

*Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.
Ефективна економіка. 2024. № 3.*

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.3.76>
УДК 336.27 (477)

*В. Ю. Бодаковський,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту,
Львівський національний університет імені Івана Франка
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2862-5611>*

*С. М. Яворовський,
аспірант кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту, Львівський
національний університет імені Івана Франка
ORCID: <https://orcid.org/0009-0000-8658-5625>*

*Т. О. Остаюк,
магістр кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту,
Львівський національний університет імені Івана Франка
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0003-1551-5728>*

РОЛЬ ФІНАНСОВОЇ ІНСТИТУЦІЙНОЇ КОМПОНЕНТИ В УПРАВЛІННІ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

*V. Bodakovskyy,
PhD, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance, Money
Circulation and Credit, Ivan Franko National University of Lviv, Ukraine, Lviv*

*S. Yavorovskyi,
Postgraduate student of the Department of Finance, Money Circulation and Credit,
Ivan Franko Lviv National University, Lviv, Ukraine*

*T. Ostasyuk,
Master of the Department of Finance, Money Circulation and Credit, Ivan Franko
National University of Lviv, Ukraine, Lviv*

THE ROLE OF THE FINANCIAL INSTITUTIONAL COMPONENT IN THE MANAGEMENT OF THE PUBLIC DEBT OF UKRAINE IN CONDITIONS OF UNCERTAINTY

У статті досліджено інституційну компоненту управління борговими зобов'язаннями країни. Здійснено аналіз наукових праць українських та іноземних фінансистів-науковців, які працюють в сфері державних фінансів, що дозволило сформувати власне наукове бачення та розуміння інституцій, механізму та системи управління борговими зобов'язаннями держави. Через призму наукової матриці впорядковано сутнісне тлумачення економічних категорій, які описують кредитні процеси на макрорівні. Локалізовано основні характерні ознаки державних запозичень та їх ролі в функціонуванні фінансової системи країни. Завдяки систематизації науково-практичного інформаційного масиву виявлено основні компоненти управління державними фінансами, які дозволили сформувати не тільки напрями побудови механізму управління борговими зобов'язаннями, а й локалізували базові засади імплементації інновацій в систему формування боргової політики держави через правове поле та державні інститути.

Проведено аналіз ефективності державного управління кредитними ресурсами в довготерміновій перспективі. Виявлено сучасні проблеми в процесах формування боргового портфелю України, його ефективного розподілу та перерозподілу. Здійснено оцінку ефективності, комплексності та стратегічного значення результатів функціонування державних фінансів та фінансового ринку як сфер фінансової системи в умовах викликів сьогодення, загрози знищення економічної системи країни та недосконалості трансформаційних процесів в Україні. На основі статистичних даних сформовано власне бачення ефективності реалізації державної боргової політики та запропоновано напрями її удосконалення через призму загальносвітових тенденцій розвитку фінансової науки. Встановлено, що імплементація в Україні європейського досвіду державного менеджменту та його адаптація до українських реалій в умовах невизначеності, дозволить сформувати ефективну довготермінову стратегію боргових запозичень. На основі отриманих наукових результатів запропоновано власне бачення та напрями розвитку механізму управління борговими зобов'язаннями.

The article examines the institutional component of the country's debt obligations management. An analysis of the scientific works of Ukrainian and foreign financiers-scientists working in the field of public finance was carried out, which made it possible to form one's own scientific vision and understanding of the institutions, mechanism and system of state debt management. Through the prism of the scientific matrix, the essential interpretation of economic categories that describe credit processes at the macro level is ordered. The main characteristic features of state borrowing and their role in the functioning of the country's financial system are localized. Thanks to the systematization of the scientific and practical information array, the main components of state finance management were identified, which allowed not only the formation of directions for the construction of the debt management mechanism, but also localized the basic principles of the implementation of innovations in the system of forming the state's debt policy through the legal field and state institutions. The analysis of the effectiveness of the state management of credit resources in the long-term perspective was carried out. Modern problems in the processes of formation of Ukraine's debt portfolio, its effective distribution and redistribution have been identified. The analysis of the effectiveness of the state management of credit resources in the long-term perspective was carried out. Modern problems in the processes of formation of Ukraine's debt portfolio, its effective distribution and redistribution have been identified. An assessment of the efficiency, complementarity and strategic importance of the results of the functioning of state finances and the financial market as spheres of the financial system in the conditions of today's challenges, the threat of the destruction of the country's economic system and the imperfection of the transformation processes in Ukraine was carried out. On the basis of statistical data, an own vision of the effectiveness of the implementation of the state debt policy was formed and directions for its improvement were proposed through the prism of global trends in the development of financial science. It has been established that the implementation in Ukraine of the European experience of public management and its adaptation to Ukrainian realities in conditions of uncertainty will allow the formation of an

effective long-term debt borrowing strategy. On the basis of the obtained scientific results, the own vision and directions for the development of the debt management mechanism are proposed.

Ключові слова: *фінансова інституція, інституційна компонента державного фінансового управління, механізм управління борговими зобов'язаннями, державні кредитні ресурси, бюджетна система, державний борг, фінансові урядові зобов'язання.*

Keywords: *financial institution, institutional component of state financial management, debt obligations management mechanism, state credit resources, budget system, state debt, government financial obligations.*

