

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

Кафедра фінансів

РЕФЕРАТ
кваліфікаційної роботи
на здобуття освітнього ступеня магістра
зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий
ринок»
за магістерською програмою професійного спрямування
Управління публічними фінансами
на тему: «Управління державним боргом та напрямки його
вдосконалення»

Виконавець:

студент ЦЗФН, 6зф7м

Ільчак Олена Олександрівна _____

Науковий керівник:

доктор економічних наук, професор

Слатвінська Марина Олександрівна

ОДЕСА – 2024

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Економічна система України перебуває в процесі трансформації, що включає суттєві економічні, політичні, фінансові, кредитні та соціальні зміни, які потребують значних фінансово-кредитних ресурсів. Макрофінансова ситуація в Україні залишається нестабільною протягом тривалого часу, що підтверджується рядом економічних показників. Періоди нестабільності призводять до виникнення дефіциту державного бюджету, який значною мірою фінансується за рахунок широкого застосування державних позик як одного із ключових інструментів мобілізації коштів.

Проте недоліки у фінансовій та грошово-кредитній політиці призводять до стрімкого збільшення державного боргу. Відсутність достатнього теоретичного підґрунтя, сучасного нормативно-правового забезпечення, дієвого механізму управління боргом, а також систематичного аналізу й контролю його впливу на економіку сприяли зростанню боргового навантаження.

Бюджетна політика тісно пов'язана з борговою, при цьому ключове значення мають показники загального обсягу, обслуговування та погашення державного боргу. Характеристики інструментів кредитного фінансування відображають кон'юнктуру ринку позикового капіталу та змінні акценти в управлінні боргом.

Суттєвий розмір державного боргу та його тиск на бюджет вимагають поглибленого аналізу специфіки та ефективності управління ним, адже борговий тягар має значний вплив на функціонування національної економіки. Збільшення державної заборгованості в окремих країнах і поява боргових криз через неспроможність виконувати фінансові зобов'язання можуть призвести до ескалації національної кризи в регіональну та навіть глобальну.

Глобалізація виробництва, капіталу, торгівлі, лібералізація міжнародного обміну та зростання відкритості економік, разом із наростанням державної заборгованості у світі, підкреслюють актуальність дослідження системи управління державним боргом. Це необхідно для ефективного вирішення боргових проблем України в умовах становлення ринкової економіки.

Рівень та динаміка державного боргу здебільшого негативно впливають на економічний розвиток і знижують фінансову безпеку країни. Враховуючи складність швидкого скорочення боргового навантаження, важливим є використання ефективних механізмів оптимізації управління боргом, зокрема у фінансуванні бюджетного дефіциту. Залучення ресурсів відбувається як на внутрішніх, так і на міжнародних фінансових ринках, у формі боргових зобов'язань через цінні папери та кредити.

Останні роки боргову політику України суттєво ускладнили контрциклічні виклики, такі як пандемія та широкомасштабне вторгнення, які додатково підкреслили значущість боргових інструментів у виконанні бюджету. Нині кредитне фінансування залишається основним джерелом

покриття видаткової частини бюджету. Можливість залучення ресурсів у потрібних обсягах стає критично важливою для підтримання фінансової стабільності, економічної та національної безпеки.

Різноманітність ризиків макрофінансової стабільності вимагає забезпечення достатньої ресурсоемності державного бюджету та оперативного управління державним боргом. У контексті нинішніх викликів, зокрема бюджетного дефіциту, зниження надходжень до бюджету та необхідності вдосконалення управління державним боргом, актуалізується потреба в розширенні інструментів залучення позикових ресурсів. Ці аспекти визначають важливість і цілеспрямованість даного дослідження.

