

УДК 336.2
JEL: H60

Обушний Сергій Миколайович

кандидат економічних наук,
заступник декана
факультету інформаційних технологій та управління
Київського університету імені Бориса Грінченка,
м. Київ, Україна
ORCID ID 0000-0001-6936-955X
e-mail: s.obushnyi@kubg.edu.ua

Дзядевич Любов Валеріївна

здобувач ступеня магістр
Київський університет імені Бориса Грінченка,
м. Київ, Україна
e-mail: lvdziadevyich.fitu17@kubg.edu.ua

УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

Анотація. У статті розкрито сутність та економічний зміст категорії зовнішнього державного боргу. Зокрема, представлені різні підходи сучасних науковців-економістів стосовно дефініції зовнішній державний борг. Виявлено, що серед дослідників зовнішньої заборгованості немає єдиного підходу до трактування терміну «зовнішній державний борг». Це пояснюється тим, що державний борг характеризують з різних позицій.

Проаналізовано сучасний стан та проведено ретроспективний аналіз формування боргових відносин в Україні. За результатами дослідження виявлено 8 етапів формування зовнішнього боргу України та представлено їх коротку характеристику. Наведено основні причини нарощення зовнішнього державного боргу серед яких наявність дефіциту бюджету протягом останнього десятиріччя, наявність боргових зобов'язань у значних для нашої держави розмірах перед країнами-кредиторами, зниження боргової безпеки у контексті невирішеного до сих пір військового конфлікту на сході держави. На сучасному етапі існує необхідність покриття дефіциту бюджету, рефінансування раніше здійснених державних запозичень тощо.

Досліджено структуру зовнішньої заборгованості з різних позицій, а саме: у розрізі валют погашення та за типом кредитора. Аналіз структури зовнішнього боргу за типом кредитора дав змогу виявити основних кредиторів, якими являються міжнародні фінансові організації. Щодо валютної структури українських запозичень, то вона є деформованою, оскільки значну частку становлять позики, здійсненні у доларах США. Враховуючи вищесказане, система управління боргом знаходиться у прямій залежності від валютної політики держави та умов, які визначають кредитори, піклуючись про повернення позичених коштів.

На основі аналізу поточної ситуації з заборгованістю в Україні, запропоновано практичні рекомендації щодо досягнення прийнятного рівня боргового навантаження в рамках оптимізації існуючої системи управління зовнішніми запозиченнями.

Ключові слова: зовнішній державний борг України; управління зовнішнім державним боргом; зовнішні запозичення; бюджетний дефіцит; боргове навантаження; фінансова безпека; фінансова стабільність; фінансування боргу.

DOI: <http://doi.org/2617863X-2018-0103>

ВСТУП

Постановка проблеми. Сталий розвиток кожної держави взаємопов'язаний із розвитком світового господарства. Сучасний стан розвитку світової фінансової системи характеризується зростанням залежності національних економік від міжнародного фінансового капіталу, що повністю визначає глобальну систему розподілу ресурсів. Співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями у контексті фінансування боргу України надала можливість підтримувати платіжний баланс країни, а доступ до зовнішніх позик - витратити менше коштів на фінансування дефіциту загальнодержавного сектору економіки та залучати кошти для реформування фінансово-економічної системи.

Наявність в країні дефіциту бюджету та нестабільної фінансової ситуації робить розвиток економіки України неможливим без залучення іноземних кредитів, а від так, посилюється боргове навантаження, що в свою чергу створює загрози для безпеки економіки держави, провокує боргову кризу та фінансову нестабільність. З початку функціонування української економічної системи і по теперішній час показник зовнішнього державного боргу постійно змінювався, однак жодного разу не досягав нульового значення, тому питання ефективного управління державним боргом України потребує різностороннього аналізу та нагального вирішення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблему зовнішнього державного боргу досліджувало багато іноземних та вітчизняних науковців. Зокрема, серед іноземних економістів, які присвятили свої праці борговим відносинам Дж. Кейнс, П. Кругман, А. Лернер, Д. Рікардо, А. Сміт, Дж. Стігліц, С. Фішер, П. Харрод. Дослідженнями питання боргових відносин займалися вітчизняні науковці А. Бабкіна, Т. Вахненко, В. Геєць, Д. Головачев, Є. Крайчак, К. Кривенко, І. Лютий, М. Михайлик, О. Рожко, В. Руденко, Н. Сич. та ін.