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Сьогодні Україна другий рік поспіль у складних економічних умовах бореться з повномасштабною російською агресією та одночасно слідує рекомендаціям Європейського союзу, які допоможуть пришвидшити процес переговорів щодо вступу. Проте на цьому шляху ще багато роботи, яка вимагає залучення чималих коштів, у той момент, коли ресурси бюджетної системи повністю спрямовані на фінансування армії та зміцнення обороноздатності країни. Зрозуміло, що як і будь-яка інша країна, Україна у таких умовах не має змоги повною мірою формувати необхідні фінансові ресурси унаслідок втрати виробничого й, як наслідок, податкового потенціалу, окупації частини територій, появи значної кількості внутрішньо переміщених осіб, тому бюджет у великих обсягах дофінансовують країни-партнери. Наша держава цінує подану таким чином руку допомоги, проте не варто забувати про необхідність виконання власних зобов'язань, які частково були призупинені унаслідок початку війни і будуть відновлені після її завершення. Варто наголосити на потребі в формуванні ефективних фінансових інституцій, які дозволять сформувати дієвий механізм управління державними кредитними ресурсами. Без прагматичного та ефективного фундаменту інституційного середовища

управління борговими зобов'язаннями країни не можливо створити фінансову систему, яка сприятиме максимально ефективному формуванню та використанню кредитних ресурсів. Цілі та інтереси держави, юридичних та фізичних осіб не будуть збалансовані. А це в довготерміновій перспективі призведе до інституційних диспропорцій та потреби в управлінні в “ручному режимі” задля уникнення криз різного рівня.

У повоєнний період нас чекають важкі процеси відбудови національної економіки, які потребуватимуть формування значних обсягів фінансових ресурсів і, зрозуміло, що коштів бюджетної системи та допомоги міжнародних держав буде недостатньо. В таких умовах доцільно буде залучати ресурси на позиковій основі на внутрішньому і зовнішньому ринку, що активізує процеси зростання розмірів державного боргу України, який сьогодні знову набуває загрозливих значень. Останній, як відомо, здійснює значний вплив на темпи соціально-економічного розвитку та в умовах реалізації неефективної боргової політики може суттєво стримувати їх й деструктивно впливати на інші сфери суспільного життя країни. Така ситуація актуалізує побудову ефективного механізму управління державною заборгованістю, який допоможе раціоналізувати погашення існуючих боргів, результативно проводити нові запозичення та уникнути попадання країни у боргову яму. Водночас варто зробити акцент на залученні ресурсів у середині країни, які не збільшуватимуть залежності від міжнародних інституцій, іноземних країн та сприятимуть зростанню інвестиційної активності серед населення. Дослідження особливостей управління державним боргом допоможуть віднайти уряду головні напрями оптимізації його розміру та зниження боргового навантаження на бюджетну систему загалом. А побудова ефективного інституційного середовища дозволить оптимізувати фінансову ефективність та результативність державного менеджменту.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Вирішенню проблем у сфері удосконалення управління державними зобов'язаннями в умовах невизначеності присвятили свої публікації такі українські науковці і практики: С. Бей, Т. Богдан, А. Болдова, А. Буряченко, А. Гарбінська-Руденко, Н.

Головай, А. Долюк, Я. Дропа, М. Дубина, А. Іващенко, М. Забаштанський, О. Лямзіна, В. Маргасова, Н. Москаленко, Р. Мякота, М. Петик, Н. Петруха, С. Петруха, К. Сочка, С. Тесля та інші. Інституційну компоненту фінансової системи як основу управління державними фінансами вивчали С. Герасимова, В. Зимовець, О. Іваницька, В. Корнеєв, І. Кошубко, І. Лютий, С. Науменкова, В. Опарін, Б. Стеценко, В. Федосов та інші.

Беручи до уваги значні напрацювання вітчизняних науковців, варто наголосити, що сьогодні функціонування сфери публічних фінансів в умовах воєнного стану породило низку гострих проблем у секторі управління зобов'язаннями держави, які потребують негайного вирішення. Вони стосуються розвитку внутрішнього ринку державних запозичень, зниження рівня боргового навантаження на економіку, досягнення оптимальної структури урядових зобов'язань та окреслення можливостей формування фінансових ресурсів держави за рахунок позикових джерел у період повоєнної відбудови тощо. Виникла потреба в перегляді інституційної складової фінансової системи, адже низка норм, правил та обмежень не дозволяють сприяти швидкому та ефективному державному управлінню. Новітні вимоги сьогодення у сфері управління державними запозиченнями не можливо досягнути та імплементувати в потрібне русло без трансформації державних інституцій та інститутів.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є виявлення напрямів удосконалення інституційної компоненти управління заборгованістю держави в умовах воєнного стану в Україні та повоєнного відновлення господарської системи.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сьогодні головною особливістю фінансової системи країни з відкритою економікою є часткова нестача грошових коштів у держави для повноцінного фінансування видатків, які характеризують покладені на неї функції. Більшість ресурсів сучасної держави зосереджені у бюджетній системі, яка може мати декілька рівнів, між якими розподіляються грошові кошти відповідно до затверджених планів.

Унаслідок неповного надходження доходів для покриття затверджених видатків у бюджетах виникає дефіцит, що створює необхідність пошуку урядом джерел його фінансування.

Доцільно зазначити про важливість інституційної складової в управлінні державними запозиченнями. Адже без наукового та практичного розуміння основ не можливо імплементувати в фінансову систему країни дієвий механізм державного управління, зокрема управління запозиченнями, з метою їх раціонального використання та отримання кумулятивного ефекту в довготерміновій площині. На нашу думку, щоб нівелювати наукову багатовекторність в розумінні основних економічних категорій, необхідно звернути увагу на праці О. Іваницької, Б. Стеценка, В. Федосова та низки їх послідовників [3; 7]. Науковий доробок вчених містить вдале дослідження інституціональної компоненти, на основі якого нами запропоновано власне визначення “інституції управління державними запозиченнями” як сукупності імпліцитних та експліцитних усталених форм (стандартів і стереотипів) норм і правил поведінки державних органів в сфері формування, розподілу і перерозподілу державних запозичень, а також їх погашення. Варто наголосити, що інституції, на наше переконання, є фундаментальним базисом усіх фінансових інструментів та алгоритмів фінансової діяльності, а, також, основою механізму фінансового управління.

