

DOI: [10.32702/2307-2105-2019.12.83](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.12.83)

УДК 336.227

О. Ю. Мелих,
к. е. н., доцент кафедри фінансів ім. С.І. Юрія,
Тернопільський національний економічний університет, м. Тернопіль
ORCID: 0000-0002-3730-4425

ДЕРЖАВНИЙ КРЕДИТ І СУЧАСНИЙ СТАН ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

О. Y. Melykh
Ph.D., associate professor of the Department of Finance named after S.I. Yuriy,
Ternopil National Economic University, Ternopil

STATE CREDIT AND CURRENT CONDITION OF UKRAINE'S NATIONAL DEBT

У статті розкрито роль державного кредиту, як іманентної складової державних фінансів, і його соціально-економічні наслідки. Проведено аналітичну оцінку державних запозичень та державного боргу України й обґрунтовано причини стрімкого зростання останнього. В процесі аналізу структури державного боргу України доведено високу її вразливість до зовнішніх шоків й окреслено ризики подальшого зростання вкладень нерезидентів в українські короткострокові ОВДП. Обґрунтовано, що хоча Україна не вважається світовим лідером за розміром державного боргу, проте зростання (з грудня 2008 р. по жовтень 2019 р.) державного та гарантованого державою боргу України в доларовому еквіваленті на 337%, спровокувало зростаючий борговий тиск на державний бюджет за рахунок збільшення платежів на виконання боргових зобов'язань. Доведено, що значний обсяг видатків Державного бюджету України на обслуговування внутрішніх та зовнішніх боргових зобов'язань звужує потенціал нашої країни щодо фінансування соціально-економічних програм, що, у свою чергу, створює загрозу погіршення рівня життя українців та гальмування економічної активності. Дані явища погіршують перспективи економічного розвитку України і підвищують ризики соціальних й політичних потрясінь.

The role of state credit as an inherent component of public finances and its socio-economic implications are analyzed in the research paper. It has been proved that borrowing, on the one hand, enables the state to receive additional financial resources to meet public needs, overcome technological backwardness from more developed countries and offers an opportunity to give impetus to the acceleration of economic growth, whereas on the other hand it produces significant debt burden and the need for its service, which exacerbates the budget deficit problem.

The analysis of government borrowing and national debt of Ukraine was carried out, which resulted in the following conclusions: favoring of credit mechanism to repay the budget deficit by Ukrainian government led to an increase of total national debt and government guaranteed debt by 318.3% from 2008 to 2019; the peculiarity of Ukraine's national debt is the dominance of the external component in its structure, which results in increased currency risks for our country; due to the end of preferential periods for previously borrowed loans, the amount of payments on

national debt has increased both in absolute and relative terms; there is a tendency to decrease the amount of financing for development programs, as evidenced by the reduction of the share of guaranteed debt, which is a consequence of attracting credit resources for construction and reconstruction of roads. At the same time, the financing of development programs in the real sector of the economy is weak (the lion's share of government loans is directed to financing current expenditures, repayment of existing debt obligations), which does not have a positive impact on the effective development of the economy.

It has been well-founded in the paper, that although Ukraine is not considered the world leader in the amount of national debt, however, the increase over the last eleven years of its national debt and the government-guaranteed debt in dollar terms by 337% has provoked increasing debt pressure on the state budget due to the increase in debt payments. It is proved that a considerable amount of expenditures of the State Budget of Ukraine for servicing domestic and foreign debt reduces our country's potential for financing socio-economic programs, which in turn creates a threat to the deterioration of Ukrainians' living standards and impedes economic activity. These phenomena exacerbate Ukraine's economic development prospects and increase the risks of social and political upheaval.

Ключові слова: державний кредит; державні запозичення; державний борг; боргова безпека держави; боргова політика.

Keywords: state credit; government borrowing; national debt; public debt security; debt policy.

Постановка проблеми. В умовах ринкової економіки, одним із найпоширеніших інструментів макроекономічного регулювання, що забезпечує розширення фінансових можливостей держави, в процесі реалізації покладених на неї функцій, є державний кредит.

З часів здобуття Україною незалежності однією з найболючіших проблем є гостра нестача фінансових ресурсів проявом якої є дефіцит Державного бюджету України, що фінансується за рахунок позик на внутрішньому та міжнародних фінансових ринках. Так, з 2010 р. по 2018 р. сума щорічних запозичень українського уряду коливалась від 80,7 млрд. грн. до 514,1 млрд. грн.

Політика перманентних державних запозичень призвела до того, що Україна накопичила значний державний борг, який за підсумками IV кв. 2019 року становив 73 млрд. дол. США, й у процесі управління яким уряд продовжує запозичати фінансові ресурси, чим суттєво збільшує навантаження на державний бюджет майбутніх років.

Державний борг є складним фінансово-економічним феноменом, який є проявом не лише економічної політики країни, але й незалежних від волі уряду соціально-економічних процесів.

Вищевикладені актуальні проблеми у царині державних запозичень визначили вибір теми дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематикою сутності державного кредиту й боргу, причин його виникнення, управління, впливу на економічний розвиток та стабільність фінансової системи, визначення безпечного рівня державного боргу займались багато іноземних та українських науковців, зокрема Т. Вахненко, О. Вовк, А. Гріненко, С. Доброскок, Я. Дропа, Л. Заволока, Дж. Кейнс, В. Козюк, Т. Корольок, В. Лісовенко, Н. Лубкей, А. Мазур, Л. Меренкова, С. Полковниченко, Д. Рікардо, А. Сміт, С. Фішер, О. Чеберяко, Т. Чупілко та ін.

