

## ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

УДК 336.27

**Г. О. Дорошенко**

доктор економічних наук, професор  
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна  
anya-doroshenko@yandex.ua

### ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПОЛІТИКИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

У статті, на підставі аналізу практики реалізації політики управління державним боргом, розроблено напрями вдосконалення державної боргової політики України. Рекомендації наведено з урахуванням можливостей адаптації відповідного досвіду певних країн ЄС. Розкрито питання сутності державної боргової політики, виділено основні чинники, які сприяють зростанню державного боргу в Україні, проаналізовано перешкоди до ефективного управління ним. Так, в Україні за роки її незалежності формування боргу відбувалося під впливом низки чинників, найважливіші з яких: значні бюджетні дефіцити, залежність від імпорту енергоносіїв, необхідність збільшення валютних резервів для забезпечення стабільності національної грошової одиниці; військовий конфлікт на Донбасі та окупація Криму, необхідність технічного переозброєння галузей економіки і проведення структурних реформ. За роки незалежності відбулося накопичення значного державного боргу, посилення боргового тягаря, інвестори констатували нераціональне використання залучених коштів, ці фактори, а також несприятлива кон'юнктура на міжнародних грошових ринках, викликали погіршення умов запозичення і перетворили управління державним боргом в один з пріоритетів фінансової політики держави. Він повинен базуватися на: прийнятті Закону України «Про державний борг», розробці як середньострокової, так і довгострокової боргової політики; вдосконаленні системи оцінки і попередження негативної дії ризиків; формуванні сучасної інформаційної інфраструктури управління державним боргом; орієнтації на внутрішній ринок державних запозичень; встановленні системи розмежування повноважень між інститутами, що здійснюють управління державним боргом; розробці і впровадженні системи показників оцінки ефективності управлінських рішень у сфері державного боргу.

**Ключові слова:** державна боргова політика, управління, державний борг.

**JEL Classification:** H 63, G 15, E 22, E 44, F 34.

**H. O. Doroshenko**

D. Sc. (Economics), Professor  
V. N. Karazin National University  
anya-doroshenko@yandex.ua

### PRIORITY TRENDS IN IMPROVING THE POLICY OF STATE DEBT MANAGEMENT

Based on the analysis of implementation of the policy of state debt management, the paper offers ways to improve the state debt policy of Ukraine and gives recommendations on the possibilities of adaptation of relevant experience of some EU countries. The research discloses the essence of government debt policy, identifies the main factors that contribute to the growth of public debt in Ukraine and analyzes the obstacles to its effective management. For example, in Ukraine during the years of independence the formation of debt was influenced by a number of factors, the most important of which are significant budget deficits, dependence on imported energy, the need to increase foreign exchange reserves to ensure stability of national currency; military conflict in the Donbas and Crimea occupation, the need for technical upgrading of industries and structural reforms. Over the years of independence, there has been a significant accumulation of public debt and an increase of debt burdens, investors have noted the inefficient use of funds raised, these factors as well as unfavorable conditions on international money markets caused worsening of loan conditions turning debt management into one of the priorities of state financial policy. The latter should be based on the adoption of the Law of Ukraine "On State Debt", the development of both medium and long-term debt policy; improvement of the assessment system and

prevention from the negative impact of risks; forming a modern information infrastructure of state debt management; focus on the domestic state debt market; establishment of a system of power separation between the institutions dealing with state debt; development and implementation of a system of indicators to measure the effectiveness of management decisions in the field of state debt.

**Keywords:** management, state debt, state debt policy.

**JEL Classification:** H 63, G 15, E 22, E 44, F 34.

**А. А. Дорошенко**

доктор економічних наук, професор  
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна  
anya-doroshenko@yandex.ua

## ПРИОРИТЕТНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ПОЛИТИКИ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ

В статье, на основании анализа практики реализации политики управления государственным долгом, разработаны направления совершенствования государственной долговой политики Украины. Рекомендации приведены с учетом возможностей адаптации соответствующего опыта некоторых стран ЕС. Раскрыт вопрос сущности государственной долговой политики, выделены основные факторы, которые способствуют росту государственного долга в Украине, проанализированы препятствия к эффективному управлению им. В Украине за годы ее независимости формирование долга происходило под воздействием ряда факторов, важнейшими из них являются: значительный бюджетный дефицит, зависимость от импорта энергоносителей, необходимость увеличения валютных резервов для обеспечения стабильности национальной денежной единицы; военный конфликт на Донбассе и оккупация Крыма, необходимость технического перевооружения отраслей экономики и проведения структурных реформ. За годы независимости произошло накопление значительного по размеру государственного долга, усиление долговой нагрузки, инвесторы констатировали нерациональное использование привлеченных средств, эти факторы, а также неблагоприятная конъюнктура на международных денежных рынках вызвали ухудшение условий заимствования и превратили управление государственным долгом в один из приоритетов финансовой политики государства. Он должен базироваться на: принятии Закона Украины «О государственном долге», разработке как среднесрочной, так и долгосрочной долговой политики; совершенствовании системы оценки и предупреждения негативного действия рисков; формировании современной информационной инфраструктуры управления государственным долгом; ориентации на внутренний рынок государственных заимствований; установлении системы разграничения полномочий между институтами, которые осуществляют управление государственным долгом; разработке и внедрении системы показателей оценки эффективности управленческих решений в сфере государственного долга.

**Ключевые слова:** государственная долговая политика, управление, государственный долг.

**JEL Classification:** H 63, G 15, E 22, E 44, F 34.

**Постановка проблеми.** Стійкий державний борг є невід'ємним атрибутом фінансової системи не тільки країн, що розвиваються, але і більшості розвинених країн. Якщо державні ресурси використовуються продуктивно, то майбутні доходи покрийть витрати держави по обслуговуванню боргів. Перевищення витрат бюджету над його доходами призводить до виникнення бюджетного дефіциту, який породжує проблему державного боргу. Починаючи з 30-х рр. XX ст., і в XXI ст. економічна наука все більш упевнено стверджує, що дефіцит бюджету в розумних пропорціях у низці випадків можливий і не надає критичної дії на стан економіки. На основі даних консалтингової компанії McKinsey були виділені дев'ять країн, у яких сумарний (державний + банківський + корпоративний + приватний) борг перевищує 300 % від ВВП. До цього списку увійшли країни, які традиційно активно користуються можливістю брати у борг дешево завдяки високому кредитному рейтингу: Данія, Іспанія, Японія, США (Mc Kinsey, 2016).

При цьому критичні розміри як внутрішньої, так і зовнішньої заборгованості і, як наслідок, зростання процентних платежів в багатьох країнах призводять до обмеження можливостей управління державним боргом або навіть до дестабілізації економіки. Зростання заборгованості призводить до скорочення інвестиційних ресурсів в економіці, порушення відтворювальних процесів, зниження економічного зростання. Бюджетна, торгова і валютна політика держави нерозривно пов'язані між собою: державний борг впливає на економічне зростання, грошовий обіг, рівень інфляції, ставки

рефінансування, зайнятості, обсяги інвестицій в економіку країни в цілому і її реальний сектор.

В Україні за роки її незалежності формування боргу відбувалося під впливом низки чинників, найважливіші з яких: значні бюджетні дефіцити, залежність від імпорту енергоносіїв, необхідність збільшення валютних резервів для забезпечення стабільності національної грошової одиниці; військовий конфлікт на Донбасі та окупація Криму, необхідність технічного переозброєння галузей економіки і проведення структурних реформ.

На тлі стрімкої девальвації гривні зберегти свою конкурентоспроможність та платоспроможність на світовому ринку можуть тільки суб'єкти зі стабільними притоком іноземної валюти, що є майже неможливим для України через зниження надходжень від традиційного експорту, погіршення інноваційного клімату та небажання іноземних банків, що зіткнулися з кризою ліквідності 2013–2014 рр., фінансувати свої дочірні компанії в Україні. Аналіз темпів зростання державного боргу в останні роки дозволяє зробити висновок, що державні запозичення не спрямовувалися на модернізацію економіки, технічне переозброєння підприємств, не сприяли економічному зростанню, а лише покривали поточні витрати ресурсів і сприяли нарощенню розмірів як внутрішнього, так і зовнішнього боргів.

Задача ефективного управління державним боргом не є унікальною проблемою України і стоїть перед багатьма країнами. В той же час проблема скорочення боргового тягаря найбільш актуальна для країн, що розвиваються. Проблема обслуговування державного боргу – ключ до макроекономічної стабілізації України. Від її рішення залежать стан державного бюджету, золотовалютних резервів, стабільність національної валюти, рівень процентних ставок, інфляція, інвестиційний клімат.