Зазначимо, що найбільшій популярності у світі набув позиковий метод фінансування дефіциту бюджетної системи, який передбачає отримання урядом позик із зовнішніх і внутрішніх джерел та, відповідно, зобов'язань вчасно їх обслуговувати та погашати. Головним недоліком цього методу є поява державного боргу, розмір якого в умовах неефективної фінансової політики може сягати неконтрольованих значень, що може загрожувати оголошенню дефолту держави.

У науковій літературі також підкреслюють, що хоча державне кредитування веде до нарощення урядових зобов'язань, не варто від нього

відмовляться, оскільки за певних умов позики можуть виступати важливим каталізатором економічного зростання.

Сьогодні в українській науковій літературі немає універсального підходу на сутність державного боргу і кожен учений розкриває його економічний зміст з власного погляду. Учений М. Кучерявенко визначає урядову заборгованість з погляду правових відносин, котрі виникаю у напрямі емісії, погашення й обслуговування боргів держави [9, с. 206]. Відомі науковці В. Федосов та С. Огороднік розглядають державну заборгованість як сукупність зобов'язань держави перед кредиторами, які були емітовані та котрі необхідно погашати упродовж визначеного періоду часу. Економіст Т. Вахненко висвітлює урядову заборгованість як таку, що виникла у процесів формування й витрачання додаткових фінансових ресурсів за допомогою їх залучення з нагромаджень підприємств і населення [2, с. 260].

Український Бюджетний кодекс дає визначення урядовим зобов'язанням з точки зору сукупності зобов'язань держави, які були емітовані урядом і сьогодні потребують погашення. Вони також охоплюють заборгованість, котра настала унаслідок надання гарантій за позиками вітчизняним суб'єктам господарювання [1]. Як наслідок, державні зобов'язання сьогодні складаються з двох частин: державного та гарантованого урядом боргу.

Необхідно наголосити, що уряду варто остерігатися не вигідних умов, котрі можуть нав'язувати кредитори, оскільки у майбутньому вони можуть негативно вплинути на стан бюджетної системи та економіки загалом. Важливою умовою ефективної позикової політики держави є інвестування мобілізованих ресурсів у пріоритетні для суспільства стратегічні об'єкти чи програми, які упродовж довготермінового періоду будуть генерувати очікувані доходи, що стане особливою базою для погашення та обслуговування емітованих позик (виплати за борговими цінними паперами). Це також унеможливить протермінування державних зобов'язань, зміцнить рейтинг національних боргових інструментів на міжнародній арені та суттєво знизить ймовірність оголошення дефолту в країні.

Водночас більшість держав змушені інвестувати позикові кошти у сфери та види діяльності, які є суспільно важливими і через невисоку прибутковість є непривабливими для приватних капіталовкладників. Здійснюючи такі соціальні інвестиції за рахунок випущення позик, національному уряду доцільно наперед визначити джерела погашення та обслуговування боргів, які виникли унаслідок цих процесів. З іншого боку має також бути конкретно визначена ситуація, за якої необхідно буде змінювати вимоги до розповсюдження нових боргових інструментів на ринку та критичні умови, що вимагатимуть проведення реструктуризації наявних зобов'язань держави унаслідок неспроможності їх обслуговування та погашення.

З огляду на зазначене вище, управління державною заборгованістю (УДЗ) варто тлумачити як сукупність заходів, які пов'язані з мобілізацією, обслуговуванням та остаточним погашенням зобов'язань, що були взяті урядом країни унаслідок проведення політики кредитування.

Ключовою метою механізму УДЗ є забезпечення стабільності функціонування фінансової системи країни й пошук потенційних джерел погашення зобов'язань держави. Сукупність дій щодо УДЗ повинна бути спрямованою на головні макроекономічні сфери (цін, зайнятості, зовнішньоекономічних відносин, виробництва) та базуватися на інфляційних очікуваннях, результатах діяльності сектору суб'єктів господарювання, постійно зважувати ймовірність виникнення ситуації, унаслідок якої можуть з'явитися труднощі з обслуговування боргів.

Формування якісного та дієвого механізму УДЗ повинно проводитися на основі використання комплексу принципів, дотримання котрих допоможе проводити результативну державну кредитну політику й дасть змогу реалізувати усі переваги залучення коштів за рахунок емісії позик (рис. 1).

Інституційна складова має бути систематизована та адаптована до реалій зовнішнього й внутрішнього середовища на основі комплексних наукових досліджень державних запозичень, що дозволить досягнути оптимальних стратегії та тактики управління державними фінансами. Доречно сформулювати

дієвий механізм виявлення імпліцитних компонент механізму УДЗ, що сприятиме, на основі запропонованих принципів, швидко та вчасно реагувати на виклики сьогодення.



Рис. 1. Принципи формування механізму УДЗ в сучасних умовах

Джерело: побудовано авторами

Інституційна складова має бути систематизована та адаптована до реалій зовнішнього й внутрішнього середовища на основі комплексних наукових досліджень державних запозичень, що дозволить досягнути оптимальних стратегії та тактики управління державними фінансами. Доречно сформувати дієвий механізм виявлення імпліцитних компонент механізму УДЗ, що сприятиме, на основі запропонованих принципів, швидко та вчасно реагувати на виклики сьогодення.

Доцільно зауважити, що використання залучених фінансових ресурсів у процесі стимулювання соціально-економічного розвитку суспільства вимагає розроблення ефективної стратегії, яка б враховувала сучасну реальність воєнного стану в країні та наближення переговорів щодо вступу України у

європейське співтовариство. Механізм управління борговими зобов'язаннями країни має охоплювати низку складових, зокрема: планування і прогнозування розміру урядового запозичення й майбутніх видатків по виплатах за утвореними боргами; формування ресурсів держави за допомогою емісії боргових зобов'язань; витрачання залучених позикових коштів; проведення виплати відсотків та основної суми за урядовими зобов'язаннями.

