

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ЮРІЯ
ФЕДЬКОВИЧА**

**ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І КРЕДИТУ**

**Боргова безпека України: сучасний
стан, проблеми та шляхи їх
вирішення**

**Кваліфікаційна робота
Рівень вищої освіти – другий (магістерський)**

Виконала: студентка II курсу, групи 672-4
денної форми навчання
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
Дерев'янська Інна Іванівна _____
(підпис)

Керівник: доцент кафедри фінансів і кредиту
Грубляк Оксана Михайлівна _____
(підпис)

*До захисту допущено
на засіданні кафедри
протокол № ____ від _____ 2023 р.
Завідувач кафедрою фінансів і кредиту
_____ проф. Нікіфоров П.О.*

Чернівці – 2023

АНОТАЦІЯ

Дерев'янська І.І. Боргова безпека України: сучасний стан, проблеми та шляхи їх вирішення. – Рукопис.

Кваліфікаційна робота на здобуття другого (магістерського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Чернівецький національний університет ім. Юрія Федьковича. Чернівці. 2023. 74 с.

У кваліфікаційній роботі досліджено суть державного боргу та механізму управління ним. Охарактеризовано суть боргової безпеки держави та окреслено основні показники боргової безпеки. Досліджено стан та динаміку державного боргу з 2018 – 2022 роки, оцінено рівень боргової безпеки України за допомогою індикаторів боргової безпеки. Зроблено відповідні висновки та виокремлено основні загрози для боргової безпеки держави. На основі результатів аналізу розроблено пропозиції щодо зміцнення боргової безпеки держави, що сприятиме забезпеченню її боргової стійкості у сучасних умовах, які характеризуються значним рівнем невизначеності та ризику.

Ключові слова: державний борг, внутрішній державний борг, зовнішній державний борг, управління державним боргом, боргова безпека.

ANNOTATION

Derevyanska I.I. Debt security of Ukraine: current state, problems and ways to solve them. - Manuscript.

Qualification work for obtaining the second (master's) level of higher education in specialty 072 "Finance, banking and insurance". Chernivtsi National University named after Yury Fedkovich. Chernivtsi 2023. 74 p.

In the qualifying work, the essence of the state debt and the mechanism of its management were investigated. The essence of the state's debt security is characterized and the main indicators of debt security are outlined. The state and dynamics of the state debt from 2018 to 2022 were studied, the level of debt security of Ukraine was

assessed using debt security indicators. Appropriate conclusions were drawn and the main threats to the state's debt security were identified. Based on the results of the analysis, proposals have been developed to strengthen the state's debt security, which will contribute to ensuring its debt sustainability in modern conditions, which are characterized by a significant level of uncertainty and risk.

Keywords: public debt, internal public debt, external public debt, public debt management, debt security.

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

_____ І.І. Дерев'янська
(підпис)

ЗМІСТ

ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ КРАЇНИ ТА ЇЇ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ.....	9
1.1. Державний борг: сутність, наукова інтерпретація та його класифікація....	9
1.2. Суть та методи управління державним боргом	18
1.3. Економічна суть, загрози та значення боргової безпеки для формування фінансової стабільності держави.....	21
Висновки до розділу 1	26
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ ЗА 2018 – 2022 РОКИ	29
2.1. Аналіз сучасного стану державного боргу України.....	29
2.2. Вплив наслідків фінансової кризи на формування боргової політики	36
2.3. Оцінка індикаторів боргової безпеки України	41
Висновки до розділу 2	47
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ.....	49
3.1.Зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його використання в Україні	49
3.2. Шляхи оптимізації процесу управління борговою безпекою України	56
Висновки до розділу 3	65
ВИСНОВКИ.....	67
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	70

ВСТУП

Актуальність теми дослідження зумовлена необхідністю перегляду концепцій щодо виключно негативних аспектів впливу державного боргу на динаміку економічного зростання з метою формування науково обґрунтованих висновків щодо використання державного боргу як інструменту макроекономічної політики в рамках реалізації стратегії боргового фінансування розвитку національної економіки.

Управління державним боргом – це дії уряду, спрямовані на зменшення ризиків та/або отримання вигод від державних запозичень, здійснення платежів з обслуговування та погашення державного боргу. При правильному використанні кредитні ресурси можуть стати рушійною силою економічного зростання та відкрити нові можливості для національної інтеграції у світ. Водночас неконтрольоване зростання та неефективне використання боргу неминуче призведе до фінансової кризи.

Реалії боргової політики України показують, що внутрішній і зовнішній борг країни зростає. Водночас сильна боргова залежність може призвести до загроз національній безпеці, особливо таким компонентам, як фінансова та боргова безпека. Тому вивчення та оцінка основних показників боргової безпеки та впливу на них державного боргу має велике значення.

Теоретичні основи державного кредиту та державного боргу досліджуються в працях багатьох відомих вітчизняних та зарубіжних економістів, зокрема, Барро Р. [52], П. Самуельсона [59], Хансен Дж. [54], Маркс К. [32] та ін. Серед українських дослідників варто відзначити Єфименко Т.І., Василика О.Д. [14], Андрушенка В.Л. [9], Богдан Т. [13], Лютого І.О. [31], Федосова В.М. [48] та інших.

Показники боргової безпеки проаналізовані у працях вчених Барановського О. [10], Бойко Д. І. [11], Гусаревич Н. В. [18], Котіної Г. [26], Лондара Л. П. [30], Мартиненко В.В. [35], Меренкової Л.О. [37] та інших.

Проте, незважаючи на всю важливість питань державного боргу та державного кредиту, сьогодні борговий тягар зростає, а боргова стійкість країни знижується, що потребує подальших досліджень та вдосконалення підходів до оцінки рівня боргової безпеки країни.

Метою цього дослідження є окреслення теоретичних основ державного боргу та боргової безпеки України, моніторинг стану державного боргу та показників боргової безпеки, розробка рекомендацій щодо вдосконалення методів підвищення ефективності управління державним боргом.

Окреслена мета дослідження зумовила вирішення таких завдань:

- дослідити суть та класифікацію державного боргу;
- охарактеризувати суть та показники боргової безпеки;
- здійснити аналіз сучасного стану державного боргу за 2018 – 2022 роки;
- оцінити стан боргової безпеки України;
- визначити проблеми обслуговування та управління державним боргом;
- узагальнити зарубіжний досвід управління державним боргом та окреслити можливості їх застосування в Україні;
- виокремити вектори підвищення ефективності управління державним боргом.

Об'єктом дослідження є державний борг країни та її боргова безпека.

Предметом дослідження виступають фінансові відносини, що виникають у процесі управління державним боргом.

Методи дослідження, які були використані у кваліфікаційній роботі: кількісний і якісний методи, методи обробки статистичної інформації, аналітичний та порівняльний, монографічний.

Інформаційною базою дослідження є основні положення законів України, статистичні і аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Національного банку України, а також наукові праці вчених з питань боргового фінансування, управління державним боргом та його впливу на боргову безпеку держави.

Наукова новизна роботи полягає в отриманні результатів, які вирішують проблему управління державним боргом, зокрема пропозиції щодо вдосконалення механізму управління державним боргом, зокрема щодо стримування його накопичення та оптимізації обсягу внутрішнього та зовнішнього державного боргу, вдосконалення системи управління ними, запровадження правової норми, яка встановлює, що розмір дефіциту державного бюджету не може перевищувати рівень державних інвестицій.

Структура кваліфікаційної роботи. Робота складається з вступу, 3 розділів, висновків до розділів, загального висновку, списку використаних джерел. Основний обсяг роботи складає 74 сторінки.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ КРАЇНИ ТА ЇЇ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

1.1. Державний борг: сутність, наукова інтерпретація та його класифікація

Суть поняття державного боргу можна розглянути за допомогою філософського та системного підходів.

Метою застосування філософського підходу є дослідження діалектики співвідношення основних аспектів державного боргу крізь призму таких релятивних філософських категорій, як «суть» і «явище», «зміст» і «форма».

Оскільки «суть» розуміється як філософська категорія, що розкриває внутрішню сторону об'єктивної реальності, визначає природу суб'єкта чи процесу, а також властиві їм закони розвитку, то з цієї точки зору йдеться про державний борг як кредитні відносини, що існують між державою як позичальником або гарантом погашення боргів та її кредиторами щодо придбання, використання та повернення залучених коштів.

Феномен державного боргу виражається в його матеріальному, відчутному прояві. Отже, як об'єктивне економічне явище державний борг – це рух грошових коштів між суб'єктами господарювання: від кредитора до позичальника у фазі залучення, від позичальника до одержувачів грошей у фазі використання та, у зворотному напрямку, фаза погашення боргу (надходження до бюджету через сплату населенням податків і повернення державою основної суми боргів і відсотків за їх користування) [13, с.25].

Суть і явище – категорії взаємопов'язані. Їх співвідношення можна визначити так: суть завжди проявляється через явище, а явище містить у собі суть. Тобто кредитні відносини проявляються через рух коштів.

Подальша конкретизація суті та явища державного боргу можлива шляхом дослідження його змісту та форми. Оскільки зміст розуміється як сукупність елементів, що утворюють це явище, державний борг в економічному розумінні – це загальна сума державного боргу за всіма випущеними, але не погашеними облігаціями та не сплаченими процентами за ними.

Специфічними проявами державного боргу є випущені державою облігації, укладені контракти та надані гарантії, заборгованість за якими включається до суми державного боргу у разі неплатоспроможності позичальника.