Накопичення значного державного боргу, посилення боргового тягаря, погіршення умов запозичення і нераціональне використання залучених коштів перетворює управління державним боргом в один з пріоритетів фінансової політики держави. Все вищезазване, а також активні запозичення України в останні роки на міжнародних ринках підтверджують актуальність дослідження проблем, пов'язаних з ефективністю управління зовнішніми запозиченнями.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням управління державним боргом присвячені роботи відомих українських і іноземних дослідників: (Барро, Сала-і-Мартин, 2014), (Стігліц, 2003), (Барановський, 2004), (Вівчар, 2011), (Геєць, Кизим, Клебанова та Черняк, 2006), (Карапка, 2012) та ін. Вони досліджували необхідність і організацію державних запозичень та державного кредиту, їх вплив на макроекономічну стабільність країни, аналізували зв'язок між державним боргом і фінансовою безпекою держави.

Проте на сьогоднішній день в Україні немає цілісної концепції управління сукупним боргом. Політика реструктуризації заборгованості у 2015 році виявила свою неефективність, крім того, актуальним є підвищення ефективності використання системи оцінки та запобігання негативному впливу ризиків.

**Мета** дослідження – обґрунтування на основі проведеного аналізу напрямів удосконалення державної боргової політики України на сучасному етапі з впровадженням елементів європейського досвіду і підходів щодо управління державним боргом.

**Основні результати дослідження.** Узагальнюючи існуючі підходи до визначення поняття управління державним боргом, зазначимо, що у широкому розумінні, управління є напрямом економічної політики держави, пов'язаним з її діяльністю як позичальника, і включає такі елементи: формування грошово-кредитної політики по відношенню до внутрішнього і зовнішнього боргу, встановлення загальної межі державної заборгованості, зокрема у визначенні обсягу бюджетного дефіциту і відповідного обсягу позик, необхідних для його фінансування, визначення напрямів впливу на мікро- і макроекономічні показники, визначення доцільності фінансування різних програм за рахунок державного боргу і т. п. (Вівчар, Солдак, 2011). У вузькому сенсі під управлінням державним боргом розуміють сукупність заходів, що здійснюються державою в особі його уповноважених органів з визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик, а також гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів (Горобець, 2010), а також отримання кредитів і надання гарантій з метою забезпечення фінансової безпеки.

Процес управління державним боргом можна умовно розподілити на чотири головні напрями:

1. управління часовою структурою зобов'язань;
2. управління валютною структурою зобов'язань;
3. управління широким спектром інструментів запозичень;
4. управління державним боргом в умовах боргової кризи, яка полягає в

неспроможності країни-боржника здійснювати обслуговування як основної суми боргу, так і відсотків на початкових умовах. Вихід з боргової кризи найчастіше здійснюється шляхом реструктуризації. Для найбідніших країн реструктуризація офіційного боргу здійснюється на умовах «Паризького клубу», які включають: часткове анулювання боргу; продовження термінів боргових зобов'язань; зниження ставок відсотка по обслуговуванню боргу. Окрім цього, можуть використовуватися такі інструменти скорочення зовнішньої заборгованості:

– викуп боргу – надання країні боржнику можливості викупити свої боргові зобов'язання на вторинному ринку зі знижкою з номінальної ціни на користь боржника. Валюта, необхідна для проведення таких операцій, може бути позичена або надана «в подарунок» цій країні;

– обмін боргу на акціонерний капітал – надання іноземним банкам можливості обмінювати боргові зобов'язання країни на акції її промислових корпорацій. При цьому іноземні небанківські організації дістають можливість перекуповувати ці боргові зобов'язання на вторинному ринку цінних паперів зі знижкою за умови здійснення прямих інвестицій. У такому випадку іноземний інвестор одержує частку в капіталі підприємств цієї країни, тобто зовнішня заборгованість зменшується;

– заміна існуючих боргових зобов'язань новими зобов'язаннями (у національній або іноземній валюті). При цьому ставка відсотка за новими цінними паперами може бути нижчою, при збереженні номінальної вартості облігацій.

Ефективне управління державним боргом як в розвинених, так і в економіках, що розвиваються, здійснюється в загальному руслі економічної політики уряду. В процесі управління державним боргом враховується економічна і політична ситуація в країні, рівень інфляції, ділова активність, інвестиційний клімат, стан фінансово-економічної безпеки країни з урахуванням кон'юнктури зовнішніх ринків, розвиток інноваційного середовища та ін.