Зазначимо, що сьогодні немає універсального підходу до оцінки ефективності боргової політики, оскільки кожна країна світу має власні особливості в управлінні публічними фінансами (сформована політична система, динаміка кількості жителів, структура господарської системи тощо), що на пряму відображається на здійсненні й погашення виконавчою владою державних запозичень. З метою аналізу боргової політики у національній економіці оцінимо динаміку та структуру державних зобов'язань упродовж 2010 – 2023 років.

Сучасний стан управління публічними фінансами України можна охарактеризувати значним нарощенням урядових зобов'язань і, як наслідок, збільшення рівня боргового навантаження на бюджетну систему, що стримує розвиток країни. За період 2014 – 2016 років урядові зобов'язання України збільшилися у понад 11 разів та станом на 30.09.2023 року досягнули позначки 4886,1 млрд грн і наблизився до 133,6 млрд доларів. У структурі урядового боргу постійно домінувала питома вага зовнішніх зобов'язань, яка за період 2010 – 2022 років знизилася на понад 5 відсоткових пунктів (з 64,03 % до 58,96 %). Обернену динаміку демонструвала частка внутрішніх зобов'язань уряду, яка за досліджуваний період змінилася несуттєво. Необхідно підкреслити різке збільшення державного боргу України у другому півріччі 2023 року [5].

Дослідження структури боргів держави, виражених у гривні та іноземних валютах, то за досліджуваний проміжок часу заборгованість у доларах та євро зростали повільніше відносно зобов'язань у гривні (див. рис. 2). Запровадження військового стану у 2022 році унаслідок військової агресії росії стало причиною

падіння офіційного курсу гривні та, як наслідок, зростання обсягу зобов'язань в у гривні (їх частка збільшилася на 2,5 відсоткових пункти у порівнянні з попереднім роком). Зазначимо, що наприкінці вересня 2023 року темпи приросту урядової заборгованості у гривні та доларах США практично були рівними, хоча варто констатувати факт зростання темпів приросту зобов'язань в іноземній валюті та їхнє суттєве зниження у національній (на 32,38 відсоткових пункти).

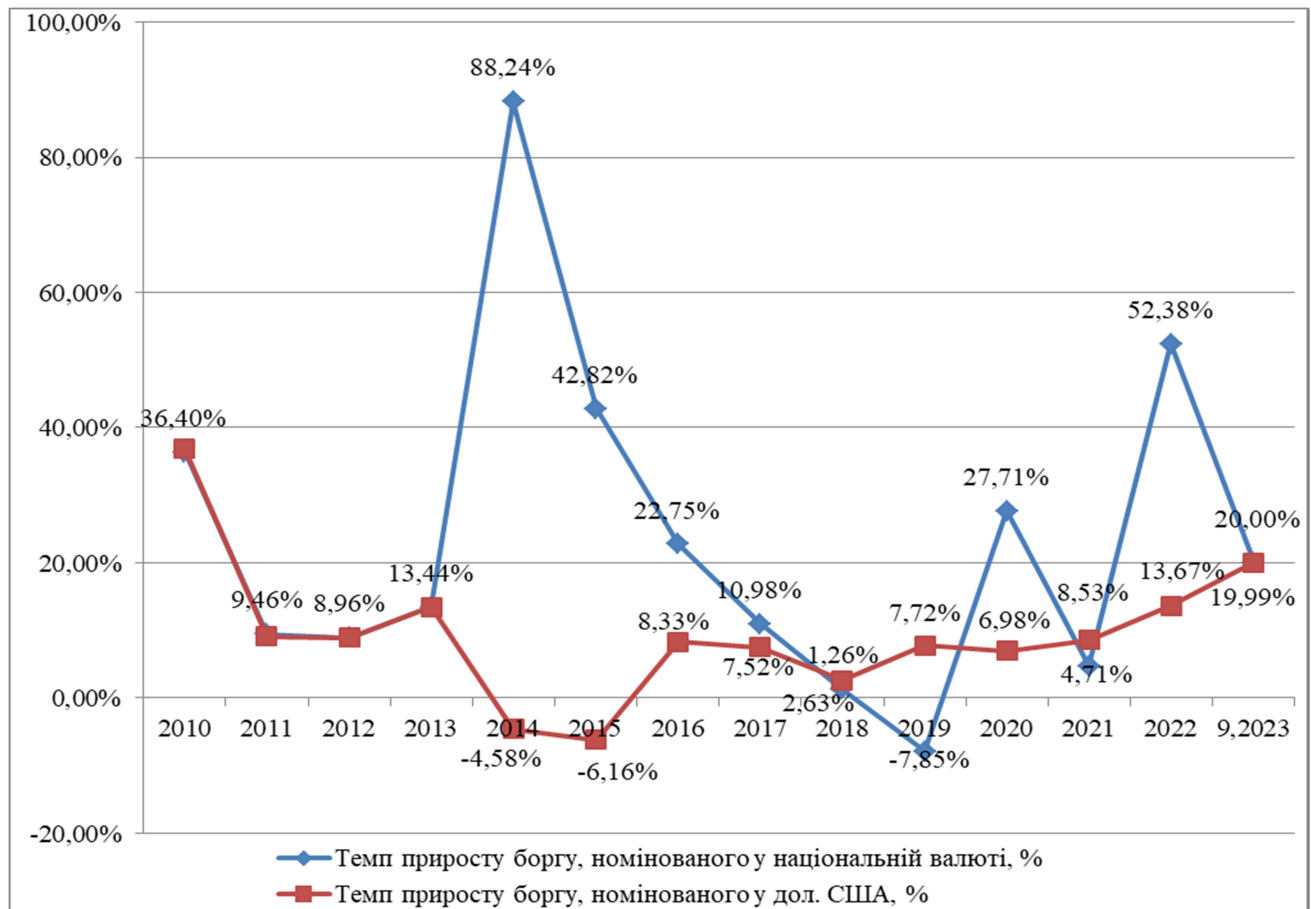


Рис. 2. Темпи приросту урядових зобов'язань у вітчизняній та іноземній валютах за період 2010 – 2023 рр. [5]

Валютна структура боргу вказує на високу вразливість державних фінансів України до коливань курсу гривні. Порівняно із кінцем 2013 р. частка гривневих зобов'язань зменшилася на 11,3 в.п., що вказує на погіршення валютної структури боргу. Водночас суттєво зросла частка зобов'язань, номінованих у спеціальних правах запозичення, внаслідок реалізації в Україні програм МВФ [5].