Можна зробити висновок, що аналіз державного боргу в рамках філософського підходу та розкриття його сутності через основні філософські категорії «суть», «явище», «зміст», «форма» є рухом мислення від глибоке пізнання його суті до конкретних видимих форм його прояву.

«Наступний підхід, який було застосовано для дослідження суті поняття «державний борг» – семантичний. Для цього наведемо визначення з економічного тлумачного словника, де боргом вважається заборгованість, що виникає унаслідок надання позики» [43]. В Економічній енциклопедії державний борг також визначається як сума заборгованості держави кредиторам.

У наведених визначеннях борг трактується терміном «заборгованість». Якщо розглядати термін «заборгованість», то у великому тлумачному словнику сучасної української мови він визначається як наявність боргу, а термін «борг» - як сума непогашеного фінансового зобов'язання. При цьому зобов'язання вважається документом грошової позики; як цивільно-правові відносини, оформлені договором, у результаті якого одна сторона зобов'язана вчинити певні дії або утриматися від певних дій на користь другої сторони, а боргове зобов'язання – це документ, який позичальник видає кредитору за розписка про отримання позики, яка є сумою позики та терміном її повернення [15, с. 109].

Отже, поняття «борг» має два основних аспекти вираження, на основі яких сформульовано визначення поняття «борг», а саме «розмір фінансових зобов'язань» та «заборгованість». Важливо розуміти семантичну різницю між

термінами «борг» і «заборгованість». Розмежовуючи поняття «борг» і «заборгованість», науковці зазначають, що етимологічно борг – це грошова сума, взята в борг на певний термін на певних умовах і зобов’язана повернути. При цьому заборгованість – поняття статичне, фіксований параметр, який визначає запаси готівки на певний момент часу (останній день місяця або фінансового року).

Аналіз дефініцій, розроблених українськими та зарубіжними науковцями на основі різних підходів до визначення суті державного боргу, а також його тлумачення в нормативно-правових актах, що регулюють відносини у сфері його залучення, використання та погашення, дозволить уточнити та конкретизувати значення терміну «державний борг» (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Основні визначення поняття «державний борг»

Автор	Визначення
1	2
Бюджетний кодекс України	«Загальна сума боргових зобов’язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [1]
Вахненко Т.П.	«Сума фінансових зобов’язань сектора загального державного управління, які мають форму договірних, стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів, щодо відшкодування залучених коштів (одержаних товарів, виконаних робіт, наданих послуг) і виплати відсотків (чи без такої виплати)» [15, с. 8]
Василик О.Д.	«Особливі кредитно-фінансові відносини, у яких держава виступає позичальником, а сума запозичених ресурсів становить величину державного боргу» [14]
Козюк В.В.	«Загальна сума емітованих, але не погашених позик з нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов’язань» [27, с. 11]
Макконнелл К. Р., Брю С.Л.	«Загальна сума всіх дефіцитів і позитивних сальдо федерального бюджету, накопичена за всю історію країни» [33]
Романенко О.Р.	«Сума заборгованості за всіма борговими зобов’язаннями держави, відсотки за нею і невиконані фінансові зобов’язання держави перед суб’єктами економіки» [41, с. 243]

Продовження табл. 1.1

1	2
Мелих О.Ю.	«Сума заборгованості держави за випущеними і непогашеними внутрішніми державними запозиченнями, а також сума фінансових зобов'язань до іноземних кредиторів на певну дату, включаючи видані гарантії за кредитами, що надають місцевим органам влади, державним підприємствам, іноземним постачальникам тощо» [38, с. 12]
Машко А.І., Квасовський О.Р.	«Сума заборгованості з випущених і непогашених державних позик центрального чи місцевого уряду й автономних урядових установ (включно з нарахованими відсотками)» [36]
Самуельсон П.А.	«Загальна сума боргових зобов'язань уряду у формі облігацій і короткострокових позик» [59]
Федосов В.М.	«Результат кредитних відносин, що виникають у зв'язку із трансформацією капіталу з національного приватного сектора або з-за кордону в державний бюджет на підставі принципів запозичення» [46, с. 408]

Вчені-сучасники також розкрили суть категорії «державний борг». Так, В.М. Федосов, Ю.П. Вигівська вважають, що: «державний борг – це сума заборгованості за непогашеними внутрішніми державними позиками, а також сума фінансових зобов'язань країни по відношенню до іноземних кредиторів на певну дату» [46]. Подібного ж думки дотримується Барановський О., який вважає, що: «під державним боргом слід розуміти всю суму випущених, але не погашених державних позик з нарахованими відсотками, які повинні бути по ним виплачені до певної дати або за певний термін» [10].

За визначенням К.Р. Макконнелла і С.Л. Брю: «державний борг – це загальна сума всіх позитивних сальдо бюджетів федерального уряду за вирахуванням всіх дефіцитів, які мали місце в країні» [33]. А Е.Дж. Долан, К.Д. Кемпбелл і Р.Дж. Кемпбелл вважають, що: «державний борг – це акумульована сума бюджетних дефіцитів минулих років» [34]. За визначенням Філатова Г.П.: «державний борг – це сума заборгованостей за випущеними і непогашеними борговими зобов'язаннями держави, включаючи нараховані за ними відсотки» [47]. Економіст, Hansen G., вважає, що: «державний борг – це зобов'язання

федерального уряду у федеральній політичній системі. Уряд отримує в своє розпорядження ресурси в той момент часу, коли створюється борг, в обмін на свою обіцянку виробляти в майбутньому виплати кредиторам» [54]. Як правило, ці майбутні платежі включають виплати відсотків і виплати основної суми.

Враховуючи погляди вищезазначених науковців та нормативно-правові акти, ми визначаємо державний борг як економічну категорію, що виникає внаслідок кредитних відносин між державою та її кредиторами щодо залучення, використання та погашення боргу за всіма виданими, але не поверненими позиками у формі облігацій або позик, залучених на підставі контрактів, а також суми зобов'язань компаній, які держава як гарант повинна виплатити у разі їх неплатоспроможності.

Враховуючи природу державного боргу, варто зазначити, що проблема державних витрат шляхом залучення державного кредиту постала вже за часів праці «Дослідження природи та причин багатства народів» А. Сміта, «Принципи політичної економії та оподаткування» Д.Рікардо. Це було у 18 столітті. А. Сміт і пізніше в 19 ст. Д. Рікардо вперше в історії світової економіки детально проаналізували проблеми запозичень і державного боргу. Класики дотримувалися концепції «здорових фінансів», яка вимагала обов'язкового балансу бюджетних витрат і доходів. Ця концепція виключала можливість фінансування дефіциту бюджету за рахунок запозичень. Сформована чітка позиція щодо недоцільності кредитного фінансування. Згідно з класиками політичної економії, державний борг призводить до відпливу капіталу з країни, дефіцит бюджету зменшує приватні заощадження, а борг тягне за собою виплату відсотків [60].

Д. Рікардо робить висновок, що для блага людства «необхідно докласти великих зусиль, щоб позбутися національного боргу» [60]. Він вимагав негайної виплати всіх боргів, які Англія накопичила у війнах з Наполеоном, і його непоступливість у цьому питанні коштувала йому парламентської кар'єри. А. Сміт висловлюється ще жорсткіше: «накопичення величезних боргів остаточно погубить усі великі нації Європи» [60]. Послідовники Сміта також вважали, що

суспільне споживання не є продуктивним і не створює нових цінностей, і тому кошти, зібрані державою, будуть втрачені.

Т. Мальтус допускав використання державного кредиту під час воєн, але зазначав, що висока заборгованість – це ракова хвороба, яка підриває політичне життя людей і їх добробут. Ж.Б. Сей вважав, що: «державні позики – це нова зброя самознищення, жажливіша за порох, зброя, якою держави повинні користуватися лише під страхом політичного знищення» [34].

Якщо підсумувати погляди представників «класичної» економічної школи, держава могла вдаватися до позик лише у випадках гострої потреби, оскільки погашення боргу закріплює ресурси, необхідні для розвитку економіки.

Погляди на питання державного боргу та запозичень у ХХ столітті дещо диверсифікувалися та диференціювалися. Це насамперед пов'язано з розвитком соціально-економічних функцій держави та її фінансів. Розвивається фінансовий ринок.

Держава, як суб'єкт кредитних відносин, також починає виступати активним учасником фінансового ринку і розміщувати свої боргові зобов'язання. Вони стають найбільш ліквідними та найменш ризикованими інструментами на фінансовому ринку, оскільки гарантовані державою та забезпечені державною власністю. Ці обставини мали значний вплив на появу нових поглядів на природу державних запозичень. Повна протилежність класичної фінансової концепції, Дж. Кейнс заперечує повну саморегуляцію економіки, головним інструментом державного регулювання вбачає бюджетну політику.

Основною ідеєю Дж. Кейнса є ідея платоспроможного попиту. Дж. Кейнс вважав, що державний попит, забезпечений податками і кредитом, може значно «пожвавити» підприємницьку діяльність, особливо в періоди кризи, призвести до зростання національного доходу і зайнятості.

Новою думкою є запропоноване Дж. Кейнсом положення про необхідність збільшення державних витрат, які мають фінансуватися за рахунок позик. Послідовники Дж. Кейнса назвали це принципом дефіцитного фінансування, а сам підхід – компенсаційним борговим фінансуванням. На думку Дж. Кейнса,

державні інвестиції та поточні витрати можуть фінансуватися за рахунок боргу. У цьому випадку державні інвестиції, акумульовані за рахунок позик, стимулюватимуть інших економічних суб'єктів підвищувати свою схильність до інвестування, а фінансування поточних видатків – підвищуватиме схильність до споживання. Гіпотеза про обов'язкове збалансування витрат і доходів бюджетів вважалася своєрідним анахронізмом [34].

