

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ЮРІЯ
ФЕДЬКОВИЧА

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І КРЕДИТУ

ОБСЛУГОВУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна робота

Рівень вищої освіти – перший (бакалаврський)

Виконала:

студентка 4 курсу, групи 411

заочної форми навчання

спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та
страхування»

Урсулян Наталя Михайлівна _____

Керівник:

доцент кафедри фінансів і кредиту

Грубляк Оксана Михайлівна _____

До захисту допущено на засіданні кафедри

протокол № ____ від _____ 2024 р.

Завідувач кафедри фінансів і кредиту

_____ проф. Нікіфоров П.О.

АНОТАЦІЯ

Урсулян Н.М. Обслуговування та управління державним боргом України. Рукопис. Кваліфікаційна робота на здобуття першого (бакалаврського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 – Фінанси, банківська справа та страхування. Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці, 2024.

У бакалаврській роботі розглядаються теоретичні основи державного боргу, з'ясовується роль боргу в національній економіці в контексті завдань стратегії державного боргу; розкрито зміст, уточнено тлумачення терміну «управління суверенним боргом» та визначено складові механізму управління суверенним боргом; проаналізовано сучасні тенденції боргової політики України, визначено їх макроекономічні наслідки; висвітлено особливості механізму управління державним боргом в Україні; обґрунтовано необхідність розробки боргової стратегії як пріоритетного напрямку доктрини макроекономічного розвитку України; запропоновані напрямки модернізації механізму управління державним боргом в Україні.

Ключові слова: державний борг, зовнішній державний борг, внутрішній державний борг, боргова політика, бюджет, запозичення.

ABSTRACT

Ursulian N.M. Servicing and management of the public debt of Ukraine. Manuscript.

Qualification work for the first (bachelor's) level of higher education in the specialty 072 – Finance, banking and insurance. Yuri Fedkovich Chernivtsi National University, Chernivtsi, 2024.

The bachelor's thesis examines the theoretical foundations of public debt, clarifies the role of debt in the national economy in the context of the tasks of the public debt strategy; reveals the content, clarifies the interpretation of the term "sovereign debt management" and identifies the components of the sovereign debt management mechanism; analyzes current trends in Ukraine's debt policy, identifies their

macroeconomic consequences; highlights the features of the mechanism of public debt management in Ukraine; substantiates the need to develop a debt strategy as a priority

Keywords: public debt, external public debt, internal public debt, debt policy, budget, borrowing.

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання чужих ідей, результатів і текстів наукових досліджень мають посилання на відповідне джерело.

_____ Н.М. Урсулян

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОБСЛУГОВУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ.....	8
1.1. Поняття державного боргу України та його види	8
1.2. Суть та методи обслуговування та управління державним боргом	13
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ за 2021 – 2023 роки	18
2.1. Аналіз стану та динаміки державного боргу, видатків на його обслуговування.....	18
2.2. Аналіз індикаторів ефективності політики управління державним боргом.....	25
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ.....	34
3.1. Вплив ризиків державного боргу на боргову безпеку країни	34
3.2. Шляхи підвищення ефективності управління державним боргом	39
ВИСНОВКИ.....	43
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	46

ВСТУП

Державний борг є важливою складовою ринкової економіки. Зараз важко знайти державу, яка могла б обійтися без кредитів. Використання державою позик зумовлене відсутністю власних фінансових ресурсів, необхідних для фінансування державного бюджету. За умови ефективного використання залучені кошти можуть стати позитивним фактором економічного зростання, інакше збільшення боргу призведе до фінансової кризи та порушення макроекономічної стабільності.

При значному державному боргу, особливо якщо його величина перевищує 60% річного обсягу ВВП (за міжнародними стандартами), держава-боржник може втратити стабільну фінансову безпеку, а його постійне зростання та неефективне управління державним боргом призведе до дефолту країни.

Актуальність цього питання полягає в тому, що державний борг України, як зовнішній, так і внутрішній, протягом останніх років постійно зростає, що становило загрозу борговій безпеці та фінансовій стабільності країни. За останнє десятиліття проблема зростання державного боргу України, а особливо зовнішнього, стає дедалі гострішою. Залучення позикового капіталу зумовлене необхідністю поповнення валютних резервів з метою збільшення ресурсів економічного розвитку країни та забезпечення стабільності національної валюти.

Наукові основи проблеми державного боргу були закладені видатними зарубіжними та вітчизняними вченими. Праці М. Максгрейвера, А. Лернера, Г. Роузена, Дж. Сакса присвячені дослідженню оптимальних джерел погашення державного боргу.

До вивчення соціально-економічних передумов і наслідків виникнення боргових зобов'язань державного та приватного секторів економіки, розробки концептуальних засад управління державним боргом з метою забезпечення стабільності фінансової системи та розширення інвестиційного потенціалу

реального сектору економіки України доклали зусилля багато вітчизняних науковців, таких як Т. Богдан [4], Т.П. Вахненко [9], В. В. Лісовенко [16], І.О. Лютий [18] О.В. Рожко [22], Н.Б. Ярошевич [39].

Мета кваліфікаційної роботи полягає у дослідженні суті державного боргу та способів управління державним боргом; проведенні аналізу стану та державного боргу, основних показників управління державним боргом України.

Для досягнення поставленої мети вирішено такі завдання:

- з'ясовано роль державного боргу в національній економіці в контексті цільових орієнтирів боргової політики держави;
- розкрито зміст поняття «управління державним боргом», а також визначено складові елементи механізму управління державним боргом;
- проаналізовано сучасні тенденції боргової політики України, визначено її макроекономічні наслідки;
- окреслено особливості механізму управління державним боргом в Україні;
- обґрунтовано необхідність формування боргової стратегії як пріоритетного напрямку макроекономічного розвитку України;
- запропоновано напрями модернізації управління державним боргом в Україні.

Об'єктом дослідження є теоретичні та практичні аспекти управління та обслуговування державного боргу.

Предметом роботи є фінансові відносини між державою та юридичними та фізичними особами, що виникають у процесі формування, управління та обслуговування державного боргу.

Методами дослідження були загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, такі як аналіз, синтез, логіка, індукція, дедукція, статистичні та математичні методи дослідження. Крім того, використовувались методи статистичного обліку, економіко-аналітичні та описові методи, інтерпретація експертних звітів.

Інформаційною базою дослідження є статистичні та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Державної казначейської служби України, Верховної Ради України, Рахункової палати України, Кабінету Міністрів України, Інституту бюджету та соціально-економічних досліджень, Національного банку України, Агентства з управління державним боргом, а також статті, автореферати дисертацій вітчизняних та зарубіжних вчених.

Структура кваліфікаційної роботи складається зі вступу, 3-х розділів, висновків, списку використаних джерел. Кваліфікаційна робота виконана обсягом в 49 сторінок, з них основна частина становить 35 сторінок та 43 використаних джерела.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОБСЛУГОВУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

1.1. Поняття державного боргу України та його види

Сьогодні державний борг є невід'ємною частиною функціонування економіки будь-якої країни. Суспільне призначення державного боргу полягає в розширенні фінансових можливостей держави шляхом використання конкретних кредитних інструментів для забезпечення ресурсами, необхідними для виконання економічних, соціальних і політичних функцій.

Необхідність державних позик визначається тим, що діяльність держави обмежена податковими можливостями, які надаються податками. Лише за рахунок податків задовольнити необмежені потреби досить складно, тому завданням уряду є пошук альтернативних методів фінансування бюджетних потреб, у тому числі боргового.

Відповідно до Бюджетного кодексу України: «державний борг – загальна сума боргових зобов'язань держави з поверненням отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [1].

У наукових дослідженнях як економічного, так і правового спрямування немає загальної позиції щодо суті державного боргу. Зокрема, М. Кучерявенко характеризує: «державний борг через систему правових відносин, які виникають у сфері обслуговування, випуску, а також погашення боргових зобов'язань країни» [29, с. 206].

І. М. Федорович тлумачить: «державний борг, як суму заборгованості по тих зобов'язаннях, що були випущені та не погашені, суму фінансових зобов'язань держави іноземним кредиторам» [28].

Т.П. Вахненко характеризує: «державний борг як заборгованість країни у процесі утворення та використання допоміжних грошових ресурсів за рахунок вільних грошових коштів фізичних та юридичних осіб, а також іноземних країн» [8, с. 15].

Г. Скороход визначає: «категорію державного боргу у двох аспектах. Державний борг в загальному визначенні – це сума грошей, яку уряд винен зовнішнім боржникам; у вузькому значенні – це система зобов'язальних відносин, що виникають у зв'язку з неспроможністю держави за рахунок власного обсягу державного бюджету забезпечити в повному обсязі сталий розвиток усіх сфер суспільного життя» [23, с. 34].

Г. Скороход також виділяє такі особливості державного боргу:

- 1) виникає лише між державою і кредитором;
- 2) є формою державного боргу;
- 3) представляє строкові зобов'язання;
- 4) є інструментом відстрочення сплати фінансових зобов'язань щодо виробництва суспільних благ та реалізації грошово-кредитної політики держави;
- 5) покриває дефіцит бюджету і є інструментом погашення наявних зобов'язань держави перед кредиторами;
- 6) забезпечується всіма наявними у держави активами;
- 7) має встановлені терміни, тобто етапи погашення тіла кредиту та обслуговування державного боргу;
- 8) має стійку тенденцію до зростання;
- 9) цей вид зобов'язань виникає через укладення міжнародно-правової угоди [23, с. 37].

Тобто, аналізуючи норми Бюджетного кодексу України, варто зазначити, що державний борг виникає після отримання позик у грошовій формі, прийняття боргів інших суб'єктів, випуску облігацій, випуску таких зобов'язань у безготівковій формі тощо, внаслідок потреби в державних позиках. Економічна суть державного боргу, у свою чергу, полягає у визначенні економічних відносин

країни як такої, якій він позичений, з тими, хто надає позики, тобто повернення, повернення та строковості.

Обмеження державного боргу визначено статтею 18 Бюджетного кодексу України, в якій зазначено, що розмір боргу не може перевищувати 60% фактичного річного ВВП України. У разі перевищення граничного розміру боргу Кабінет Міністрів України зобов'язаний вжити невідкладних заходів щодо зменшення розміру державного боргу до встановленого значення та нижче. Сума державного боргу розраховується в грошовому вираженні як непогашена основна сума прямих боргових зобов'язань уряду [1].