Мета статті полягає у дослідженні зовнішнього державного боргу України, ретроспективному аналізі його формування та пошуку напрямів підвищення ефективності управління ним.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

На сучасному етапі економічний розвиток країни все більше залежить від міжнародного фінансового капіталу та зважаючи на євроінтеграційний вектор розвитку України, така залежність спричинила збільшення зовнішніх державних запозичень та посилення боргового тиску на економіку держави.

У сучасній економічній літературі трактування державного боргу значно різниться між собою, це пов'язано, насамперед, з тим, що державний борг характеризують з різних позицій: за змістом, за формою, за юридично - правовим статусом тощо.

Сучасний дослідник державних фінансів Рожко О.Д. визначає таке трактування: «за економічним змістом державний борг – це загальна сума заборгованості держави, яка складається з усіх прийнятих та непогашених боргових зобов'язань держави, включаючи боргові зобов'язання держави, що вступають в дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язання, що виникають на підставі законодавства або договору» [8, с. 82].

Державний борг – це сукупні боргові зобов'язання держави перед усіма кредиторами, зокрема юридичними та фізичними особами, іноземними державами, міжнародними організаціями. Державний борг складається із заборгованості центрального уряду, регіональних та місцевих органів влади, а також боргів всіх корпорацій з державною участю пропорційно частці держави в їх капіталі [4]

Бюджетний кодекс України визначає державний борг, як «...загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [3].

У складі державного боргу виділяють зовнішній та внутрішній борг, також до його складу відносять гарантований державою борг [4]. Гарантований державою борг - загальна сума боргових зобов'язань суб'єктів господарювання - резидентів України щодо повернення отриманих та непогашених станом на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями. У разі якщо суб'єкт господарювання не в змозі погасити таку суму боргу, фінансова відповідальність за його погашення покладається на державний бюджет. Зовнішній державний борг - заборгованість держави іншим країнам, міжнародним економічним організаціям та іншим особам, що є частиною валового боргу [3].

Правове регулювання державного та гарантованого державою боргу в Україні здійснюється відповідно до Конституції України, Бюджетного Кодексу України та інших нормативно-правових актів, що регулюють відносини, які виникають у зв'язку з погашенням та обслуговуванням державного та гарантованого державою боргу.

Граничний обсяг державного боргу визначається за ст. 18 Бюджетного кодексу України, в якій зазначено, що величина суми боргу не має перевищувати 60% фактичного річного ВВП України [3]. У разі перевищення граничної величини боргу Кабінет Міністрів України зобов'язаний вжити термінових заходів з метою зменшення суми державного боргу до встановленої величини і нижче.

На сьогоднішній день, проблема державного боргу набуває особливого значення, зокрема, це пов'язано з такими факторами як:

- постійний дефіцит бюджету України;
- наявність значних боргових зобов'язань перед країнами-кредиторами;
- інфляція, і як наслідок знецінення коштів;
- недостатній обсяг золотовалютних резервів тощо.

Для подальшого дослідження доцільно розглянуту структуру Державного боргу України. Структуру державного та гарантованого державою боргу за даними Міністерства фінансів України станом на 30.09.2018 наведено в Таблиці 1.

Таблиця 1

Структура сукупного Державного боргу України станом на 30.09.2018р. (млн. грн)

Назва	Державний борг		Гарантований державою борг		Сукупний	
	млн. грн	%	млн. грн	%		
Зовнішній борг	1 071 190,8	50,7	273 040,8	12,9	1 344 231,7	63,6
Внутрішній борг	756 271,7	35,8	12 265,2	0,6	768 536,9	36,4
Усього	1 827 462,5	86,5	285 306,1	13,5	2 112 768,6	100

Джерело: Складено авторами на основі [4]

За структурою державний борг України станом на початок III кварталу 2018 року складався на 50,7% з зовнішнього державного боргу (1 071 190,8 млн грн.), 35,8% внутрішній державний борг, гарантований внутрішній борг – 0,6%, гарантований зовнішній борг – 13,5% (рис. 1)