Так Дж. Кейнс розробив принципово нову фінансову теорію з метою регулювання економіки. Ринок кредитного капіталу став інструментом досягнення платоспроможного попиту, а дефіцит державного бюджету – інструментом державного регулювання.

Державний борг можна класифікувати за кількома ознаками (табл. 1.2). Перш за все, державний борг поділяється на внутрішній і зовнішній. Можна погодитись з авторами, що: «зовнішній державний борг – це борг іноземним державам, організаціям та особам, а внутрішній борг утворюється в результаті запозичень серед резидентів» [10]. Наступною класифікаційною ознакою є поділ боргу на капітальний і поточний.

Таблиця 1.2

Класифікація видів державного боргу

Критерії класифікації	Види державного боргу	Особливості
1	2	3
За типом кредитора	Внутрішній	Перед бюджетами різних рівнів та державними фондами, органами управління, банками й іншими фінансовими установами, заборгованість за випущеними цінними паперами; заборгованість, не віднесена до інших категорій
	Зовнішній	Перед міжнародними фінансовими організаціями, іноземними органами управління, комерційними банками та фінансовими установами, заборгованість за випущеними цінними паперами, заборгованість, не віднесена до інших категорій
За строком залучення	Короткостроковий	Менше 1 року
	Середньостроковий	1–5 років
	Довгостроковий	Від 5 років

Продовження табл. 1.2

1	2	3
За типом боргового зобов'язання (резидентністю кредитора)	Внутрішній	Боргові зобов'язання держави перед резидентами країни в національній або іноземній валюті
	Зовнішній	Боргові зобов'язання держави перед нерезидентами країнами в іноземній валюті
За терміном погашення	Поточний	Боргові зобов'язання, які потрібно погасити у звітному році
	Капітальний	Усі боргові зобов'язання держави на певну дату
За методом встановлення доходності	З фіксованою	Доходність залежить від фіксованої відсоткової ставки
	З плаваючою	Доходність залежить від динаміки відсоткової ставки
	З індексованою	Доходність залежить від інфляції
Залежно від одержувача позики	Прямий	Обсяг позик, що надійшов у розпорядження уряду
	Гарантований	Обсяг позик, що надійшов у розпорядження господарюючих суб'єктів (резидентів) під гарантію уряду
За валютою погашення	В національній	Внутрішній борг уряду
	В іноземній	Зовнішній та внутрішній

Сьогодні більшість економістів вважають, що внутрішні запозичення більш сприятливі для фінансового розвитку країни, ніж збільшення зовнішніх запозичень. Це пояснюється тим, що внутрішні зобов'язання є внеском у національну економіку, а не транспортують капітал за кордон. Водночас, якщо внутрішні фінансові ринки недостатньо розвинені або неможливо забезпечити внутрішні джерела фінансування першочергових видатків, залучення зовнішніх позик дозволяє органам державного управління залучати необхідні фінансові ресурси.

Коли мова йде про внутрішні запозичення, варто враховувати ефект «ефекту витіснення», коли державні запозичення частково або повністю витісняють приватні інвестиції.

Під «ефектом витіснення» розуміють підвищення процентних ставок і, як наслідок, скорочення запланованих чистих інвестицій в економіку, спричинені збільшенням державного боргу на грошовому ринку.

Суть «ефекту витіснення» полягає в тому, що коли держава частково переносить фінансування своїх видатків з податкового рівня на кредитний, вихід

на внутрішній ринок капіталу автоматично підвищує ціну кредитних ресурсів. Результатом цього є скорочення коштів кредитування економіки [13].

Коли держава виходить на фондовий ринок і розміщує свої боргові зобов'язання, вона вступає в конкуренцію за фінансові ресурси з приватними підприємцями і збільшує розмір власного державного боргу. Ця додаткова потреба в ресурсах призводить до збільшення процентної ставки. Відомо, що вартість інвестицій обернено пропорційна процентній ставці. Тобто державні запозичення призводять до вищих процентних ставок, тим самим «витісняючи» частину витрат приватних інвесторів і навіть споживчі витрати, залежні від відсотків.

Наслідком цього є витіснення альтернативних способів використання вільних ресурсів, що, у свою чергу, позбавляє суспільство певної споживчої вартості, яка могла б бути створена шляхом реалізації певного «недержавного» інвестиційного проекту. Це знижує рівень зайнятості в економіці та гальмує економічний розвиток.

Хоча уряд досягне певного тимчасового ефекту в короткостроковій перспективі, він втратить податкові надходження і навіть можливість зростання ВВП у майбутньому. Тобто тягар державного боргу лягає на майбутні покоління у вигляді скорочення основного капіталу та зменшення виробничого потенціалу. У майбутньому економіка матиме менший продуктивний потенціал і, як наслідок, нижчий рівень життя.

Однак є фактори, які згладжують ефект ефекту «витіснення»:

1. Державні інвестиції. Якщо збільшення державних витрат пов'язане зі збільшенням невиробничих витрат, таких як субсидії чи інші поточні витрати (заробітна плата тощо), то висновок про те, що тягар боргу перекладається на майбутні покоління, є справедливим. Але якщо держава вкладає ці кошти в розвиток економіки, то в цьому випадку покращується майбутній виробничий потенціал економіки.

2. Безробіття. В умовах безробіття (яке в тій чи іншій мірі характерно майже для всіх країн) дефіцитні видатки уряду матимуть стимулюючий вплив на

економіку в період рецесії через дію ефекту мультиплікатора, таким чином покращуючи очікування щодо прибутків приватних компаній. Це означає, що збільшення інвестиційного попиту діє як протидія ефекту витіснення.

3. Варто зазначити, що умовами сталого розвитку для більшості країн світу є оптимальне поєднання внутрішніх і зовнішніх джерел кредитування. Головними факторами при виборі повинні бути вартість ресурсів, що використовуються для держави, і забезпеченість боргу.

Неефективне використання зовнішнього боргу призводить до зниження фінансової безпеки держави та поступової втрати маневреності та самостійності у прийнятті рішень на міжнародному рівні. Позитивні аспекти використання державних зовнішніх позик включають те, що вони є додатковими ресурсами, які можуть стимулювати економічне зростання, дозволяють країні витратити більше, ніж створений ВВП, і фінансувати інвестиції, які не можуть бути профінансовані за рахунок внутрішніх заощаджень.

1.2. Суть та методи управління державним боргом

За змістом категорія «управління» включає перелік прийомів і методів, спрямованих на досягнення поставлених цілей (конкретного результату). На даний момент категорія «регулювання» - це дія на об'єкт, спрямована не тільки на досягнення певного результату, але і на введення його в установлені межі з метою виправлення відхилення від визначеного стану. Тому регулювання державного боргу відбувається на різних рівнях залежно від предмета дослідження [15].

Програма управління державним боргом є комплексною і включає заходи щодо:

- визначення та узгодження умов отримання кредитних коштів;
- законодавче визначення граничного рівня державного боргу на відповідний рік;
- забезпечення платоспроможності країни;

- аналіз боргового навантаження домогосподарств і населення;
- прийняття та виконання рішень про видачу державних позик;
- розробка заходів щодо мінімізації суми боргу та його виплат [16, с.53].

Управління державним боргом здійснюється різними інституційними одиницями. Науковці виділяють три основні моделі інституційного регулювання державного боргу:

– урядова – державний борг управляється державними установами, включаючи міністерство фінансів і казначейство. Ця модель працює в Кореї, Мексиці, Канаді, Японії, Норвегії та Польщі;

– банківська – управління здійснюється центральним банком. Приклади включають такі країни, як Китай, Данія та Ісландія;

– агентська – управління здійснюється окремим органом, який визначає обсяги та механізми запозичень. Подібні агентства створені в Швеції – Swedish National Debt Office; Німеччині – German Federal Republic Finance Agency GmbH; Австрії – Austrian Federal Financing Agency; Англії – UK Debt Management Office.

Найчастіше країни мають агентську або урядову модель управління. Перевагою першого є незалежність влади від державних структур і рішень, другого – зв'язок із бюджетом, фіскальною та монетарною політикою уряду. Проте недоліком останнього є значний вплив бюрократичних процесів на виконання покладених на нього завдань. Деякі країни, такі як Ірландія, поєднують дві моделі, при цьому боргове агентство (NTMA) є незалежним або має структуру з аналогічною функцією і регулювання державним органом.

Україна дотримується урядової моделі регулювання державного боргу. На Державну казначейську службу України за дорученням Департаменту з питань управління державним боргом, що входить до складу Міністерства фінансів України, покладається здійснення платежів з погашення та обслуговування (сплата відсотків за користування коштами) боргу України. 14 листопада 2019 року Верховна Рада України внесла зміни до Бюджетного кодексу України в частині управління державним боргом, зокрема щодо створення Боргового

агентства. Тобто, таким чином законодавчо запроваджено новий механізм управління боргом і Україна перейшла до агентської моделі регулювання.

Боргове агентство здійснює діяльність щодо реалізації політики державного боргу як самостійна юридична особа, але координує роботу цього агентства Кабінет Міністрів України в особі Міністра фінансів України. У свою чергу, за результатами звітного року складається річний звіт, а Рахункова палата України проводить аудит не рідше одного разу на три роки. 12 лютого 2020 року Кабінет Міністрів України прийняв Постанову про створення агентства, визначивши термін його діяльності з 2019 по 2021 рік. Реєстрація юридичної особи планувалася не пізніше 1 вересня 2020 року.