Водночас зростання державних запозичень в останні роки в Україні та відсутність комплексних напрацювань зазначеної проблеми потребують подальших досліджень.

Постановка завдання. Державний борг, як результат руху позичкового капіталу в системі державного кредиту має суттєвий вплив на стан державних фінансів, інвестиційного клімату, грошового обігу, розвиток міжнародного співробітництва. З одного боку, він може забезпечити підвищення рівня фінансової безпеки держави, а з іншого – порушувати фінансову рівновагу.

Саме тому, метою дослідження є оцінка державних запозичень, державного боргу України й розробка рекомендацій щодо оптимізації механізмів управління ними.

Виклад основного матеріалу. У сучасних умовах, потреба у державному кредиті зумовлена тим, що держава у своїй діяльності виходить за межі фіскальних можливостей (див. рис. 1.). Задовольнити потреби суспільства, які постійно зростають, за рахунок податків та зборів досить проблематично, оскільки при підвищенні їх ставок в певний момент досягається вершина кривої Лаффера після чого подальша політика податкової експансії призведе до розширення тіньового сектору, відпливу капіталу тощо [4].



Рис. 1. Державний кредит в системі державних фінансів країни

Примітка: розроблено автором

Результатом вибору урядом країни кредитного механізму фінансування суспільних потреб є державний борг. Протягом усієї історії розвитку економічної думки представники наукових течій трактували сутність державного боргу та його взаємозв'язок з економічними процесами неоднозначно. Так, якщо класики розглядали державний борг як негативне явище, що може призвести до банкрутства держави, то представники кейнсіанської течії вважали його необхідним елементом системи державних фінансів, засобом досягнення ефективного попиту, падіння якого призводить до скорочення виробництва і поглиблення проблеми безробіття.

Один із провідних економістів сучасності і послідовник кейнсіанської теорії, професор Колумбійського університету, Лауреат Нобелівської премії з економіки Дж.Ю. Стігліц, будучи критиком жорсткої бюджетної економії в кризових умовах, переконаний, що внутрішні та зовнішні державні запозичення є інструментом стимулювання зростання економіки [10, с. 622-640].

Покриття дефіциту державного бюджету за рахунок позик є реальною альтернативою податковому навантаженню на суб'єктів господарювання, які у перспективі можуть забезпечити економічне зростання. Окрім того, як справедливо зазначає І.М. Верещака [6], боргове фінансування державного бюджету має нижчу політичну ціну (виключенням є кредити МВФ, які супроводжуються певними політичними вимогами до країни-позичальника) порівняно із посиленням податкового тиску на економіку.

Отже, здійснюючи запозичення, держава, з одного боку, отримує додаткові фінансові ресурси для задоволення суспільних потреб, подолання технологічного відставання від більш розвинутих країн та можливість надати поштовх до прискорення темпів економічного зростання, а з іншого – борговий тягар та необхідність обслуговування боргових зобов'язань поглиблюють проблему бюджетного дефіциту.

З 2010 р. по 2018 р. сума щорічних запозичень українського уряду коливалась від 80,7 млрд. грн. до 514,1 млрд. грн. (див. рис. 2.). При цьому, з 2010 року (за виключенням 2015 р.) у структурі державних запозичень України домінують внутрішні запозичення.

За останні десять років державний та гарантований державою борг України зріс на 2 019,65 млрд. грн. (53,7 млрд. дол. США) (див. рис. 2.). За підсумками 2018 року державний і гарантований державою борг становив 2 168,6 млрд. грн. або 78,3 млрд. дол. США, з яких 85,8% – прямий державний борг, а 14,2% – гарантований державою борг.

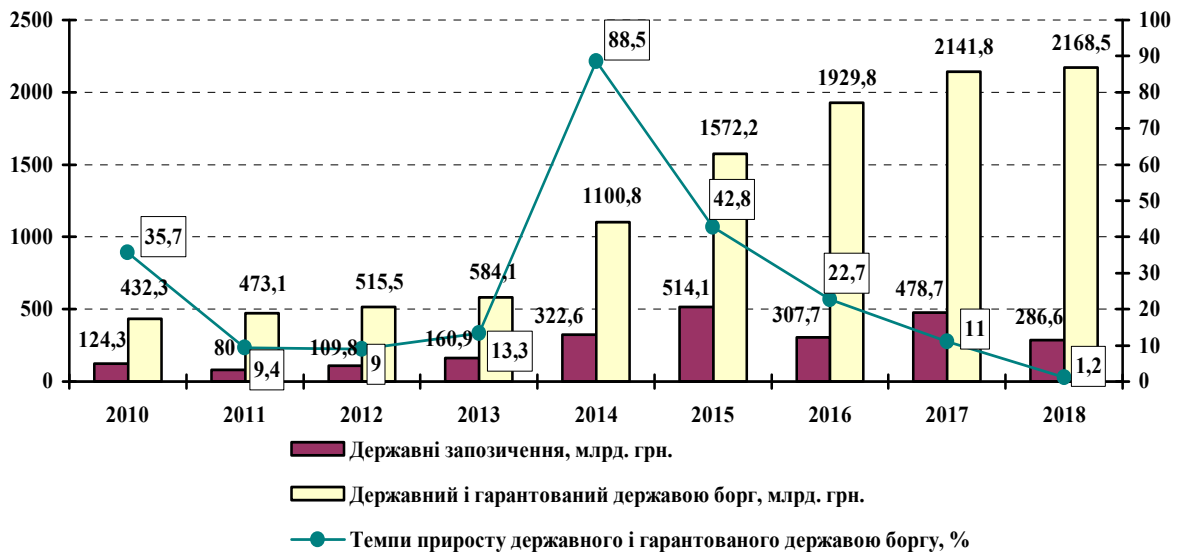


Рис. 2. Динаміка державних запозичень й державного та гарантованого державною боргу України

