорочення рівня розміщення зовнішніх комерційних позик) для мінімізації валютних ризиків боргового навантаження в Україні;

- повне використання потенціалу залучення пільгових кредитів МФО та зменшення обсягів розміщення короткострокових ОВДП на внутрішньому ринку для зниження ризиків рефінансування державного боргу України;

- з метою забезпечення економічної безпеки держави – продовження практики зменшення рівня номінальних та реальних відсоткових ставок за ОВДП; доведення середньозваженої номінальної ставки за гривневими ОВДП до рівня 6-7% річних на кінець 2021 року.

Підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки України вбачаються в:

- утриманні показників фінансової безпеки (дефіцит бюджету, сальдо поточного рахунку платіжного балансу, міжнародних резервів та рівня державного боргу до ВВП) на прийнятному рівні;

- залучення зовнішніх державних запозичень з огляду та на умовах мінімальної вартості боргових коштів;

- формування ефекту від використання запозичених фінансових ресурсів (зростання ВВП) через їх вкладання у промисловий розвиток;

- додержання строків виплати суми основного боргу та нарахованих відсотків.

З огляду на зазначене, основні рекомендації полягають в:

- оновленні стратегії економічного розвитку країни із акцентуванням уваги на секторах/галузях народного господарства, які мають високу питому вагу доданої вартості та інших соціально-економічних показників;

- розширенні можливостей потенційного зростання доданої вартості секторів/галузей народного господарства та зайнятості через фінансування проектів за рахунок державних запозичених коштів. В цьому випадку держава може виступати як гарант;

- застосуванні політики сприяння експорту промислової продукції;

- скороченні рівня зовнішнього державного боргу у відносному рівні до ВВП;

- розширенні внутрішніх запозичень держави, номінованих у національній валюті, що знизить ризики коливання валютного курсу.

- раціоналізації політики бюджетних видатків, спрямованій у період подолання боргової кризи на промисловий розвиток, створення робочих місць та підвищення доданої вартості у економічній діяльності;

- формуванні міжнародних резервів та недопущення їх скорочення;

- залученні прямих іноземних інвестицій до національної економіки тощо.

## АНОТАЦІЯ

**Музика Г. І. «Управління державним боргом в умовах зміцнення фінансової безпеки України».**

Кваліфікаційна робота на здобуття освітнього ступеня бакалавра зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» за освітньою програмою професійного за спрямування «Фінанси, фінансовий менеджмент та страхування». – Одеський національний економічний університет. – Одеса, 2022.

У роботі розкрито теоретичні засади та понятійно-категоріальний апарат державного боргу як компоненти інструментарію макроекономічного регулювання. Обґрунтовано сучасні механізми державних запозичень та формування державного боргу для розуміння загальної теорії управління державним боргом. Досліджено теоретичні аспекти управління державним боргом та боргового фінансування.

Проаналізовано детермінанти управління державним боргом та його структуру. Здійснено діагностику рівня боргової безпеки України з метою виявлення наявних загроз. Досліджено виклики макроекономічної політики в умовах зміцнення фінансової безпеки України.

Визначено шляхи вдосконалення управління державним боргом та підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки.

**Ключові слова:** борг, державний борг, управління державним боргом, боргова безпека, фінансова безпека.

## **ANNOTATION**

**Muzyka G. «Public debt management in the context of strengthening Ukraine's financial security».**

Qualification work for a bachelor's degree in specialty 072 "Finance, Banking and Insurance" in the professional educational program in the field of "Finance, Financial Management and Insurance". - Odessa National Economic University. - Odesa, 2022.

The paper reveals the theoretical foundations and conceptual and categorical apparatus of public debt as components of the tools of macroeconomic regulation. Modern mechanisms of state borrowing and formation of public debt for understanding the general theory of public debt management are substantiated. Theoretical aspects of public debt management and debt financing are studied.

The determinants of public debt management and its structure are analyzed. Diagnosis of the level of debt security of Ukraine was carried out in order to identify existing threats. The challenges of macroeconomic policy in the conditions of strengthening the financial security of Ukraine are studied.

Ways to improve public debt management and increase the effectiveness of external government borrowing in the system of financial security have been identified.

**Key words:** debt, public debt, public debt management, debt security, financial security.