Основним завданням управління державним боргом є забезпечення достатнього обсягу кредитування та проведення заходів щодо сплати раніше отриманих кредитів та відсотків за користування ними. Але не менш важливим у реалізації цієї діяльності є дотримання показників боргової безпеки на стабільному, некритичному рівні.

Окрім класифікації за моделлю інституційного регулювання, управління державним боргом поділяється залежно від стратегії управління:

- податковоорієнтована – головною метою менеджменту є здешевлення зовнішніх запозичень. Відповідно до такої стратегії в центрі уваги знаходиться не структура державного боргу, а умови запозичення та його вартість. Така політика називається «економікою державних витрат»;

- нейтральна - ключовим елементом управління є умови обслуговування боргу з перевагою реструктуризації заборгованості. При такій стратегії основним завданням керівництва є вирішення питання погашення поточних зобов'язань без належної уваги до умов, структури та вартості запозичень. Таке управління є стратегією «виживання»;

- антициклічна – основною метою управління державним боргом є зменшення впливу світових криз на національну економіку та максимальне відновлення економічних процесів у країні та запобігання перекладенню боргового тягаря на майбутні покоління. Стратегія характеризується

визначенням пріоритетних цілей управління та сприянням їх досягненню, з оглядом структури, умов і витрат на випуск боргових цінних паперів [18].

Українські науковці стверджують, що для України характерна нейтральна стратегія управління державним боргом з огляду на заходи з управління та обслуговування боргу. Це пов'язано зі швидким накопиченням державного боргу в умовах кризи та наявністю пікових періодів виплат за державним боргом України. Проте Міністерство фінансів України оприлюднило середньострокову стратегію управління державним боргом на останні 3 роки, в якій визначено пріоритетні напрями роботи, шляхи їх реалізації, експертизу макрофінансових показників та реакцію показників боргової безпеки на стрессценарій.

Крім того, за підсумками 2019 року та початку 2020 року досягнуто двох основних завдань: повернення показників боргової безпеки до граничних рівнів та зміна структури державного боргу з акцентом на внутрішні запозичення. Тому можна стверджувати, що управління державним боргом починає якісно змінюватися і переорієнтовується на антициклічну стратегію.

Але звичайно ці цілі не можливо досягти у період повномасштабної війни, значного дефіциту державного бюджету та значного збільшення державного боргу.

1.3. Економічна суть, загрози та значення боргової безпеки для формування фінансової стабільності держави

Надмірне зростання державного боргу є однією з глобальних проблем сучасного розвитку України, яка має низку негативних наслідків для фінансової системи країни та її боргової безпеки. Боргова безпека є ключовим фактором забезпечення національного економічного суверенітету та стійкості фінансової системи проти внутрішніх і зовнішніх загроз, а також реалізації соціально-економічної стратегії сталого розвитку.

У вітчизняній науковій літературі існує велика кількість різних визначень поняття «боргова безпека держави». Найбільшого поширення набув науково-

методичний підхід до визначення, розроблений відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджених Міністерством економічного розвитку і торгівлі України: «боргова безпека – це такий рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету та руйнуванням вітчизняної фінансової системи» [1].

Підходи до визначення суті поняття «боргова безпека держави» наведено у табл. 1.3.

Таблиця 1.3

Визначення суті дефініції «боргова безпека держави»

Автор	Визначення
Т.П. Вахненко	«Відповідний рівень боргових зобов'язань, який має кількісне вимірювання через розрахунок системи індикаторів» [15]
А. Кулінська	«Елемент національних інтересів доцільно розглядати з точки зору комплексного підходу як підсистему в багаторівневій системі фінансово-економічної безпеки країни» [28]
Д. Бойко, О. Коковіхіна, Н.Лисьонкова	«Рівень державної заборгованості, за якого країна здатна здійснювати стійке функціонування національної економіки, забезпечуючи одночасно недопущення критичного накопичення боргового тягаря» [11]
В.В.Гобела	«Елемент економічної безпеки держави, що визначає критично допустимий рівень державної заборгованості з урахуванням її ефективного використання та оптимального співвідношення між її складовими та іншими економічними показниками, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи, державний суверенітет, захистити національні інтереси, підтримуючи при цьому належний рівень платоспроможності та кредитний рейтинг держави у світовому просторі» [17]
О. Барановський	«Рівень внутрішньої і зовнішньої державної та гарантованої державою заборгованості з урахуванням її структури в часовому і валютному вимірах, вартості її обслуговування, можливості реструктуризації та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень й оптимального співвідношення між ними» [10]
Г. Котіна, М. Степура, П. Кондро	«Рівень боргової незалежності, стабільності та платоспроможності країни в умовах впливу на неї ризикотвірних дестабілізуючих факторів державного боргу, іншими словами, рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості держави, за якого уряд здатний своєчасно та повному обсязі виконувати взяті на себе боргові зобов'язання та забезпечувати стійкий економічний розвиток» [26]

Узагальнюючи існуючі в економічній літературі концептуальні підходи до дослідження боргової безпеки, вдалося встановити, що зміст і специфіка категоризації поняття визначаються, по-перше, підходом до розрахунку рівня боргу, по-друге, шляхом виявлення загроз для економіки країни.

Відповідно, маємо обґрунтовані підстави вважати, що боргова безпека держави являє собою прийнятний рівень державного боргу, який дає змогу задовольнити потреби держави у фінансових ресурсах для вирішення соціально-економічних проблем суспільства та розвитку національної економіки. На відміну від існуючих наукових підходів до визначення категорії «боргова безпека держави», цей підхід підкреслює особливе значення державного боргу у формуванні необхідного фінансового потенціалу держави.

Боргова безпека є однією з важливих складових національної фінансової безпеки, а також частиною системи економічної безпеки країни, що забезпечує макроекономічну стабільність країни (рис. 1.1).

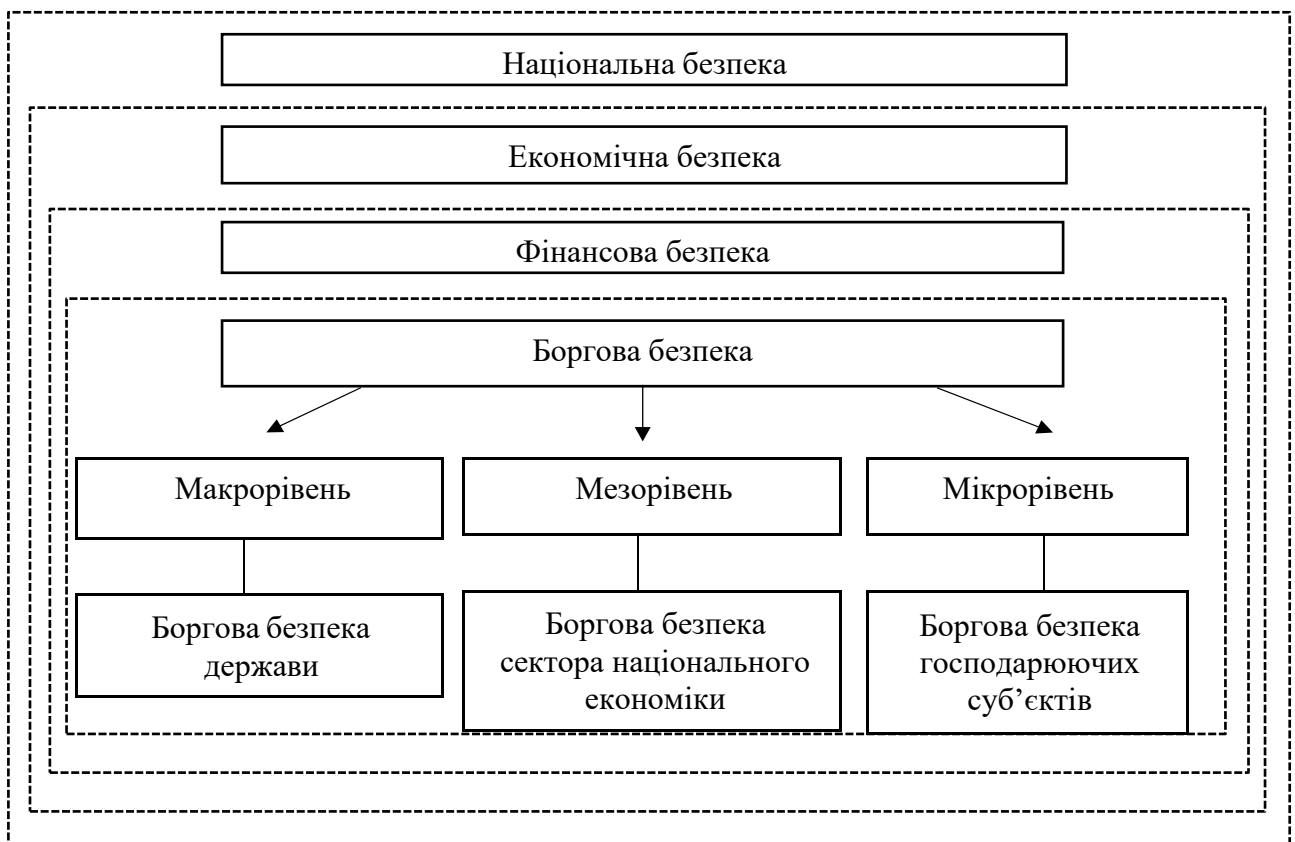


Рис. 1.1. Місце боргової безпеки держави в системі національної безпеки

Головною метою боргової безпеки є підтримання оптимального та

безпечного рівня державного боргу. Безпечний рівень державного боргу дозволяє державі повністю погасити всі свої борги без зовнішньої допомоги та незалежно від міжнародних фінансових організацій, що визначає рівень її фінансової незалежності [8].