Стан державного боргу включає операції за цей день та визначається на останній день звітного періоду [1].

Державний борг класифікується за різними ознаками (рис 1.1).



Рис. 1.1. Класифікація державного боргу

У рамках державного боргу традиційно розрізняють зовнішній і внутрішній борг:

– зовнішній борг – борг держави перед іноземними банками, громадянами, державами та міжнародними фінансовими організаціями;

– внутрішній державний борг – це борг держави перед громадянами, юридичними особами та компаніями цієї країни, які володіють цінними паперами, випущеними її урядом.

Світовий досвід показує, що важливість зовнішніх запозичень зростає в умовах обмеженості внутрішніх ресурсів (переважно відсутність внутрішніх заощаджень) або більш сприятливих умов отримання ресурсів на міжнародних ринках (нижчі порівняно з внутрішніми зовнішніми відсоткові ставки), хоча в той же час позичальники є наражаються на ризики, які пов'язані з глобальними циклічними коливаннями, різкими змінами вартісних показників стратегічно важливих складованих товарів, курсів валют тощо.

Також варто виділити поняття прямого державного боргу, який виникає внаслідок отримання державних фінансових позик, контрактів і угод про надання кредитів і позик, а також пролонгації та реструктуризації боргових зобов'язань минулих років.

А також гарантований державою борг – державна гарантія повернення кредитором суми позики у разі банкрутства позичальника – резидента цієї країни.

Боргові цінні папери Уряду України можуть мати короткостроковий термін погашення до 1 року, середньостроковий – від 1 до 5 років і довгостроковий – 5 років і більше. Використання середньо- та довгострокових боргових цінних паперів дозволяє краще планувати витрати державного бюджету на обслуговування боргу та підвищує можливості держави щодо фінансування довгострокових стратегічних програм. На тлі підвищених боргових ризиків уряди країн-боржників намагаються вжити заходів, які дозволять скоротити піки виплат у короткостроковій перспективі та стабілізувати виплати з обслуговування боргу та погашення основної частини боргу в середньо- та довгостроковій перспективі, досягнувши фінансової стабільності та економічного розвитку.

Деякі науковці відзначають, що в Україні існує два види державного боргу: офіційно визнаний борг і борг, який не входить до його складу, але за своєю економічною природою має державний характер.

Офіційно визнаний державний борг – оформлений кредитними договорами або державними цінними паперами борг, який передбачає погашення основної суми боргу та сплату відсотків у чітко визначений термін.

До другого виду, офіційно невизнаної заборгованості, належать невиконані фінансові зобов'язання держави перед суб'єктами господарювання, такі як: неоплачені державні замовлення; заборгованість із заробітної плати працівникам бюджетної сфери; невідшкодований ПДВ.

Економічну природу державного боргу розкривають дві його функції: фіскальна та регулююча.

Фіскальна функція полягає в тому, що держава збирає необхідні кошти для фінансування видатків бюджету. Відповідно до Бюджетного кодексу України видатки бюджету – це кошти, призначені для виконання програм і заходів, передбачених відповідним бюджетом, за винятком коштів на погашення основної суми боргу та повернення надміру сплачених до бюджету сум.

Регулююча функція державного боргу полягає в регулюванні пропозиції грошей шляхом купівлі-продажу центральним банком країни цінних паперів (облігацій внутрішньої та зовнішньої державної позики).

Таким чином, державний борг можна розглядати з двох точок зору: з одного боку, державний борг сприяє економічному зростанню країни; з іншого боку, заборгованість збільшує навантаження на державний бюджет. Тому необхідно знайти оптимальний баланс між інвестиціями, економічним зростанням та внутрішніми та зовнішніми запозиченнями. Умови отримання нових кредитів слід оцінювати з урахуванням спроможності країни їх обслуговувати та ефективно використовувати. Встановлено, що сам по собі факт накопичення державного боргу не дає повної картини економічного стану держави та боргової безпеки. Більшість світових економік характеризуються державним боргом. Відповідно, існує потреба у подальшому дослідженні

природи державного боргу шляхом визначення потенційних ризиків, а також дослідження стану та динаміки боргу в Україні.

1.2. Суть та методи обслуговування та управління державним боргом

Обслуговування державного боргу включає сплату платежів на виконання боргових зобов'язань держави в частині сплати відсотків (дисконту), комісійних та інших платежів, передбачених умовами кредиту, а також сплату основна сума боргу та відповідні платежі. Вирішення проблеми обслуговування державного боргу є одним із ключових факторів економічної стабільності країни. Від способу вирішення проблеми значною мірою залежить бюджетна ефективність держави, стан її валютних резервів, а отже, стабільність національної валюти, рівень процентних ставок, інвестиційний клімат і поведінка всіх сегментів фінансового ринку. боргова проблема.

Управління державним боргом – це комплекс державних заходів, спрямованих на виплату відсотків кредиторам і погашення позик, а також зміну умов уже виданих позик, встановлення умов і видачу нових позик (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Методи управління державним боргом

Проблема управління державним боргом полягає в тому, щоб забезпечити співвідношення інвестицій, економічного зростання та внутрішніх і зовнішніх запозичень, забезпечити платоспроможність держави та знайти реальні джерела фінансування.

Існують наступні методи управління державним боргом:

1. Пролонгація боргу – це форма добровільної згоди кредиторів на відстрочення платежів за зобов'язаннями боржника; зазвичай це робиться, коли видача нових позик для обслуговування існуючих позик є фінансово недоцільною.

2. Конверсія (перетворення) боргу, тобто зміна початкових умов державної позики, зокрема зміна умов позики, строків платежу, способу погашення позики і, найчастіше, зміна суми процентів за кредит (зміна прибутку за кредитом).

3. Консолідація боргів, тобто зміна умов кредитів щодо терміну (строку) з можливою зміною рівня відсотків за кредитами, зокрема конвертація недержавних кредитів з короткострокових державних кредитів у довгострокові позики, об'єднання кількох державних позик минулих років в одну позику; консолідація та перетворення можуть виконуватися одночасно.

4. Тимчасовий мораторій на виплату відсотків або частини основної суми, тобто закінчення певних надзвичайних подій.

5. Анулювання частини боргу – тобто відмова уряду погасити борг; списання боргу може бути пов'язане з фінансовою неспроможністю держави, її банкрутством або політичними мотивами. Найчастіше подібний механізм застосовується до найменш розвинутих країн, які не в змозі погасити свої зобов'язання навіть у віддаленому майбутньому. За певних умов часткове списання заборгованості також є економічно вигідним для кредиторів.

6. Обмін боргу на акції національних компаній або національну валюту, що є однією з найпоширеніших ринкових програм реструктуризації державного боргу; передбачає надання кредиторам права продавати борги з дисконтом до національної валюти, за яку потім можна придбати акції національних компаній;

Частіше використовується прямий обмін (своп) боргу на акції державних компаній.

7. Реструктуризація зовнішнього боргу в рамках Паризького клубу офіційних кредиторів (реструктуризація міжурядових позик і позик під державні гарантії) та Лондонського клубу приватних кредиторів (реструктуризація комерційного боргу). Під час реструктуризації боргу перевіряється як номінальна сума боргу, так і умови його обслуговування (відсотки, сума, терміни платежу) і одночасно змінюються умови боргової угоди таким чином, щоб кредитор погодився хоча б у короткий термін, до певних послаблень умов платежу на користь позичальника.

8. Купівля боргу зі знижкою на вторинному ринку, тобто зменшення обсягу державного боргу шляхом купівлі власного боргу з дисконтом на вторинному ринку. Такий спосіб реструктуризації боргу можуть собі дозволити лише деякі країни-боржники, які мають значні обсяги золотовалютних резервів.

Стратегічним завданням управління державним боргом є мінімізація витрат на обслуговування цього боргу. При збільшенні внутрішнього боргу держави всі зусилля мають бути спрямовані на зменшення реальних витрат на його обслуговування та врахування динаміки боргу з темпами економічного зростання.

Таку концепцію також варто згадати як стандартну. Цей термін стосується будь-якого типу списання боргу, але зазвичай має більш вузьке визначення для позначення списання боргу центрального уряду. Неплатоспроможність не є чимось незвичайним чи незвичайним у світових фінансових відносинах. Деякі країни, в тому числі не тільки латиноамериканські, а й європейські, проводять у стані дефолту більше половини своєї фінансової історії.

Важливо зазначити, що дефолт і реструктуризація боргу є тісно пов'язаними, але не ідентичними поняттями. Дефолт — неспроможність уряду вчасно сплатити основну суму або відсотки (після кінцевого терміну платежу). Частковий дефолт може статися, коли країна не в змозі обслуговувати лише частину свого боргу.

Зокрема, виплата відсотків часто продовжується, навіть якщо виплату більшої частини боргу призупинено. Однак прострочення платежу також може означати повне припинення всіх виплат боргу кредиторам. У більшості випадків реструктуризація відбувається після настання дефолту, і фактично більшість процесів реструктуризації боргу викликані дефолтом. Таку реструктуризацію, відому як пост-дефолт, можна визначити як обмін боргу на нові боргові зобов'язання, що виникає після дефолту. Водночас «перспективна» реструктуризація, за якої обмін борговими цінними паперами відбувається до того, як уряд порушить термін платежу, стає все більш поширеним за останні роки [27].

Політика ефективного управління державним боргом базується на певних принципах, дотримання яких дозволяє використовувати переваги державного боргу при забезпеченні дотримання боргової безпеки та забезпеченні фінансової стабільності країни.