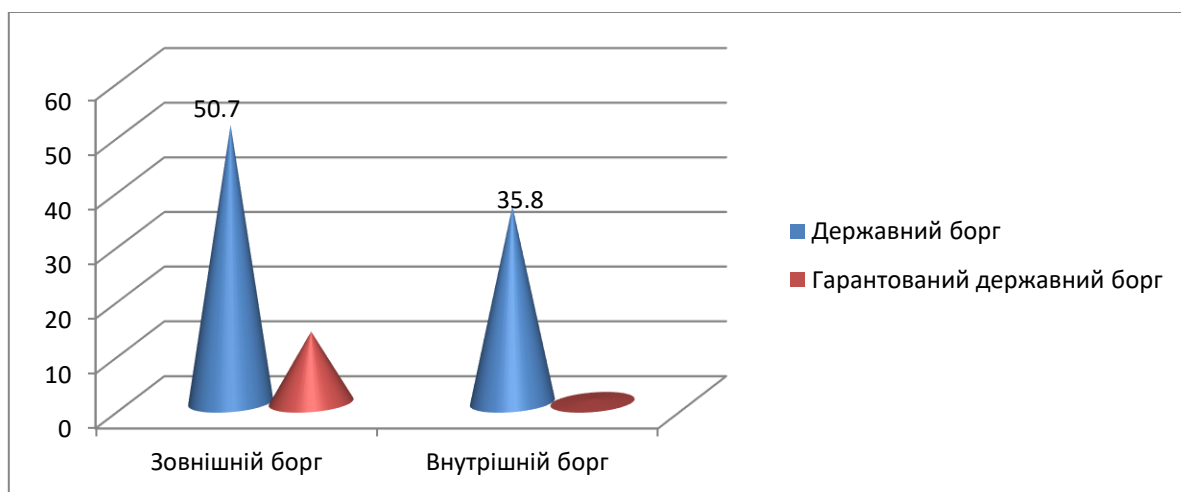


Рис.1 Структура сукупного боргу України станом на на 30.09.2018р

Джерело: Складено авторами на основі [4]

Сучасна економічна ситуація в Україні демонструє, що в структурі сукупного державного боргу лівову частку займає саме зовнішній борг – 63,6% від загальної суми боргу. Залучення іноземного капіталу є вимушеною мірою, оскільки існує необхідність покриття дефіциту бюджету, рефінансування раніше здійснених державних запозичень. При ефективному використанні залучених ресурсів зовнішні запозичення сприяють залученню в країну додаткових фінансових ресурсів, відкривають доступ до досягнень у науково-технічній сфері, сприяють пом'якшенню проявів фінансової нестабільності. Але з іншої сторони, недостатні можливості бюджету щодо обслуговування зовнішньої заборгованості можуть стати підґрунтям для дефолту у державі.

Дефіцит бюджету є першоосовною виникнення та неперервного зростання державного боргу України. Відповідно до Бюджетного кодексу України дефіцит бюджету - це перевищення видатків бюджету над його доходами (з урахуванням різниці між наданням кредитів з бюджету та поверненням кредитів з бюджету) [3]. Згідно з Маастрихтською угодою дефіцит бюджету має певні обмеження. Встановлено, що припустимим є дефіцит на рівні 3% від ВВП. Хоча такий норматив є досить умовним, тому що межа безпеки бюджетного дефіциту залежить від особливостей конкретної країни у тій чи іншій економічній ситуації [1, с.109]. Динаміка дефіциту бюджету створює передумови для формування постійного боргового тиску на економіку нашої країни.

Таблиця 2

Дефіцит державного бюджету України у 2008-2017 рр., млн грн.

Рік	Дефіцит Державного бюджету України,	% до ВВП
2008	-12 500,7	-1,32 %
2009	-35 517,2	-3,89%
2010	-64 265,5	-5,94%
2011	-23 557,6	-1,79%
2012	53 445,2	-3,79%
2013	-64 707,6	-4,45%
2014	-78 052,8	-4,98%
2015	-45 167,5	-2,28%
2016	-70 130,2	-2,94%
2017	-47 849,6	-1,60%

Джерело: Складено авторами на основі джерела [4].