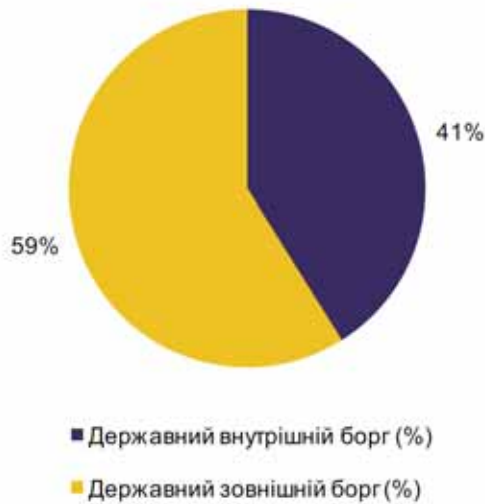
Примітка: розраховано й побудовано автором за даними [6]

Ключовими макроекономічними й бюджетними чинниками, які зумовили стрімке зростання державного та гарантованого державною боргу впродовж останніх років в Україні, є: політична криза; глибока економічна рецесія, викликана перегрупуванням економічних зав'язків з міжнародними партнерами та руйнуванням інфраструктури й промислових об'єктів на частині території країни внаслідок військового конфлікту на сході країни; знецінення гривні по відношенню до ключових міжнародних розрахункових грошових одиниць; фінансування за рахунок державних запозичень дефіциту державного бюджету, зростання якого обумовлене значною мірою збільшенням видатків на оборону та обслуговування державного боргу; необхідність потужної державної підтримки державних підприємств, банків та Пенсійного фонду України тощо.

Лівову частку державного та гарантованого державною боргу становить зовнішній борг. Так, у 2010 – 2018 рр. питома вага зовнішнього державного боргу у загальній сумі державного та гарантованого державною боргу України коливалась від 38% до 50,7%.

За підсумками 2018 р. державний зовнішній борг становив 59% загальної суми державного боргу України (див. рис. 3.). Згідно з даними рис. 3. можна констатувати, що значення даного показника суттєво перевищує середній показник для країн-аналогів за регіонами (Хорватія, Болгарія, Польща, Сербія, Угорщина та ін.) й регіональних лідерів (Таїланд, Туреччина та ін.). Це вказує на порівняно вищу вразливість України до зовнішніх шоків.

Державний борг України станом на 31.12.2018



Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)

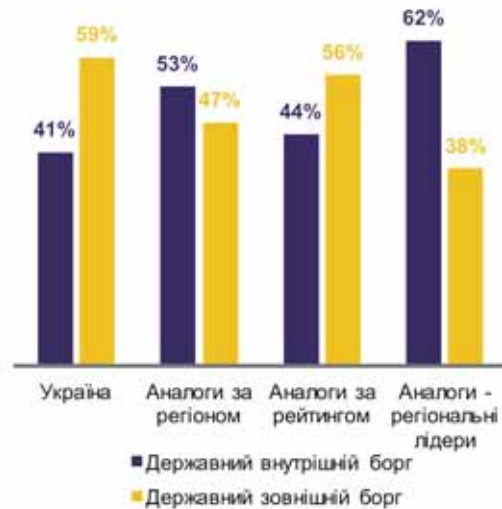


Рис. 3. Структура державного боргу України [9]

Про високий валютний ризик свідчить і валютна структура державного боргу України у якій, станом на 01.03.2019 р., державний борг України номінований в іноземних валютах становив 65%, у тому числі, в дол. США – 47%.

Така структура боргових зобов'язань України, як справедливо зазначає А.Грінченко, породжує ряд ризиків, оскільки для обслуговування та погашення зовнішніх боргів країни необхідна наявність відповідного запасу золотовалютних резервів, які важко підтримувати на належному рівні в умовах скорочення експорту товарів, девальвації національної грошової одиниці. Все це створює додаткові ризики щодо своєчасного повернення боргів зовнішнім кредиторам [2].

За останні п'ять років прямий державний зовнішній борг України зріс на 8 млрд. дол. США. При цьому, найвищий темп приросту державного та гарантованого державою зовнішнього боргу спостерігався у 2015 р. який становив 12% (див. рис. 4.).