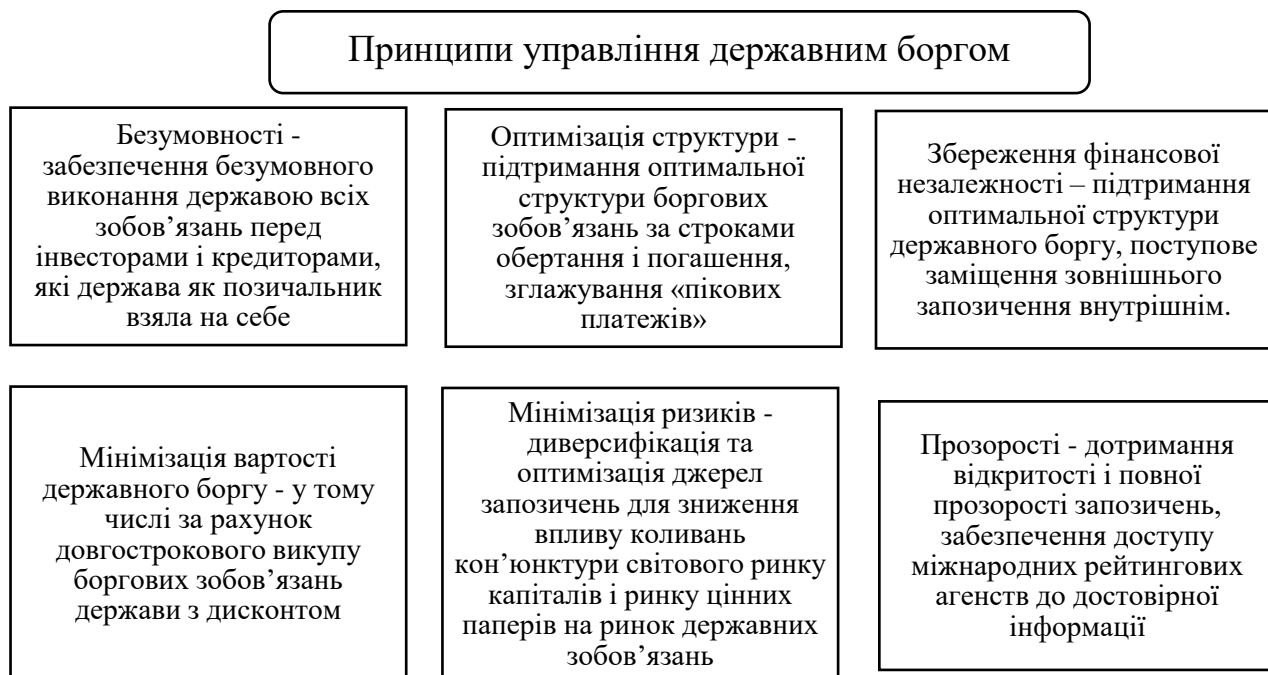


Рис. 1.3. Принципи управління державним боргом

Довгостроковою метою управління зовнішнім боргом є підтримання зростання зовнішніх зобов'язань країни в межах її можливостей обслуговування боргу. Короткостроковою метою управління зовнішнім боргом є регулювання

обсягів зовнішніх запозичень таким чином, щоб сукупний попит відповідав стану внутрішніх і зовнішніх рахунків країни. Реалізація цієї мети дає змогу забезпечити узгодженість зовнішніх позик із загальними цілями макроекономічної політики.

Тактичними завданнями, які вирішуються в процесі управління державним боргом, є: визначення оптимального співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями; пошук ефективних умов запозичень (мінімізація вартості боргу); забезпечення своєчасної та повної виплати основної суми та нарахованих відсотків; запобігання нецільовому та неефективному використанню позикових коштів; забезпечення стабільності валютного курсу та фондового ринку.

Використання державного боргу в механізмі державного регулювання економіки вимагає від уряду прийняття відповідної стратегії управління державним боргом. При управлінні державним боргом необхідно враховувати: господарську діяльність суб'єктів господарювання; економічну та політичну ситуацію в країні, рівень інфляції; рівень ризику дефолту країни. За цих умов управління буде ефективним і сприятиме макроекономічній стабілізації.

Методи погашення боргу є специфічними для кожної країни через відмінності в рівні економічного розвитку, політичному устрої, соціально-економічній політиці уряду та чинному законодавстві. Вибір заходів базується на економічних показниках, обсязі та структурі боргу. Ефективність управління державним боргом країни багато в чому визначає перспективи її соціально-економічного розвитку та макроекономічної стабільності.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ за 2021 – 2023 роки

2.1. Аналіз стану та динаміки державного боргу, видатків на його обслуговування

Високий борговий тягар України має негативний вплив на економіку країни, її макрофінансову стабільність та міжнародне становище.

Тобто від того, наскільки ефективно управляється державним боргом, залежить потенціал країни в цілому. Для української економіки ця проблема в останні роки вийшла на перший план, що вимагає поглиблення досліджень у напрямку аналізу боргу.

Відповідно, подальшою метою роботи є аналіз стану та динаміки державного боргу України в контексті вирішення проблем його обслуговування та підвищення ефективності управління.

Проаналізуємо сучасний стан державного боргу України.

Державний та гарантований державою борг станом на 31 грудня 2023 року України становив 5519,5 млрд грн або 145,30 млрд дол., в тому числі:

– внутрішній державний та гарантований державою борг – 1656,5 млрд грн або 43,6 млрд дол.;

– зовнішній державний та гарантований державою борг – 3863,0 млрд грн або 101,7 млрд дол.

При цьому впродовж 2023 року сума державного та гарантованого державою боргу України зросла у гривневому еквіваленті на 1444 млрд грн, тобто на 26,1% (рис. 2.1).

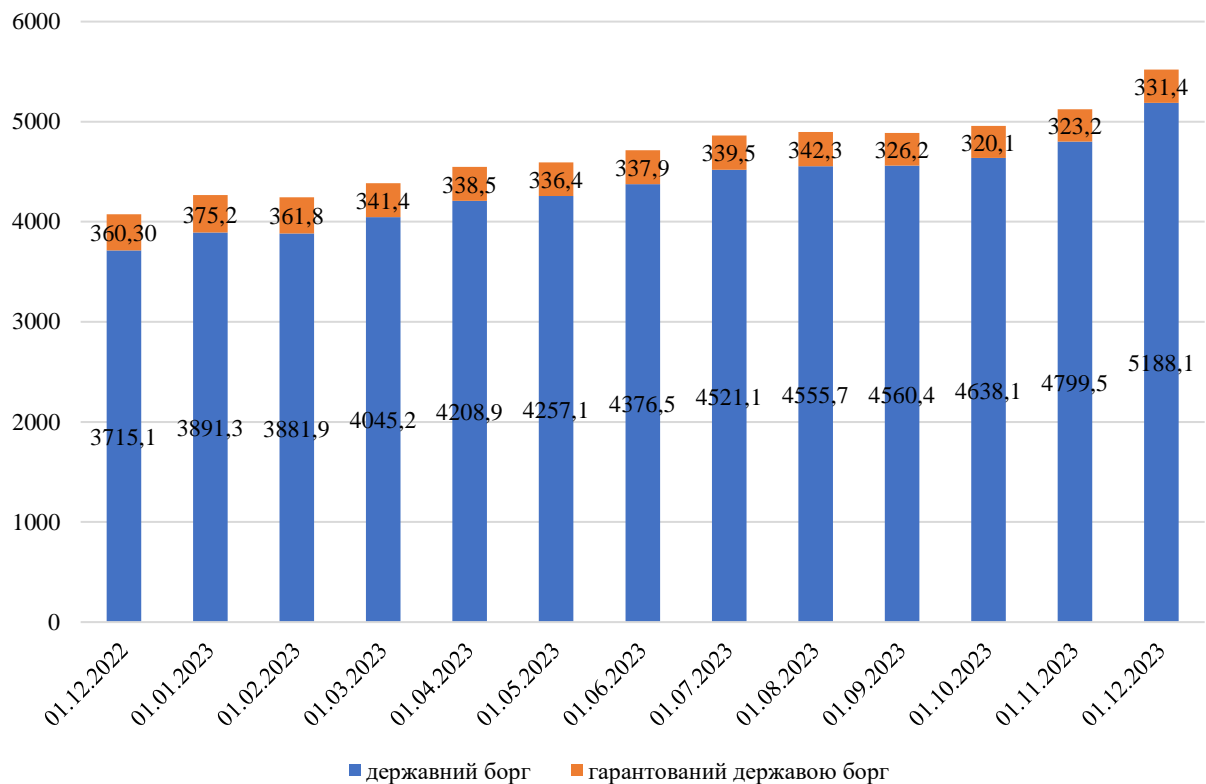


Рис 2.1. Динаміка державного та гарантованого державою борг України за 2023 рік, млрд грн [40]

Як видно з наведеного рис. 2.1 простежується тенденція до збільшення державного боргу України в останні роки, що визначається високими валютними ризиками зовнішнього боргу, нестабільною ситуацією з рефінансування боргу минулих років, а також тиском боргових платежів на державні фінанси. Є й інші причини зростання державного боргу в Україні, серед яких варто виділити гостру політичну кризу та військовий конфлікт, які потребують додаткового фінансування оборонного сектору а також глибокий економічний спад, зумовлений необхідністю реорганізації економічних відносин, а також рядом внутрішніх і зовнішніх факторів, що впливають на виконання дохідної частини бюджету та потребують додаткових джерел фінансування [5].

Порівняно з 2020 роком державний борг у 2021 році зріс на 4,4%. Розглядаючи стан державного боргу за статистичними показниками у 2023 році, варто підсумувати, що державного борг почав зменшуватися з кожним місяцем

у зв'язку з кризовою ситуацією в країні, а саме початком війни, яку розв'язала Російська Федерація. і постійно зростає. У лютому 2023 року загальний борг впав на 0,6% порівняно з січнем 2023 року – відповідно зовнішній борг зріс, а внутрішній зменшився. У березні порівняно з лютим загальний державний борг зріс на 3,7%, у квітні – на 0,8%, у травні – на 3,9%, у червні – на 3,9%. На кінець липня 2023 року державний борг зріс на 14,8%. Таке значне зростання показників пов'язане зі зростанням потреби у величезних фінансових ресурсах для забезпечення обороноздатності нашої держави.

Традиційно зовнішній державний борг в структурі державного та гарантованого державою переважає – 70,0% у сукупному обсязі державою боргу станом на кінець 2023 року (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Динаміка та структура державного боргу України у залежності від ринку залучення ресурсів за 2021 – 2023 роки [40]

Роки	Зовнішній державний борг		Внутрішній державний борг	
	Обсяг, млрд грн	Питома вага, %	Обсяг, млрд грн	Питома вага, %
2021	1560,5	58,4	1111,6	41,6
2022	2613,6	64,1	1461,9	35,9
2023	3863,0	70,0	1656,5	30,0

Як видно з наведеної табл. 2.1 структура державного боргу України майже не змінилася протягом аналізованого періоду та характеризувалася переважанням зовнішнього боргу. Зазначимо, що внутрішній борг вважається більш прибутковим і менш небезпечним, ніж зовнішній. Оскільки погашення внутрішнього боргу та сплата відсотків за ним не зменшує фінансовий потенціал держави, тоді як зовнішній борг базується на відпливі капіталу з держави.

