

УДК 338.1

DOI: <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2019-4-4>**Висоцька М.П.**кандидат економічних наук, доцент,
заступник декана факультету міжнародних відносин
Національного авіаційного університету**Vysotska Maryna**

National Aviation University

**ДОСЛІДЖЕННЯ ОСНОВНИХ ТЕНДЕНЦІЙ
БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ****RESEARCH ON THE BASIC TRENDS
OF THE DEBT POLICIES OF UKRAINE**

В статті досліджено боргову політику України з першого року незалежності до сьогоднішнього, визначено її основні напрямки на різних етапах розвитку національної економіки, описано тенденції та наслідки, проаналізовано структуру боргу та інструменти боргової політики. Наявність державного боргу є невід'ємною складовою макроекономічної стану практично всіх сучасних країн. За умови ефективного використання залучені ресурси можуть призвести до позитивних наслідків але найчастіше нарощування боргу стримує розвиток країни, яка потрапляє у боргову пастку. На сучасному етапі розвитку в Україні відсутні тенденції економічної стабілізації. Інтенсивні запозичення на фоні макроекономічних збурень виявилися джерелом загострення боргової ситуації. Спостерігається низька ефективність використання запозичених коштів які, в основному, спрямовуються на фінансування поточних потреб Державного бюджету України та погашення вже отриманих позик. Аналіз закономірностей боргової політики дозволяє зробити висновки щодо відсутності суттєвих структурних зрушень, накопичення зовнішнього боргу через відкладення у часі, необхідність боргової реструктуризації.

Ключові слова: державний та гарантований державою борг, зовнішній борг, внутрішній борг, реструктуризація, боргова криза, девальвація, дефіцит бюджету.

В статье исследованы долговая политика Украины с первого года независимости по теперешний час. Определены ее основные направления на разных этапах развития национальной экономики, описаны тенденции и последствия, проанализирована структура долга и инструменты долговой политики. Наличие государственного долга является неотъемлемой составляющей макроэкономической состояния практически всех современных стран. При условии эффективного использования привлеченные ресурсы могут привести к положительным результатам, но, чаще всего, наращива-

ние долга сдерживает развитие страны, которая попадает в ловушку. На современном этапе развития в Украине отсутствуют тенденции экономической стабилизации. Интенсивные заимствования на фоне макроэкономических возмущений оказались источником обострения долговой ситуации. Наблюдается низкая эффективность использования заемных средств, которые, в основном, направляются на финансирование текущих потребностей Государственного бюджета Украины и погашение уже полученных займов. Анализ закономерностей долговой политики позволяет сделать выводы об отсутствии существенных структурных сдвигов, накопление внешнего долга из-за отложения во времени, необходимость долговой реструктуризации.

Ключевые слова: государственный и гарантированный государством долг, внешний долг, внутренний долг, реструктуризация, долговой кризис, девальвация, дефицит бюджета.

The article explores Ukraine's debt policy from the first year of independence to the present days. Its main directions at different stages of development of the national economy are identified, trends and consequences are described, debt structure and instruments of debt policy are analyzed. Public debt is an integral part of the macroeconomic situation of virtually all modern countries. If utilized effectively, the resources involved can have positive effects, but most often, debt build-up hinders the development of a debt trap. Under the influence of the structural crisis which existed at the moment of Ukraine's independence there were negative tendencies of chronic budget deficit, dependence on energy imports, hyperinflationary processes which led to the necessity of using debt instruments. But the debt policy pursued was unsuccessful and led to a rapid accumulation of public and government guaranteed debt. At present, there are no tendencies of economic stabilization in Ukraine. Intense borrowing against the backdrop of macroeconomic turmoil has been a source of exacerbation of the debt situation. High debt load and high debt servicing costs are the cause of budget expenditures to accelerate the economic situation. Significant costs of debt servicing lead to a narrowing of sources of public investment in the development of the national economy, and also necessitate a reduction in social spending. The increased burden on debt service is also due to the fact that debt attracts foreign markets at higher than average market rates. This is also affected by the fact that Ukraine has a low credit rating. There is a low efficiency in the use of borrowed funds, which are mainly directed to financing the current needs of the State Budget of Ukraine and repayment of loans already received. Ukraine's public debt largely consists of debt denominated in foreign currencies. The total cost of repayment and debt servicing is about half of the state budget revenues. This has a negative impact on the country as a whole and increases the risk of devaluation. Analysis of the patterns of debt policy makes it possible to draw conclusions about the absence of significant structural changes, the accumulation of external debt due to the delay in time, the need for debt restructuring.

Key words: government debt and government guaranteed debt, external debt, domestic debt, restructuring, debt crisis, devaluation, budget deficit.

Постановка проблеми. Наявність державного боргу є невід'ємною складовою макро-економічного стану практично всіх сучасних країн. Використання державою боргових інструментів обумовлено хронічним дефіцитом державного бюджету або виникає внаслідок нестачі власних ресурсів для фінансування проектів. За умови ефективного використання залучені ресурси можуть призвести до позитивних наслідків але, найчастіше, нарощування боргу стримує розвиток країни яка потрапляє у боргову пастку.

Дослідження сучасного стану глобальної економічної системи показує, що на даному етапі не існує дієвих інструментів протидії деструктивним процесам, що стримують економічний розвиток. Наслідки використання інструментів боргової політики мають відмінності, залежать від багатьох факторів і потребують дослідження еволюції та специфіки боргової політики окремої країни. Отже, актуальними є питання щодо доцільності використання всього спектру існуючих боргових механізмів і аналізу відмінностей наслідків для України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Дослідженню державного боргу та його впливу на економічні процеси приділено багато уваги. Існують різні погляди економістів на природу виникнення державного боргу та наслідки його впливу на економіку в цілому.