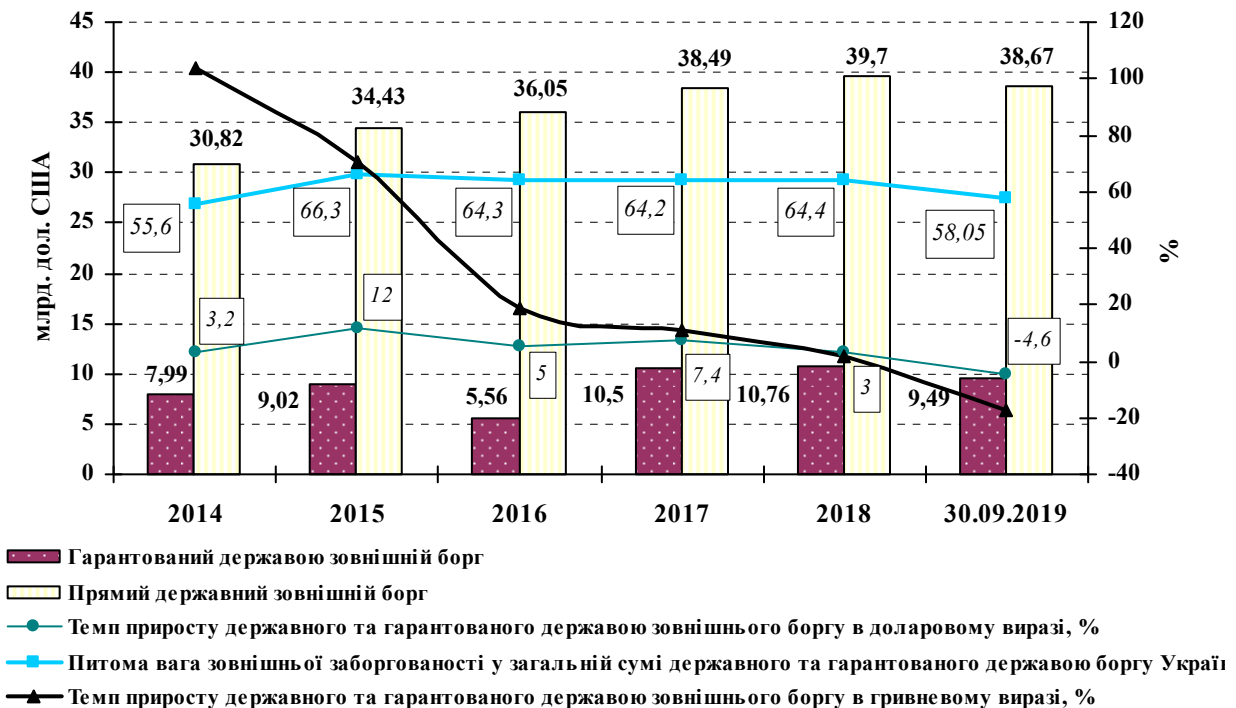


Рис. 4. Динаміка державного та гарантованого державою зовнішнього боргу України, млрд. дол. США та %
Примітка: розраховано та побудовано автором за даними [6]

Поряд із цим, варто наголосити, що з 2014 р. по 2018 р. прямий державний зовнішній борг зріс у гривневому еквіваленті на 613,17 млрд. грн., а найвищі темпи приросту державного та гарантованого державою зовнішнього боргу України спостерігались у 2014 р. та в 2015 р. – 103% та 70,4% відповідно (див. рис. 4.).

Основною причиною таких змін було знецінення гривні по відношенню до іноземних валют. Впродовж 2014-2015 рр. гривня втратила близько 52% своєї вартості і станом на 01.01.2016 р. її офіційний курс щодо долара США становив 24,00 грн. за долар США.

За підсумками трьох кварталів 2019 р., на тлі ревальвації гривні по відношенню до дол. США (до 24,20 грн. за дол. США, або на 12,6%, з початку року) державний та гарантований державою зовнішній борг України у гривневому виразі скоротився на 17% (до 1159,8 млрд. грн.).

Станом на 30.09.2019 року прямий державний зовнішній борг України становив 80,1% сукупного державного та гарантованого державою зовнішнього боргу України. При цьому, у його структурі домінує заборгованість за позиками одержаними від міжнародних фінансових організацій (31,4%) та заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку (57,5%) (див. рис. 5.).

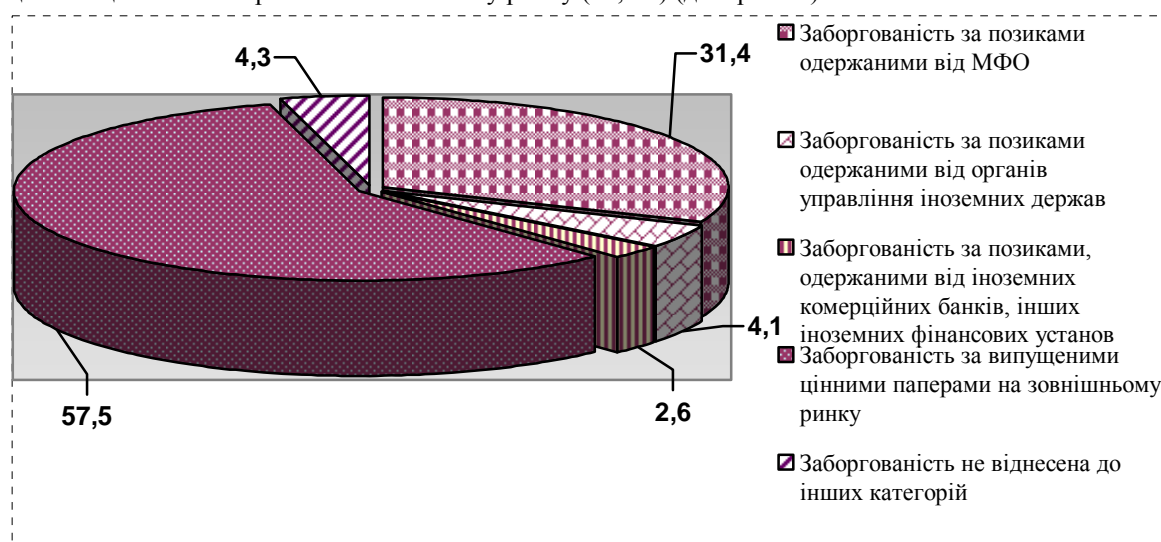


Рис. 5. Структура прямого зовнішнього державного боргу України за станом на 30.09.2019 р., %