В процесі управління державним боргом вирішуються такі завдання:

1) пошук ефективних умов запозичення коштів виходячи з критерію мінімізації вартості розміщення і обслуговування. Це є стратегічним завданням, яке узгоджується не тільки з економією бюджетних коштів, а й із стимулюванням інвестиційної активності, пожевленням економіки країни та підвищенням рівня добробуту населення. Оцінити вигідність умов доволі складно, особливо якщо мова йде про реструктуризацію боргу. Підсумком переговорів українського уряду з кредиторами в 2015 році стали: Україні списують 20 % основної суми боргу; здійснюють пролонгацію виплат за боргами, що залишились – подовжують термін усіх випусків єврооблігацій на 4 роки. Натомість Україна буде сплачувати, по-перше, вищу відсоткову ставку для боргу, що залишився (7,75 % замість 7,2 %), по-друге, випустить новий інструмент компенсації вартості – тобто додатково до нових облігацій власники отримають спеціальні цінні папери, виплати за якими прив'язані до показників зростання реального ВВП протягом 2021–2040 років (112 Україна, 2015);

2) недопущення неефективного і нецільового використання позикових коштів. В Україні нові запозичення переважно спрямовують на фінансування поточних витрат бюджету, включаючи і обслуговування існуючого боргу;

3) забезпечення своєчасної і повної сплати суми основного боргу і нарахованих відсотків;

4) визначення оптимального співвідношення між внутрішніми і зовнішніми запозиченнями за умови збереження фінансової рівноваги в країні;

5) забезпечення стабільності валютного курсу і фондового ринку країни.

Дослідження стану державного боргу в Україні свідчить про існування цілої низки проблем, що негативно впливають на розвиток нашої країни. Серед них можна назвати такі, які наведено нижче:

1. Швидке зростання обсягів державного боргу як за абсолютною величиною, так і відносно ВВП країни.

2. Неоптимальна структура боргу з переважанням зовнішньої заборгованості в структурі державного боргу та значним розміром гарантованого державою боргу, що відображено у табл. 2.

Враховуючи структуру державних запозичень у 2015 році та прогнозних запозичень у 2016 році, на кінець 2016 року частка внутрішнього боргу становитиме близько 35,5 відсотка від обсягу державного боргу, а частка зовнішнього боргу – близько 64,5 відсотка (Верховна Рада України, 2015).

Таблиця 1

Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України за період 2010–2015 рр.

Період	Державний борг (усього)			Період	ВВП			Співвідношення держборгу і ВВП
на 01.01.2010	316885			за 2009	913345			34.7 %
на 01.01.2011	432235	+115351	+36.4 %	за 2010	1082569	+169224	+18.5 %	39.9 %
на 01.01.2012	473122	+40886	+9.5 %	за 2011	1316600	+234031	+21.6 %	35.9 %
на 01.01.2013	515511	+42389	+9.0 %	за 2012	1408889	+92289	+7.0 %	36.6 %
на 01.01.2014	584114	+68604	+13.3 %	за 2013	1454931	+46042	+3.3 %	40.1 %
на 01.01.2015	1100564	+516450	+88.4 %	за 2014	1566728	+111797	+7.7 %	70.2 %
на 01.01.2016	1571766	+471202	+42.8 %	за 2015	1979458	+412730	+26.3 %	79.4 %

Джерело: складено за даними (Міністерство фінансів України, 2016)

Таблиця 2

Прямий державний та гарантований борг України за період 2010–2015 рр.

Період	Загальний борг			Зовнішній борг		Внутрішній борг	
на 01.01.2010	39685,0			26518,7		13166,3	
на 01.01.2011	54289,3	+14604,4	+36.8 %	34759,6	+31.1 %	19529,7	+48.3 %
на 01.01.2012	59215,7	+4926,4	+9.1 %	37474,5	+7.8 %	21741,2	+11.3 %
на 01.01.2013	64495,3	+5279,6	+8.9 %	38658,8	+3.2 %	25836,4	+18.8 %
на 01.01.2014	73078,2	+8583,0	+13.3 %	37536,0	-2.9 %	35542,2	+37.6 %
на 01.01.2015	69794,8	-3283,4	-4.5 %	38792,2	+3.3 %	31002,6	-12.8 %
на 01.01.2016	65488,4	-4306,4	-6.2 %	43428,2	+12.0 %	22060,2	-28.8 %

Джерело: Складено за даними (Міністерство фінансів України, 2016)

3. Значна заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями, що загрожує економічній безпеці України (зокрема, посилення впливу МВФ на економіку держави за рахунок надання кредитів на досить жорстких умовах, формування переліку об'єктів, що підлягають приватизації, зменшення заборгованості НАК «Нафтогазу України» (112 Україна, 2015), але на поточний момент залежність від кредитних ресурсів МВФ є життєво необхідною.