Аналіз втручання держави в економічну діяльність на макрорівні проводили видатні економісти А. Сміт, Дж.М. Кейнс, К. Маркс. Дослідженням боргу та впливу боргової політики на макроекономічну ситуацію займалися такі провідні вчені як Р. Барро, Дж. Бьюкенен, А. Лернер, Ф. Модільяні, Дж. Стігліц, Дж. Сакс, інші економісти. Значну увагу проблемним аспектам боргової політики України приділяли вітчизняні вчені Т. Бондарук, В. Козюк, В. Лисицький, Ю. Макогон та багато інших економістів.

Мета статті. Проводячи аналіз боргової політики України доцільно визначити основні тенденції, оцінити результати боргової політики і стан державного боргу.

Виклад основного матеріалу. Основною метою здійснення боргової політики повинно бути стимулювання економічного розвитку,

зростання зайнятості та ВВП в цілому внаслідок ефективного використання залучених обсягів фінансових ресурсів.

На момент отримання незалежності Україна не мала зовнішніх боргових зобов'язань, але економічна система країни 90-х років характеризувалась структурною кризою, хронічними бюджетними дефіцитами (рис. 1), залежністю від енергетичного імпорту, гіперінфляцією, яка покривалась за рахунок грошової емісії, відсутністю досвіду у сфері міжнародних кредитних відносин та нормативно-правової бази для їх забезпечення.

Впровадження механізмів ринкової економіки, розрив зв'язків єдиного господарського комплексу радянських республік викликало падіння виробництва та призвело до зменшення податкового наповнення бюджету. В результаті формувалися дефіцити державного бюджету, для покриття яких українська влада зверталася за фінансовою допомогою в тому числі і до зовнішніх кредиторів. Отже почав стрімко накопичуватись державний борг.

З першого року незалежності до 1996 року основними каналами фінансування дефіциту державного бюджету були емісія Національного банку України (НБУ) та зовнішні запозичення у міжнародних фінансових організацій (МФО).

Аналізуючи взаємовідносини з МФО можна відмітити активну взаємодію України з Міжнародним банком реконструкції і розвитку (МБРР), Світовим Банком, Міжнародним валютним фондом (МВФ), Європейським банком реконструкції і розвитку (ЄБРР). Тільки у 1995 року внаслідок отримання кредитів від МФО зовнішній борг збільшився на 3,2 млрд долл. США, а в 1997 році за обсягом позичкових ресурсів позики МФО склали 42,3% зовнішнього боргу України, з яких 91,3% припадало на МВФ та Світовий Банк.

Починаючи з 1995 року, джерелом фінансування дефіциту державного бюджету також стає випуск облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) під дуже високу дохідність. Власниками ОВДП стали переважно нерезиденти. Крім того,

з квітня 1992 року Україна активно отримувала іноземні кредити, які надавалися урядами іноземних держав, що є членами Паризького клубу кредиторів (Німеччина, США, Франція, Італія, Японія, Швейцарія, Іспанія, Чехія, Канада) для фінансування закупок товарів, а саме: сільгосптехніки та запасних частин, засобів захисту рослин та насіння, нафтопродуктів, виробничого обладнання (переважно для металургійної промисловості), медикаментів та медичного обладнання, зерна та ін.. За формою це були товарні або іншими словами зв'язані кредити, оскільки вони надавалися для оплати зовнішньоекономічних договорів на поставку в Україну товарів підприємств цих країн. Рішення про державні запозичення приймалися без конкурсних процедур на основі суто адміністративних методів і оцінок та не передбачали будь-якої особистої відповідальності за можливі негативні наслідки при їх використанні та поверненні, перекладаючи їх на державний борг, а весь тягар повернення запозичених коштів – на все суспільство та майбутні покоління [1]. Аналіз наслідків впливу боргового тягара на економіку країни Валютно-кредитною радою та Урядом не проводився, не обґрунтовувалася спроможність Державного бюджету України обслуговувати утворені зобов'язання держави у встановлені угодами терміни.

Проведений аналіз показав, що за сім років під гарантії Уряду України було отримано іноземних кредитів на суму 2,4 млрд. долл. США. Іноземні кредити залучені під державні гарантії надавалися окремо визначеним українським підприємствам. Протягом 1992-1999 років 77 підприємств стали отримувачами цих кредитів. З них тільки 10 забезпечили платежі у повному обсязі, 24 – не здійснили жодних виплат, а решта погасила лише невелику частину запозичень. Заходи, що застосовувалися Урядом до підприємств-боржників, були формальними, не мали комплексного та постійного характеру, тому виявилися неефективними та мало результативними. Отже, позитивних наслідків для економіки від здійснюваних запозичень не відбулося.