Отже, зовнішня заборгованість в економіці сучасної України все більше стає соціально-політичною, а не лише економічною проблемою та нерозривно пов'язана з проблемою економічної безпеки. Одним із ключових факторів

економічної безпеки та стабільності України є вирішення питання управління та обслуговування зовнішнього державного боргу, оскільки його надмірний розмір робить Україну залежною від політики кредиторів.

Державні запозичення є одним із найважливіших важелів впливу на економічні процеси в країні як за наслідками кредитного фінансування, так і за поведінкою суб'єктів господарювання та економіки в цілому [5].

Також важливо проаналізувати склад державного та гарантованого державою боргу у розрізі прямого та умовного державного боргу, яка наведена в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Динаміка та структура державного боргу України у розрізі прямого та умовного державного боргу за 2021 – 2023 роки [40]

Роки	Прямий державний борг		Гарантований державний борг	
	Обсяг, млрд грн	Питома вага, %	Обсяг, млрд грн	Питома вага, %
2021	2362,7	88,4	309,3	11,6
2022	3715,1	91,2	360,3	8,8
2023	5188,1	94,0	331,4	6,0

Згідно з вашим твердженням, ефективна державна політика може забезпечити зменшення питомої ваги гарантованого боргу та посилити контроль за наданням гарантій за кредитними операціями резидентів України.

Так, аналіз валютної структури державного боргу є важливим аспектом управління фінансовими ризиками держави. Домінування кредитів, номінованих у доларах США, може створювати певні проблеми та ризики, особливо при коливаннях валютного курсу гривні до долара США.

Згідно з наведеними даними експертів, навіть невелике подорожчання долара може призвести до значного зростання обсягу боргу в національній валюті.

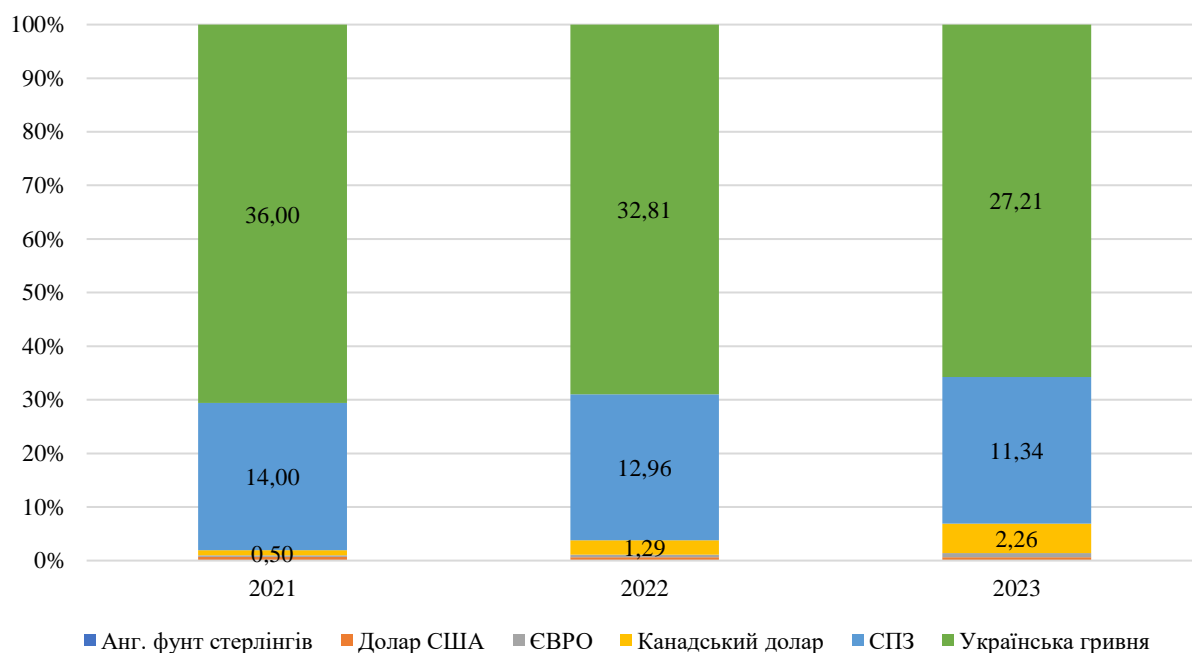


Рис 2.2. Динаміка валютної структури державного та гарантованого державою борг України за 2021 – 2023 роки, % [40]

Це означає, що держава може стати більш залежною від змін валютного курсу та ризику неспроможності погашення боргових зобов'язань в разі різкого зростання курсу долара. Такі коливання можуть стати серйозною загрозою для фінансової стійкості та економічного розвитку України.

Так, заборгованість перед міжнародними кредиторами, зокрема перед міжнародними фінансовими інституціями та організаціями, є важливим аспектом структури державного боргу та може стати значним фінансовим тягарем для країни. Цей борг є найбільшим тягарем для золотовалютних резервів держави. Враховуючи те, що Україна продовжує запозичувати в міжнародних інституцій та організацій, цей тягар продовжує зростати, незважаючи на те, що Україна прийняла допомогу від Паризького клубу.

Для залучення іноземних позик уряд використовує різні боргові інструменти, а саме боргові цінні папери, тобто пріоритет надається облігаціям зовнішньої державної позики (ОЗДП) та договорам позики.

Так, у структурі зовнішнього державного боргу України на кінець 2023 року кредити міжнародних фінансових організацій становили 2252,6 млрд грн

або 62,6% від суми зовнішнього державного боргу, а ОЗДП становили 864,5 млрд грн або 24,0 у частині зовнішнього державного боргу (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Динаміка складу зовнішнього державного та гарантованого державою боргу за типом кредитора у 2021 – 2022 роках, млрд грн [40]

Вид зовнішнього боргу	2021	2022	2023	Питома вага 2023, %	Приріст 2023 року до 2021, %
Зовнішній державний борг	1300,2	2325,4	3600,4	100	63,9
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	463,2	1100,3	2252,6	62,6	79,4
Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	40,8	182,7	262,9	7,3	84,5
Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	50,7	60,4	59,5	1,7	14,8
Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	625,0	828,5	864,5	24,0	27,7
Зовнішній гарантований державою борг	260,3	288,1	262,6	100	0,9
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	186,1	191,1	160,6	61,2	-15,9
Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	29,5	37,3	38,8	14,8	24,0
Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	41,6	55,8	57,9	22,0	28,2

Так, у структурі зовнішнього гарантованого державою боргу України на кінець 2023 року кредити міжнародних фінансових організацій становили 160,6 млрд грн або 61,2% від суми зовнішнього державного боргу, а ОЗДП становили 57,9 млрд грн або 22,0 у частині зовнішнього державного боргу.

Небезпечною тенденцією у бюджетній системі останніх років стало не лише збільшення загального обсягу державного та гарантованого державою

боргу України (рис. 2.3), а й значне зростання витрат бюджету на фінансування його обслуговування.

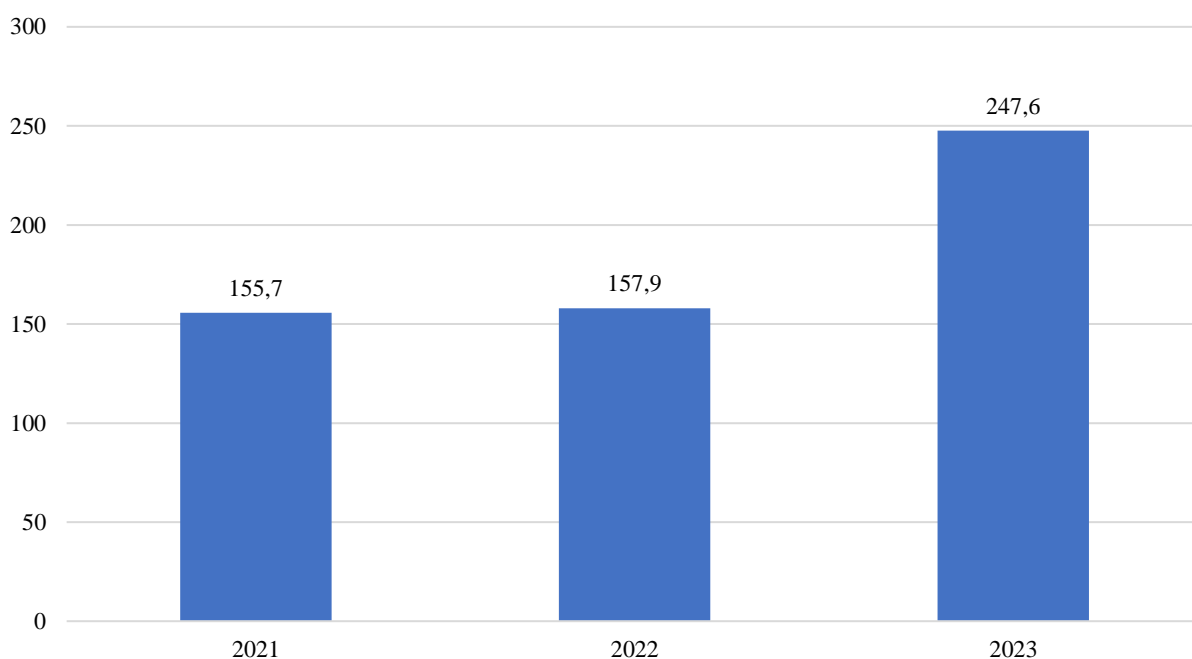


Рис. 2.3. Динаміка видатків державного бюджету на обслуговування боргу та виплат за державними деривативами за 2021 – 2023 роки, млрд грн

[40]

Так, видатки на обслуговування державного боргу зазвичай здійснюються за рахунок коштів державного бюджету. Це відбувається відповідно до кредитних договорів, укладених державою, а також відповідно до нормативно-правових актів, які регулюють цю сферу.

Згідно з українським законодавством, незалежно від визначеного розміру державного боргу, держава має зобов'язання щодо обслуговування цього боргу, і ці зобов'язання регулюються відповідними нормами Закону про Державний бюджет України та іншими законодавчими актами. Такий підхід забезпечує стабільність фінансової системи країни та відповідність її міжнародним фінансовим зобов'язанням.