4. Слабкий розвиток ринку внутрішніх державних запозичень, що ускладнює залучення значних коштів всередині країни.

5. Використання зовнішніх державних запозичень для забезпечення стабільності грошово-кредитної системи, підтримки Державного бюджету та здійснення «критичного імпорту» (переважно енергоресурсів), а також підтримки державних підприємств.

6. Недосконалість нормативно-правового забезпечення щодо формування і управління державним боргом. Сформована юридична основа повинна чітко визначити компетенцію органів при оформленні боргових зобов'язань, випуску нових інструментів, розміщенні або розподілі ресурсів, наданні гарантій і в цілому, при виконанні будь-яких операцій, здійснюваних при управлінні державним боргом.

У світовій практиці існують різні варіанти розподілу функцій в управлінні боргом, проте у будь-якому випадку встановлена структура повинна чітко визначити функції кожного суб'єкта, координацію між ними і необхідний порядок обміну інформацією для ухвалення рішень і визначення ліміту всіх зобов'язань.

Згідно з рекомендаціям Комітету з державного боргу країн-учасниць INTOSAI, законодавча і нормативна база повинна визначати, принаймні, такі аспекти (International Organization of Supreme Audit Institutions [INTOSAI], 2008):

- формулювання політики і стратегії державного боргу, що, зокрема, пов'язано з розробкою концепції прийняттого рівня державної заборгованості. Наприклад, для країн, що вступають в єдину систему європейської валюти, Маастрихтські угоди передбачають обов'язкове виконання таких фінансових показників: державні запозичення, потрібні для покриття дефіциту державного бюджету, не повинні перевищувати 3 % від ВВП в ринкових цінах; вартість накопиченої державної заборгованості обмежується 60 % від ВВП в ринкових цінах. Ця концепція прийняттого державного боргу повинна включати поняття справедливого боргового тягаря, який перекладається на майбутні покоління громадян держави;

- чітке визначення цілей і напрямів використання боргу. Цілями боргової політики у середньостроковій перспективі мають бути: успішне завершення приватизації і залучення додаткових грошових ресурсів; поліпшення законодавчого забезпечення процесів формування внутрішньої і зовнішньої заборгованостей; розробка обґрунтованої стратегії залучення коштів в економіку України, яка повинна визначити пріоритети, інструменти і підходи до співпраці з урядами, банками, міжнародними фінансово-кредитними інститутами; пріоритетні напрями використання і механізми повернення залучених коштів; досягнення диверсифікації кредиторів; у довгостроковій перспективі – розвиток економіки України і досягнення реального зростання ВВП; створення сприятливого інвестиційного клімату в країні і розвиток фондового ринку, що дасть можливість скоротити зовнішні позики і переорієнтуватися на внутрішній ринок запозичень;

- виділення установи, що уповноважена на отримання кредитів від імені держави і організації платежів по одержаних позиках; суб'єкта, відповідального за схвалення боргових контрактів; суб'єкта, уповноваженого на підписання боргових контрактів; суб'єкта, відповідального за облік і управління державним боргом. Основними суб'єктами управління державним боргом в нашій країні є Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України;

- обов'язки відносно публікації звітів про стан державного боргу і в цілому про суспільний доступ до інформації. У зв'язку з цим актуальним є питання забезпечення користувачів повною і достовірною інформацією про стан і складові державного боргу. Рішенням цієї проблеми в Україні мала стала інформаційно-аналітична система «Управління державним боргом». Вона розроблена для підтримки ухвалення рішень при управлінні державним боргом, пов'язаними з ним бюджетними ресурсами і макроекономічного прогнозування (Верховна Рада України, 2013). Крім того, інформація повинна бути предметом незалежної оцінки.

Незважаючи на те, що в нашій країні використовуються прийняті в міжнародній практиці окремі показники, що характеризують стан державного боргу, їх склад не можна назвати представницьким. Мінфіном не розраховуються і не публікуються:

- відношення приведеної вартості зовнішнього боргу до ВВП;
- відношення витрат на обслуговування державного зовнішнього боргу до доходів від експорту;
- відношення обсягів валютних резервів до обсягів короткострокового зовнішнього боргу;
- середньозважена процентна ставка за зовнішніми борговими зобов'язаннями;
- показник складу зовнішнього боргу: обсяги ринкової і неринкової часток, структура боргу за часом виникнення зобов'язань, по інструментах і по термінах погашення зобов'язань;
- непогашений державний борг (включаючи заборгованість по відсотках) як частка валового внутрішнього продукту;
- борг на душу населення.