Важливим кроком в управлінні державним боргом є моніторинг показників боргової безпеки, оскільки він дає змогу аналізувати та прогнозувати поточну динаміку показників і на основі отриманих даних розробляти стратегію управління державним боргом, що відповідає сучасним вимогам [8].

В Україні для оцінки боргової безпеки країни найчастіше використовують такі основні показники: відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, індекс EMBI+Ukraine, середньозважена доходність державних облігацій на первинному ринку та відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до рівня валового зовнішнього боргу. Ці показники визначаються згідно з Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженими наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [9]. Характеристика показників та їх формули щодо розрахунку наведено в табл. 1.4.

Таблиця 1.4

Основні індикатори оцінки боргової безпеки України

Назва індикатора	Формула розрахунку	Характеристика
1	2	3
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	обсяг державного та гарантованого боргу, млн. гривень / ВВП, млн. гривень x 100	Дає змогу оцінити рівень боргового навантаження на економіку, а також відображає її можливості розрахуватися з кредиторами, виходячи з економічного потенціалу
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США x середній курс гривні до долара США / ВВП, млн. гривень x 100	Визначає можливість країни без особливих труднощів обслуговувати зовнішній борг
Індекс EMBI+Україна	-	Відображає зважену доходність державних і квазідержавних облігацій

Продовження табл. 1.4

1	2	3
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	-	Відображає, яким чином відсоткові ставки за державними облігаціями внутрішньої позики впливають на вартість обслуговування державних боргів
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	обсяг офіційних резервних активів, млн. доларів США / обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США x 100	Показує, якою мірою валовий зовнішній борг може бути профінансований за рахунок золотовалютних резервів

Для України питання ефективної боргової політики набуває особливої актуальності, оскільки стійкий фінансовий дисбаланс призводить до порушення макроекономічної стабільності. Основними факторами, що впливають на боргову безпеку держави, виступаючи імпульсами, що провокують та посилюють дестабілізаційні процеси в економіці країни, є:

1. Загрози, що призводять до нестабільності в економіці:
 - політична нестабільність;
 - корумпованість органів державної влади;
 - втрата економічного суверенітету держави;
 - недосконалість податкового законодавства;
 - високий ступінь тіньового впливу на економіку;
 - низька довіра до фінансового та державного секторів економіки;
 - дестабілізація фінансової системи країни (девальвація національної валюти, низькі золотовалютні резерви);
 - обмеження доступу до ринку позикових капіталів;
 - низька кредитоспроможність держави;
 - неефективне управління ресурсами державного бюджету (зростання дефіциту).
2. Загрози, що посилюють економічну нестабільність:
 - незбалансованість структури державного бюджету;
 - високий державний борг;

- неефективне використання позикових коштів;
- висока вартість державних запозичень;
- негативні наслідки реструктуризації зовнішнього боргу;
- наслідки коронавірусної інфекції.

Основні загрози борговій безпеці можна згрупувати за ступенем впливу на макроекономічну нестабільність країни. До першої групи належать фактори, що спричиняють порушення боргової безпеки та відповідні дестабілізаційні процеси в економіці країни. Другу групу складають чинники, що посилюють порушення боргової безпеки та мають негативні наслідки для макроекономічної стабільності країни.

Таким чином, боргова безпека є основним фактором забезпечення здатності самостійно та незалежно приймати рішення в економічній сфері, стійкості фінансової системи перед зовнішніми та внутрішніми загрозами, а також реалізації соціально-економічної стратегії сталого розвитку.

Виникнення боргових ризиків не тільки негативно впливає на державну фінансову систему кожної країни, але й створює загрозу для всіх секторів економіки та платіжного балансу країни, тому своєчасно виявлені детермінанти боргової кризи дозволяють швидко відрегулювати її поточну боргову політику. Основними детермінантами боргової кризи є: розмір тіньової економіки, рівень податкового навантаження, середньозважений обмінний курс гривні до долара США, рівень прямих іноземних інвестицій в економіку України тощо.

Висновки до розділу 1

На сьогоднішній день економісти по-різному трактують державний борг, одні розглядають його з позиції механізму реєстрації, інші – з позиції механізмів формування. Як немає єдиного підходу до визначення поняття державного боргу, так і немає точної відповіді на те, який вид боргу має переважати в структурі державного боргу – внутрішній чи зовнішній. Деякі економісти вважають, що зовнішній борг може забезпечити державу додатковими

грошовими коштами, яких країні не вистачає, але майбутнє залучення іноземного капіталу призведе до відпливу позикового капіталу з відсотками за його використання за кордоном. Інші стверджують, що внутрішній борг призводить до того, що кошти залишаються в державі, тому лише розпорядник коштів вносить зміни, а позики є відносно дешевими порівняно з виплатою відсотків за зовнішніми позиками. Однак така мобілізація коштів призводить до вилучення значних фінансових ресурсів у функціонуючих секторів економіки, тим самим гальмуючи процес інвестиційної діяльності.

Якщо проаналізувати теоретичні підходи до розуміння та впливу державного боргу на економічні процеси, то неможливо сказати, чи є наявність боргу позитивним чи негативним фактором розвитку. Те, як накопичений борг впливає на економічну ситуацію та фінансову стабільність країни, можна оцінити, лише оцінивши динаміку накопичення боргу та витрати на його обслуговування, рівень боргової безпеки та заходи щодо її дотримання. З наукової точки зору визначення інструментів впливу на державний борг України та опис їх впливу поглибить питання розгляду державного боргу як інструменту публічних фінансів та надасть можливість більш точної оцінки макроекономічні наслідки його наявності.

Для України питання управління є важливим, тому на законодавчому рівні приймаються нормативні акти та довгострокові стратегії діяльності. Характеризуючи механізм управління державним боргом України, необхідно спиратися на досвід європейських країн зі схожими економічними та природними умовами.

Кількісною характеристикою боргової безпеки держави, на стан якої значною мірою впливає необхідність фінансування дефіциту бюджету, є визначення розміру боргового навантаження та платоспроможності. Для оцінки цих параметрів у світовій практиці використовується близько двох десятків показників і їх граничних (порогових) значень. Ці граничні показники є встановленими міжнародними стандартами для країн ЄС та України, визначеними на основі критичного обсягу боргу країни, який не призводить до

погіршення платоспроможності країни. Український уряд встановив показники та порогові значення боргової безпеки з урахуванням даних світової практики та рівня економічного розвитку країни. Граничні показники цих показників показують максимальне співвідношення боргових зобов'язань до показника, який може забезпечити їх виконання.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ ЗА 2018 – 2022 РОКИ

2.1. Аналіз сучасного стану державного боргу України

На боргову безпеку країни впливає багато ендогенних і екзогенних умов і факторів. Серед внутрішніх факторів, які становлять найбільшу загрозу безпеці державного боргу, варто виділити високі темпи інфляції, дефіцит бюджету, нестабільні валютні курси, неефективну бюджетну та податкову політику, надмірний внутрішній та зовнішній борг, низький розвиток фінансових ринків, зростання зовнішньої торгівлі та дефіцит балансу, низька інвестиційна та інноваційна активність.

Європейська комісія вимагає від держав-членів ЄС підтримувати помірний рівень державного боргу не більше 60% річного ВВП, щоб протистояти економічним викликам. Перевищення цього рівня підриває боргову безпеку, а отже, і фінансову безпеку країни.

Відповідно до Закону про Державний бюджет України загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60% загального річного номінального ВВП України.

У 2019 році розмір державного боргу України зменшився на 123,2 млн грн, у 2020 році він знову зростає на 553,6 млн грн, а в 2021 році він збільшиться на 120,1 млн грн, що все ще не сприяє розвитку країни.

Станом на 31 грудня 2022 року державний та гарантований державою борг України становив 4072,9 млрд грн або 111,4 млрд дол США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг – 2 610,9 млрд грн (64,1% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 71,4 млрд дол США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1 461,9 млрд грн (35,9%) або 39,9 млрд дол США (табл. 2.1).

Таке стрімке зростання державного та гарантованого державою боргу боргу спричинене політичною нестабільністю в Україні, потребою у збільшенні валютних резервів для забезпечення стабільності валюти держави та іншими причинами.

Таблиця 2.1

Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2018 по 2022 рік, млрд грн [62]

Станом на кінець року	Державний та гарантований державою борг	Валовий внутрішній продукт (ВВП)	Співвідношення державного боргу / ВВП
2018	2168,4	3558,7	60,9
2019	1998,3	3974,6	50,3
2020	2551,9	4194,1	60,8
2021	2672,1	5459,6	48,9
2022	4072,9	4926,8	82,7

З наведених у табл. 2.1 даних ми бачимо, що у 2018 році державний борг становив понад 60% від ВВП. У цей період Україна активно брала фінансову допомогу Міжнародного валютного фонду, а внутрішні фінансові ресурси спрямовувалися не на підтримку розвитку, а на погашення боргів.

Найшвидше зростання державного та гарантованого державою боргу характерне для 2022 року. Таке стрімке зростання державного та гарантованого державою боргу зумовлене політичними проблемами в Україні, збройним конфліктом та потребою збільшення валютних резервів для забезпечення фінансової стабільності національної грошової одиниці тощо.