Структура урядової заборгованості за видами відсоткових ставок є доволі оптимістичною і засвідчує невисоку вразливість державних фінансів до відсоткових ризиків. Так, частка боргових зобов'язань з фіксованою відсотковою ставкою на кінець 2016 р. становила 68,8 %, збільшившись на 1,3 в. п. порівняно з попереднім роком. Інші види зобов'язань України мають дохідність, прив'язану до ставки LIBOR і відсотка МВФ [5].

Розмір витрат на обслуговування і повернення урядової заборгованості у 2021 році становив понад 627 млрд грн, $\frac{3}{4}$ з яких були платежі за зовнішніми та $\frac{1}{4}$ за внутрішніми зобов'язаннями відповідно. Платежі щодо повернення боргів держави у цьому розі досягли величини у понад 468 млрд грн, яка розподілилася на зовнішні і внутрішні у пропорції 4/5 до 1/5. (див. рис. 3).

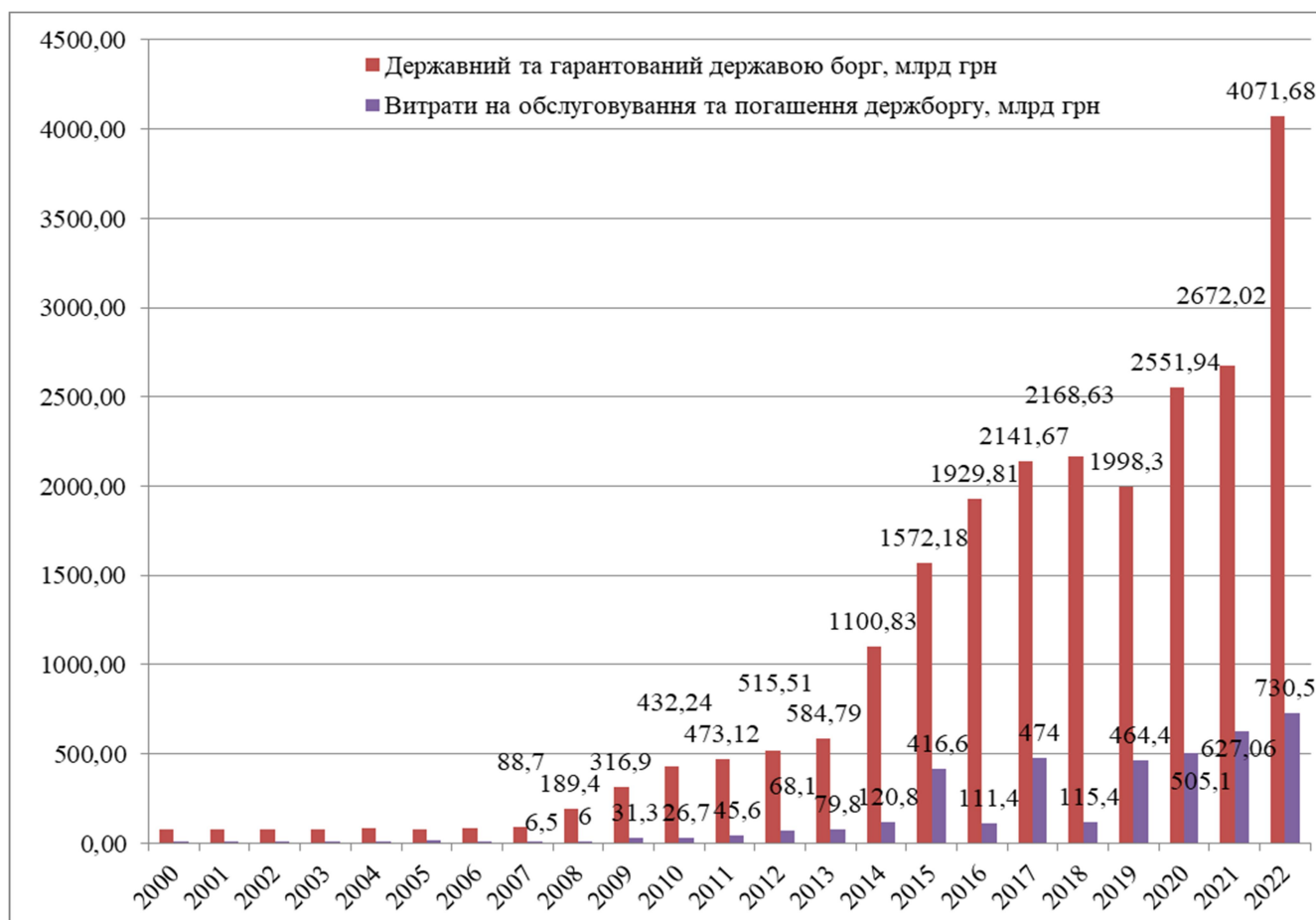


Рис. 3. Фінансування витрат на обслуговування й повернення боргів держави за період 2000 – 2022 рр. [5]

Аналіз відносної величини урядової заборгованості дає змогу засвідчити про серйозну негативну тенденцію у динаміці державного боргу, яка

простежується у 2022 році і характеризується приростом його відносно ВВП майже на 30 в. п., а витрат на обслуговування і погашення – на 2 в. п. Для оцінки ефективності боргової політики доцільно дослідити динаміку витрат на погашення заборгованості держави відносно розмірів залучення нових позикових ресурсів урядом. За досліджуваний період цей показник в загальному зріс з 5,5 % у 2000 році до рівня 20,4 % у 2022 році, тобто майже на 15 відсоткових пункти [4, 5].