7. Відсутність досконалого інституційного механізму щодо активного управління державним боргом та ефективного використання залучених коштів. Про створення інституту «Первинних дилерів» поки не може бути мови через витратність такого проекту. Але створення умов для активізації внутрішнього ринку – поточна задача для

уряду. Необхідно створити прозорі умови, сформувані незмінні правила та не відхилятися від них, заздалегідь оголошувати графік розміщення з обсягами ОВДП. Крім цього, управління боргом включає також цілу низку важливих рішень щодо типу цінних паперів, їх розподілу за строками обігу, валютою випуску, видом відсоткової ставки та ін.

Для оцінки ефективності управління державним боргом INTOSAI розробила такі рекомендації:

- урядом повинна бути складена боргова стратегія раніше, ніж виникне зобов'язання;
- структура боргу повинна відповідати складеній стратегії;
- процес управління боргом повинен включати оцінку ризику, спрямовану на гарантування і підтримку прийнятої стратегії;
- управління боргом повинне ґрунтуватися на зваженому підході;
- налагоджено облік і дієва система моніторингу і контролю, що дозволяє готувати високоякісні звіти (INTOSAI, 2008).

Необхідно проводити аналіз уразливості і стійкості боргу країни за допомогою статичних і динамічних індикаторів, що дозволяють визначити, чи зможе уряд обслуговувати і погашати свої зобов'язання при виникненні небезпечних сценаріїв. Для цього використовуються дві великі групи індикаторів. Індикатори першої групи вимірюють уразливість або ризик, які могли б порушити борговий стан в поточних умовах. Це статичні індикатори – індикатори зовнішнього і внутрішнього боргу. Індикатори другої групи вимірюють потенціал уряду у разі зіткнення з негативними непередбаченими обставинами. Це динамічні індикатори, використання яких засноване на передбаченні ситуації. Визначення стійкості державного боргу ставить за мету знайти відповідь на питання, чи може уряд дотримуватися тих самих витрат і доходів або, якщо необхідно, провести коригування для збереження співвідношення рівня боргу і ВВП. Індикатори призначені для пошуку відповідей на питання: чи може поточна фінансова політика зберігатися без різкого зростання державного боргу і чи повинен уряд збільшити податки або знизити витрати, щоб уникнути тенденції різкого збільшення боргу.

Слід зазначити, що комплексний підхід до регулювання боргу повинен передбачати також нагляд за забезпеченням своєчасного передбачення можливих зобов'язань і ефективного управління ризиками. Зважаючи на велику питому вагу зовнішнього державного боргу, постійну увагу треба приділяти обмеженню валютного та процентного ризиків. Наприклад, у Польщі впроваджується політика поступового зменшення зовнішньої заборгованості до досягнення цільового рівня 30 % від обсягу всіх запозичень. Проводяться заходи із збільшення ваги довго- та середньострокових боргових інструментів для досягнення середньозваженого строку до погашення для внутрішнього боргу до 4,5 років, а для зовнішнього боргу – 6,3 років. Як вже зазначалося, контроль державного боргу повинен полягати не тільки у відстеженні боргової ситуації в поточних умовах, але і прогнозуванні на перспективу за кількома сценаріями. У галузі прогнозування зовнішнього боргу найпродуктивнішою є розробка Всесвітнього банку – «стандартна модель KM8M-X», що дозволяє прогнозувати перспективи розвитку країни, її потреби в зовнішніх запозиченнях і здатність здійснювати платежі з обслуговування зовнішнього боргу. Проте ця модель розроблена з урахуванням потреб кредиторів. Для країн-позичальників потрібна більш деталізована модель, що враховує різноманітність видів зовнішніх запозичень, що погоджує в рамках єдиного державного боргу політику у сфері внутрішніх і зовнішніх запозичень і т. д. І в розвинених країнах досить активно використовуються методики, розроблені на основі різних економіко-математичних методів. Застосовується широкий спектр аналітичних методів та інструментів: теплові матриці, стрес-тестування, аналіз факторів, що впливають на зміни боргового навантаження. Такий підхід використовується країнами ЄС і має бути адаптований для формування боргової політики в Україні у контексті її євроінтеграційного руху. Якщо звернути увагу на економічний зміст подібних методик, то можна відзначити, що в їх основі – порівняння обсягу наявної заборгованості з можливостями економіки і держави обслуговувати борг.