Проаналізувавши обсяги видатків на обслуговування державного боргу, відзначаємо значне зростання видатків на обслуговування державного боргу в 2023 році. Збільшення обсягів видатків на обслуговування державного боргу зумовлено такими наслідками, як боргова криза та економічна криза. Збільшення видатків на обслуговування державного боргу вважається вагомим фактором, що спричиняє довгострокові проблеми у сфері державних фінансів та негативно впливає на фіскальну безпеку країни.

Державний борг має економічно обґрунтовані межі. Абсолютний рівень є лише одним із параметрів, що характеризують фактичний рівень зовнішнього боргу. Важливу роль відіграє його динаміка, структура, а також зв'язок з основними макроекономічними показниками країни-боржника. Ці показники мають включати ВВП, обсяг експорту товарів і послуг, а також доходи та видатки державного бюджету.

Не менш важливим для аналізу державного боргу є визначення мети, з якою було взято кредит: для фінансування поточних чи капітальних видатків уряду. Якщо зібрані кошти використовувати продуктивно, то вони дозволяють повертати позики з відсотками, а сума, що залишилася, збільшує національне багатство. В іншому випадку (якщо залучені кошти використовуються на поточні цілі, а не створюють нову вартість), зростання зовнішнього боргу стане щорічним трендом. Відповідно, необхідно продовжити аналіз показників боргового навантаження та платоспроможності країни як позичальника.

2.2. Аналіз індикаторів ефективності політики управління державним боргом

Макроекономічній оцінці боргового навантаження та платоспроможності присвячено багато праць як українських, так і зарубіжних дослідників, економістів, відомих вчених. Напрямами цих досліджень є визначення впливу

боргового навантаження на економіку країни, встановлення гранично допустимих меж навантаження для різних секторів економіки в умовах забезпечення економічного зростання та боргової безпеки тощо.

Враховуючи наявність багатofакторного зв'язку боргового навантаження з багатьма економічними явищами та процесами, управління державним боргом має базуватися на обґрунтованих наукових засадах прийняття фінансових рішень у рамках забезпечення економічної, насамперед боргової, безпеки держави.

Для оцінки критичності обсягів державних запозичень та виявлення потенційних загроз, пов'язаних із заборгованістю, використовується комплекс показників, так званих індикаторів боргового навантаження економіки країни та стану її платоспроможності. У практиці міжнародних фінансових організацій налічується кілька десятків таких показників.

Це зумовлено різноманітністю методів розрахунку цих показників, а також особливостями застосування та розрахунку кожною державою окремих макроекономічних показників, джерелами погашення боргів та їх типом (державний, гарантований державою борг, приватний борг) і т.д.

Розрахунок показників здійснюється на основі співвідношення суми державного боргу та/або видатків бюджету на його обслуговування до валового внутрішнього продукту, експорту товарів і послуг та доходів державного бюджету. Концептуально ці показники поділяються на дві категорії. Співвідношення державного боргу або окремих його складових (зовнішнього, внутрішнього, прямого, гарантованого боргу) до макропоказників характеризує стан боргу та борговий тягар економіки й державних фінансів. Індикатори платоспроможності країни – це співвідношення між макропоказниками та платежами з погашення та обслуговування державного боргу.

З метою оптимізації політики державного боргу та підвищення ефективності управління державним боргом встановлено граничні значення показників боргового навантаження економіки та платоспроможності країни, які переважно базуються на нормативах МВФ і закріплені законодавством на національному рівні. Критичні значення цих показників наведені в табл. 2.4.

Відповідно до наказу Мінекономіки від 02.03.2007 р. № 60 «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» показники боргової безпеки включають ряд важливих відносних показників, що характеризують боргову безпеку та платоспроможність країни як позичальника (табл. 2.4) [2].

Таблиця 2.4

Показники боргового навантаження Міністерства економіки України [2]

Показники	Порогові значення показників				
	Оптимальне	Задовільне	Незадовільне	Небезпечне	Критичне
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	20	30	40	50	60
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	4	5	7	9	11
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	40	45	55	60	70
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	50	45	41	36	20
Індекс ЕМВІ + Україна	200	300	500	700	1000

Так, аналіз показників державного боргу дійсно дозволяє виявити потенційні загрози та фактори нестабільності, спрогнозувати їх подальшу динаміку та розрахувати загальний рівень боргової безпеки країни. Аналіз цих та інших показників дозволить уряду та аналітикам оцінити загрози та ризики, пов'язані з державним боргом, і прийняти відповідні заходи для збереження боргової безпеки країни.

Розрахунки індикаторів показують наступну ситуацію боргової безпеки України станом на 2021 – 2023 роки (табл. 2.5)

Таблиця 2.5

Динаміка показників оцінки боргової безпеки України за 2021 – 2023 роки [40]

Рік	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	Середньо зважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	Відношення офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу, %	Індекс ЕМВІ+ Україна
2021	48,9	11,3	68,7	30,6	1084,9
2022	82,7	18,7	85,3	28,3	1066,5
2023	84,4	16,9	96,5	25,1	1047,2

Так, співвідношення загального обсягу державного боргу до ВВП є важливим показником для оцінки боргової безпеки країни. Це відображає розмір боргового навантаження на економіку держави та її платоспроможність. У багатьох країнах, включаючи Україну, встановлені граничні значення цього співвідношення для забезпечення фінансової стабільності.

Зазначене граничне значення 60% відображає максимальний припустимий рівень боргового навантаження, який зазвичай вважається безпечним для економіки країни. Однак, у зазначеній «Середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки», передбачено, що співвідношення боргу до ВВП на кінець 2024 року не має перевищувати 47,0%. Це свідчить про те, що уряд України визнає важливість зменшення боргового навантаження та стратегічне планування управління державним боргом для забезпечення фінансової стійкості країни.

Такий підхід сприяє збалансованому управлінню фінансами та мінімізації ризиків, пов'язаних із зростанням державного боргу. Адекватний рівень

боргового навантаження сприяє збереженню довіри міжнародних кредиторів та інвесторів, а також забезпечує стабільність економіки країни.

Аналіз показників боргової безпеки в країні дає підстави стверджувати, що викликом 2022 – 2023 років є тенденція до значного зростання рівня державного боргу. Відповідний показник перевищив порогові критичні значення. Кризові явища у економічній та політичній сферах, що виникли у 2022 – 2023 роках, призвели до різкого зростання державного та гарантованого державою боргу, що значно погіршило рівень боргової безпеки в Україні: з 48,9% у 2021 році до 84,4% у 2023 році (рис. 2.4).

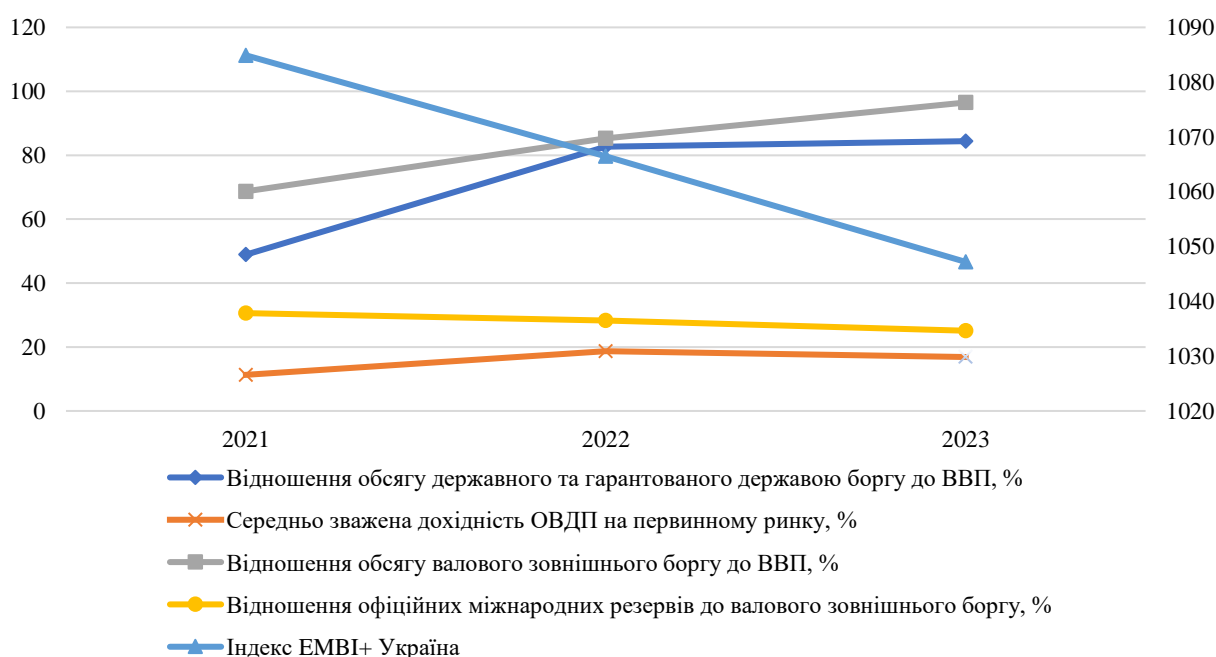


Рис. 2.4. Динаміка показників боргової безпеки України за 2021 – 2023 роки [40]

Зменшення відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП може бути сприйняте як позитивний сигнал для боргової безпеки держави. Це може свідчити про зменшення залежності країни від зовнішніх кредиторів та збільшення стійкості її економіки.

Проте, якщо в 2022 – 2023 роках спостерігалася тенденція до зростання цього показника, це викликає певну тривогу. Зростання відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП свідчить про збільшення зовнішнього

боргового навантаження країни, що може бути зумовлене збільшенням потреби у фінансуванні, нестабільністю на внутрішньому ринку або іншими факторами.

Середньозважена дохідність державних облігацій на первинному ринку є важливим показником, який відображає вартість позичкового капіталу для держави. Високі процентні ставки за державними облігаціями збільшують витрати на обслуговування державного боргу, оскільки держава зобов'язана платити відсотки за позичений капітал.

У 2021 році значення середньозваженої дохідності державних облігацій перевищило гранично допустиму норму. У 2022 – 2023 роках ситуація ще сильніше погіршилась. Це свідчить про високий рівень процентних ставок та зростання витрат на обслуговування державного боргу у цей період. В таких умовах державі може бути складніше здійснювати погашення боргу та зберігати фінансову стабільність.

Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) є важливим інструментом для відстеження стану ринку облігацій країн, які розвиваються. Високі значення цього індексу можуть вказувати на збільшення ризику інвестування в облігації емітентів з країн, які розвиваються, включаючи ризик несплати боргу або збільшення кредитного ризику.

Перевищення критичного значення індексу ЕМВІ, яке сталося у 2021 році, може бути ознакою погіршення інвестиційного клімату в країнах, які розвиваються. Це може бути викликано різними факторами, такими як економічна нестабільність, політична нестабільність, збільшення рівня державного боргу, або інші фактори, що збільшують ризик для інвесторів.

Відношення рівня офіційних міжнародних резервів до рівня валового зовнішнього боргу дійсно є важливим показником для оцінки боргової безпеки країни. Цей показник вказує на те, наскільки країна має достатні ресурси для покриття свого зовнішнього боргу за рахунок міжнародних резервів, що може впливати на її фінансову стійкість та здатність виконувати свої фінансові зобов'язання.

Позитивна тенденція до зростання цього показника вказує на покращення

боргової безпеки країни. Збільшення офіційних міжнародних резервів відносно рівня валового зовнішнього боргу свідчить про збільшення фінансових ресурсів для погашення боргу та зменшення ризику фінансової нестабільності.

Насправді, скорочення офіційних міжнародних резервів у 2022 та 2023 роках, що призвело до зниження значення цього показника, може викликає та вимагає уваги з боку уряду та фінансових органів. Зменшення рівня міжнародних резервів вказує на зменшення фінансових ресурсів країни для покриття своїх зовнішніх зобов'язань та може створити певні ризики для фінансової стійкості.

Це важливі показники стану державного боргу та його впливу на економіку України. Обслуговування державного боргу дійсно є великим обтяженням для державного бюджету країни, особливо якщо нові кредити використовуються лише для рефінансування попереднього боргу, а не для інвестицій в розвиток.

Надмірне боргове навантаження може обмежувати можливості уряду фінансувати соціально-економічні програми та інвестиції в інфраструктуру, освіту та охорону здоров'я. Крім того, високі витрати на обслуговування боргу можуть створювати додатковий тиск на державний бюджет та граничити з можливостями економічного зростання.

В умовах воєнного стану або економічної нестабільності, високе боргове навантаження є особливо проблематичним, оскільки погіршує фінансові можливості країни для подолання кризових ситуацій та виконання антикризових заходів.

Важливим показником платоспроможності країни є відношення обсягу зовнішнього боргу до обсягу експорту товарів і послуг, що характеризує, наскільки країна здатна погасити свої борги за рахунок валютних надходжень від експорту. Країни, які покладаються на зовнішні запозичення для фінансування інвестицій у виробництво з тривалим періодом розвитку, цілком можуть мати відносно високе співвідношення боргу до експорту. Однак цей показник може мати тенденцію до зниження, оскільки пов'язані інвестиції починають забезпечувати експортну продукцію.

Тому дуже важливо використовувати залучені кошти на інвестиційні цілі.

Наприклад, якщо значення цього показника перевищує 20%, країна вважається неплатоспроможною. Відношення зовнішнього боргу держави до річного експорту товарів і послуг показує здатність держави покривати свої зовнішні зобов'язання за рахунок експортної виручки, отриманої з-за кордону в іноземній валюті.

Таблиця 2.6

Динаміка відношення зовнішнього боргу країни до експорту товарів і послуг за 2021 – 2023 роки, млрд грн [40]

Роки	Експорт товарів і послуг, млрд дол.	Зовнішній борг, млрд дол.	Відношення зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %
2021	81,4	127,4	156,6
2022	57,5	137,5	239,1
2023	51,0	161,4	316,4

Як видно з даних табл. 2.6, ситуація, яка склалась в Україні є критичною. Валовий зовнішній борг у 2023 році більше ніж утричі перевищив рівень експорту товарів і послуг, що вказує на нездатність держави покривати свої зовнішні боргові зобов'язання за рахунок експортної виручки, отриманої з-за кордону в іноземній валюті.

Систематичний моніторинг та аналіз показників боргового навантаження є надзвичайно важливим для визначення боргової та економічної безпеки країни та для ефективного управління державним боргом.

Перевищення критично допустимих меж показників боргового навантаження вказує на наявність серйозних проблем, таких як загрози борговій безпеці, складність економічної ситуації та навіть можливість виникнення дефолту. Такі ситуації мають серйозні наслідки для фінансової стійкості країни та загального економічного розвитку.

Систематичний аналіз боргового навантаження дозволяє уряду та фінансовим органам вчасно виявляти потенційні проблеми та приймати необхідні заходи для їх вирішення. Важливо вживати заходів для контролю за рівнем державного боргу, розвитку ефективної стратегії управління боргом та розробки механізмів для попередження перевищення критично допустимих меж.

Попередження кризових ситуацій, пов'язаних з борговим навантаженням, через статистичний аналіз та прийняття відповідних управлінських рішень є важливою складовою ефективного управління державним боргом та забезпеченням стійкості економіки країни.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ

3.1. Вплив ризиків державного боргу на боргову безпеку країни

Щодо визначення терміну «ризик державного боргу» серед експертів існують різні думки.

Одним із них є те, що ризики державного боргу полягають у тому, що фактичні значення показників відрізняються від запланованих, що ускладнює виконання боргових зобов'язань держави та призводить до збільшення бюджетних витрат, та збільшення суми погашення та обслуговування боргу.

Загалом ризики у сфері державного боргу класифікуються за такими ознаками:

- джерело ризику;
- рівень ризику;
- можливість їх кількісної оцінки;
- суб'єкт управління ризиком;
- суб'єкт ризику;
- суб'єкт, що вияв дії ризику.

Визначення характеру та типу ризиків є важливим для контролю ризиків та зниження ймовірності їх реалізації. Контроль ризику суверенного боргу здійснюється на основі оцінки показників ризику рефінансування, ліквідності, а також процентного, валютного та бюджетного ризиків, а також ризиків, пов'язаних з управлінням суверенним боргом.

Розглянемо основні ризики, пов'язані з державним боргом України в сучасних умовах.

По-перше, варто зважити ризик рефінансування. У рамках наявного боргового портфеля України в найближчі роки очікуються значні піки рефінансування державного боргу. Зокрема, середній розмір виплат за державним боргом у 2024-2025 роках очікується на рівні 800 мільярдів гривень. Більшість цих платежів складається з погашення внутрішнього боргу держави як у національній, так і в іноземній валютах.

Мінімізація цього ризику можлива шляхом розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів. Для забезпечення достатньої ліквідності державних цінних паперів створено інститут первинних дилерів. За підсумками 2023 року первинні дилери розташувалися за обсягом купівлі ОВДП на первинному ринку таким чином: АТ КБ Приватбанк, АТ Ощадбанк, АТ Укресімбанк, АБ Укргазбанк, АТ ОТП Банк, ПАТ Сенс банк, Citibank, ПАТ Перший Український Міжнародний Банк, ПАТ Кредобанк, АТ Райффайзен Банк Аваль, ПАТ Сітібанк та ПАТ АБ Південний [40].

Також планується розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів шляхом залучення міжнародних інвесторів на внутрішній ринок України. З цією метою у травні 2019 року український ринок було підключено до мережі міжнародного центрального депозитарію цінних паперів Clearstream через рахунок у депозитарії НБУ. Це сприяло доступу міжнародних інвесторів до державних цінних паперів України, тим самим підвищуючи попит на ОВДП та їх ліквідність.

Оскільки ризик рефінансування в найближчі роки пов'язаний із погашенням значних обсягів ОЗДП, зменшити цей тиск можливо також шляхом продовження практики активного управління державним боргом.

Також варто розглянути питання ризику ліквідності. Після початку війни у 2022 році Україна пережила різке скорочення міжнародних резервів. Завдяки фінансовій підтримці міжнародних організацій, а також рішенню НБУ запровадити гнучкий обмінний курс, країна змогла швидко поповнити свої резерви з 28,5 млрд дол. США на кінець 2022 року до 40,5 млрд дол. США станом на кінець 2023 року. Наступні транші в рамках програм міжнародних фінансових

організацій та програм співпраці урядами зарубіжних країн допоможуть надалі зміцнювати зовнішню позицію країни [40].

Безумовно, валютний ризик актуальний для України. Вплив зміни курсу долара США на державний борг посилюється високою кореляцією з курсами інших основних валют, у яких номінований борг України, що підвищує валютний ризик державного боргу України. Очікується, що така динаміка номінального обмінного курсу призведе до досягнення довгострокової рівноваги реального ефективного обмінного курсу (РЕОК).

Ризик процентної ставки є важливим для аналізу. Середня тривалість коригування процентної ставки для портфеля державного боргу України становить 5,1 року. Такий термін вказує на те, що в найближчому майбутньому невелика частина державного боргу буде піддана ризику зміни відсоткових ставок. Крім того, цей показник вищий для внутрішнього державного боргу, ніж для зовнішнього державного боргу, що пояснюється більшою часткою зовнішнього державного боргу з фіксованою процентною ставкою.

Україна прагне зберегти нинішню структуру процентних ставок, тобто утримувати частину зовнішнього боргу, яка підлягатиме зміні процентних ставок найближчим часом, у існуючих межах, тим самим мінімізуючи процентний ризик.

Бюджетний ризик – ризик значного недовиконання дохідної частини державного бюджету порівняно з планом, що може призвести до збільшення обсягів державних запозичень або невиконання боргових зобов'язань з обслуговування державного боргу.

Індикаторами для оцінки бюджетного ризику є:

1. Співвідношення платежів з погашення та обслуговування державного боргу у відповідному фінансовому році до доходів державного бюджету в цьому році.
2. Відношення державного боргу до валового внутрішнього продукту та доходів державного бюджету, динаміка цього співвідношення.

3. Котирування дохідності єврооблігацій України, їх спред до еталонних цінних паперів, котирування кредитно-дефолтних свопів на державні облігації України.

4. Інші макроекономічні показники.

Завдяки зусиллям щодо фіскальної консолідації та запровадженню середньострокового бюджетного планування Україні вдалося зменшити відношення дефіциту державного бюджету до ВВП з 5,2% у 2020 році до 3,6% у 2021 році. Однак у 2022 році цей показник збільшився до 17,6% при умовній нормі в 3%, а у 2023 році досяг значення 20,4% ВВП [40].