Проте в окремих періодах витрати на погашення урядових зобов'язань набували досить загрозливого значення і досягав майже 2/3 від надходжень бюджетної системи України (2015 рік – 63,9 %, 2017 рік – 35,7 %). У 2018 році унаслідок проведеної реструктуризації частка цих витрат знову спадає, проте починаючи з 2018 року поступово зростає і становить у 2021 році 28,2 %. Є лиш один відносно позитивний момент (якщо його можна так характеризувати) – різке падіння ВВП у 2022 році знизить виплати по урядовій заборгованості, які після реструктуризації напряду залежать від його динаміки.

Упродовж 2011 – 2020 років динаміка організованого і неорганізованого ринку державних облігацій України характеризувалася тенденціями, які подані на рис. 4, зокрема. Обсяг торгів облігаціями внутрішньої державної позики до 2017 року постійно знижувався з 855,55 млн грн до 256,13 млн грн (на - 70,06 %), проте починаючи з 2018 року він в загальному зростає і на кінець 2020 року становить 826 млн грн (у понад 3,2 рази більше порівнянні з 2017 роком) [6].

Обсяг організованого (фондового) ринку державних облігацій в Україні у 2021 році становив 445,67 грн. На кінець 2021 року майже всі державні цінні папери входили до фондового реєстру за 1 ступенем лістингу. Найбільший обсяг торгів з державними облігаціями за підсумками 2021 року здійснив фондовий оператор “Перспектива” (48,19 % від загального обсягу торгів державними цінними паперами) та “ПФТС” – 49 % відповідно [6].

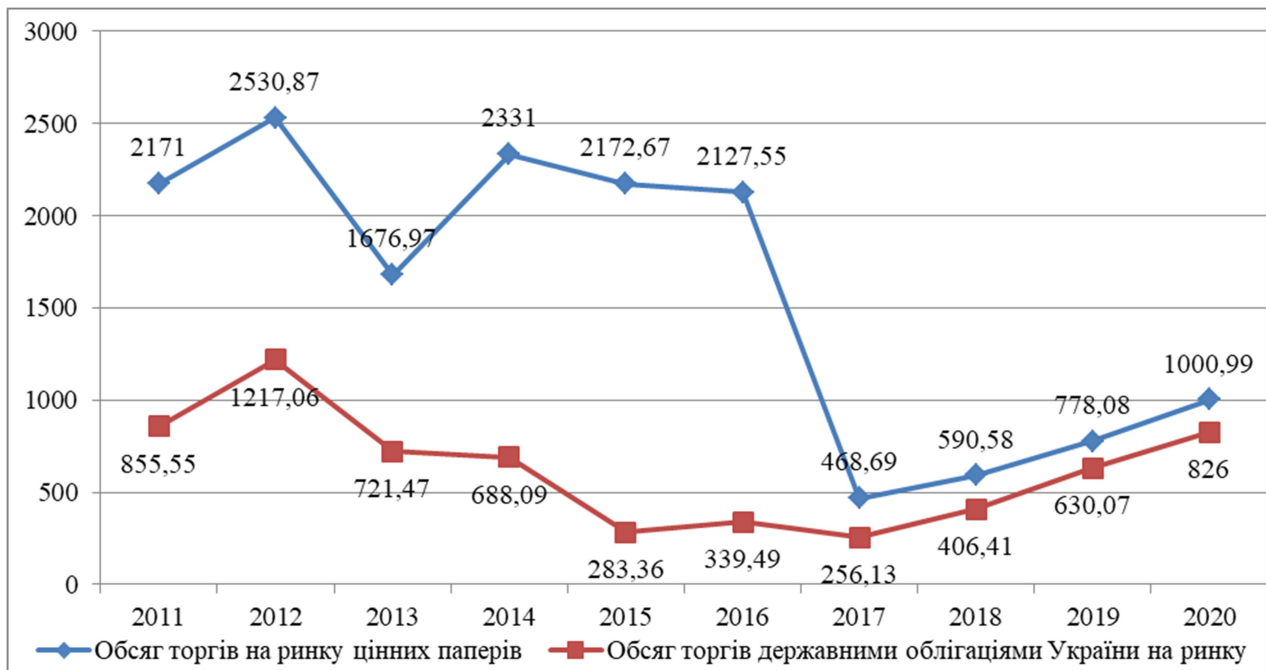


Рис. 4. Динаміку обсягу внутрішнього ринку державних облігацій України у порівнянні з ринком цінних паперів упродовж 2011 – 2020 років, млн грн [6]

Загалом ринок державних облігацій охоплює переважачу частку організованого ринку цінних паперів, хоча тривалий період він демонстрував суттєве падіння і лише наприкінці 2021 року трохи перевищив показник 2015 року. Проте початок війни в Україні може знову започаткувати негативні тенденції на цьому ринку, а уряд змушений буде надавати перевагу зовнішнім урядовим запозиченням.

Упродовж червня поточного року розмір сукупних урядових зобов'язань зросла у національній валюті майже на 117 млрд грн, а у доларах США зріс на 3,2 млрд. Оприлюднені мінфіном дані засвідчують, що упродовж повномасштабної війни дефіцит бюджетної системи України фінансувався за рахунок емісії внутрішніх військових облігацій, позики міжнародних інституцій та різноманітні гранти. Станом на початок серпня 2023 р. сукупний розмір фінансування держбюджету становив понад 1362 млрд грн [6].

З урахуванням тенденцій динаміки вітчизняної урядової заборгованості важливим завданням сучасності є сповільнення подальшого її зростання, тому

сьогодні доцільно залучати фінансові ресурси у вигляді благодійної допомоги, що не сприятиме зростанню боргового навантаження на господарську систему.