Іншою важливою задачею є підвищення ефективності діючих проектів. Ця задача припускає підготовку нормативних правових актів, що встановлюють порядок і методику оцінки ефективності проектів, що здійснюються за кошти кредиторів, порядок контролю

за реалізацією проектів, а також порядок звітності виконавців проектів. У зв'язку з викладеним, крім державного фінансового контролю за законністю витрачання бюджетних коштів, на перший план починає виступати контроль за ефективністю їх витрачання на різних стадіях бюджетного процесу.

**Висновки.** Вдосконалення управління державним боргом України повинне відбуватися з урахуванням таких складових, як:

1. Ухвалення Закону України «Про державний борг» і інструкцій щодо механізму, принципів його формування і управління, що сприятиме зростанню ефективності реалізації фінансової політики держави. Правового регулювання потребує порядок застосування операцій реструктуризації, обміну боргових зобов'язань на інвестиції, акції і т. п. Україні слід уважно розглянути можливість ухвалення обґрунтованої норми законодавства щодо введення максимального рівня державного боргу, який не може бути перевищений за жодних умов протягом бюджетного року.

2. Розробка як середньострокової, так і довгострокової боргової політики в безпосередньому зв'язку з грошово-кредитною і податково-бюджетною політикою. Узгодження операцій з регулювання боргу з іншими операціями макроекономічного характеру.

3. Організація прозорого і повного обліку державного боргу за всіма видами зобов'язань і операцій з ними.

4. Створення дієвої системи оцінки і попередження негативної дії ризиків, формування нового механізму, надання державних гарантій з урахуванням ризиків.

5. Формування сучасної інформаційної інфраструктури управління державним боргом і ризиками; системи моніторингу і управління ринковою і неринковою заборгованістю.

6. Сприяння розвитку ринку державних цінних паперів; при виборі боргового джерела надання пріоритету внутрішнім запозиченням для забезпечення економічної безпеки держави.

7. Встановлення системи розмежування повноважень між уповноваженими інститутами, що здійснюють управління державним боргом.

8. Розробка і впровадження системи показників оцінки ефективності управлінських рішень у сфері державного боргу, критеріїв і механізмів оцінки ефективності позикової і боргової політики.

#### Література

1. Країни з найбільшою заборгованістю: Офіційний сайт Mc Kinsey [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.mckinsey.com/>
2. Вівчар О. Й. Особливості управління державним боргом та методи його удосконалення / О. Й. Вівчар, М. Ю. Солдак // Вісник Національного університету "Львівська політехніка". Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – 2011. – № 720. – С. 371-375.
3. Горобець О. Г. Державний борг України та його вплив на розподіл валового внутрішнього продукту / О. Г. Горобець // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 3. – С. 17–19.
4. Україна домовилася про списання частини боргу: Економічні новини [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://economics.unian.ua/finance/1115870-ukrajina-domovilasja-z-kreditorami-prospisannya-20-derjborgu-rosiyanam-zaproponuyut-taki-j-umovi-restrukturizatsiji-borgu.html>
5. Державний борг: Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>.
6. Пояснювальна записка до Закону України «Про Державний бюджет України на 2016 рік»: Офіційний портал ВРУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=56449](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=56449)
7. Умови отримання нового траншу: новини телеканалу 112 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ua.112.ua/ekonomika/mvf-perehlanuv-umovy-nadannia-ukraini-kredytu-memorandum-249385.html>
8. Рекомендації Комітету з державного боргу країн-учасниць INTOSAI: Офіційний сайт INTOSAI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.intosaiitaudit.org>
9. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013–2015 роки: Офіційний портал ВРУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/320-2013-%D0%BF>



10. Карапка О. Управління державним боргом України [Електронний ресурс]. / О. Карапка – Режим доступу : <http://www.stelmaschuk.info/internet-conference/announced-internet-conference/onferencia-3-02-2012/49-article-onferencia-23-02-2012/171-2012-03-27-18-59-29.html>.