Оцінка показників бюджетного ризику дає змогу зробити висновки про негативну тенденцію різкого зростання державного боргу та витрат на його обслуговування та погашення, що призводить до неефективного використання доходів бюджету та обмеження фінансування соціально-економічних заходів та видатки бюджету.

Зменшити негативний вплив високого державного боргу на економічні процеси реально лише за умови структурної перебудови економіки, відновлення економічного зростання та комплексних реформ у фінансовому секторі.

Зокрема, із запровадженням середньострокового бюджетного планування з 2019 року буде розроблено новий бюджетний розпис, який стане основним документом бюджетного процесу. Звіт про бюджет містить, серед іншого, граничні показники дефіциту державного бюджету, державного боргу, а також граничні показники видатків за головними розпорядниками бюджетних коштів.

Методологія МВФ, оновлена у 2012 році (включно з новими інструментами для оцінки боргової стійкості та врахування ризиків платоспроможності та ліквідності), при реалізації стандартизованого підходу передбачає: аналіз поточного стану державного боргу за допомогою набору показників боргового ризику, їхнє значення для країн, що розвиваються, особливо України, є нижчим, ніж для розвинених країн, у кількох позиціях створюється сценарій розвитку подій з подальшим накладенням наслідків стрес-тестів, та за отриманими результатами приймається рішення про вибір іншого

методу: регулярна оцінка або (за потреби) поглиблена оцінка та розробка боргової «теплової матриці» як узагальненого показника стану заборгованості).

Базовий сценарій перевірки боргової стійкості за методологією МВФ базується на застосуванні серії стрес-тестів, зокрема: девальвація національної валюти; погіршення платіжного балансу; уповільнення зростання ВВП; погіршення умов кредитування. Найбільш негативний сценарій реалізується на основі комбінованих (багатофакторних) стрес-тестів із формуванням стрес-тестів так званого «макрофіскального шоку», за якого всі параметри погіршуються одночасно, тобто всеосяжної кризи [22].

Крім стрес-тестів, методологія передбачає систему раннього попередження кризових явищ, яка базується на щомісячному моніторингу та аналізі обсягу міжнародних резервів і курсу національної валюти. передбачає подальші заходи щодо вдосконалення боргової політики відповідно до міжнародних стандартів та концепції «боргової стійкості». Підхід ще не набув широкого впровадження, хоча методологія МВФ для України показує, що національна економіка вразлива до шоків, а раптове погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури та негативний вплив її факторів призведуть до реалізації існуючих загроз для фінансова безпека держави.

Суттєвим недоліком та джерелом ризику управління державним боргом є також відсутність у законодавстві критеріїв оцінки ефективності боргової політики та системи відповідальності за рішення, прийняті під час її реалізації, що не дозволяє повноцінно реалізувати контрольну функцію боргу, процес управління і, крім того, перешкоджає розробці необхідних заходів для мінімізації ризиків.

Таким чином, державний борг сьогодні становить значні ризики для бюджетної стабільності країни. Найважливішими завданнями боргової політики є пошук оптимального співвідношення між витратами на обслуговування боргу та ризиками, пов'язаними з державним боргом, а також оцінка обсягу та джерел ризику.

3.2. Шляхи підвищення ефективності управління державним боргом

Дослідження особливостей боргової політики України на сучасному етапі, а також виявлення тенденцій та показників боргового навантаження дозволили обґрунтувати низку напрямів підвищення ефективності управління державним боргом України.

Аналіз державного та гарантованих державою боргів України показав сильну залежність від міжнародних кредиторів, а також переважання зовнішнього державного боргу, що в свою чергу збільшує валютні ризики, які виникли внаслідок політичної та фінансової кризи в країні.

Варто також відзначити темпи зростання державного боргу в національній валюті за останні роки; державні позики демонструють чітку тенденцію до зростання. Тому перед урядом, як ніколи раніше, стоїть завдання розробки такої боргової стратегії, в якій державний борг розглядається не з точки зору боргового навантаження на національну економіку, а як інструмент у механізмі для забезпечення стабільного економічного зростання країни, формування достатніх кредитних ресурсів для розвитку підприємницької діяльності, стримування інфляційних процесів, забезпечення необхідних темпів зростання ВВП, забезпечення фінансування соціальних програм, залучення необхідних іноземних інвестицій.

Для України також можна рекомендувати координувати управління державним боргом із системою управління макроекономічними показниками. Такий підхід до політики управління боргом зможе забезпечити вирішення Україною своїх боргових проблем і сприятиме не лише зростанню національної економіки, а й збалансованому розвитку фінансової системи в цілому.

Наразі необхідно дотримуватися підходів, які вже вироблені на основі міжнародного досвіду. Загальні критерії найкращої практики управління боргом:

1. Предметом системи управління боргом є сукупність прямих і умовних зобов'язань, у тому числі боргів державних і комунальних унітарних

підприємств; господарські підприємства, акції (частки у статутному капіталі) яких належать регіональним (муніципальним) органам влади, та зобов'язання державного сектору економіки.

2. Політика управління боргом є частиною бюджетної політики і її цілі відповідають стратегії соціально-економічного розвитку країни.

3. Управління боргом здійснюється на основі формалізованих процедур, зафіксованих у правових актах, методиках та робочих інструкціях.

4. Управління боргом та залучення запозичень здійснюється відповідно до затверджених та оприлюднених лімітів обсягів.

5. Планування боргових зобов'язань здійснюється на основі комплексної оцінки фінансових ризиків бюджету та оцінки кількох альтернативних варіантів розвитку.

6. Інформація про розмір і структуру боргу, про нормативно-правову базу управління боргом, про заплановані запозичення та інші важливі параметри оприлюднюється в засобах масової інформації, в тому числі в Інтернеті.

7. Середньострокові та довгострокові кредити, гарантії та гарантії беруться виключно для фінансування інвестиційних витрат.

8. Короткостроковий кредит залучається виключно з метою підтримки ліквідності бюджету (для покриття розривів ліквідності).

9. Структура боргу диверсифікована за умовами кредитування, видами боргових цінних паперів і кредиторами.

10. Запозичення здійснюються (рефінансуються) таким чином, щоб забезпечити мінімальні витрати на обслуговування та мінімальний борговий ризик. Для покращення роботи необхідно, перш за все, запровадити світову практику контролю ефективності в систему контролю державного боргу в Україні.

Наприклад, щоб оцінити методи управління державним боргом, рекомендується звернути увагу на такі факти:

1. Процес управління боргом повинен включати оцінку ризиків, спрямовану на забезпечення та підтримку прийнятої стратегії.

2. Уряд повинен розробити боргову стратегію до виникнення зобов'язань.
3. Сформована структура боргів у валютах, термінах погашення та фінансових інструментах повинна відповідати розробленій стратегії.
4. Управління боргом має здійснюватися відповідними методами.
5. Необхідно вести належний облік і підтримувати систему моніторингу та контролю, що дозволяє створювати звіти про якість. Як визначено вище, управління державним боргом є одним із найважливіших елементів державної фінансової політики.

Система управління державним боргом розглядається як сукупність бюджетних, фінансових, бухгалтерських, організаційних та інших процедур, спрямованих на ефективне регулювання державного боргу та зменшення впливу боргового навантаження на економіку країни. Система управління державним боргом включає стратегічне та поточне (оперативне) управління.

Основними завданнями поточного управління державним боргом України в сучасних умовах мають бути: підтримання обсягу боргу на економічно безпечному рівні; забезпечення своєчасного та повного виконання боргових зобов'язань; мінімізація вартості боргу.

Під стратегічним управлінням розуміється встановлення фундаментальної політики щодо державного боргу та створення організаційних і правових механізмів, необхідних для досягнення поставлених у цій сфері цілей.

Серед значної кількості стратегічних заходів щодо управління зовнішнім боргом країни, на нашу думку, найбільш ефективними та прийнятними для досягнення відчутних результатів для України є такі:

- надання переваги внутрішньому кредиту перед зовнішнім для розвитку внутрішнього ринку позикового капіталу;
- мінімізація залучення зовнішніх позик за рахунок збільшення частки позик на внутрішньому ринку України, що сприятиме зменшенню загрози дестабілізації фінансової системи та впливу валюти з держави;
- поміркована політика приватизації державного майна. Тобто кошти від продажу нерухомості спрямовуються на погашення боргів країни;

– підтримання ледь прийняттого рівня дефіциту державного бюджету. Не варто перенасичувати економіку внутрішнім боргом, водночас необхідно не допускати збільшення дефіциту бюджету через поступове збільшення самого внутрішнього фінансування;

– запровадження інвестиційного спрямування державних позик, які мають бути спрямовані на високоліквідні галузі та розвиток промисловості.

Тому управління державним боргом в Україні на цьому етапі розвитку має цілий комплекс проблем, які гальмують розвиток усієї економіки. Однією з головних проблем є розробка ефективної стратегії управління. Для її вирішення необхідна злагоджена взаємодія всіх підрозділів і установ, відповідальних за реалізацію процесу управління на всіх його етапах. Уряд має створити ефективну та ефективну систему управління боргом, яка забезпечує фінансову стабільність. Важливими напрямками удосконалення боргової політики є, насамперед, вирішення проблеми економії бюджетних коштів усіх рівнів, кредитування реального сектору економіки та орієнтація на внутрішній ринок.

ВИСНОВКИ

Небезпечною тенденцією бюджетної системи впродовж останніх років стало не лише нарощування загальних обсягів державного та гарантованого державою боргу України, а й суттєве зростання витрат бюджету на фінансування його обслуговування та погашення.

Факторами зростання державного боргу є кризові явища в економічній та політичній сферах. Економічні кризи можуть призвести до зменшення державних доходів і збільшення витрат на соціальні програми та економічний розвиток, тим самим збільшуючи борговий тягар. Політична нестабільність також може призвести до невизначеності щодо майбутніх фінансових процентних ставок і збільшити інвестиційний ризик.

Основними причинами нестійкої боргової позиції України є зменшення надходжень податкових надходжень, значне збільшення видатків державного бюджету на оборону, як наслідок, хронічний дефіцит державного бюджету і неефективне використання позикових коштів. У 2023 році боргова ситуація України досягла свого негативного максимуму. Станом на 31 грудня 2023 року державний та гарантований державою борг України становив 5519,5 млрд грн. При цьому протягом 2023 року сума державного боргу України збільшилась у гривневому еквіваленті на 417 млрд грн, тобто відбулось зростання на 7,6%.