Аналізуючи дану ситуацію варто відзначити, що за весь період Україна мала дефіцитний бюджет. Починаючи з 2008 року простежується чітка тенденція до зростання абсолютного показника дефіциту бюджету. До 2010 року темпи зростання цього показника суттєво підвищувалися. За весь досліджуваний період найбільш високі показники припадали на 2010, 2013, 2014 роки. Щодо 2013-2014 років, то таке становище є наслідком політичної ситуації на сході країни, зумовленої до сих пір невирішеним військовим конфліктом. У 2014 році сума дефіциту бюджету досягла максимального значення за весь аналізований період. Дещо менший дефіцит державного бюджету спостерігався в 2015 році, проте в 2016 році знову відбувається зростання його суми. Станом на 2017 рік відбулося зниження як абсолютного так і відносного показника дефіциту бюджету.

Нестача власних фінансових ресурсів, необхідних для покриття дефіциту державного бюджету, фінансування поточних проектів та покриття боргових зобов'язань зумовила залучення іноземних позик. Співпрацю з МФО та розвиненими країнами, у контексті боргових відносин Україна почала ще з 1990-х років. Запозичення здійснювалися в

основному у формі фінансових позик, призначених для покриття дефіциту бюджету з метою забезпечення фінансової стабільності, та цільових (інвестиційних) кредитів. Водночас у процесі залучення позик не були використані всі наявні можливості, і наша держава перетворилась у значного міжнародного боржника.

Формування зовнішніх боргових відносин України умовно можна розділити на 8 етапів.

Перший етап формування зовнішнього державного боргу України припадає на 1991-1994 роки. Вихід України зі складу СРСР спровокував припинення виробничих зв'язків з країнами, що його утворювали. Введення власної грошової одиниці та визнання своїх боргів перед Росією значно посприяли нагромадженню боргу. Провідними тенденціями цього періоду були: залучення прямих кредитів НБУ, урядові гарантії щодо іноземних кредитів українським підприємствам, врегулювання боргових відносин з країнами-кредиторами тощо.

Другий етап тривав з 1995 по 1996 рік, саме в цей період було прийняте рішення про випуск облігацій внутрішньої державної позики. Поступово прямі кредити НБУ було замінено на державні цінні папери, а державний борг формувався за рахунок отримання зовнішніх позик від міжнародних фінансових організацій.

Третій етап розпочався у 1997 і тривав до 1998 року, протягом якого Україна активізувала запозичення на внутрішніх та зовнішніх ринках капіталів.

Четвертий етап (друга половина 1998 - 2000 р.) відзначився реструктуризацією зовнішньої державної заборгованості і як наслідок уникнення дефолту.

П'ятий етап (2001 - 2007 рр.) характеризується сталим зміцненням економіки та ефективною борговою політикою (співвідношення обсягу боргу та ВВП знизилось з 45,3% до 14,8%).

Шостий етап (2008 - 2009 рр.) відзначився втратою боргової безпеки. Цьому сприяли: світова фінансова криза, зростання дефіциту державного бюджету. Світова економічна криза у 2008 році негативно вплинула на економіку України, що понесло за собою істотне збільшення зовнішнього державного боргу, темпи якого суттєво прискорювалися в умовах девальвації гривні.

Сьомий етап (2010 - 2013 рр.) характеризується зниженням кредитних рейтингів країни та посиленням боргового навантаження.

Восьмий етап (2014 - теперішній час) характеризується знеціненням національної валюти, відтоком фінансових інвестицій та нарощенням зовнішнього державного боргу. Значна девальвація національної валюти протягом 2014 - 2015 рр. та початку 2016 року (національна валюта девальвувала з 8 до 27 гривень за долар США) призвела до зростання тієї частини боргу, яка номінована в іноземній валюті, та відповідних платежів за ним. Нестабільна політична та економічна ситуація в країні все більше сприяє виведенню іноземних капіталів та відтоку інвестицій, що уповільнює інтеграційний рух України до світової фінансової системи.

Структуру та динаміку накопичення зовнішніх державних позик за 2013-2017 роки представлено у Таблиці 3.