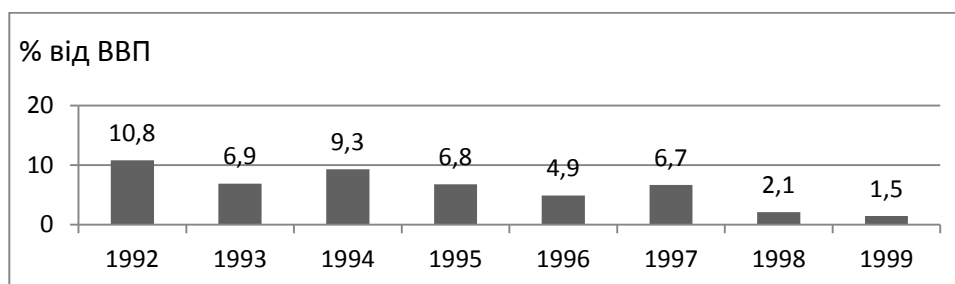


Рис. 1. Дефіцит державного бюджету України в період 1992–1999 рр. (у відсотках від ВВП)

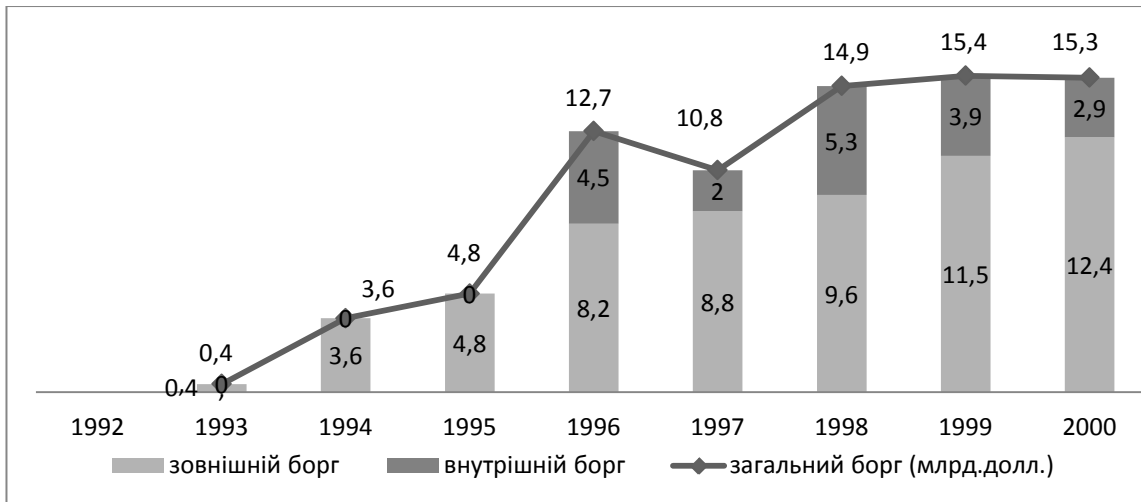


Рис. 2. Динаміка державного боргу до оголошення намірів реструктуризації

У 1997 році Україна почала виходити на міжнародний фінансовий ринок з метою отримання комерційних позичкових коштів. Ці запозичення здійснювалися у формі фідучіарних позик під високий відсоток (10-17% річних) на короткостроковий термін (1-3 роки). Протягом 1997-1999 років Міністерство фінансів України здійснило комерційних (фідучіарних) запозичень на суму 2,5 млрд. дол. США, у т. ч. у 1997 559 млн. дол. США, у 1998 1652 млн. долл. США, у 1999 році 289 млн. долл. США. Динаміка державного боргу представлена на рис.2.

Можна відзначити, що з нульового рівня державного зовнішнього боргу, який Україна мала на момент проголошення незалежності, по 2000 рік загальний обсяг боргових зобов'язань збільшився до 15,3 млрд.дол. Вже з 1995 року щорічні витрати на обслуговування та погашення по зовнішньому кредитуванню, яке складало левову частку державного боргу, перевищують нові боргові надходження. Кредити бралися для перекриття дефіциту бюджету, який формувався в тому числі через необхідність виплат по зовнішніх боргах. Впродовж 1997-1999 років відбулося зростання боргових зобов'язань на 4,5 млрд. долл. США або у 1,4 рази, а в гривнях – на 60 млрд. грн. або у 4 рази (значне збільшення державного боргу у гривнях пов'язано девальвацією гривні, 1996 р.-1,840 грн./долл. США.; 1999 р. – 5,216 грн./долл. США), проблеми його погашення та обслуговування накопичувалися і у другій половині 1999 року.

Проведені дослідження основних напрямків боргової політики дев'ятиох років дозволяють оцінити її як незадовільну та недалекоглядну, що в умовах розгортання світової фінансової кризи призвело до скорочення позичкових ресурсів як зовнішніх, так і внутрішніх джерел. Уряд виявився неспроможним виконувати у

повних обсягах міжнародні та внутрішні фінансові боргові зобов'язання, що набуло ознак боргової кризи. На кінець 1999 року державний борг сягнув майже 15,4 млрд. долл. або 80 млрд. грн., що склало 61% валового внутрішнього продукту (рис.3) і перевищило загально визначений критичний розмір по відношенню до ВВП (до 60%). Зростання державного боргу збільшувало навантаження на державний бюджет внаслідок стрімкого збільшення витрат з його обслуговування і погашення. Наприклад, витрати з обслуговування і погашення зовнішнього державного боргу у 1996 році склали 2 млрд. грн., а в 1999 році – зросли практично у два рази до 3,7 млрд. грн. [1].

За умов негативної тенденції спаду валового внутрішнього продукту (ВВП) України, хронічного дефіциту Державного бюджету, та одночасного зростання витрат з обслуговування і погашення державного боргу, Уряд не зміг виконувати зростаючі міжнародні та внутрішні фінансові зобов'язання у повному обсязі. Вже у 2000 році стає необхідним здійснити платежі з обслуговування і погашення державного боргу у сумі 14,9 млрд. грн., що більш ніж у два рази у порівнянні таких видатків з попереднім 1999 роком (6,8 млрд. грн.). Держава виявилася неспроможною обслуговувати такий обсяг боргових зобов'язань і припинила їх виконання. Виникла боргова криза, яка призвела до необхідності проведення боргової реструктуризації.