Засади розвитку теорії державного боргу та управління ним закладені в працях зарубіжних учених, таких як: А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. С. Міль, Дж. М. Кейнс, К. Маркс, А. Лернер, Р. Масгрейв, К.Р. Макконнелл, С.Л. Брю, Дж. Б'юкенен, та українських – В.Л. Андрущенко, О.Д. Василика, В.М. Геєця, М. Дубини, М. Єрмошенко, М. Забаштанського, В. Корнєєва, Л. Лондара, В. Маргасової, С. Онишко, В. Опаріна, М. О. Слатвінської, В.Н. Суторміної, В.М. Федосова, С. Юрія та інших. Проте, у зв'язку з реформуванням фінансово-кредитної системи України, виникає необхідність подальшого поглибленого вивчення вказаних питань. Зважаючи на швидкоплинність змін та появу нових викликів щодо управління державним боргом, актуалізується необхідність його поглибленого дослідження та пошуку напрямів удосконалення управління ним.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження кваліфікаційної роботи є науково-теоретичне обґрунтування економічної сутності та складових системи управління державним боргом і комплексне дослідження її функціонування та напрямів удосконалення на засадах застосування зарубіжного досвіду.

Досягнення поставленої мети обумовило необхідність розв'язання таких завдань:

- дослідити концептуальні підходи до розуміння сутності державного боргу;
- розкрити еволюцію та елементи управління державним боргом;
- проаналізувати законодавчо-нормативне забезпечення системи управління державним боргом;
- здійснити аналіз тенденцій управління державним боргом України;
- проаналізувати стан та перспективи обслуговування і погашення державного боргу;
- виявити ризики державного боргу України;
- дослідити зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його імплементації до українських реалій;
- запропонувати напрями удосконалення системи управління державним боргом в Україні.

Об'єктом дослідження є процес управління державним боргом.

Предметом дослідження є економічні відносини, що виникають між державою та внутрішніми й зовнішніми кредиторами в процесі формування та обслуговування державного боргу.

Методи дослідження. Методологічною основою кваліфікаційної роботи є загальнонаукові та спеціальні методи дослідження. Методика дослідження базується на системному підході до загальнотеоретичного, історико-еволюційного осмислення сутності та становлення і розвитку системи управління державним боргом. На застосуванні діалектичного, логічного методів, методів аналізу і синтезу, індукції та дедукції, конкретного і абстрактного, порівняльних характеристик, абстрагування тощо. Теоретичною та методичною основою дослідження є вивчення і творче переосмислення основних досягнень світової наукової думки в сфері управління державним боргом.

Інформаційною базою дослідження при написанні кваліфікаційної роботи виступали: законодавчі та нормативно-правові акти з розвитку фінансово-кредитної системи України, статистичні дані Міністерства фінансів України, нормативні акти Національного банку України, статистичні матеріали Держкомстату України, Державного казначейства України, Рахункової палати України, Національного банку України, офіційні дані Євростату, дані сайту Відкритий бюджет для громадян, Ціна держави тощо. економічні звіти науково-дослідних центрів, довідкова, монографічна й періодична українська і зарубіжна література та інші наукові праці.

Обсяг кваліфікаційної роботи становить 95 сторінок. Робота містить 11 таблиць та 13 рисунків. Список використаних джерел містить 62 найменування, які розміщені на 7 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У першому розділі «Теоретичні засади та особливості управління державним боргом» розкрито концептуальні підходи до розуміння сутності державного боргу. Досліджено еволюцію та висвітлено елементи управління державним боргом. Проаналізовано законодавчо-нормативне забезпечення системи управління державним боргом.

У другому розділі «Практика та проблематика управління державним боргом в Україні» проведено аналіз тенденцій управління державним боргом України. Висвітлено динаміку, стан та перспективи обслуговування і погашення державного боргу. Здійснено аналіз ризиків державного боргу України.

У третьому розділі «Шляхи вдосконалення управління державним боргом» досліджено зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його імплементації до українських реалій. Сформовано напрями вдосконалення системи управління державним боргом в Україні.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дозволило зробити висновки, основні з яких такі:

Проаналізувавши наукові підходи до визначення сутності державного боргу, зроблено висновок, що державний борг є складним явищем у соціально-економічній системі держави. Його існування обумовлене економічною природою самої держави та суб'єктів, пов'язаних із нею. Державний борг визначається як сукупність усіх державних запозичень, здійснених через органи, установи та організації, разом із відсотками за їх використання, а також зобов'язань за гарантованими державою кредитами. Він охоплює фінансово-економічні, організаційно-управлінські, юридичні, соціальні та інші заходи, спрямовані на управління заборгованістю, зокрема її формування, розподіл і використання, пошук джерел повернення коштів із дотриманням встановлених відсотків, строків та обсягів.