Найвищої позначки цей показник досяг у 2022 році – 82,7%. Проте позитивним у 2021 році є зниження співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП до 48,9% (з максимально допустимого рівня 60%).

Загалом можна зробити висновок, що питання погашення державного та гарантованого державою боргу та його забезпечення є дуже актуальним в Україні. Тому що зростання державного боргу та сплата відсотків на його обслуговування не обов'язково призводить до вирішення проблеми державного боргу, а є протилежністю його зростання і таким чином загрожує фінансовій безпеці країни.

Розміщення зовнішніх позик має супроводжуватися політикою обмеження доступу нерезидентів до фондового ринку, оскільки нерезиденти негативно можуть вплинути на фінансову стабільність країни. По-перше, через вивіз капіталу за кордон, спекуляції на первинному та вторинному ринках. Внутрішнє запозичення є найуспішнішим видом боргового запозичення. Оскільки це дозволяє громадянам брати активну участь у забезпеченні фінансової стабільності країни та інвестувати отримані кошти (з відсотками) у розвиток інфраструктури, будівництво житла, тим самим стимулюючи економічне зростання та забезпечуючи добробут нашого населення [31].

Більшість економістів наголошують, що важливим показником економічної безпеки є рівень державних внутрішніх і зовнішніх боргів [31].

Впродовж досліджуваного періоду 2018 – 2022 років в структурі державного боргу переважав державний зовнішній борг.

В цьому контексті дослідимо динаміку та структуру державного та гарантованого державою боргу за 2018 – 2022 роки (рис. 2.1).

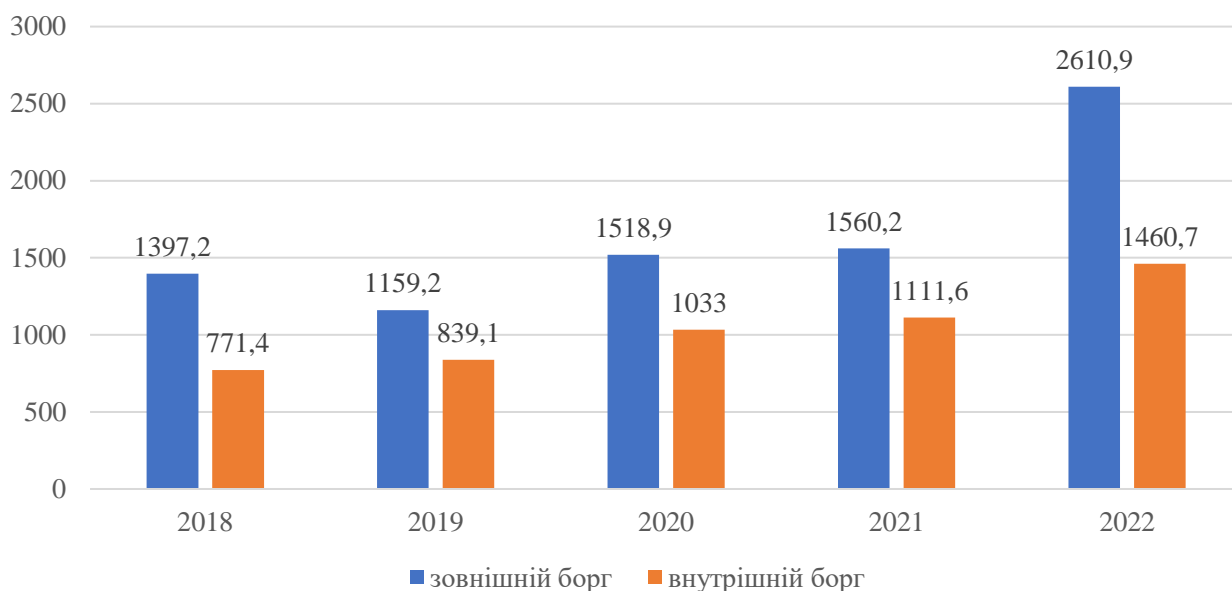


Рис. 2.1. Динаміка обсягу внутрішнього і зовнішнього державного боргу України за 2018 – 2022 роки, млрд грн [62]

Як свідчать дані рис. 2.2, у 2019 році спостерігалось зниження зовнішнього державного боргу до 1159,2 млрд грн, а в період з 2020 по 2021 роки бачимо поступове підвищення обсягу зовнішнього боргу України.

У зв'язку зі збільшенням дефіциту державного бюджету в умовах агресії російської федерації проти України державні зовнішні позики від іноземних кредиторів, у тому числі міжнародних фінансових організацій та країн-партнерів стали основним джерелом фінансування державного бюджету у 2022 році.

У 2022 році зовнішній державний борг зріс різко: з 1560,2 млрд грн у 2021 році до 2610,9 млрд грн або на 67,3%, а державні зовнішні запозичення до державного бюджету були здійснені у сумі 612,2 млрд грн, з яких 48,0 млрд грн надійшло від міжнародних фінансових організацій та країн-партнерів до державного бюджету на впровадження спільних проєктів.

Європейська Комісія та Міжнародний валютний фонд перші відреагували на вторгнення росії.

У 2022 році починаючи з березня МВФ надав кредити в рамках програми швидкого фінансування (RFI) на загальну суму 2,0 млрд СПЗ (88,2 млрд грн), Європейська Комісія протягом 2022 року профінансувала макрофінансову

допомогу у сумі 7,1 млрд євро (256,4 млрд грн).

Міжнародним банком реконструкції та розвитку разом з з Міжнародною асоціацією розвитку співфінансували кредити у сумі 2,5 млрд дол. США (82,7 млрд грн), Німецькою кредитною установою для відбудови, Європейським інвестиційним банком та Японським банком міжнародного співробітництва профінансовано кредити загальним обсягом у сумі 1,6 млрд дол. США (47,5 млрд грн).

Уряд Канади надав кредити у сумі 1,9 млрд дол. США (60,5 млрд грн), Нідерландів – 0,2 млрд дол. США (7,8 млрд грн), Італії – 0,2 млрд дол. США (7,6 млрд грн), Франції – 0,4 млрд дол. США (13,6 млрд грн).

Враховуючи пріоритетність отримання субвенції за загальним фондом, що не призводить до збільшення боргового навантаження державного бюджету, вжито дієвих заходів щодо нормалізації питання отримання грантів на бюджетну підтримку, а також посилено роботи з міжнародними фінансовими організаціями в цьому напрямку. У 2022 році значно активізувалася співпраця зі Світовим банком, який з перших днів повномасштабного вторгнення надав ефективну фінансову підтримку для забезпечення виконання державою основних функцій. Зокрема, створено нові платформи: Цільовий трастовий фонд (MDTF) та Український фонд допомоги, відновлення та відбудови (URTF).

Динаміка обсягу внутрішнього державного боргу протягом 2018 – 2022 років стабільно підвищувалась, лише в 2022 році відбулося значне зростання рівня внутрішнього державного боргу на 349,1 млрд грн.

Державні внутрішні запозичення у 2022 році до Державного бюджету України були здійснені у сумі 666,9 млрд грн, серед яких:

- 266,9 млрд грн отриманих від облігацій внутрішніх державних позик розміщених на ринку, у тому числі військові облігації становили 197,2 млрд грн. Після початку повномасштабної війни, починаючи з березня 2022 року військові облігації стали дієвим інструментом підтримки державного бюджету, які стали легко доступним для громадян, бізнесу та іноземних інвесторів. Задля залучення в інвестування у військові облігації громадян України Міністерство фінансів

України запустило спеціальний інформаційний сайт <https://bonds.gov.ua/>. Крім того, військові облигації можна придбати через застосунок Дія. Понад 350 тисяч громадян України стали інвесторами у військові державні облигації та інвестували понад 10 млрд грн у 2022 році. Міністерству фінансів України це стало суттєвою допомогою у забезпеченні фінансування військових та соціальних потреб держави;

- 400,0 млрд грн, отриманих від Національного банку України випуску від придбаних військових облигацій (постанова Кабінету Міністрів України від 25 лютого 2022 року № 156 «Про випуск облигацій внутрішньої державної позики «Військові облигації») [5];

- 30 млрд грн отримано від випуску та розміщення облигацій внутрішньої державної позики з метою збільшення статутного капіталу ПАТ «Українська фінансова житлова компанія» відповідно до постанови № 1415 від 21 грудня 2022 року Кабінету Міністрів України «Деякі питання випуску облигацій внутрішньої державної позики з подальшим придбанням акцій додаткової емісії приватного акціонерного товариства «Українська фінансова житлова компанія» у 2022 році» [6].

Державний та гарантований державою борг України за останні 5 років, представлений у табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Динаміка та склад державного та гарантованого державою борг України за 2018 – 2022 роки, млрд грн [62]

Показник	2018	2019	2020	2021	2022	Питома вага, %	Темп приросту 2022 року до 2018, %
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	2168,6	1998,3	2551,9	2671,8	4071,7	100	87,8
Державний борг	1860,5	1761,4	2259,2	2362,5	3715,1	91,2	99,7

Внутрішній борг	761,1	829,5	1000,7	1062,6	1389,7	34,1	82,6
Зовнішній борг	1099,4	931,9	1258,5	1299,9	2325,4	57,1	111,5
Гарантований державою борг	308,1	236,9	292,7	309,3	356,6	8,8	15,7
Внутрішній борг	10,3	9,6	32,3	49,0	71,0	1,7	589,3
Зовнішній борг	297,8	227,3	260,4	260,3	285,5	7,0	-4,1

Станом на 31 грудня 2022 року державний внутрішній та зовнішній борг становив 3715,1 млрд грн (зріс на 99,7% порівняно із загальною сумою державного боргу у 2018 році) або 1854,6 млрд грн; гарантований державою внутрішній та зовнішній борг у 2022 році становив 356,6 млрд грн (зріс на 15,7 відсотка від загальної суми гарантованого державою боргу у 2018 році) або на 48,5 млрд грн.