Але, на жаль, рішення про проведення реструктуризації боргу України приймалися непрозоро, не оформлювалися належним чином відповідними правовими актами органів державної влади, як це визначено Конституцією України. Проведена реструктуризація не мала суттєвого позитивного впливу на вирішення боргової проблеми, оскільки загальні видатки з

обслуговування і погашення державного боргу у наступних роках мали тенденцію до ще більш загрозливого зростання. Боргова криза стала наслідком відсутності законодавчо визначеної стратегії управління державним боргом, граничних критичних показників його розмірів, а також економічно необґрунтованих і безконтрольних рішень Уряду щодо запозичень під державні гарантії та неефективних заходів до підприємств-позичальників по виконанню ними фінансових зобов'язань за іноземними кредитами. Це призвело до того, що у 2000 році відбулося падіння міжнародного кредитного рейтингу України до найнижчого рівня – Саа1.

Наступний аналіз показує, що у 1999-2000 рр.в основному використовувалися довгострокові методи та механізми управління зовнішнім боргом. В період з 2001 по 2004 роки відбувається трансформація боргової політики в бік зменшення боргової залежності, крім того було заборонено використання зовнішніх позик для фінансування поточних витрат бюджету. Замінялися зовнішні джерела фінансування на внутрішні, відбувалось зосередження на оптимальних джерелах фінансування. У 2005-2007 рр. розпочалось впровадження заходів ефективного управління внутрішнім державним боргом, внаслідок якої зростала частка внутрішніх джерел фінансування. В результаті впровадження заходів Україна значно зменшила фінансове боргове навантаження від зовнішніх джерел [2].

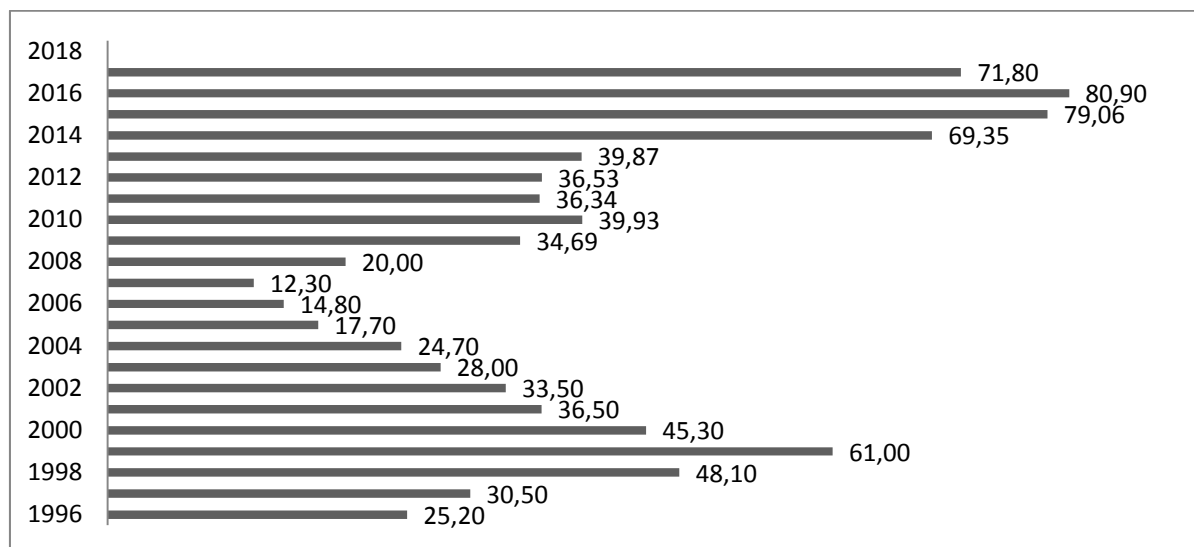
Співвідношення державного боргу до ВВП послідовно скорочувалось після проведеної реструктуризації та зміни пріоритетів у фінансовій політиці – із 61% в 1999 році до мінімального значення в 12% у 2007 році. Позитивні результати було досягнуто переважно за рухунок сприятливої кон'юнктури світового ринку

винного характеру, які поставлялись на експорт українськими підприємствами.

Але вже у 2008 році, вперше з 1999 року, погіршився (збільшився на 8% у порівнянні с попереднім роком) основний показник боргової безпеки -співвідношення державного боргу до ВВП (рис.3). Показник співвідношення державного та гарантованого державою боргу до доходів загального фонду державного бюджету на кінець року становив 101,9%, у тому числі державного – 70,3%. У 2007 році – 70,4% і 56,5% відповідно [3–5]. Незважаючи на несприятливе зростання державного і гарантованого державою боргу, показники боргової безпеки та навантаження на державний бюджет у 2008 році відповідали рівню безпеки, визначеному Бюджетним кодексом і не створювали загрози виконанню державою своїх функцій та зобов'язань із погашення та обслуговування державного боргу.

До 2008 року загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу в результаті здійснення внутрішніх і зовнішніх запозичень, надання державних гарантій та девальвації гривні зріс до 189 млрд. 410,4 млн. грн., у тому числі зовнішній борг досяг 142,743 млрд. грн., а внутрішній – 46,668 млрд. грн. Зазначимо, що у сукупній заборгованості переважала зовнішня складова, погашення якої залежить від стану зовнішніх ринків і валютних ризиків.