Станом на кінець 2017 року абсолютна сума зовнішнього державного боргу становила 1080,3 млрд гривень (38,49 млрд. дол. США.) - а це більш ніж у 4 рази більше ніж у 2013 році у гривневому виразі. Таке зростання нерозривно пов'язано з трикратною девальвацією національної валюти у 2015 році. Значна девальвація національної валюти протягом 2014-2015 років та початку 2016 року (національна валюта девальвувала з 8 до 27 гривень за долар США) призвела до зростання тієї частини боргу, яка номінована в іноземній валюті, та відповідних платежів за ним.

Таблиця 3

Структурний аналіз зовнішнього державного боргу України за 2013-2017 роки,
млрд. дол. США

Показники	2013	2014	2015	2016	2017
Зовнішній борг у млрд. дол.:	27,93	30,82	34,43	36,05	38,49
- за позиками МФО	7,74	10,72	14,06	13,68	14,52
- за позиками органів управління іноземних держав	0,91	1,04	1,36	1,68	1,76
- за позиками іноземних комерційних банків, інших фінансових установ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	17,38	17,28	17,30	19,04	20,47
- борг не віднесений до інших категорій	1,90	1,78	1,70	1,65	1,75
Гарантований державою зовнішній борг					
Зовнішній борг у млрд. дол.:	9,69	7,99	9,02	9,56	10,50
- за позиками МФО	2,03	2,54	5,87	7,02	8,18
- за позиками органів управління іноземних держав	0,25	0,24	0,19	0,15	0,10
- за позиками іноземних комерційних банків, інших фінансових установ	3,88	3,27	2,84	2,28	2,10
- за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	3,40	1,81	0,00	0,00	0,00
- борг не віднесений до інших категорій	0,13	0,12	0,11	0,11	0,12

Джерело: Складено авторами на основі [2]

Нестабільна ситуація з валютою це не єдиний чинник збільшення боргового тиску на бюджет України.. Військовий конфлікт на сході держави має значний вплив на фінансову безпеку. Одним із проявів впливу Російської Федерації на Україну є дестабілізація економіки та зниження боргової безпеки. У 2014 році Росія відмовила у реструктуризації т. зв. «Кредиту Януковича» на суму 3 млрд дол США отриманого у грудні 2013 році, та виставила свої вимоги щодо негайного повернення грошей. Такі процеси спровокували критичне зниження міжнародних кредитних рейтингів та як наслідок блокування співпраці з МФО. В якості реакції на боргові загрози Уряд України прийняв досить нестандартне рішення відносно реструктуризації зовнішнього комерційного боргу Відповідно до п. 14 Прикінцевих положень Закону України «Про Державний бюджет України на 2015 рік» та Постанови Кабінету Міністрів України «Про здійснення у 2015 році правочинів з державним та гарантованим державою боргом з метою його реструктуризації і часткового списання» та введення мораторію на виплату всіх боргів перед Російською Федерацією [5, 9]. Борговий тиск у формі подання позову зі сторони Росії до Високого суду Лондона з вимогою негайної виплати боргу призвів до негативних наслідків які відчутно позначилися на фінансовому секторі, а саме

- зростання суми зовнішнього боргу з 27,9 млрд дол США у 2013 році до 38,5 млрд дол США у 2017 р.;
- збільшення суми боргових витрат, у зв'язку з тим, що Високий Суд Лондона зобов'язав сплатити єврооблігації на 3 млрд дол. США і виплатити відсотки на користь Росії;
- зниження платоспроможності держави.

В рамках виконання постанови високого Суду Лондона вересні 2017 року Україна здійснила виплати на суму 1,16 млн фунтів стерлінгів в якості компенсації понесених Росією судових витрат за боргом «Януковича».

Враховуючи зазначені вище фактори, Україна з року в рік збільшує обсяги свого зовнішнього боргу. Динаміка накопичення суми боргу у гривневому та доларовому виразах представлена на Рисунках 2 та 3.