Державний борг України становив 91,2% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу. Державний зовнішній борг становив 57,1% від загальної суми боргу. Державний внутрішній борг становив 34,1% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу.

Гарантований державою борг у 2022 році становив 356,6 млрд грн (8,8% від суми державного та гарантованого державою боргу), в тому числі: гарантований зовнішній борг – 285,5 млрд грн (7,0% від суми державного та гарантованого державою боргу); гарантований внутрішній борг – 71 млрд грн (1,7% від суми державного та гарантованого державою боргу).

Аналіз державного боргу та гарантованого державою боргу показує, що зростання державного боргу в період 2018 – 2022 років зумовлене високим борговим навантаженням, посиленням економічної та політичної нестабільності та запозиченнями в іноземній валюті. Державний зовнішній борг зростає з 2018 року, що може свідчити про збільшення попиту інвесторів, а також про заходи уряду щодо підтримки обмінного курсу.

Слід зазначити, оскільки необхідно рефінансувати зовнішній борг та фінансувати дефіцит бюджету, тому зовнішнє фінансування є надзвичайно важливим для України.

Загалом державний борг України має тенденцію до зростання, що впливає на зниження рівня боргової безпеки країни.

2.2. Вплив наслідків фінансової кризи на формування боргової політики

За останнє десятиліття Україна пережила системну кризу, яка включала такі складові: бюджетну, інфляційну та політичну кризи 2014 року, глибоку економічну кризу через пандемію COVID-2019 та нині глибоку економічну кризу, пов'язану з війною. Причинами загострення кризи з 2014 року стала війна на Сході, втрата підприємств, що залишилися на окупованих територіях, і значна частина збитків банків через відмову боржників на окупованих територіях погасити свої борги та інші наслідки російської військової агресії. З розвитком кризи змінювалася і боргова політика держави.

Враховуючи результати розрахункових показників оцінки боргової політики країни за останні 5 років, детально розглянемо, як економічна, бюджетна, інфляційна та політична кризи вплинули на стан державного боргу.

Почнемо з наслідків політичної кризи, яка супроводжувала військовий конфлікт на сході України та анексію Криму. У результаті було втрачено понад 20% ВВП і довелося збільшити витрати на оборону та безпеку, які поглинають близько 5% ВВП.

На тлі військового конфлікту на Сході, окупації територій та бюджетної кризи уряд України зміг виправити ситуацію, отримавши пільгове фінансування від МВФ, Світового банку, урядів ЄС та США та низки інших міжнародних організацій.

Співвідношення боргу до ВВП у 2015 – 2016 роках значно зросло через пов'язану з кризою девальвацію національної валюти щодо іноземних валют. Девальвація гривні посилюється після фінансової кризи 2008 – 2009 років і стрімко зростає після економічної та бюджетної кризи 2014 – 2015, 2022 років. Це суттєво впливає на розмір загального валового боргу України.

Розглянемо динаміку середньорічного курсу гривні до долара США з 2015 року до I півріччя 2020 року (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Динаміка офіційного курсу гривні щодо долара США з 2018 по 2022 рік

[62]

Період	Курс гривні щодо долара США, грн./100 дол. США	Темп росту, %
за 2018	2720,05	102,3
за 2019	2584,56	95,0
за 2020	2597,83	100,5
за 2021	2728,32	105,2
за 2022	3626,52	132,9

Отже, такий показник, як девальвація, також має тенденцію до зростання у 2022 році. Середньорічний курс гривні щодо долара США становив у цей період 36,26 грн/дол та темп росту склав 132,9%, порівняно з 2021 роком.

У 2019 році відбулося зміцнення гривні, що призвело до погашення значної частини державного боргу та зміцнення національної валюти. Проте, враховуючи повільне економічне зростання та підвищення продуктивності праці в Україні, підвищення курсу національної валюти лише за рік на 19,1% є необґрунтованим та економічно руйнівним.

Основними внутрішніми причинами девальвації гривні є дефіцит платіжного балансу, підвищений попит на іноземну валюту та рівень інфляції. Основною причиною девальвації у 2023 році є, зокрема, економічна криза на тлі наслідків світової пандемії коронавірусу та війни росії проти України.

Аналізуючи вплив кризових явищ на економіку, необхідно прорахувати, чи достатньо в державі ресурсів для покриття дефіциту, чи забезпечується дотримання фінансової політики та виконання державою поставлених перед нею завдань. Важливо оцінити не лише рівень державного боргу відносно номінального ВВП, а й рівень реального ВВП, оскільки реальний ВВП враховує

ступінь, до якої зростання ВВП є реальним збільшенням виробництва, а не зростанням цін. Розглянемо обсяги реального та номінального ВВП за останні 5 років для подальшого співвіднесення цих показників із загальним державним боргом (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Динаміка зміни реального та номінального ВВП України за 2018 – 2022 роки [62]

Період	Номінальний ВВП	Реальний ВВП	Різниця (реальний – номінальний), %
за 2018	3558,7	3083,4	-13,4
за 2019	3974,6	3675,7	-7,5
за 2020	4194,1	3818,5	-9,0
за 2021	5459,6	4363,6	-20,1
за 2022	5191,0	3865,8	-25,5

Отже, як номінальний, так і реальний ВВП України за звітний період зростає, що свідчить про позитивну динаміку. Проте номінальний ВВП завжди буде більшим за реальний ВВП.

Докладніше розглянемо та проаналізуємо динаміку реального та номінального ВВП України. Найбільший приріст реального ВВП спостерігався у 2019 році – 119,2%, найменший – у 2020 році – 103,9%. У 2022 році спостерігається падіння реального ВВП по відношенню до 2021 року на 11,5%. Що стосується номінального ВВП, то найбільше зростання відбулося в 2021 році і склало 130,2%. Тобто темпи зростання реального ВВП та номінального не співпадають, що свідчить про значну інфляцію у 2021 році.

Проте темпи зростання ВВП не дають можливості повністю зрозуміти платоспроможність держави, необхідно порівнювати ці значення з темпами зростання загального державного боргу. Якщо їх вартість істотно нижча вартості державного боргу, необхідно брати додаткові кредити. Розглянемо графік співвідношення темпів зростання реального та номінального ВВП до темпів зростання загального державного боргу (рис. 2.2).

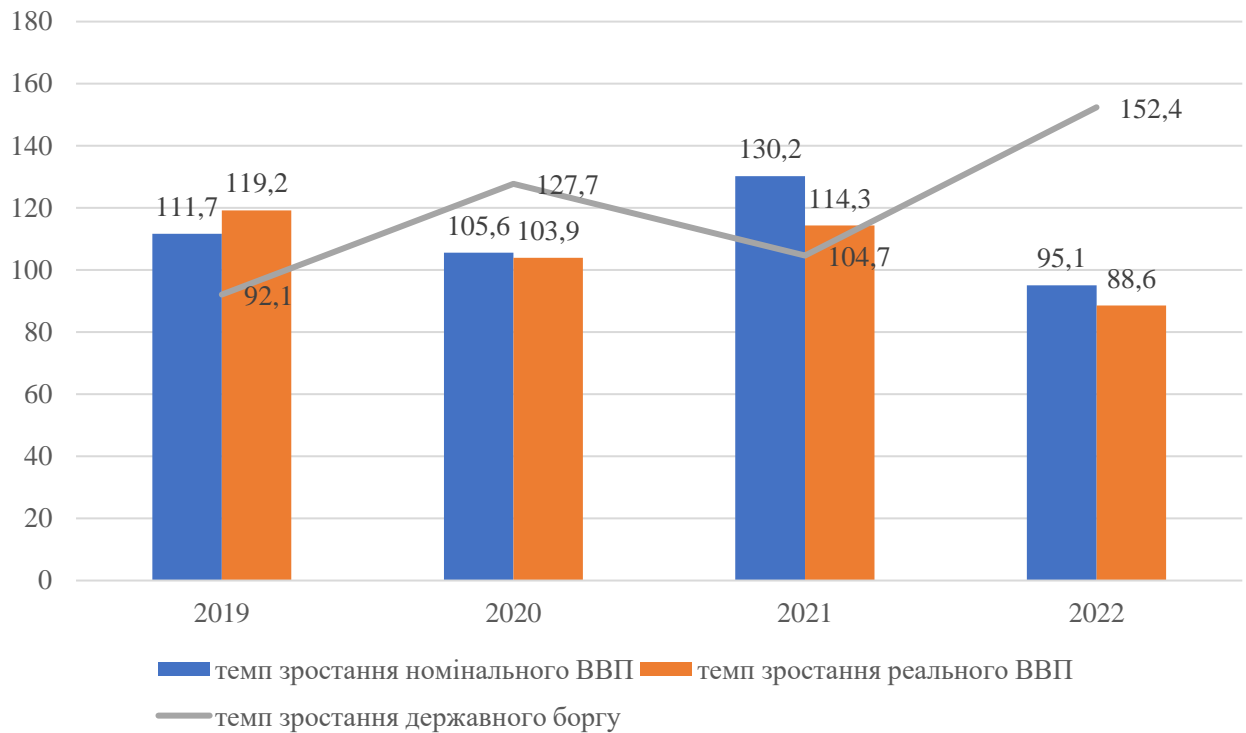


Рис. 2.2. Динаміка темпів зростання ВВП по відношення до темпів росту державного боргу України за 2018 – 2022 роки [62]

Отже, як видно з рис. 2.2, у 2020 році темп росту номінального ВВП був меншим, ніж сукупний державний борг. Це стало наслідком коронакризи 2019 – 2020 років та причиною залучення нових позик. Економічний спад спричинений новими хвилями пандемії та поверненням жорстких обмежувальних заходів до появи вакцини та ліків від коронавірусу, тож цілком можливо, що державний борг теж зріс.