В цілях стабілізації ситуації у сфері публічних фінансів України, урядом визначено систему завдань, цілей і заходів, що допоможуть оптимізувати структуру державних зобов'язань. Міністерство фінансів для цього сформувало середньо термінову концепцію УДЗ на період 2021 – 2024 років. У зазначеній концепції поставлено низку цілей у сфері УДЗ, зокрема: наростити питому вагу зобов'язань держави у гривні; застосування середнього терміну для обслуговування і погашення заборгованості що допоможе знизити навантаження на бюджет; мобілізація фінансових ресурсів на довготерміновій пільговій основі; зміцнення відносин з капіталовкладниками й поліпшення політики УДЗ. Проте другий рік триває війна, що змушує виявляти напрями раціоналізації структури зобов'язань держави та формувати політику УДЗ у період повоєнної відбудови.

Зниження граничного боргового тиску необхідно проводити у відповідності до реальної структури зобов'язань, у яких більшу питому вагу займає зовнішня заборгованість. З метою зміцнення боргової стабільності й подолання гострої проблеми нестачі бюджетних ресурсів доцільно використовувати методи реструктуризації боргів за рахунок здійснення низки довготермінових заходів: розроблення сучасної боргової концепції, яка буде містити напрями зниження боргового тиску й перелік методів раціоналізації УДЗ з погляду ціни обслуговування та реального рівня фінансових ризиків; заручитися підтримкою західних партнерів, які забезпечать Україні захист від дефолту за рахунок використання системи вирівнювання й розподілення в часі платежів по зобов'язаннях у період війни та повоєнного відновлення; надання запиту до міжнародних фінансових інституцій (групи Світового банку, МВФ) щодо надання статусу країни, яка у майбутньому матиме змогу реалізувати алгоритми анулювання зобов'язань перед ними; досягнення консенсусу із зовнішніми кредиторами, які є власниками ОЗДП, який дасть змогу отримувати пільги та знижки при виплаті відсотків та погашенні номінальної суми боргу;

застосування у процесі формування стратегій повоєнного відновлення можливості використання позикових свопів як альтернативи виділенню фінансових ресурсів для реалізації цільових програм у соціально-культурних та екологічних сферах; зміцнення відносин з кредиторами й майбутніми контрагентами щодо розповсюдження позикових свопів тощо.

Результати проведеного аналізу динаміки і структури урядових зобов'язань України переконують, що висока дохідність внутрішніх і зовнішніх боргових інструментів держави сформували надвисокий тиск на національну економіку та спровокувала появу подій, які несуть за собою критичні ризики й суттєво погіршують фінансову стабільність в країні. Наслідком такого неефективного УДЗ стало зростання урядової заборгованості до катастрофічних розмірів, що змусило домовлятися з кредиторами щодо їх реструктуризації на не вигідних умовах.

Складні умови в Україні аргументують доцільність побудови дієвого механізму забезпечення боргової безпеки, в основу якого були б закладені інституційні компоненти, принципи і методи, що притаманні провідним європейським країнам. Вони охоплюють:

1) формування системи адекватного реагування на появу симптомів кризових явищ, до якої включають систематичний моніторинг критеріїв кредитної безпеки, дослідження її впливу на розвиток суспільства та дослідження кореляційного зв'язку між цими показниками, що уможливить планування і прогнозування параметрів боргової політики та її наслідки для усіх ланок господарської системи країни. Побудова дієвих інституцій управління державними запозиченнями дозволить створити низку алгоритмів ситуативного реагування на зміну статусу кредитних ресурсів країни як за окремими позиціями так і в цілому;

2) формування передумов систематичного моніторингу за якістю менеджменту борговою безпекою з урахуванням досвіду іноземних країн щодо оприлюднення суспільству інформації щодо головних параметрів політики державного кредитування й прогнозування її наслідків для економіки. Має

здійснюватися на основі прийняття на законодавчому рівні основних правил, норм, обмежень та стимулів, які стануть основою державної інституційної системи управління державними запозиченнями з метою стандартизації дій державних управлінців та гармонізації макроекономічного впливу на процеси у сфері державних фінансів.

З метою виконання завдань, які допоможуть протидіяти появі позиковим загрозам, механізм формування господарської безпеки має:

- сформувати визначене інституційне середовище, за якого потреба у реалізації політики державного кредитування стане науково-обґрунтованою, економічно доцільною, не обтяжуватиме бюджетну систему у довготерміновому періоді. Залучення ресурсів за рахунок проведення урядових запозичені повинно стимулювати суспільний розвиток, підвищувати інвестиційний потенціал, активізувати внутрішнє кредитування банками; недієва позикова політика формує основу для необґрунтованого нагромадження зобов'язань урядом та величезних відсоткових виплат у майбутньому, посилення залежності країни від міжнародних кредиторів, що загалом знижує фінансову безпеку держави;

- знижувати рівні ризиків, що пов'язані з проведенням політики урядового кредитування (монетарні, ліквідності, відсоткові, зростання або зниження індексу споживчих цін, капіталовкладчі, політичні та низка інших);

- сприяти досягненню такої структури урядових зобов'язань у розрізі термінів і кредиторів (зовнішніх і внутрішніх), яке уможливить легке обслуговування і погашення заборгованості у довготерміновому періоді та не створюватиме передумов для падіння стабільності у секторі публічних фінансів країни в умовах воєнного стану;

- нарощувати питому вагу внутрішніх джерел формування урядових зобов'язань в усій сукупності фінансування дефіциту бюджетної системи за рахунок зацікавлення українських суб'єктів господарювання і населення інвестувати у боргові інструменти держави, що у майбутньому допоможе

знизити ризики, виникнення котрих пов'язане з валютними коливаннями. Проведення урізноманітнення напрямів залучення внутрішніх позик на підставі проведення політики активізації розвитку українського фінансового ринку (наприклад, стимулювання розвитку ринку деривативів, контроль за функціонуванням фінансових посередників та унеможливлення здійснення ними шахрайства та злочинної діяльності тощо.