Примітка: розраховано та побудовано автором за даними [6]

Пільгове фінансування в структурі державного боргу України (позики МФО та органів управління іноземних держав) за підсумками вересня 2019 року складало 18,8%, що демонструє високий ступінь підтримки України міжнародними партнерами.

Станом на 30.09.2019 р. позики, отримані Україною від міжнародних фінансових організацій, складають понад 12,13 млрд. дол. США або 14,6% загальної суми державного та гарантованого державою боргу та 31% сукупного прямого зовнішнього державного боргу України. Зокрема, зобов'язання перед МВФ становлять 2,39 млрд. дол. США, або 20% заборгованості за позиками, отриманими від міжнародних фінансових організацій, Європейським Співтовариством – 3,62 млрд. дол. США (або 30%), МБРР – 4,84 млрд. дол. США (або 40%).

До прикладу, з 2014 р. Група Світового банку надала Україні кредитів на суму 5,5 млрд. дол. США (серед іншого, 4 позики в рамках політики розвитку та 7 інвестиційних позик). Більшість інвестиційних проектів Світового банку мають на меті підвищення якості базових державних послуг, соціального захисту й охорони здоров'я, а також розвиток приватного сектору та енергоефективності [9].

Одним із головних фінансових партнерів України на даний час є і МВФ боргові зобов'язання перед яким становлять 20% сукупної заборгованості за позиками одержаними від міжнародних фінансових організацій. Сума кредитів отриманих Україною від МВФ з 2014 р. становить 13,3 млрд. дол. США [8, с. 196]. Ліва частина фінансових ресурсів, що залучались від Міжнародного валютного фонду була спрямована на поповнення золотовалютних резервів країни, які використовувались Національним банком України в процесі проведення інтервенцій на валютному ринку задля підтримки курсу гривні щодо іноземних валют. При цьому, незначна частина даних позик була використана на потреби уряду щодо виконання боргових зобов'язань за раніше отриманими кредитами.

Проте, варто наголосити, що МВФ, надаючи кредити українському уряду, висуває вимоги щодо проведення реформ з метою збалансування Державного бюджету України. Такі реформи, що були проведені в Україні з 2014 р. мають неоднозначну оцінку в суспільстві. Адже вимоги кредиторів не завжди відповідають національним інтересам України.

На даний час, майже 60% прямого зовнішнього державного боргу України становить заборгованість за випущеними ОЗДП (див. рис. 5.). Відповідно до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” [3] рішення про розміщення облігацій зовнішніх державних позик (ОЗДП) України та умови їх випуску приймається згідно з Бюджетним кодексом України. Кабінет Міністрів України визначає умови здійснення державних запозичень, у тому числі вид, валюту, строк та відсоткову ставку державного запозичення. Умови

випуску облігацій зовнішніх державних позик затверджуються відповідними постановами Кабінету Міністрів України.

Станом на 30.09.2019 р. заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку становила 22,25 млрд. дол. США, що на 4,97 млрд. дол. США або на 29% більше порівняно з 2014 роком. При цьому, у структурі заборгованості за випущеними ОЗДП домінує борг за ОЗДП 2015 року, який становить 11,81 млрд. дол. США або 53% заборгованості за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку.

Активна політика державних запозичень на зовнішньому ринку обумовлює посилення загроз для стабільності державних фінансів та платіжного балансу України оскільки комерційні кредитори надають позики нашій державі під доволі високу процентну ставку.

Отже, зовнішній державний борг України генерує чималі ризики для фінансової стійкості держави, а подальше залучення, у значних обсягах, позик від зовнішніх кредиторів, в умовах несуттєвих темпів економічного зростання, посилює загрози і ризики для макрофінансової стабільності.

Залучення урядом позик на внутрішньому фінансовому ринку, для фінансування бюджетного дефіциту, є більш вигідним і менш небезпечним порівняно із зовнішніми запозиченнями, оскільки сплата відсотків за борговими зобов'язаннями здійснюється в межах країни-боржника, і, тому, в умовах помірних відсоткових ставок, внутрішній державний борг не є тягарем для майбутніх поколінь (рівень споживання в країні не зменшується, а відбувається лише перерозподіл доходу).

За останні одинадцять років внутрішній державний борг в Україні зріс на 782,10 млрд. грн., проте за обсягом поступається зовнішньому (див. табл. 1.).

Внутрішні державні запозичення являють собою зобов'язання держави перед юридичними особами та банківськими установами. Механізм їх залучення визначається урядом України за погодженням із центральним банком (НБУ).

Таблиця 1.

Динаміка показників приросту та структури державного боргу України у 2008-2018 рр.