11. Розпорядження КМУ «Про початок процедури реструктуризації державного і гарантованого державою боргу і його часткового списання» № 978-р від 22 вересня 2015 року: Урядовий портал [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kmu.gov.ua/control/ru/cardnpd?docid=248499804>

12. Постанова Кабінету Міністрів України від 1 серпня 2012 року № 815 «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом»: Офіційний портал ВРУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-%D0%BF>

13. Барро Р. Дж., Экономический рост: монография / Р. Дж. Барро, Х. Сала-и-Мартин. – М. : Бином. Лаборатория знаний, 2014. – 824с.

14. Стігліц Дж. Глобалізація та її тягар: монографія / Дж. Стігліц. – К.: КМ Академія, 2003. – 250 с.

15. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки, механізм забезпечення): монографія / О. І. Барановський. – К. : КНТУ, 2004. – 376 с.

16. Геєць В. М. Моделювання економічної безпеки: держава, регіон, підприємство: Монографія / В. М. Геєць, М. О. Кизим, Т. С. Клебанова, О. І. Черняк. – Х. : ИНЖЭК, 2006. – 240 с.

### References

1. Mc Kinsey&Company. (2016). *The countries with most debt*. Retrieved from <http://www.mckinsey.com>

2. Vivchar, O. Y., Soldak, M. U. (2011). Features of Management National Debt and Methods of his Improvement *Visnyk Natsionalnoho universytetu «Lvivska politehnika» Seriya «Menedzhment ta pidpriemnytstvo v Ukraini: etapy stanovlennia i problemy rozvytku» 720., 371-375* (In Ukrainian).

3. Horobets, O.H. (2010) National debt of Ukraine and its influence on distributing of gross domestic product. *Actual Problems of Economics*, 3, 17-19 (In Ukrainian).

4. UNIAN Information agency. (2015). Ukraine agreed about writing of part of debt. Retrieved from <http://economics.unian.ua/finance/1115870-ukrajina-domovilasya-z-kreditorami-pro-spisannya-20-derjborgu-rosiyanam-zaproponuyut-taki-j-umovi-restrukturizatsiji-borgu.html>.

5. Ministry of Finance of Ukraine. (2016). *National debt*. Retrieved from <http://www.minfin.gov.ua>.

6. Verkhovna Rada of Ukraine (2016). Explanatory message to Law of Ukraine "About the State budget of Ukraine on 2016 year (Law of Ukraine). Retrieved from [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=56449](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=56449) (In Ukrainian)

7. Live 112 TV. (2015). The terms of receipt of new trench. Retrieved from <http://ua.112.ua/ekonomika/mvf-perehliuv-umovy-nadannia-ukraini-kredytu-memorandum-249385.html> (In Ukrainian).

8. International Organization of Supreme Audit Institutions. (2008). The recommendations of Committee on the national debt of countries - participants INTOSAI. Retrieved from <http://www.intosaiitaudit.org>

9. Verkhovna Rada of Ukraine. (2012). About claim of Medium-term strategy of management by a national debt on 2013-2015 years. (Law of Ukraine). Retrieved from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/320-2013-%D0%BF> (In Ukrainian).

10. Karapka, O. (2012). Management by the national debt of Ukraine. Retrieved from <http://www.stelmaschuk.info/internet-conference/announced-internet-conference/onferencia-3-02-2012/49-article-onferencia-23-02-2012/171-2012-03-27-18-59-29.html> (In Ukrainian).

11. Governmental portal. (2015). The order of CMU «About beginning of procedure of restructuring of national and assured by the state debt and his partial writing» № 978-r 22.09.2015 Retrieved from <http://www.kmu.gov.ua/control/ru/cardnpd?docid=248499804> (In Ukrainian).

12. Verkhovna Rada of Ukraine. (2012). Decision of CMU from August, 1, (2012). № 815 «About claim of order of realization of control after the risks related to the management by a national (local) debt» (Law of Ukraine). Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-%D0%BF> (In Ukrainian).

13. Barro, R. J., Sala-i-Martin, X. (2014). *Economic Growth*. Moscow: Binom. Laboratory of knowledges (in Russian).

14. Stiglitz, J. E. (2003). *Globalization and its discontents*. Kyiv: KM Academia (In Ukrainian).

15. Baranovskyi, O. I. (2004). *Financial safety in Ukraine (methodology of estimation, mechanism of providing)* Kyiv: KNTU (In Ukrainian).

16. Heiets, V. M., Kyzym, M. O., Klebanova, T. S., Cherniak, O. I. (2006). *The modeling of economic security: state, region, enterprise*. Kharkiv: INGEK (In Ukrainian).