Дослідження показують, що з 2009 року (після розповсюдження глобальної фінансово-економічної кризи) відбувалось зростання обсягу боргових зобов'язань, а девальвація гривні суттєво прискорила ці процеси. Співвідношення показників представлених в таблиці рис. 4 свідчить, що з 2009 по 2018 роки загальний обсяг державного та гарантованого держа-



на товари сиро- **Рис. 3. Відсоток загального боргу у ВВП України за роками** вою боргу збіль-

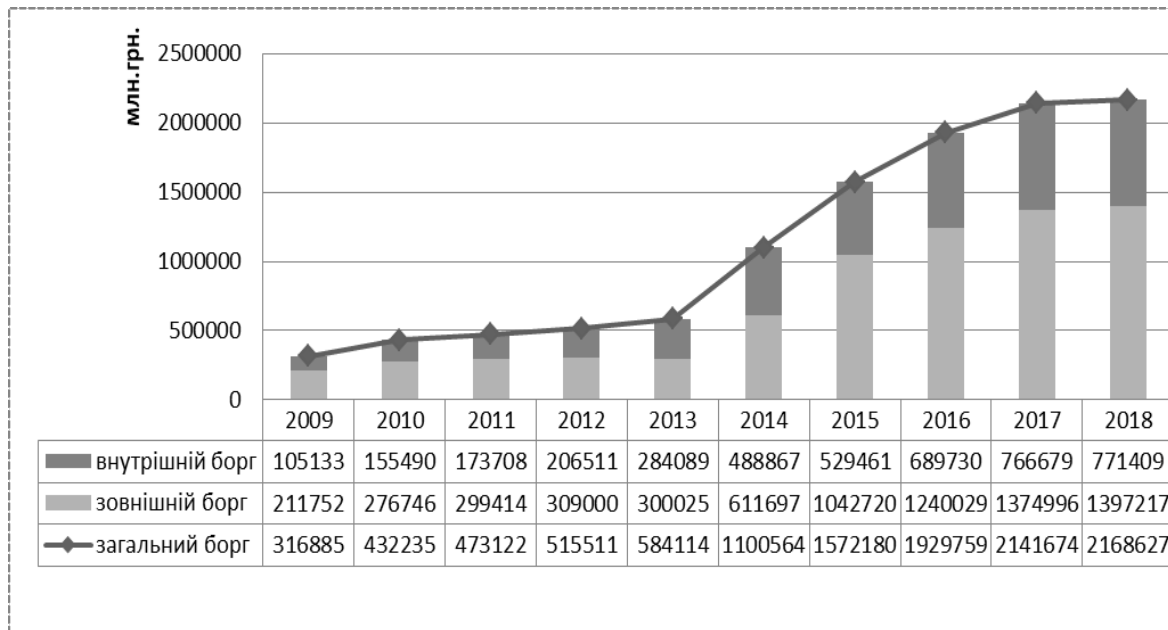


Рис. 4. Динаміка державного та гарантованого державою боргу за період 2009–2018 рр. (млн грн)

шився у 6,84 рази. (на 1851742,4 млн. грн.: зовнішній на 1185465,3 млн. грн.; внутрішній 666276,4 млн. грн.) [5].

Аналіз державних боргових та кредитних зобов'язань України показує, що відсоток зростання у 2010 році в порівнянні з попереднім склав 30,6%, а в наступні три роки борг збільшився на 31,73% в цілому (9,46%, 8,96% та 13,91%). У 2014 і 2015 роках відбулося різке зростання, яке в подальшому суттєво сповільнилось. Зокрема, якщо у 2014 і 2015 роках зростання становило, відповідно, 88,42 та 42,85 відсотка, то у 2016 році державний та гарантований державою борг збільшився на 22,74 відсотка, у 2017 році на 10,98, а в 2018 на 1,26 відсотка (рис. 5). Отже, на нашу думку, тенденція

стрімого зростання державних боргових зобов'язань, перш за все, пов'язана з суттєвою девальвацією гривні, що викликана відтоком капіталу, спекулятивними маніпуляціями, а також нестабільною політичною ситуацією. Слід зазначити, що відсутність надмірної девальвації в поточному періоді не носить стійкого характеру, не підтримується економічною стабілізацією і, на нашу думку, має випадковий характер.

Зауважимо, що зростання обсягу боргових зобов'язань держави пов'язано не лише з девальвацією національної валюти, а й із забезпеченням фінансування дефіциту державного бюджету, капіталізацією державних банків, та наданням запозичення Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Крім того, суттєвий

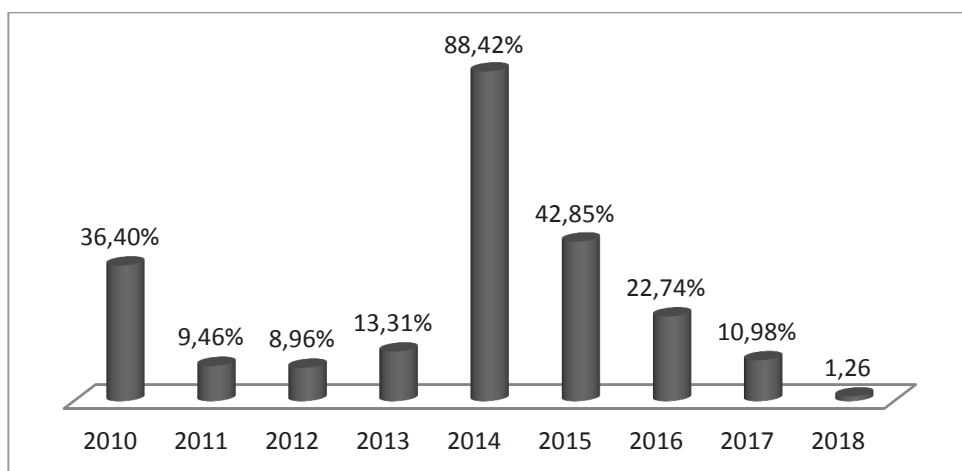


Рис. 5. Щорічний відсоток зростання боргових зобов'язань України за період 2010–2018 рр.