Роки	Державний внутрішній борг			Державний зовнішній борг			Гарантований державою борг		
	млрд. грн.	питома вага у загальній сумі	приріст (%)	млрд. грн.	питома вага у загальній сумі	приріст (%)	млрд. грн.	питома вага у загальній сумі	приріст (%)
2008	44,7	23,60	-	86	45,41	-	58,7	30,99	-
2009	91,7	28,85	105,15	135,9	42,75	58,02	90,9	28,59	54,86
2010	141,7	32,78	54,53	181,8	42,05	33,77	108,8	25,17	19,69
2011	161,5	34,14	13,97	195,8	41,39	7,70	115,8	24,48	6,43
2012	190,5	36,95	17,96	208,9	40,52	6,69	116,3	22,56	0,43
2013	257	43,94	34,91	223,3	38,18	6,89	104,6	17,88	-10,06
2014	461	41,88	79,38	486	44,15	117,64	153,8	13,97	47,04
2015	508	32,32	10,20	825,9	52,55	69,94	237,9	15,14	54,68
2016	670,6	34,75	32,01	980,2	50,80	18,68	278,9	14,45	17,23
2017	753,4	35,18	12,35	1080,3	50,44	10,21	308,0	14,38	10,43
2018	761,1	35,10	1,02	1099,4	50,70	1,8	308,1	14,21	0,03
30.09.19	826,8	41,4	8,6	931,20	46,6	-15,3	239,7	12,0	-22,2
2018	(розраховано до 2008 р.)		1702,7	(розраховано до 2008 р.)		1278,4	(розраховано до 2008 р.)		524,9

Примітка: розраховано та побудовано автором за даними [6]

В Україні у структурі державного та гарантованого державою боргу за підсумками березня 2019 року домінують облігації внутрішньої державної позики ОВДП (35,5%), що розміщуються винятково на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування їх пред'явникам номінальної вартості даного цінного паперу з виплатою доходу відповідно до умов розміщення ОВДП. Номінальна вартість ОВДП України може бути визначена не лише в гривні, але і в іноземній валюті.

За рахунок перевищення обсягів розміщення ОВДП над сумами їх погашення, заборгованість Уряду України зростає із 254,05 млрд. грн. за станом на 31.12.2013 року до 762,05 млрд. грн. на кінець березня 2019 року, або на 300%.

Впродовж останніх трьох років Уряд активно розміщував короткострокові та середньострокові ОВДП. Так, з 2016 р., приріст непогашеного боргу за 3-місячними ОВДП становить 24,31 млрд. грн., за 12-місячними ОВДП – 20,88 млрд. грн., за 18-місячними ОВДП – 36,44 млрд. грн., за 3-річними ОВДП - 23,57 млрд. грн.

Власниками ОВДП в Україні є: Національний банк України (НБУ); комерційні банки; фізичні та юридичні особи; нерезиденти (див. рис. 6.).

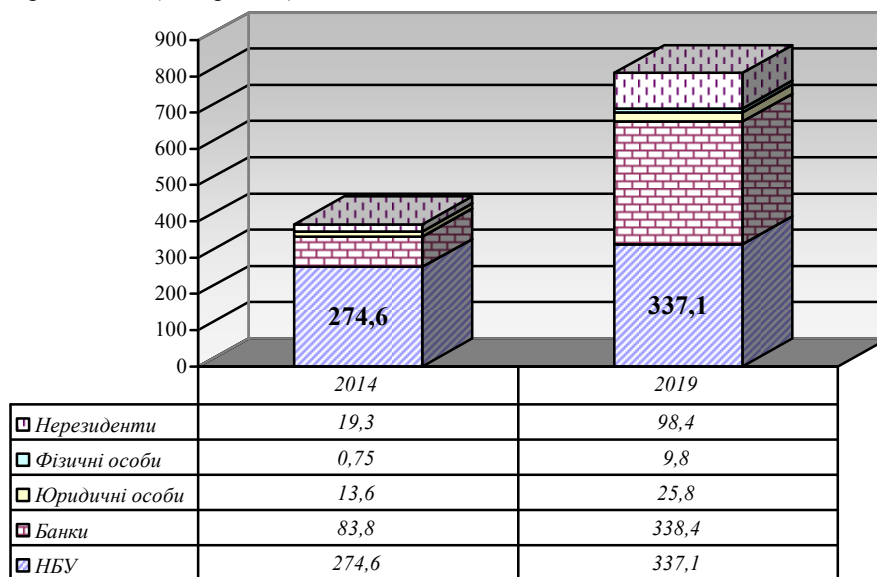


Рис. 6. Утримувачі ОВДП за сумою основного боргу станом на 25.10.2014 р. та 25.10.2019 р., млрд. грн.

Примітка: розраховано та побудовано автором за даними [7]

Згідно даних рис. 6. можна зробити висновок, що 42% ОВДП належить НБУ, 41,8% - комерційним банкам, 3,2% - юридичним особам, 1,2% - фізичним особам і 12,2% - нерезидентам.

Окрім того, варто наголосити що станом на 25.10.2019 р. понад 13% ОВДП номіновані в доларах США та євро. Зростання заборгованості за ОВДП, що номіновані в іноземних валютах, з одного боку, призвело до підвищення валютних ризиків, а з іншого – є альтернативою зовнішнім запозиченням, які уряд України здійснює за аномально високими ставками.

