

**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 та страхування»  
за магістерською програмою професійного спрямування  
«Державні та муніципальні фінанси»  
на тему: «Управління державним боргом та напрями його вдосконалення»

**Виконавець:**

студентка 7 групи 6 курсу ЦЗВФН  
Мороз Анастасія Олександрівна \_\_\_\_\_

/підпис/

**Науковий керівник:**

д.е.н., професор  
Слатвінська Марина Олександрівна \_\_\_\_\_

/підпис/

ОДЕСА – 2021 р.

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

*Актуальність теми.* У сучасній світовій економіці державний борг є одним із найважливіших факторів, що впливає на національну економіку та визначає її кількісні і якісні параметри, а також умови для забезпечення національної фінансової безпеки. Прискорення процесу глобалізації та інтеграції глобальних фінансових ринків, з одного боку, розширило доступ до позикових ресурсів і збільшило міжнародне фінансування, а з іншого - відповідь країни на надмірні запозичення, порушення стабільності боргу і зовнішні шоки, посилюються негативні наслідки підвищеної уразливості.

Широкий вплив поточної світової фінансової кризи на внутрішню економіку та швидка девальвація національних валют стали вирішальними факторами зростання державного боргу та істотного посилення тиску обслуговування боргу на український національний бюджет. Високий рівень зовнішнього боргу є найбільш важливим, особливо в періоди нестабільності світового кредитного ринку, яка підриває фінансову стабільність в Україні і посилює зростаючий попит на внутрішні інвестиції та конфлікт з макроекономічним потоком капіталу.

Для підвищення рівня прийнятності боргу та стабільності макроекономіки країни, слід впровадити ефективні механізми управління державним боргом та розробити нову концептуальну основу для стратегії боргу України, просувати середньострокові рішення і контролювати надзвичайні заходи в разі боргових ускладнень, незважаючи на значні успіхи в борговій політиці, сприяти постійному та вільному доступу на міжнародний ринок запозичень. Відсутність ефективного механізму управління зовнішнім боргом, який зводить ризики до мінімуму, залишається актуальною проблемою.

Дослідження спектру інструментів для покращення управління державним боргом набуває особливої актуальності в сучасних умовах, адже через таке ефективне управління можна підвищити стійкість функціонування бюджетної системи держави, надати додатковий поштовх розвитку національної економіки України.

Різноманітні аспекти проблематики державного боргу були розкриті у роботах таких зарубіжних вчених, як Дж. Сакс, Р. Барро, А. Рафагат, М. Фрідман, Д. Б'юкенен, А. Сіддік, Р. Девіс, Ш. Бланкарт, Г. Уілер, П. Кругман, І. Сторкей, А. Ворнер, В. Істерлі, С. Сельванатхан, В. Клайн, М. Усман. Вагому роль у емпірико-теоретичному дослідженні проблем заборгованості у вітчизняній науці відіграють праці таких вчених: Забута Н.В., Кравчук Н.Я., Попкова А., Фурманець К.Л., Масина О.П., Кравченко М.В., Матковський А.В., Василишин Р.Н., Омельчук С.В., Лісовенко В.В., Марченко С.М., Бондарук Т.Г., Карапетян О.М., Легкий С.В., Вахненко Т.П., Андрусів Р.Р., Баранецька О.В.

У роботі цих вчених розглядаються різні аспекти державного боргу і його вплив на економіку держави. В той же час, взаємодоповнюваність цього питання вказує на те, що не всі проблеми державного боргу були вивчені у повному обсязі. Його негативні соціально-економічні наслідки, фінансові ризики потребують додаткового аналізу. Безперечно, є необхідність розроблення концепції вдосконалення управління державним боргом, впровадження комплексного

механізму управління державним боргом та ефективної політики щодо заборгованості України. Вищезазначені актуальні проблеми в галузі управління державним боргом визначили вибір предмета магістерської роботи, його цілей та завдання.

**Метою дипломної роботи** є дослідження теоретичних основа та практики формування заборгованості України, моніторинг зовнішнього та внутрішнього боргу, оцінка його впливу на боргову стійкість держави, а також розробка основних заходів, спрямованих на подолання проблем управління державним боргом України.

Для досягнення визначеної мети, в роботі поставлені та вирішені такі **завдання**:

- визначити концептуальні засади управління державним боргом;
- дослідити сутнісні особливості управління державним боргом;
- з'ясувати інституційно-правове забезпечення державного боргу в Україні;
- проаналізувати фактори, що обумовлюють формування та зростання державного боргу;
- провести моніторинг державного боргу;
- розробити прогноз боргової стійкості держави;
- дослідити світовий досвід управління державним боргом та обґрунтувати можливості його адаптації до вітчизняної практики;
- запропонувати напрямки вдосконалення системи управління державним боргом.