Відповідно, визначення державного боргу варто доповнити, розглядаючи його як систему фінансово-економічних та організаційно-управлінських заходів, що охоплюють процеси формування, перерозподілу, використання позикових коштів, їх повернення з урахуванням умов запозичень, а також управління цими процесами.

Існує низка позицій щодо етапізації державного боргу, втім найбільш вдалою на нашу думку є точка зору науковців, які виокремлюють сім етапів.

Управління державним боргом представляє собою систему загальнодержавних заходів, орієнтованих на виплату відсоткових доходів кредиторам і погашення заборгованості, а також на зміну умов вже отриманих позик, встановлення нових умов і залучення нових позик.

Цей процес включає комплекс дій, що спрямовані на сплату відсотків за кредитами, виконання зобов'язань щодо погашення боргу, коригування умов чинних позик, а також на визначення умов для випуску та залучення нових позик.

Однією з головних проблем управління державним боргом є забезпечення балансу між інвестиціями, економічним зростанням, внутрішніми і зовнішніми запозиченнями, підтримкою платоспроможності держави та пошуком реальних джерел фінансування. Існують кілька методів управління державним боргом, серед яких пролонгація, списання, консолідація боргу, обмін на акції чи валюту, викуп боргу за зниженою ціною, тимчасовий мораторій на виплату боргу та конверсія.

Нормативно-правове регулювання державного боргу України є сукупністю правових норм міжнародного та національного законодавства, які регулюють суспільні відносини, пов'язані з утворенням та погашенням державного, місцевого боргу, а також гарантованого державою боргу. Крім того, ці норми визначають повноваження та компетенцію уповноважених органів щодо виконання зобов'язань України за боргом.

На основі проведеного дослідження можна зробити висновок, що нинішній рівень економічної безпеки України, враховуючи тенденцію стрімкого зростання державного боргу, викликає занепокоєння. Хоча

державний борг може досягати значних розмірів, його обсяг повинен перебувати в чіткій залежності від основних макроекономічних показників країни.

Для підвищення ефективності управління державним боргом України важливим завданням є формування концептуальних основ боргової політики, а також розробка та законодавче закріплення стратегії залучення і використання позикових коштів. Основні положення цієї стратегії мають включати:

- створення законодавчої бази для регулювання формування державного боргу;
- акцент на внутрішніх державних запозиченнях, зокрема залучення коштів фізичних осіб через випуск ощадних облігацій та розвиток внутрішнього фінансового ринку;
- перевагу довгостроковим позикам для уникнення пікових навантажень під час погашення боргів;
- встановлення законодавчих обмежень на короткострокові запозичення та позики з плаваючою відсотковою ставкою;
- впровадження багаторічного планування державної заборгованості для забезпечення узгоджених і зважених рішень;
- скорочення обсягу гарантованого зовнішнього боргу та посилення контролю за цільовим використанням коштів, залучених під державні гарантії;
- орієнтацію боргової політики на підтримку розвитку експортних і високотехнологічних галузей національної економіки;
- підвищення кредитного рейтингу боргових зобов'язань України;
- пошук шляхів скорочення бюджетного дефіциту та підвищення ефективності бюджетних витрат, включаючи розробку енергетичної стратегії для зменшення залежності від імпорту енергоносіїв, а також впровадження недержавного пенсійного та медичного страхування для зниження державних витрат.

Перспективними напрямками подальших досліджень є визначення оптимального рівня боргового фінансування суспільних витрат і розробка стратегії ефективного боргового менеджменту для України.

□ У контексті загального зростання державного та гарантованого боргу України та збільшення частки зовнішнього боргу, що призводить до підвищення валютних і рефінансування ризиків, варто відзначити позитивні результати активної політики уряду в умовах війни. Зокрема, це стосується залучення довгострокового пільгового фінансування, зростання частки грантів в офіційному фінансуванні, зниження середньої вартості обслуговування боргу та реструктуризації зовнішнього боргу.