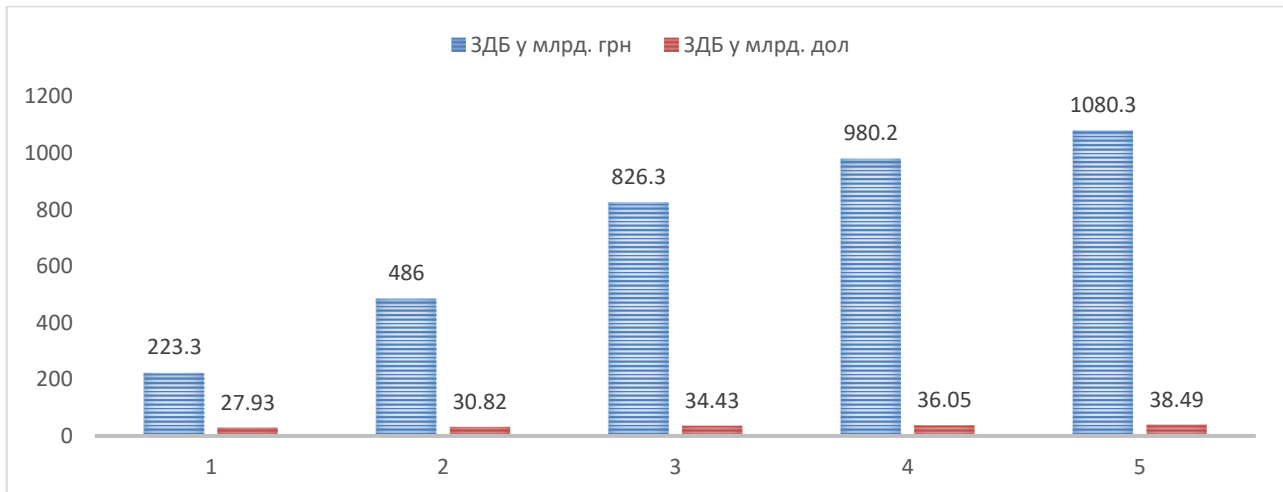


Рис. 2 Динаміка зміни абсолютної суми прямого зовнішнього боргу України у гривневому та доларовому виразах

Візуальний аналіз даних рисунків дозволяє простежити чітку тенденцію до різкого збільшення суми боргу у гривневому виразі. Щодо суми боргу, розрахованої у доларах США, то сума прямого боргу зросла з 27,93 млрд у 2013 році до 38,49 млрд у 2017 р., тобто на 10,56%. Представлені статистичні дані зазначають, що наявність боргових зобов'язань, особливо у вигляді зовнішніх фінансових потоків, номінованих в іноземній валюті є небезпечним явищем. Зважаючи на стрімку девальвацію гривні боргове навантаження стрімко зросло, що може призвести до втрати державою платоспроможності. На тлі зростання курсу іноземних валют виникає ризик боргової кризи, що погіршує загальний економічний стан та інвестиційну привабливість країни, перешкоджаючи економічному зростанню України.



Рис. 3 Динаміка зміни абсолютної суми гарантованого державою зовнішнього боргу України у гривневому та доларовому виразах

Структуру прямого зовнішнього боргу вважаємо доцільним розглянути у розрізі типів кредиторів. Найбільшу частину кредитів було надано у 2017 році інвесторами в облигації зовнішньої позики, а саме 20,5 млрд доларів США та Міжнародними фінансовими організаціями – 14,5 млрд доларів США. Серед МФО основний обсяг позик надійшов до України від Міжнародного Валютного Фонду – 4,8 млрд доларів США у якості прямого боргу і 7,2 млрд доларів у якості гарантованого державою боргу, від Банку реконструкції та розвитку- 4,9 млрд доларів США і 0,5 млрд доларів США відповідно. Від Європейського Союзу Україна отримала 3,5 млрд доларів США. Залучені зовнішні офіційні позики поповнили державний бюджет України у кризові 2014-2015 роки і таким чином, дали змогу підтримати платіжний баланс, а також частково нейтралізувати наслідки фінансової нестабільності. Нажаль, для погашення заборгованості перед МВФ, Україна вимушена брати нові високовартісні позики, що посилює залежність від іноземного фінансування.

Займаючи провідне місце серед кредиторів, МФО не тільки здійснювали фінансову підтримку України, а й фактично вказували на цільову спрямованість і тактичні інструменти ведення економічної політики з метою забезпечення повернення позик. Тим самим позбавивши функціональної незалежності ключові економічні відомства держави. Такі умови кредитування були не завжди оптимальними з погляду довгострокових економічних інтересів нашої держави. Окрім того, через залучення зовнішнього позичкового капіталу економіка розвиватись не буде, досягти за короткий чотирьохрічний термін структурних реформ неможливо. Держава не може сподіватись на одночасне вирівнювання платіжного балансу через фінансову позику, стійкого економічного зростання можна досягти лише з позитивним зовнішньоторговельним сальдо та міцним вітчизняним виробництвом. Таким чином, основним завданням уряду України повинно бути не відновлення співробітництва з МВФ, а перебудова економічної політики [7].