За останнє десятиріччя Україна не один раз перетнула граничне значення показника відношення державного зовнішнього боргу до ВВП у 2010, 2014-2019 роках, у 2023 році цей показник досягав понад 85%.

Особливий інтерес на сьогоднішній день становлять виплати по VRI-інструментами впродовж 2021-2040 рр., які за різними сценаріями можуть скласти від 4,6-5,9 млрд дол. США до 84 млрд дол. США.

Відповідно, актуалізується потреба підвищення ефективності управління державним боргом, оптимізації його структури та підвищення боргової безпеки України.

Для вирішення цієї ситуації можуть бути необхідні різні заходи, такі як перегляд бюджетних пріоритетів, впровадження ефективної фіскальної політики, залучення зовнішньої фінансової допомоги та інвестицій, а також реформи управління фінансами.

Економічне зростання найкращий спосіб позбавитися високого боргового навантаження та найменш травматичний для країни. За рахунок проектів відновлення та міжнародної допомоги, в рамках інтеграції в ЄС, його вдасться досягти, якщо Україна виконає «домашнє завдання» з реформ.

Приймати рішення про реструктуризацію боргів варто обережно, зважаючи на тип боргу та конкретні ринкові умови. Єдиний варіант реструктуризації, який не принесе очевидних негативних наслідків, обмін «борг на клімат» в рамках угод із міжнародними фінансовими організаціями

При цьому висока інфляція, через яку знижувала борги пост-воєнна Європа, дуже ризикований шлях і не стосується більшої частки державного боргу, який номіновано в валюті.

Первинний бюджетний профіцит варто поступово забезпечувати через розширення податкової бази та збільшення ефективності окремих категорій видатків, але надмірна фіскальна жорсткість для економіки та громадян, скалічених війною, загрожує обернутися глибокою кризою.

Приватизацію державних активів якщо і варто розпочинати, то лише після війни, коли економічне зростання стане очевидним та ціни на активи зростуть і дозволять принести відчутні кошти в державний бюджет.

Отримання коштів від агресора в рамках репарацій та арештованих активів - найочевидніше джерело погашення боргів та реконструкції зруйнованого, але це потребуватиме тривалого часу та великої юридичної роботи.

Таким чином, важливо провести аналіз причин цієї тенденції до зростання та вжити відповідних заходів для управління зовнішнім боргом та збереження боргової безпеки країни. Це може включати в себе реформи в економіці, залучення інвестицій, покращення управління фінансами та інші заходи, спрямовані на зменшення залежності від зовнішніх джерел фінансування.

Для країн, чії облігації включені до індексу ЕМВІ, важливо вживати заходи для зменшення кредитного ризику та покращення інвестиційного клімату. Це може включати в себе фінансові реформи, політичні стабілізації, зміцнення економіки та інші заходи, спрямовані на підвищення довіри інвесторів та забезпечення стабільності фінансового ринку.

Отже, для забезпечення стабільності боргової безпеки важливо продовжувати моніторинг рівня офіційних міжнародних резервів та при необхідності приймати відповідні заходи для їх підтримки або відновлення.

Для зменшення ризиків, пов'язаних з державним боргом, Україна може вживати різноманітні заходи, такі як оптимізація бюджетних витрат, залучення інвестицій для стимулювання економічного зростання, реформування фіскальної політики та управління фінансами, а також сприяння розвитку продуктивних галузей економіки. Такий комплексний підхід може допомогти зменшити боргове навантаження та забезпечити стійкість фінансів країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бюджетний кодекс України від 08 липня 2010 р. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (дата звернення: 20.04.2024).
2. Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економіки України від 02 березня 2007 року № 60 URL: http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=98200&cat_id=32 (дата звернення: 20.04.2024).
3. Андрусів Р.Р. Порівняльний аналіз фінансово-економічних механізмів впливу зовнішнього боргу на функціонування економік України та Польщі. *Науковий вісник НЛТУ*. 2011. Вип. 21. С. 139-145.
4. Богдан Т. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. №2 (615). С. 4-17.
5. Бугіль С. Я., Пазак М. Р. Державний борг України: аналіз та напрямки оптимізації боргової політики держави. *Вісник Львівського торговельно-економічного університету*. 2016. Вип. 51. С. 86-91.
6. Бюджетна система. навч. посіб. / Н.І. Климаш, К.В. Багацька, Н.І. Дем'яненко та ін. за заг. ред. Т.А. Говорушко. Львів «Магнолія 2006», 2014. 296 с.
7. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. *Фінанси України*. 2010. № 6. С. 14–28.
8. Вахненко Т.П. Державний борг України: оптимізація структури та управління ризиками. *Світ фінансів*. Тернопіль: 2008. №1. С. 10-28.
9. Дернова І.А. Державний борг та динаміка курсу національної валюти: статистична оцінка. *Ефективна економіка*. 2011. № 2.
10. Економічна безпека: навч. посіб. для студентів, аспірантів, викладачів ВНЗ / За ред. З.С. Варналія. К. 2009. 647 с.

11. Економічна статистика: підручник: у 2 ч. Ч. 1 Макроекономічна статистика / І.Г. Манцуров, А.М. Єріна, О.К. Мазуренко та ін. ; за наук. ред. чл.-кор. НАНУ І.Г. Манцура. К.: КНЕУ. 2013. 325 с.

12. Єріна А.М., Єрін Д.Л. Статистичне моделювання та прогнозування: підручник. К.: КНЕУ, 2014. 348 с.

13. Єріна А.М., Єрін Д.Л. Статистичні індикатори платоспроможності країни. *Наукові записки*. Т. 22. К.: Видавничий дім «КМ Академія» 2003. С. 330-334.

14. Єріна А.М., Ярош К.М. Боргова ситуація в Україні: статистичний аспект. *Формування ринкових відносин в Україні: зб. наук. праць*. 2014. №3(154). С. 51-55.

15. Коблик І.І. Боргова безпека України: сучасний стан та її економічна оцінка. *Ефективність державного управління*. 2013. Вип. 36. С. 339-344.

16. Лісовенко В. В., Бенч Л. Я., Бец О. І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. *Фінанси України*. 2014. № 12. С. 7-31.

17. Лук'яненко І.Г., Фарина О.І. Макрофінансова стабільність: моделі та методи оцінки. К. : НаУКМА, 2016. 188 с.

18. Лютий І.О., Зражевська Н. В., Рожко О.Д. Державний кредит та боргова політика України: монографія. К.: Центр учбової літератури, 2008. 352 с.

19. Маханець Л.Л. Зовнішній борг і політичний ризик. *Фінанси України*. 2000. № 2. С. 64–67.

20. Мелих О.Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. *Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка»*. 2019. № 12.

21. Молчанова А.Ю. Державний борг України: механізм управління та обслуговування. Актуальні проблеми економіки та управління в умовах системної кризи. Львів: МАУП, 2016. С. 40–42.

22. Рожко О.В. Економічна природа та значення державного кредиту в економіці України. *Банківська справа*. 2008. № 4. С. 81–89.

23. Сіденко В., Юрчишин В., Маркевич К. Борги: час брати і час віддавати. Глобальні тенденції та виклики для України. Аналітична доповідь. Київ: Заповіт, 2015. 74 с.

24. Скороход Г.М. Адміністративно-правове регулювання державного боргу України. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 081 «Право». Національна академія внутрішніх справ. Київ. 2021. 237 с.

25. Сокирко О.С. Аналіз сучасного стану державного боргу України. *Східна Європа: Економіка, Бізнес та Управління*. 2017. Випуск 6 (11).

26. Терещенко В.Л. Державний борг України: сутність, соціально-економічні наслідки, перспективи оптимізації. *Економіка і регіон*. 2011. № 4. С. 59–62.

27. Терещенко В.Л. Проблема управління державним боргом України. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2016.

28. Федорович І. М. Моделювання динаміки державного боргу та факторів впливу на неї. Економічний аналіз: зб. наук. праць. Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка». 2014. Том 16. № 1. С. 257-267.

29. Фінансове право: навч. посіб. За ред. М.П. Кучерявенка. Х.: Право, 2010. 288 с.

30. Фінанси: підручник / І.О.Лютий, С.Я. Боринець, З.С. Варналій та ін.; за ред. І.О. Лютого. К.: Ліра-К, 2017. 720 с.

31. Флейчук М., Андрусів Р. Вплив зовнішніх запозичень на соціально-економічний розвиток посттрансформаційних країн. *Економіка України*. 2012.

32. Фурдичко Л. Є., Піхоцька О. М. Причини зростання державного боргу, його управління і обслуговування, оптимізація боргової політики України.

33. Фурманець К. Л. Формування зовнішнього державного боргу України та фінансовий механізм його регулювання в умовах глобалізації. *Вісник Вінницького політехнічного інституту*. №1. 2013.

34. Черняк О.І. Криза платіжного балансу: фактори, індикатори та способи попередження. *Економіка і прогнозування*. 2011. № 4. С.27-37.

35. Черничко С.Ф. Державний борг України: тенденції та ризики. Економічний аналіз: зб. наук. праць. Т. 14. № 1. Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2013. С. 355–360.

36. Шумська С.С. Система індикаторів попередження кризи: міжнародний досвід та проблеми вибору для України. *Фінанси України*. 2010. № 6. С.38-49.

37. Юркевич О.М. Кредитні рейтинги як інструмент оцінки кредитного ризику. Збірник наукових праць КНЕУ «Фінанси облік і аудит». 2009. Випуск 13. С. 130–135.

38. Ярош К.М. Аналіз індикаторів боргової безпеки України. Економічний аналіз: зб. наук. праць. Тернопіль. 2013. С.207-213.

39. Ярошевич Н.Б. Управління державним боргом: зарубіжний досвід та українська реальність. *Науковий вісник НЛТУ*. 2007. № 17. С. 266–271.

40. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (дата звернення: 20.04.2024).

41. Український держборг зростає до понад 85% ВВП цього року – МВФ. Українська правда: Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/04/20/686015/> (дата звернення: 20.04.2024).

42. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua/> (дата звернення: 20.04.2024).

43. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 20.04.2024).