□ В умовах воєнного стану необхідно вжити заходів для зменшення ризиків, пов'язаних з держборгом, таких як:

- Ризик рефінансування: підвищення ролі ОВДП через випуск облігацій з більшими термінами погашення, обмеження короткострокових ОВДП, залучення довгострокових пільгових позик.

- Відсотковий ризик: поступове зниження ставок на ОВДП на фоні зниження інфляції та облікової ставки НБУ.
- Ризик ліквідності: оптимізація графіка погашення боргу.
- Валютний ризик: пріоритезація запозичень у національній валюті та обмеження обсягів ОВДП в іноземній валюті.

□ В середньостроковій перспективі варто зосередитись на залученні фінансування з мінімальною вартістю, обмежуючи ризики:

- Залучення зовнішнього довгострокового пільгового фінансування та збільшення частки грантів через розширення співпраці з міжнародними інституціями.

- Розширення географії і типів інвесторів, покращення кредитних рейтингів країни через взаємодію з рейтинговими агентствами.

- Підтримка розвитку внутрішнього ринку капіталу.

□ Питання найбільшої частки державного боргу перед офіційними кредиторами стане актуальним після завершення війни. Росія повинна понести фінансові наслідки за агресію, і частину зовнішнього боргу України, пов'язаного з війною, слід конвертувати у фінансові інструменти, що покриватимуться російськими активами. Враховуючи це, уряду доцільно продовжувати політику зміни структури боргу через заміщення дорогих позик дешевшими з більшими строками погашення та збільшення частки внутрішнього боргу в національній валюті.

В умовах війни національні зобов'язання, особливо перед іноземними державами, швидко зростають. Неефективне управління державним боргом може призвести до економічної нестабільності. Зокрема, збільшення зовнішнього боргу може знизити авторитет України на міжнародній арені та спричинити сумніви щодо здатності своєчасно виконати фінансові зобов'язання.

До початку війни в Україні була розроблена стратегія управління боргом, однак із початком агресії виникла необхідність перегляду пріоритетів і напрямків використання державних коштів, зокрема на забезпечення оборони та вирішення численних гуманітарних проблем. Це змусило країну шукати додаткові фінансові ресурси як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках для фінансування бюджетів різних рівнів.

Зважаючи на невизначеність глобальних перспектив і зростаючі потреби в рефінансуванні, для суверенних емітентів актуальним є розгляд можливості використання інструментів фінансування в умовах непередбачених ситуацій, випуск нових типів цінних паперів, а також коригування розмірів випусків на аукціонах і удосконалення технік їх проведення. Урядам, що значно збільшили короткострокові запозичення, варто переглянути свою стратегію і збільшити частку довгострокових зобов'язань.

В умовах економічної нестабільності і зростаючої потреби у реструктуризації боргу важливим є врахування факторів, таких як типи кредиторів (офіційні чи приватні), можливість виплати частини боргу і інші стимули для вирішення заборгованості. Основною умовою зменшення боргового тиску в країнах є досягнення стабільного економічного зростання.

Серед різноманітних стратегічних заходів управління зовнішнім боргом України найбільш ефективними та доцільними для досягнення значущих результатів, є такі:

- Пріоритетність у використанні внутрішніх кредитних ресурсів над зовнішніми для стимулювання розвитку внутрішнього ринку позикового капіталу.
- Скорочення зовнішніх запозичень шляхом збільшення частки внутрішніх позик, що сприятиме зниженню ризиків дестабілізації фінансової системи та запобігатиме відтоку валюти з країни.
- Проведення виваженої приватизаційної політики, спрямовуючи кошти від продажу державного майна на погашення боргів.
- Підтримання прийнятної рівня дефіциту державного бюджету, уникаючи надмірного зростання внутрішнього боргу, але одночасно забезпечуючи контроль за його фінансуванням.
- Орієнтація державних запозичень на інвестиції у високоліквідні сектори та розвиток промисловості.

У середньостроковій перспективі слід зосередити увагу на залученні фінансування з мінімальною вартістю та одночасному зменшенні ризиків. У цьому контексті ключовими завданнями управління державним боргом є:

- Залучення зовнішнього пільгового фінансування: спрямування зусиль на отримання довгострокових позик на вигідних умовах, збільшення частки грантів у структурі підтримки завдяки поглибленню співпраці з багатосторонніми міжнародними організаціями та встановленню нових двосторонніх партнерських відносин за прикладом співпраці з Японією, Канадою, Німеччиною та США.