На даному етапі Україна намагається мінімізувати кількість кредитів отриманих від міжнародних фінансових організацій і переключитись на внутрішній ринок, але для того щоб покращити внутрішній стан економіки, все ще існує необхідність у залученні кредитів від МВФ.

З цієї позиції, пріоритетним завданням управління зовнішнім державним боргом України є підвищення кредитних рейтингів, що дасть змогу залучати більш дешеві позики й тим самим зменшити вартість обслуговування боргу.

Для подальшого аналізу боргової ситуації, що склалася в країні було б доцільно розглянути валютну структуру зовнішнього державного боргу. Валютна структура зовнішнього державного боргу України за даними Міністерства Фінансів України станом на 30.06.2018 року представлена на Рисунку 4.

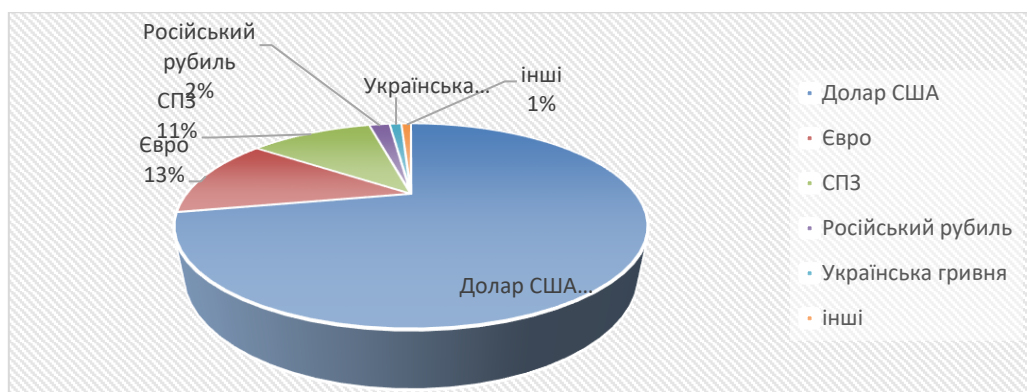


Рис.4 Валютна структура зовнішнього боргу України станом на 30.06.2018

Джерело: Складено авторами на основі [4]

Сума зовнішнього боргу розраховується у доларах США, станом на 30.06.2018 р. в структурі державного боргу за валютою погашення 72% припадає на долар США і становить 81 900,6 млн. дол США, 12,9% - Євро, 11,2% - СПЗ, незначну частину становлять українська гривня та російський рубль 1,1% і 1,9% відповідно, 0,9% займає борг, номінований в інших валютах. Така ситуація є вкрай несприятливою, оскільки значна частку боргу займає американський долар, що в свою чергу підвищує вартість обслуговування боргу й разом з тим посилює борговий тиск на економіку України.

Механізм управління державним боргом ґрунтується на методах рефінансування, новації, конверсії, консолідації, уніфікації, обміну за регресивним співвідношенням та метод анулювання боргу. Більшість країн світу використовує метод реструктуризації своєї економіки і застосовують жорсткі методи подолання боргу. Наразі можливості реструктуризації своїх боргових зобов'язань вичерпані, тому варто зосередитись на пошуку більш ефективних шляхів зниження боргового тягаря.

У зв'язку з тим, що переважна більшість зобов'язань номінована в іноземній валюті, система управління боргом знаходиться у прямій залежності від валютної політики. Незбалансована валютна структура запозичень матиме негативні наслідки, які у майбутньому вплинуть на всю фінансову систему держави.