вплив на зростання боргового навантаження має збільшення дефіциту державного бюджету, що викликано зменшенням надходжень до нього внаслідок стагнації економіки.

Підкреслимо, що сам по собі розмір державного боргу в абсолютному вираженні не дає повного уявлення про стан Національної економіки та рівень її платоспроможності. Тому, для аналізу здатності країни-дебітора виконувати свої зобов'язання з погашення та обслуговування накопиченого обсягу державного боргу ми використовували відсоток загального боргу у ВВП України (рис. 3).

У відповідності до статті 18 Бюджетного кодексу України загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не повинен перевищувати 60% річного номінального обсягу ВВП.

Статистичні дані показують, що відношення обсягу державного боргу до ВВП, виражене у відсотках, з 2014 року перевищує граничне значення. Такий стан є загрозливим для розвитку економіки оскільки ускладнює проведення боргової політики, що пов'язане з обслуговуванням боргу, та несе загрозу економічній безпеці і безпеці державного суверенітету в цілому. Стійка тенденція нарощування обсягів державного та гарантованого державою боргу залишається закономірністю останніх років. Після економічного спаду Україна зазнала різкого зниження своїх міжнародних резервів, їх обсяг на кінець 2014 року дорівнював 1,8 місяців імпорту. Цей стан вважається критичним, оскільки норма міжнародних резервів повинна перевищувати 3 місяця імпорту.

У 2015 році Україна була змушена знову вдаватися до реструктуризації боргових зобов'язань. В межах реструктуризації боргу були випущені державні деривативи з умовними виплатами загальним номінальним обсягом 3,2 млрд дол. США з терміном обігу до 2040 року. Слід зазначити, що ці інструменти не мають визначеної номінальної вартості на момент погашення, а платежі за ними залежать від темпу приросту ВВП України. [6]

У 2016 році співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП дорівнювало 81%. Зростання номінального ВВП та помірна волатильність курсу гривні впродовж 2017 р. сприяли його поступовому зниженню. На кінець 2017 р. цей показник зменшився до 71,8%.

Загальний обсяг державного і гарантованого державою боргу в 2018 році – 2 168,422 млрд. гривень. Величина зовнішнього боргу 1 397, млрд грн., або 64%, внутрішнього – 771, 411 млрд. грн. Відношення боргу до ВВП, що на кінець 2018 року становило 52,3%.

Величина міжнародних резервів по відношенню до ВВП є достатньою та станом на

кінець 2018 року склала 20,8 млрд дол. США, що становило 3,5 місяців майбутнього імпорту. Наступні транші в рамках поточної програми МВФ та/або започаткування нової програми співпраці з МВФ допоможуть надалі зміцнювати зовнішню позицію країни.

Аналіз боргових інструментів показав, що сума державного боргу за кредитами міжнародних фінансових організацій та іноземних держав становить 25% загальної величини. Це вказує на значну підтримку України, особливо з боку Міжнародного валютного фонду. Наразі МВФ є одним із головних фінансових партнерів України. Починаючи з 1994 р. Україна отримує від МВФ кредити Stand-by, частина цих коштів спрямовується на фінансування дефіциту платіжного та торгівельного балансів, а також поповнення золотовалютних резервів країни.

Слід зазначити, що значна частка державного боргу України складається з боргу номінованого в іноземних валютах, 67% станом на кінець 2018 року, що вказує на високу чутливість від екзогенних факторів. Проведений аналіз показує, що існує значний валютний ризик пов'язаний з впливом зміни обмінного курсу долара США та інших основних валют на державний борг, внаслідок високого рівня кореляції з обмінними курсами, в яких номіновано боргові зобов'язання України та постійною волатильністю гривні.

Середньозважений строк погашення державного боргу України становить 8,9 років.

У відповідності до Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019–2022 роки, розробленої Міністерством фінансів України, планується, що відношення боргу до ВВП не перевищить 43,0% до кінця 2022 року. Валютний ризик та ризик рефінансування визначені як основні загрози стійкості державного боргу у найближчі роки [6,7].

Дослідження витрат з погашення та обслуговування державного боргу дозволяє зробити висновок про загальну тенденцію їх зростання, причому в останні роки прискореними темпами. Загальний обсяг платежів з обслуговування та погашення боргу у 2019 році є піковим та дорівнює 417,4 млрд. грн (або 14,2 млрд долл.). Витрати з обслуговування боргу (як внутрішнього так і зовнішнього) складають біля 35%, а питома вага виплат по обслуговуванню та погашенню зовнішніх зобов'язань 45%.