Активізація співпраці з інвесторами: розширення географії та типів інвесторів, зміцнення взаємин із ними, а також взаємодія з рейтинговими агентствами з метою підвищення суверенних кредитних рейтингів. Це сприятиме покращенню інвестиційної привабливості державних боргових інструментів. Важливо також продовжувати розвиток внутрішнього ринку капіталу та забезпечувати довіру інвесторів. Необхідно отримати політичну підтримку від міжнародних партнерів для забезпечення імунітету від дефолту для уряду, застосовуючи механізми замороження чи відтермінування боргових виплат, а також реструктуризації зовнішнього державного боргу після війни, що може бути важливим елементом фінансування економічного відновлення. Зокрема, важливо подати заявку до МВФ і Світового банку на включення України до списку країн, які можуть отримати списання заборгованості за ініціативами HIPC і MDRI, а також досягти домовленості з кредиторами щодо застосування знижок до номінальної суми боргу або поточної дисконтованої вартості боргових платежів.

У контексті повоєнної відбудови також слід розглянути можливість застосування боргових свопів для фінансування програм охорони довкілля та кліматичних заходів. Налагодження взаємодії з кредиторами та потенційними партнерами, включаючи міжнародні фінансові інституції, дозволить створити механізми, схожі на досвід країн Карибського басейну, Белізу та

Сейшельських островів, що здійснили конвертацію боргу на розвиток "блакитної економіки" і випуск "блакитних" облігацій. Це також може сприяти розвитку ринку "зелених" облігацій в Україні.

Таким чином, для України найефективнішими шляхами оптимізації боргової політики та зменшення боргового навантаження під час війни є: отримання міжнародної політичної підтримки для безповоротної фінансової допомоги, розробка нової боргової стратегії під час воєнного стану, укладання угод з кредиторами для зміни умов виплат (терміни, сума, відсоткова ставка), а також подача заявок до міжнародних фінансових установ, таких як Міжнародний валютний фонд та Світовий банк, щодо списання боргів.

АНОТАЦІЯ

Ільчак О. О. «Управління державним боргом та напрямки його вдосконалення».

Кваліфікаційна робота на здобуття освітнього ступеня магістр зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» за освітньою програмою професійного за спрямування «Управління публічними фінансами». – Одеський національний економічний університет. – Одеса, 2024.

В роботі розкрито концептуальні підходи до розуміння сутності державного боргу. Досліджено еволюцію та висвітлено елементи управління державним боргом. Проаналізовано законодавчо-нормативне забезпечення системи управління державним боргом.

Проведено аналіз тенденцій управління державним боргом України. Висвітлено динаміку, стан та перспективи обслуговування і погашення державного боргу. Здійснено аналіз ризиків державного боргу України.

Досліджено зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його імплементації до українських реалій. Сформовано напрями вдосконалення системи управління державним боргом в Україні.

Ключові слова: борг, позика, державний борг, управління державним боргом, ризик, обслуговування боргу, погашення боргу.

ANNOTATION

Ilchak O. «Public Debt Management and Directions for Its Improvement».

Qualification work for obtaining the educational degree of Master in the specialty 072 "Finance, Banking, Insurance and Stock Market" according to the educational program of the professional direction "Public Finance Management". - Odessa National Economic University. - Odessa, 2024.

The work reveals conceptual approaches to understanding the essence of public debt. The evolution is studied and the elements of public debt management are highlighted. The legislative and regulatory support of the public debt management system is analyzed.

An analysis of trends in public debt management in Ukraine is carried out. The dynamics, state and prospects for servicing and repaying public debt are highlighted. An analysis of the risks of public debt in Ukraine is carried out.

Foreign experience in public debt management and the possibilities of its implementation in Ukrainian realities are studied. Directions for improving the public debt management system in Ukraine are formed.

Key words: debt, loan, public debt, public debt management, risk, debt servicing, debt repayment.