За останні п'ять років спостерігався помітний приплив капіталу нерезидентів на ринок українських ОВДП. Так, якщо у 2014 році вони володіли лише 5% ОВДП, то станом на 25.10.2019 року їм належало 12,3% ОВДП.

При цьому, лише за три квартали 2019 р. частка гривневих ОВДП, які знаходяться у власності нерезидентів зросла з 1% до 13,6%. Такі зміни у складі інвесторів в гривневі ОВДП сприяли послабленню валютних ризиків, проте посилили ризики рефінансування й ризики платіжного балансу країни.

Як справедливо зазначає д.е.н., завідувач відділу державних фінансів Експертно-аналітичного центру «Оптіма» Т. Богдан [1], подальше зростання вкладень нерезидентів в українські короткострокові ОВДП негативно позначиться на борговій стійкості України, призведе до погіршення сальдо поточного рахунку платіжного балансу, через відплив коштів за статтею «доходи», й посилить ризики волатильності обмінного курсу національної грошової одиниці.

У зв'язку із розміщенням урядом України валютних ОВДП посилюються ризики, які властиві зовнішньому боргу: обслуговувати боргові зобов'язання в іноземній валюті український уряд буде змушений або за рахунок золотовалютного запасу (що призведе до його виснаження й втрати довіри суб'єктів фінансового ринку), або шляхом купівлі іноземної валюти на валютному ринку (що зумовить зростання девальваційного потенціалу, знецінення гривні й підвищення вартості обслуговування й погашення валютних кредитів).

Реальна дохідність гривневих ОВДП становить близько 12%. Такий високий рівень реальних відсоткових ставок за ОВДП є безпрецедентним з точки зору міжнародних порівнянь України.

Хоча Україна не вважається світовим лідером за розміром державного боргу, проте її боргові зобов'язання щорічно зростають. З 2008 р. по 2019 р. державний та гарантований державою борг України зріс на 318%, наслідком чого є зростаючий борговий тиск на державний бюджет за рахунок збільшення платежів на виконання боргових зобов'язань (див. табл. 2.).

Якщо на кінець 2013 р. загальний їх обсяг платежів та виконання боргових зобов'язань становив 114,2 млрд. грн., то за підсумками 2018 р. сукупні фактичні виплати за державним боргом склали 349,9 млрд. грн.

Аналіз показників боргових виплат за 2013 – I кв. 2019 року свідчить про вагоме зростання тягаря як обслуговування, так і погашення боргу з 2014 року (див. табл. 2).

Таблиця 2.
Динаміка окремих індикаторів стану боргової безпеки України

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	I кв. 2019
Відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	40,1	69	79	81	72	61	-
Державний та гарантований державою борг, % доходів держбюджету	144	308	294	313,1	270	233,7	231,3
Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення, % золотовалютних резервів країни	291	752	384,6	303	248,4	236,9	221,7
Платежі за державним боргом, млрд. грн., у т.ч.:	114,2	171,8	503,4	208,8	475	349,9	126,4
- внутрішнім	65,7	102,7	151,3	166,5	370,1	241,9	96,3
- зовнішнім	48,5	69,1	352,1	42,3	104,9	108	30,1
Частка платежів за державним боргом у витратах бюджету, %	23,3	26,3	28,5	22,4	37,1	28,5	38,0
Частка відсоткових виплат за боргом у видатках бюджету, %	8,5	11,9	15	14,2	13,2	11,7	13,5
Відношення відсоткових виплат за боргом до ВВП, %	2,3	3,2	4,4	4,1	3,7	3,3	4,0
Відношення платежів за державним боргом до ВВП, %	7,5	10,8	10,2	8,8	15,9	10,0	15,9

Примітка: розраховано та побудовано автором за даними [6; 7; 5]

Так, відносно витрат державного бюджету платежі за державним боргом зросли з 23,3% у 2013 році до 28,5% у 2018 році (або на 5,2 в.п.). За підсумками I кв. 2019 року значення показника що аналізується становило 38,0%.

В той же час, частка відсоткових виплат за борговими зобов'язаннями у видатках Державного бюджету України досягнувши пікового значення у 2015 р. – 15%, дещо скоротилась і за підсумками 2018 року становила 11,7%, що на 3,2 в.п. вище порівняно з 2013 роком (див. табл. 2).

За підсумками I кв. 2019 року платежі щодо обслуговування державного боргу становили 13,5% видатків держбюджету, що на 1,5 в.п. вище порогового значення даного індикатора (граничне значення у світовій практиці – 15%).

Таким чином, значний обсяг видатків Державного бюджету України на обслуговування внутрішніх та зовнішніх боргових зобов'язань звужує потенціал нашої країни щодо фінансування соціально-економічних програм, що, у свою чергу, створює загрозу погіршення рівня життя українців та гальмування економічної активності. Дані явища погіршують перспективи економічного розвитку України і підвищують ризики соціальних й політичних потрясінь.

Висновки. В Україні спрямування здійснених державою позик орієнтоване на фінансування дефіциту державного бюджету, зокрема в розрізі фінансування поточних видатків, погашення існуючих боргових зобов'язань та гарантованих державою кредитів підприємствам, в інвестиційні проекти, особливо в галузі будівництва, і лише незначна частка позик спрямовується на підтримку стратегічних галузей, в реальний сектор економіки, що позитивного впливу на ефективний розвиток економіки не справляє.