Висновки. Під впливом структурної кризи, яка існувала на момент отримання Україною незалежності, спостерігалися негативні тенденції існування хронічного бюджетного дефіциту, залежність від енергетичного імпорту, гіперінфляційні процеси, що призвело до необхідності використання боргових інструментів. Але боргова полі-

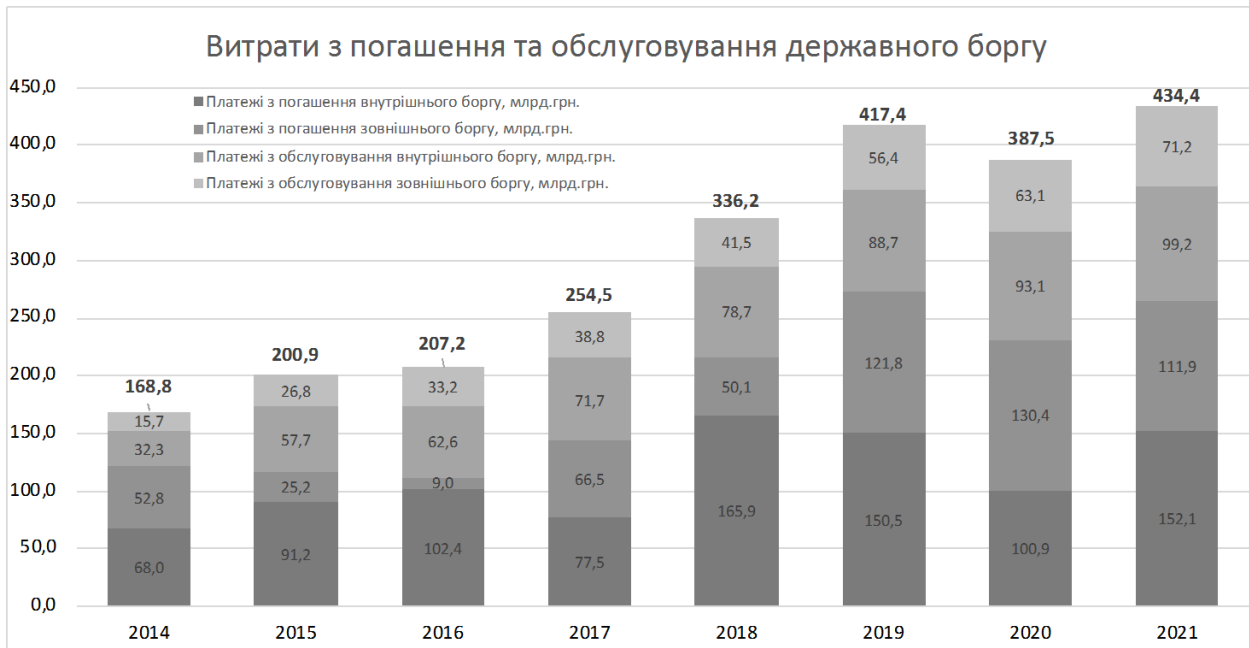


Рис. 6. Витрати з погашення й обслуговування державного боргу [6]

тика, яка проводилася, виявилася невдалою та призвела до стрімкого накопичування державного та гарантованого державою боргу. Вже у 2000 році Уряд не зміг виконувати внутрішні та зовнішні зобов'язання в повному обсязі. Виникла боргова криза, яка призвела до необхідності проведення боргової реструктуризації.

В наступні роки внаслідок проведення заходів спрямованих на зменшення боргової залежності насамперед від зовнішніх джерел відбулася трансформація боргової політики в бік зменшення боргової залежності. Співвідношення державного боргу до ВВП скоротилося до мінімального значення – 12% у 2007 році. Подальша боргова політика відображала негативні тенденції викликані неефективністю внутрішньої макроекономічної політики, політичною нестабільністю та впливом глобальної фінансово-економічної кризи. Наступне зростання боргових зобов'язань підсилювалось девальвацією гривні, яка була викликана відтоком капіталу, спекулятивними маніпуляціями, а також нестабільною політичною ситуацією.

За підсумками статистичних даних можна зазначити, що існує тенденція перевищення прийнятого Бюджетним кодексом співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП. Високе боргове навантаження і значні видатки по обслуговуванню боргу є причиною зменшення видатків бюджету для активізації економічного стану.

Значні витрати по обслуговуванню боргу призводять до звуження джерел державних інвестицій у розвиток національної економіки, а також викликають необхідність скорочення

соціальних витрат. Посилене навантаження по обслуговуванню боргу пов'язане також з тим, що залучення боргових коштів на зовнішніх ринках відбувається по завищеним ставкам порівняно з середньо ринковими. На це впливає й те, що Україна має низький кредитний рейтинг.

Державний борг України значною мірою складається з боргу, номінованого в іноземних валютах, частка якого станом на кінець 2018 року становила 67%, що є негативним фактором.

Загальні витрати з погашення та обслуговування боргу складають 47% від доходів державного бюджету що, на нашу думку, чинить негативний вплив на країну в цілому та збільшує ризик девальвації. Стрімке зростання боргових зобов'язань (особливо у вигляді зовнішніх фінансових потоків) втягує країну у боргову пастку, суттєво погіршує економічний стан, та в цілому призводить до втрачання економічного суверенітету.

Отже, проведені нами дослідження вказують на відсутність в Україні тенденції економічної стабілізації. Зауважимо, що інтенсивні запозичення на фоні макроекономічних збурень виявилися джерелом загострення боргової ситуації. Спостерігається низька ефективність використання запозичених коштів які, в основному, спрямовуються на фінансування поточних потреб Державного бюджету України та погашення вже отриманих позик. Аналіз закономірностей боргової політики дозволяє зробити висновки щодо відсутності суттєвих структурних зрушень, накопичення зовнішнього боргу через відкладення у часі, необхідність боргової реструктуризації.