Серед напрямків оптимізації валютної структури державного боргу можна виділити такі:

- проведення диверсифікувати валютну структуру, шляхом здійснення запозичень у нових валютах зі стабільним курсом;
- зменшити частку запозичень в іноземній валюті;
- розширити ринок запозичень, номінованих у національній валюті [6]

Висновки та перспективи подальших досліджень. Очевидним є і той факт, що позичкові кошти варто інвестувати у економічний розвиток, а не спрямовувати на покриття дефіцитів та погашення позик. Судячи із зарубіжного досвіду, найефективнішим методом є вкладення позичених коштів в інвестиційну діяльність, в результаті чого дохідність буде вище за відсоткові ставки залучення коштів. Таким чином, фінансові потоки мають спрямовуватись у високоліквідні галузі та на розвиток промисловості.

Корисними є надбання зарубіжного досвіду. Боргові офіси Ірландії, Великобританії, Франції та інших країн використовують тимчасово вільні грошові кошти на казначейських рахунках для проведення активних операцій з управління державним боргом. Наприклад, у Нідерландах щоденний баланс по залишках та рахунках казначейства узгоджується із Національним банком, при чому, надлишок коштів спрямовується на грошовий ринок, а дефіцит покривається за рахунок здійснення позичок на грошовому ринку. Для України продаж тимчасово вільних коштів, на рахунках головних розпорядників Держказначейства на ринку міжбанківських кредитів дозволив би посилити мультиплікативний ефект від коштів, які акумульовано фіскальними засобами. Такий метод організації фінансових потоків у бюджеті держави, може стати дієвим способом нейтралізації боргових ризиків, а також виступати в якості важеля зменшення потреби залучення позик, що в свою чергу дасть змогу підвищити кредитний потенціал економіки нашої держави.

Враховуючи вищесказане, для досягнення прийняттого рівня боргового навантаження Україні варто вжити таких заходів:

- підтримувати допустимий рівень дефіциту бюджету, це дасть змогу зменшити потребу у залученні позикового капіталу;
- використовувати більшою мірою внутрішні позики, з метою розвитку внутрішнього ринку позикового капіталу, це сприятиме залученню більш дешевих кредитів і як наслідок знизить борговий тиск на економіку;

- зменшити обсяг зовнішніх кредитів, з метою стабілізації фінансової системи держави та запобігання відтоку національної валюти;
- диверсифікувати валютну структуру боргу, залучати кредити у валюті зі стабільним курсом, з метою зниження ризиків коливань курсу національної валюти та зменшення вразливості державних фінансів від валютних шоків.

Окрім вище зазначених заходів, слід приділити увагу раціональному використанню позичкових коштів. Наразі, державні позики в Україні мають якості «споживчих кредитів», адже вони використовуються для забезпечення споживчих потреб. Такий напрям використання позикового капіталу є неефективним, адже позичковий капітал доцільно спрямовувати на здійснення інвестицій у розвиток промисловості та високоліквідні галузі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адонін С.В. Особливості дефіциту державного бюджету України на сучасному етапі / Адонін С.В., Ізюмська В.А. // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. – 2015. – С. 108-111.
2. Богдан Т.П. Аналіз управління державним боргом України у I кварталі 2018 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://optimacenter.org/userfiles/Аналіз управління державним боргом у січні-вересні 2018 року.pdf](http://optimacenter.org/userfiles/Аналіз_управління_державним_боргом_у_січні-вересні_2018_року.pdf)
3. Бюджетний кодекс України. Офіційний сайт Верховної Ради України [Електронний ресурс]. – Режим доступу <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
4. Державний та гарантований державою борг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
5. Закону України "Про особливості здійснення правочинів з державним, гарантованим державою боргом та місцевим боргом" /ЗУ від 12.04.2016 № 1081-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1081-19>
6. Крайчак Є. В. Управління ризиками зовнішнього державного боргу України / Є. В. Крайчак // - Інвестиції: практика та досвід. – 2018. – № 9. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.investplan.com.ua/pdf/9_2018/5.pdf
7. Михайлик О.М. Особливості міжнародного кредитування: МВФ та МБРР / О.М. Михайлик. – Ефективна економіка. – 2015. – № 4. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3962>
8. Рожко О.Д. Економічна природа та значення державного кредиту в економіці України / О.Д. Рожко // Банківська справа. – 2008. – № 4. – С. 81–89
9. Розпорядження Кабінету міністрів України «Про запровадження тимчасового зупинення здійснення платежів з погашення та обслуговування державного боргу і гарантованого державою боргу» від 18 грудня 2015 року № 1312-р/[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1312-2015-%D1%80>