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

**Предметом** дослідження є фінансові відносини, що виникають між державою та її кредиторами, в результаті яких формується та зростає державний борг та відбувається його управління та обслуговування.

При написанні роботи були використані наступні **методи дослідження**:

- ✓ аналіз – для дослідження показників стану державного боргу, його динаміки та структури;
- ✓ синтез – для поєднання усіх теоретичних аспектів поняття державного боргу та формування загального уявлення про нього на сучасному етапі;
- ✓ узагальнення – для обґрунтування результатів дослідження та висновків;
- ✓ систематизація – для створення узагальнюючих схем, графіків та таблиць.

**Інформаційну базу дослідження** складають статистичні дані Державної служби статистики України, звітні дані Державної Казначейської служби, інформація Міністерства фінансів України, наукові статті, монографії, підручники з фінансів, нормативно-правові акти, які регламентують сферу управління та обслуговування державного боргу.

**Структура та обсяг роботи.** Кваліфікаційна робота магістра складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел (83 найменування) та одного додатку. Загальний обсяг роботи становить 122 сторінок. Основний зміст викладено на 117 сторінках. Робота містить 11 таблиць, 21 рисунок.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У першому розділі **«Теоретичні засади управління державним боргом»** розглянуто концептуальні засади управління державним боргом. Визначено сутнісні особливості управління державним боргом та розглянуто нормативно-правове та інституційне забезпечення державного боргу.

У другому розділі **«Оцінка стану державного боргу України»** проаналізовано фактори, що обумовлюють формування та зростання державного боргу. Також було розглянуто практику та проблематику функціонування державного боргу. Розроблено прогноз боргової стійкості держави.

У третьому розділі **«Перспективи вдосконалення системи управління державним боргом України»** було досліджено світовий досвід управління державним боргом. Були розроблені пропозиції щодо вдосконалення організації управління державним боргом України.

## ВИСНОВКИ

За результатами виконаної дипломної роботи розглянуті всі поставлені завдання, сформульовані наступні висновки та рекомендації:

У першому розділі розглянуто теоретичні засади управління державним боргом.

1. Було проведено аналіз дефініцій, розроблених вітчизняними та зарубіжними вченими на основі різних підходів до визначення сутності державного боргу. Розглянута економічна сутність процесу управління державним боргом, яка полягає у взаємоузгодженій діяльності органів державної влади та управління щодо укладення кредитних угод за участю держави, обслуговування і погашення державних боргових зобов'язань, у тому числі й за гарантованими державою кредитами.

2. Визначено сутнісні особливості управління державним боргом. У рамках теорії управління державним боргом проаналізовані два основні напрями. Визначено основні принципи ефективного управління державним боргом. З'ясовано поняття державного боргу і гарантованого державою боргу як об'єктів боргового управління.

Державний борг – це сукупність фінансових інструментів, використаних для формування відносин між державою Україна як позичальника з економічними суб'єктами інших секторів економіки нашої країни, зарубіжними суб'єктами економіки, державами, міжнародними організаціями як кредиторами, яка характеризується певною сумою заборгованості держави перед кредиторами на певну звітну дату, часовим графіком погашення цієї заборгованості та її обслуговування.

Гарантований державою борг – це сукупність фінансових інструментів, використаних для формування відносин між державою Україна, як фінансового гаранта, з економічними суб'єктами нашої країни, що мають свої непогашені боргові зобов'язання, яка характеризується певною сумою заборгованості цих суб'єктів перед кредиторами на певну звітну дату, часовим графіком погашення цієї заборгованості, її обслуговування та функціонування гарантійного резерву бюджетних коштів на випадок необхідності реалізації наданої державної гарантії.

Розглянуто основні методи управління державними борговими зобов'язаннями, серед яких: конверсія боргу, новація, консолідація, уніфікація, обмін за регресійним співвідношенням, відстрочка погашення боргу, анулювання боргу, рефінансування державного боргу. Визначено схеми реструктуризації державних боргових зобов'язань.

3. Розглянуто нормативно-правове та інституційне забезпечення державного боргу. Функціонування державного боргу забезпечено низкою законодавчих актів, зокрема: Бюджетним кодексом України, Законом України «Про державні гарантії відновлення заощаджень громадян України», Законом України «Про державний внутрішній борг України», Законом України «Про правонаступництво», Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», Законом України «Про

Державний бюджет» на відповідний рік, Законом України «Про Рахункову палату».