При цьому, ключовими проблемами у сфері державної заборгованості на даний час в Україні є: зростання державного боргу в абсолютному вираженні; домінування у структурі державної заборгованості боргових зобов'язань номінованих в іноземних валютах (65%), що посилює валютні ризики; значний розмір гарантованого державою боргу (12% сукупних боргових зобов'язань), що породжує додаткові витрати внаслідок неплатоспроможності позичальників; велика частка боргових зобов'язань (31,4% прямого зовнішнього боргу країни) перед міжнародними фінансовими організаціями, що породжує загрозу фінансовій незалежності та економічній безпеці країни в цілому; слабкий розвиток внутрішнього фондового ринку, що ускладнює залучення урядом позик; відсутність досконалого інституційного механізму щодо активного управління державним боргом та ефективного використання залучених ресурсів.

Тому, актуальними видаються завдання щодо ефективного управління державною заборгованістю, адже таке управління передбачає розв'язання проблеми послаблення боргового навантаження й ризику невиконання боргових зобов'язань.

З метою посилення дієвості, боргова політика України має базуватись на наступних принципах: безумовного виконання державою всіх зобов'язань перед інвесторами і кредиторами; єдності ведення обліку, в процесі управління борговими зобов'язаннями, усіх видів зобов'язань, емітованих як державою, так і наданих боргів під державні гарантії; послаблення ризиків; оптимальності структури; збереження фінансової незалежності; зниження вартості обслуговування державного боргу за рахунок дострокового викупу боргових зобов'язань держави; прозорості.

Література.

1. Аналіз управління державним боргом України в I кв. 2019 року. Експертно-аналітичний центр «ОПТИМА». URL: <http://optimacenter.org/> (дата звернення: 05.12.2019 р.).
2. Грінченко А.Ю. Зростання державного боргу та зовнішніх запозичень – шлях до падіння рівня економічної безпеки в Україні. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія : Економіка і управління*. 2018. Т. 29(68). № 1. – DOI: http://nbuv.gov.ua/UJRN/UZTNU_econ_2018_29_1_4.
3. Закон України від 3.02.2006 року № 3480-IV “Про цінні папери та фондовий ринок”. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (дата звернення: 01.12.2019 р.).
4. Лісовенко В.В., Бенч Л.Я., Бец О.І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. *Фінанси України*. 2014. № 12. С. 7 – 31.
5. Офіційний сайт Державної казначейської служби України. URL: <https://www.treasury.gov.ua/ua> (дата звернення: 01.12.2019 р.).
6. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/> (дата звернення: 01.12.2019 р.).
7. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua/> (дата звернення: 01.12.2019 р.).
8. Полковниченко С.О. Залучення зовнішніх державних запозичень та їх вплив на розвиток економіки України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. № 20. С. 194 – 199.
9. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019 – 2022 роки. URL: https://www.mof.gov.ua/storage/files/MTDS_2019-2022_UKR_v11062019_Final.pdf. (дата звернення: 09.12.2019 р.).
10. Стиглиц Дж.Ю. Экономика государственного сектора. М.: Изд-во МГУ: ИНФРА-М, 1997. 720 с.

References.

1. Ekspertno-analitychnyi tsentr «OPTIMA», "Analysis of the Public Debt Management of Ukraine in the 1st quarter of 2019", [Online], available at: <http://optimacenter.org/> (Accessed 5 Dec 2019).
2. Hrinenko, A.Yu. (2018), "Increasing public debt and external borrowing is a way to reduce the level of economic security in Ukraine", *Vcheni zapysky Tavriiskoho natsionalnoho universytetu imeni V. I. Vernadskoho. Seriya: Ekonomika i upravlinnia*, vol. 29(68), issue 1, DOI: http://nbuv.gov.ua/UJRN/UZTNU_econ_2018_29_1_4 (Accessed 5 Dec 2019).
3. The Verkhovna Rada of Ukraine (2006), The Law of Ukraine "On securities and the stock market". available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (Accessed 5 Dec 2019).
4. Lisovenko, V.V. Bench, L.Ya. and Bets O.I. (2014), "Government Debt: Conceptual Background and Macroeconomic Aspects", *Finansy Ukrainy*, vol. 12, pp. 7 – 31.
5. Official site of the State Treasury Service of Ukraine, available at: <https://www.treasury.gov.ua/ua> (Accessed 5 Dec 2019).
6. Official site of the Ministry of Finance of Ukraine, available at: <https://www.minfin.gov.ua/> (Accessed 5 Dec 2019).
7. Official site of the National Bank of Ukraine, available at: <https://www.bank.gov.ua/> (Accessed 5 Dec 2019).
8. Polkovnychenko, S.O. (2017), "Attracting external government borrowing and their impact on the development of Ukraine's economy", *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky*, vol. 20, pp. 194 – 199.
9. Medium-Term Strategy for Public Debt Management for 2019 - 2022, available at: https://www.mof.gov.ua/storage/files/MTDS_2019-2022_UKR_v11062019_Final.pdf. (Accessed 5 Dec 2019).
10. Stiglic, Dzh.Ju. (1997), *Jekonomika gosudarstvennogo sektora* [Public Sector Economics], Izd-vo MGU: INFRA-M, Moscow, Russia, P.720.

Стаття надійшла до редакції 18.12.2019 р.