Список використаних джерел:

1. Про результати аналізу причин та фінансових наслідків реструктуризацій зовнішніх боргових зобов'язань України перед органами управління іноземних держав – членів Паризького клубу Кредиторів / Підготовлено департаментом контролю державного боргу та діяльності банківських установ і затверджено постановою Колегії Рахункової палати № 4-1 від 28.02.2003 р. Київ : Рахункова палата України, 2003. Вип. 10.
2. Макогон Ю.В., Пахомова О.А. Зовнішній борг України на сучасному етапі економічної кризи. *Економічний вісник НТУУ «КПІ»*. 2016. № 13. С. 108–113.
3. Бюлетень Рахункової палати про результати аудиту стану державного та гарантованого державою боргу за 2009 рік та аналізу тенденцій у 2010 році / Підготовлено Рахунковою палатою України за матеріалами Звіту про стан державного та гарантованого державою боргу за 2009. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Zvit_2009.pdf (дата звернення: 20.05.2019).
4. Висновки щодо виконання Державного бюджету України за 2010 рік / Підготовлено департаментом з питань бюджетної політики і затверджено постановою Колегії Рахункової палати. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Bullet_Garant_dergh_borg.pd (дата звернення: 20.05.2019).
5. Статистичні дані Міністерства фінансів України / Підготовлено Міністерством фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 26.05.2019).
6. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019–2022 роки / Підготовлено Міністерством фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B3%D1%96%D1%8F%202019-2022%20%D0%9A%D0%9C%D0%A3.pdf> (дата звернення: 20.05.2019).
7. Звіт про виконання у 2017 році Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2017-2019 роки, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 1 грудня 2017 № 905 / Міністерство фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/view/zvit-pro-vykonannia-u--rotsi-serednostrokovoi-stratehii-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na--roky-zatverdzhenoii-postanovoiu-kabinetu-ministriv-ukrainy-vid--hrudnia--?category=borg&subcategory=basic-information> (дата звернення: 20.05.2019).
8. Іваницька О.М. Удосконалення управління державними фінансами та реформування податкової системи України / за ред. Т.І. Єфименко. Київ : ДНУ “Акад. фін. управління”, 2015. 446 с.
9. Річні звіти Національного банку України / Підготовлено Національним банком України. URL: <http://www.bank.gov.ua/> (дата звернення: 30.06.2019).

References:

1. Pro rezultaty analizu prychnyn ta finansovykh naslidkiv restrukturyzatsii zovnishnikh borhovykh zobov'iazan Ukrainy pered orhanamy upravlinnia inozemnykh derzhav – chleniv Paryzkooho klubu Kredytoriv (2003). [About the results of the analysis of the causes and financial consequences of restructuring of Ukraine's external debt to the governing bodies of foreign countries – members of the Paris Club of Creditors] / Prepared by the Department of Public Debt Control and Banking Institutions and approved by the Board of the Accounting Chamber № 4-1 dated 28.02.2003. Kyiv : Accounting Chamber of Ukraine. Vol. 10.
2. Makohon Y.V., Pakhomova O.A. (2016). Zovnishnii borh Ukrainy na suchasnomu etapi ekonomichnoi kryzy [Ukraine's external debt at the current stage of economic crisis]. *Economic Bulletin of NTUU «KPI»*, vol. 13, pp. 108–113.
3. Biuleten Rakhunkovoi palaty pro rezultaty audytu stanu derzhavnoho ta harantovanoho derzhavoiu borhu za 2009 rik ta analizu tendentsii u 2010 rotsi [Bulletin of the Accounting Chamber on the results of the 2009 audit of government and government guaranteed debt and analysis of trends in 2010] Prepared by the Accounting Chamber of Ukraine on the basis of the 2009 Report on the State and Government Guaranteed Debt. Available at: http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Zvit_2009.pdf (accessed 20 May 2019).
4. Vysnovky shchodo vykonannia Derzhavnoho biudzhetu Ukrainy za 2010 rik [Conclusions on implementation of the State Budget of Ukraine for 2010] Prepared by the Department of Budget Policy and approved by a resolution of the Accounting Chamber Board. Available at: http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Bullet_Garant_dergh_borg.pd (accessed 20 May 2019).
5. Statystychni dani Ministerstva finansiv Ukrainy [Statistics of the Ministry of Finance of Ukraine] Prepared by the Ministry of Finance of Ukraine. Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (accessed 26 May 2019).
6. Serednostrokovaya stratehiia upravlinnia derzhavnym borhom na 2019–2022 roky [Medium-term public debt management strategy for 2019-2022]. Prepared by the Ministry of Finance of Ukraine. Available at: <https://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B3%D1%96%D1%8F%202019-2022%20%D0%9A%D0%9C%D0%A3.pdf> (accessed 20 May 2019).
7. Zvit pro vykonannia u 2017 rotsi Serednostrokovoi stratehii upravlinnia derzhavnym borhom na 2017-2019 roky, zatverdzhenoii postanovoiu Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 1 hrudnia 2017 № 905.

[Report on the implementation of the Medium-Term Strategy for Public Debt Management for 2017-2019 in 2017, approved by the Decree of the Cabinet of Ministers of Ukraine dated by the first of December, 2017 № 905]. *Prepared by the Ministry of Finance of Ukraine*. Available at: <https://www.minfin.gov.ua/news/view/zvit-pro-vykonannia-u--rotsi-serednostrokovoi-strategii-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na--roky-zatverdzhenoii-postanovoii-kabinetu-ministriv-ukrainy-vid--hrudnia--r--?category=borg&subcategory=basic-information> (accessed 20 May 2019).

8. Ivanytska O.M. (2015). Udoskonalennia upravlinnia derzhavnymy finansamy ta reformuvannia podatkovoi systemy Ukrainy [Improving of public finance management and reforming of Ukraine's tax system]. Kiev : *Academy of Financial Management*. (in Ukrainian)
9. Richni zvity Natsionalnoho banku Ukrainy [Annual reports of the National Bank of Ukraine]. *Prepared by the National Bank of Ukraine*. Available at: <http://www.bank.gov.ua/> (accessed 30 May 2019).