Аргументовано, що недосконалість законодавчої бази та неузгодженість між певними нормативними актами спричиняє негативні наслідки в процесі боргового управління. Розглянуто контролюючі органи системи управління державним боргом та їх функції.

У другому розділі проведена оцінка державного боргу України.

4. Проаналізовані фактори, що обумовлюють формування та зростання державного боргу.

Розкриті підходи до моделювання державного боргу, серед яких економетрична; дистрибутивно-лагова та авторегресійні моделі; кореляційна модель; трендові моделі; багатофакторний регресійний аналіз.

На думку експертів Світового банку щодо стабільності державного боргу, три групи факторів мають суттєвий вплив: накопичена сума зовнішнього боргу та умови його погашення; динаміка національного економічного розвитку; динаміка, структура й умови рефінансування позики.

Визначені фактори, що формують попит на державні запозичення та фактори від яких залежить платоспроможність країни. Зазначені та описані джерела фінансування державного боргу: внутрішні (кредитором є резидент) та зовнішні (кредитором є нерезидент).

Розкриті способи погашення та обслуговування державного боргу.

Проаналізовано динаміку сукупного державного боргу і ВВП України за період 2009-2020 рр. Варто зауважити, що коефіцієнт державного боргу почав зростати з початку 2020 року, а ключовий показник боргової стійкості — державний борг до ВВП знов перевищив граничне значення. Крім того, проблема зростаючого державного боргу підкріплюється додатковою проблемою, пов'язаною із зростанням валютної частки державного боргу (тобто зовнішніх запозичень) у силу характерної для країн з нестабільним макроекономічним середовищем і відносно низьким кредитним рейтингом — проблеми відтоку іноземних інвесторів з внутрішніх ринків, що також супроводжувалось погіршенням сприйняття міжнародними інвесторами схильності до ризиків в умовах глобальної невизначеності та існуванням високих інфляційних очікувань. Все це відповідно відбилося на вартості суверенних боргових цінних паперів.

У роботі описані та проаналізовані такі підходи до вирішення проблеми нагромадження державного боргу: інфляційне стимулювання; підхід "фінансової репресії"; реструктуризація боргу або оголошення про технічний дефолт; толерування нових зовнішніх запозичень; фіскальна консолідація.

Запропоновано заходи удосконалення управління державним боргом, що дадуть змогу мінімізувати негативний вплив на економіку України шоків глобального характеру, сприятимуть забезпеченню фінансової стабільності та можливості виходу України на траєкторію прискореного відновлення економіки.

5. Розкрито практику та проблематику функціонування державного боргу.

Було проаналізовано динаміку державного боргу за різними класифікаційними критеріями, а також виявили й оцінили деякі з ключових факторів, що обумовлюють формування та зростання державного боргу України в коротко- та довгостроковому

періодах.

Загалом українській економіці вдалось пройти 2020 рік з меншими втратами, ніж це очікувалось більшістю експертів на початку пандемії, продемонструвавши вищу стійкість до впливу зовнішніх факторів, ніж під час попередніх криз. Фактичний курс гривні до долара США хоча і девальвував за підсумками року на 4,3% (у середньорічному розрахунку), виявився більш міцним, ніж було враховано в припущеннях зміненого прогнозу, що дозволило уникнути суттєвого інфляційного тиску.

Розглянуто та описано державний та гарантований державою борг України 2009-2020 рр. Фактично станом на 31 грудня 2020 року державний борг України становив 2 259,2 млрд грн, або 79,9 млрд дол. США, у тому числі: державний внутрішній борг – 1 000,7 млрд грн, або 35,4 млрд дол. США, державний зовнішній борг – 1 258,5 млрд грн, або 44,5 млрд дол. США.

Проаналізовано структуру державного боргу України в розрізі валют погашення, із якої видно, що найпопулярнішою валютою погашення є долар США. Загалом це цілком логічно, адже більшість зовнішніх запозичень здійснюється саме у цій валюті.

Розглянуто динаміку ОВДП, які знаходяться в обігу, за номінально-амортизаційною вартістю. Завдання боргової політики уряду на перспективу полягає у зменшенні частки боргу, номінованого в іноземній валюті задля зменшення валютного ризику, скороченні частки зовнішнього боргу, у розвитку та підтримці фінансового ринку країни для фінансування бюджетного дефіциту через розміщення ОВДП, зменшенні бюджетного дефіциту та спрямуванні боргових фінансових ресурсів в інвестиційні проекти та ін.