Доцільність реалізації зазначених заходів науковці і практики обґрунтовують на підставі негативних прогнозів розвитку економіки у 2023 та 2024 роках, які прогнозують збільшення бюджетного дефіциту, нарощення урядової заборгованості та зростання залежності країни від міжнародної фінансової допомоги. З іншого боку немає чіткого бачення термінів завершення війни, а повоєнний період потребуватиме мобілізації значних обсягів грошових коштів для відновлення господарства, що змушуватиме уряд знову звертатися до політики кредитування.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі.

Дослідження інституційної складової механізму управління державним боргом в реаліях України дозволяє стверджувати, що наукові дослідження в зазначеній сфері потребують подальшого розвитку та швидкої адаптації економічної системи країни в умовах невизначеності. Варто наголосити, що наявність імпліцитних чинників, взаємозв'язків та явищ в механізмі управління державними фінансами, вплинули на науково-практичне бачення основних дефініцій, принципів, які їм притаманні, та політику управління державними борговими зобов'язаннями. На нашу думку, управління державним боргом як дефініція та складова фінансової науки не набула завершеної семантичної форми та деталізації в науковій літературі. Водночас її наукова декомпозиція, через призму функціонування української економіки, дозволяє сформулювати основні положення, які актуалізують напрями удосконалення механізму державного управління. З огляду на проведений аналіз в історичній ретроспективі та оцінці сутнісних сторін зазначеного явища фінансової науки, дає можливість сформулювати розуміння управління державною заборгованістю

(УДЗ) як сукупність заходів, які пов'язані з мобілізацією, обслуговуванням та остаточним погашенням зобов'язань, що були взяті урядом країни унаслідок проведення політики кредитування. Враховуючи наукову матрицю дефініції «інституція управління державними запозиченнями» нами запропоновано власне її визначення як сукупності імпліцитних та експліцитних усталених форм (стандартів і стереотипів) норм і правил поведінки державних органів в сфері формування, розподілу і перерозподілу державних запозичень, а також їх погашення.

Аналіз наукового доробку вітчизняних та зарубіжних науковців засвідчив про відсутність єдиного бачення суті механізму управління борговими зобов'язаннями держави та його інституційної компоненти, що, в свою чергу, впливає на ефективність українського державного менеджменту в умовах невизначеності. Підтвердженням “ручного режиму” управління державними фінансами є висновки, які отримані в процесі аналізу обсягів, структури, вартості державних запозичень України в довготерміновій перспективі. Виділені основні ознаки інституційної компоненти управління борговими зобов'язаннями дозволили окреслити основні напрями удосконалення системи державних фінансів, а саме концентрація зусиль на внутрішньому ринку державних боргових зобов'язань, формування довготермінової динамічної кредитної структури та системи нівелювання ризиків за позиковими ресурсами на державному рівні.

Література

1. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. №2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (Дата звернення: 16.02.2024).
2. Гарбінська-Руденко А. В., Лямзіна О. В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану // Аналітично-порівняльне правознавство. 2022. №4. С. 259 – 263.

3. Іваницька О. М. Концептуальний підхід щодо регулювання розвитку фінансової інфраструктури в Україні // Державне управління: теорія та практика. Електронне наукове фахове видання. 2006. №1. С. 51 – 60.
4. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: www.ukrstat.gov.ua (Дата звернення: 16.02.2024).
5. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua> (Дата звернення: 16.02.2024).
6. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua> (Дата звернення: 16.02.2024).
7. Стеценко Б. Питання ідентифікації дефініції “фінансова інфраструктура” в сучасній науці // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія “Економічні науки”. 2017. Вип. 25. Ч. 2. С. 151 – 153.
8. Філатова Г. П. Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – фінанси банківська справа та страхування. Суми: Сумський державний університет, 2021. 221 с.
9. Фінансове право. Навчальний посібник / за ред. М. П. Кучерявенка. Харків: Право, 2010. 288 с.

References

1. The Verkhovna Rada of Ukraine (2010), “Budget Code of Ukraine”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text> (accessed: 16 february 2024).
2. Harbinska-Rudenko, A. V. and Lyamzina, O. V. (2022), The concept and significance of the state debt of Ukraine in the conditions of a state of war, *Analitichno-porivnyal'ne pravoznavstvo*, Vol. 4, pp. 259-263.
3. Ivanytska, O. M. (2006), Conceptual approach to regulating the development of financial infrastructure in Ukraine, *Derzhavne upravlinnya: teoriya ta praktyka. Elektronne naukove fakhove vydannya*, Vol. 1, pp. 51-60.

4. The official site of the State Statistics Service of Ukraine (2023), available at: www.ukrstat.gov.ua/ (accessed: 16 february 2024).
5. The official site of the Ministry of Finance of Ukraine (2023), available at: <http://www.minfin.gov.ua/> (accessed: 16 february 2024).
6. The official site of the National Securities and Stock Market Commission (2023), available at: <http://www.nssmc.gov.ua/> (accessed: 16 february 2024).
7. Stetsenko, B. (2017), “The issue of identification of the definition of “financial infrastructure” in modern science”, *Naukovyy visnyk Khersons'koho derzhavnoho universytetu, Seriya “Ekonomichni nauky”*, Vol. 25, pp. 151-153.
8. Filatova, G. P. (2021), “Debt security in the system of ensuring the economic security of the state”, Abstract of Ph.D. dissertation, finance, banking and insurance, Sumy State University, Sumy, Ukraine.
9. Kucheryavenko, M. P. (2010), *Finansove pravo [Financial law]*, Pravo, Kharkiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 19.02.2024 р.