Проаналізовано аборгованість за позиками, отриманими від МФО, яка свідчить про те, що станом на 2020 р. більше третини коштів, отриманих Україною від міжнародних фінансових інституцій, – це кошти МБРР. Значна частка припадає також на МВФ та ЄС.

6. Розроблено прогноз боргової стійкості держави. Побудовані лінійна та експоненціальна регресії залежності загальної суми державного та гарантованого державою боргу від ВВП. Розроблено прогноз зростання обсягу державного боргу до 2026 року.

За результатами проведеного моделювання динаміки державного боргу України встановлено тенденції подальшого його зростання впродовж наступних років. З метою забезпечення ефективної моделі управління борговими зобов'язаннями, враховуючи наведені тенденції, можемо запропоновано дотримуватись таких засад: пошук оптимальних джерел та форм фінансування державного боргу, стимулювання розвитку виробництва, удосконалення процедури визначення ліміту державного боргу України; спрямування державних запозичень у сектор реальних інвестицій з метою розбудови економіки України, аудит ефективності управління державним боргом.

У третьому розділі розкриті перспективи вдосконалення системи управління державним боргом України.

7. Проведено аналіз зарубіжного досвіду країн – членів Європейського Союзу в управлінні державним боргом, зокрема досвіду боргового управління нових країн – членів Європейського Союзу, який є актуальним для України. Показано, що

зазначені країни при реалізації стратегії управління державним боргом активно здійснюють перехід до боргового управління на основі концепції боргової стійкості. Використання механізмів та інструментарію концепції боргової стійкості в борговому управлінні дало змогу таким країнам як Угорщина, Польща, Болгарія покращити основні боргові індикатори і свідчить про правильність використання зазначеного підходу в сучасних умовах.

Проаналізована динаміка співвідношення державного боргу до ВВП у країнах ЄС протягом 2008—2019 рр. у відсотках до ВВП.

8. Було розкрито пропозиції щодо вдосконалення організації управління державним боргом України.

Було запровадження аудит ефективності управління державним боргом, який обумовлено потребою підвищення результативності, дієвості державного фінансового контролю та поліпшення діяльності виконавчих органів влади щодо залучення та використання державних запозичень.

Запропоновано розвинути Агентство з управління державним боргом України (Боргове агентство). Фактично новостворений орган центральної виконавчої влади переймає на себе повноваження Міністерства фінансів України щодо реалізації державної бюджетної політики у сфері управління державним та гарантованим державою боргом.

Для аналізу ефективності боргової політики держави запропоновано використовувати низку показників. Стандартами INTOSAI передбачено для оцінки стану державного боргу використовувати дві групи індикаторів: першу групу застосовують для оцінки рівня боргової безпеки країни; індикатори другої групи – для визначення боргової стійкості країни.



## АНОТАЦІЯ

Мороз А. О., «Управління державним боргом та напрями його вдосконалення», кваліфікаційна робота на здобуття освітнього ступеня магістра зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» за магістерською програмою «Державні та муніципальні фінанси», Одеський національний економічний університет.

м. Одеса, 2021 рік

Кваліфікаційна робота магістра складається з трьох розділів.

Об'єкт дослідження – процес управління державним боргом України.

У роботі розглядаються теоретичні засади управління державним боргом: концептуальні засади управління державним боргом; сутнісні особливості управління державним боргом; нормативно-правове та інституційне забезпечення державного боргу.

Проаналізовано стан державного боргу України: фактори, що обумовлюють формування та зростання державного боргу, розглянута практика та проблематика функціонування державного боргу; прогнозування боргової стійкості держави;

Запропоновано напрями вдосконалення системи управління державним боргом. Розглянуто світовий досвід управління державним боргом. Наведені пропозиції щодо вдосконалення організації управління державним боргом України.

**Ключові слова:** державний борг, гарантований державою борг, зовнішній державний борг, державний бюджет, сукупний державний борг, ВВП.

## ANNOTATION

Moroz A. A., "Public debt management and ways of it's improvement", thesis for Master degree in specialty 072 "Finance, Banking and Insurance" under the program "Public and Municipal Finance", Odessa National Economic University.

Odessa, 2021

Thesis consists of three chapters.

Object of study is the process of public debt management in Ukraine.

Diploma thesis deals with theoretical foundations of public debt management: conceptual principles of public debt management; essential features of public debt management; regulatory and legal and institutional support of public debt.

The state of Ukraine's public debt is analyzed. The world experience of public debt management is considered. Suggestions for improving the organization of public debt management in Ukraine are presented.

The ways of improvement of the public debt management system are offered.

**Keywords:** public debt, state-guaranteed debt, external public debt, state budget, total public debt, GDP.