Після криз 2007-2008 і 2014-2015 років Україна потрапила в замкнуте коло боргової залежності і в 2019 році мала можливість вийти з цього замкнутого кола.

У 2022 році економіка країни постраждала не лише від пандемії, а й від війни. Неважко підрахувати, що до кінця 2023 року загальний державний борг перевищить ВВП України. В умовах війни, що триває, в Україні посилюються загрози збільшення боргового навантаження та зниження можливостей його рефінансування за рахунок внутрішніх ресурсів. Усе чіткіших обрисів для України набуває проблема реструктуризації зовнішнього державного боргу.

Після драматичного падіння ВВП у 2022 році, що сталося внаслідок широкомасштабної агресії росії, значення державного та гарантованого боргу в Україні на кінець 2022 року може становити від 82,7% ВВП.

За підсумками 2023 року, МВФ прогнозує державний та гарантований державою борг України на рівні 98% ВВП. Станом на кінець 2022 року сума державного боргу України вже становила 111,4 млрд дол. США, а частка зовнішнього боргу перевищила 57%. Борги тиснутимуть на Державний бюджет України, що відволікає значні фінансові ресурси на відновлення економіки держави після завершення війни.

Тому процес розподілу та перерозподілу ВВП під час кризи та після кризи є складним. Для перевищення боргових зобов'язань держави щодо ВВП необхідно залучати додаткові фінансові ресурси. Однією з причин таких процесів є девальвація національної валюти. Девальвація, у свою чергу, спричинена переважанням державного боргу в іноземній валюті.

За цих умов можна розглядати такі шляхи зменшення боргового навантаження:

1. Продовження сумлінного обслуговування державного боргу, незважаючи на складну фінансову ситуацію, шляхом використання частини фінансової допомоги, отриманої від партнерів, на погашення боргу та виплату відсотків, що навряд чи зустрине розуміння в країнах-партнерах.

2. Оголошення дефолту, відмова від здійснення платежів або будь-якої їх частини. Цей метод створює багато проблем і має довгостроковий деструктивний вплив на кредитоспроможність держави. Крім того, кредитні відносини з міжнародними фінансовими установами (МВФ, Світовий банк та інші структури) мають жорстку фінансову перспективу з чітко встановленими сумами та умовами погашення.

3. Погашення частини зобов'язань, особливо за українськими єврооблігаціями (зараз вони мають вартість 35-45% від номіналу), економить більше 50% суми погашення боргу та 100% коштів, спрямованих на виплату

відсотків. Цей метод наразі неприйнятний, оскільки вимагає додаткових ресурсів.

4. Сприяти міжнародним партнерам у призупиненні та повному погашенні (включаючи списання) платежів за міжнародними боргами України. У цьому контексті варто зазначити, що 11 травня 2022 року Конгрес США ухвалив законопроект про пошук варіантів негайного звільнення України від двосторонніх, багатосторонніх та комерційних боргів.

5. Проведення реструктуризації за погодженням з кредиторами для відстрочення платежів, зменшення суми або процентної ставки. На відміну від дефолту, реструктуризація не руйнує довіру інвесторів до України та дозволяє їм знову позичати навіть у короткостроковій перспективі.

2.3. Оцінка індикаторів боргової безпеки України

Значна боргова залежність може призвести до загрози національній безпеці, особливо таким її складовим, як фінансова та бюджетна безпека, через виникнення боргових криз, ознаками яких є перевищення допустимого державного боргу та неможливість його погашення та обслуговування. Тому надзвичайно важливою є оцінка як загального стану, так і окремих ланок боргової безпеки України з урахуванням нестабільності економічного розвитку країни та появи нових загроз.

Для оцінки рівня боргової безпеки як складової фінансової безпеки у вітчизняній практиці використовуються офіційно визнані «Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» [62].

Ці методичні рекомендації визначають п'ять основних показників боргової безпеки України, чотири з яких є стримуючими, дестимуляторами (зменшення яких є пріоритетним) та один стимулюючим, стимулятором (підвищення якого є пріоритетним), граничні значення та вагові коефіцієнти яких наведені в табл. 2.5.

Таблиця 2.5

Порогові значення та вагові коефіцієнти індикаторів боргової безпеки
держави

Назва індикатора	Вагові коефіцієнти	Значення індикаторів				
		Оптимальне	Задовільне	Незадовільне	Небезпечне	Критичне
Дестимулятори						
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	0,2195	20	30	40	50	60
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	0,2214	40	45	55	60	70
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	0,183	4	5	7	9	11
Індекс ЕМВІ+Україна	0,1778	200	300	500	700	1000
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	0,1983	50	45	41	36	20

Ці показники дозволяють проаналізувати основні потенційні загрози та фактори нестабільності, спрогнозувати їх подальшу динаміку та розрахувати загальний рівень боргової безпеки. Показники оцінки боргової безпеки наведені в табл. 2.6.

Одним із вагомих показників боргової безпеки країни, який відображає розмір боргового навантаження на економіку держави та її платоспроможність, є співвідношення загального обсягу державного боргу до ВВП, яке відповідно до Бюджетного кодексу України має граничне значення 60% [30]. Зазначимо, що

«Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024-2026 роки» [7], затверджена постановою Кабінету Міністрів України, передбачає, що співвідношення боргу до ВВП на кінець 2024 року не має перевищувати 47,0%.

Таблиця 2.6

Динаміка індикаторів оцінки боргової безпеки України за 2018 – 2022 роки [62]

Рік	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	Середньо зважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	Індекс ЕМВІ+ Україна	Відношення офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу, %
2018	60,9	87,7	17,8	825,5	18,2
2019	50,3	79,2	16,9	770,3	20,8
2020	60,8	80,8	10,2	1011,9	23,2
2021	48,9	35,8	11,3	1084,9	19,3
2022	82,7	50,3	18,7	1066,5	39,5

Аналіз боргової безпеки в країні дає підстави стверджувати, що типовим викликом останніх років є тенденція до зростання рівня боргового навантаження: якщо рівень державного боргу у 2012 році складав 36,6% ВВП, то протягом 2018, 2020 роках та у 2022 році відповідний показник перевищив порогові значення. Кризові явища у економічній та політичній сферах, що виникли у 2022 році, призвели до різкого зростання загального обсягу державного боргу, що значно погіршило рівень боргової безпеки в Україні.

Наступним показником оцінки стану боргової безпеки держави є відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, який порівняно з 2018 – 2020 роками у 2021 році різко зменшився. Однак, у 2022 році цей показник мав тенденцію до зростання.

Середньозважена дохідність державних облігацій на первинному ринку

показує, як процентні ставки за державними облігаціями впливають на вартість обслуговування державного боргу. За аналізований період значення цього показника не перебувало в межах гранично допустимої норми, за винятком 2020 року. Високі процентні ставки за облігаціями внутрішньої державної позики збільшують витрати на обслуговування державного боргу та створюють додаткове навантаження на державний бюджет [33].

Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) характеризує облігації, розміщені на світовому ринку, і протягом 2018 – 2019 років значення показника не досягало критичного рівня. Найвище значення цього показника становило 1084,9 балів у 2021 році, що перевищує критичне значення.

Не менш важливим показником оцінки боргової безпеки України є відношення рівня офіційних міжнародних резервів до рівня валового зовнішнього боргу. Цей показник показує, якою мірою валовий зовнішній борг може бути профінансований золотовалютними резервами. Цей показник демонструє позитивну тенденцію до зростання протягом 2018 – 2020 та 2022 років. У 2021 році значення показника показувало тенденцію до зниження, що зумовлено скороченням офіційних міжнародних резервів.

Нині обслуговування державного боргу в Україні є досить витратним і сприяє уповільненню економічного зростання країни, оскільки нові кредити зазвичай є джерелом рефінансування попереднього боргу, а не джерелом інвестицій [36].

Наявність значних витрат на обслуговування та погашення державного боргу України створює ризик рефінансування державного боргу та додатковий тиск на державний бюджет та ВВП, обмежує можливості нашої держави щодо фінансування соціально-економічних завдань суспільного розвитку. Високе боргове навантаження країни в умовах воєнного стану та запровадження фіскальних антикризових заходів може призвести до дисбалансу державних фінансів та погіршення макроекономічної ситуації [37].

Для кожного показника оцінки стану боргової безпеки України розроблено значення, які визначають рівень боргової безпеки держави.

Діапазон значень кожного з обраних показників вимірюється від 0 до 1 і розбивається на п'ять рівних інтервалів (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Рівні боргової безпеки

№ з/п	Значення інтегрального індексу, %	Рівні боргової безпеки
1	0-0,19	Критичний рівень
2	0,20-0,39	Небезпечний рівень
3	0,40-0,59	Незадовільний рівень
4	0,60-0,79	Задовільний рівень
5	0,80-1,00	Оптимальний рівень

Отже, відповідно до обраних індикаторів доцільно здійснити визначення інтегрального індексу боргової безпеки України за 2018 – 2022 роки (рис. 2.3).

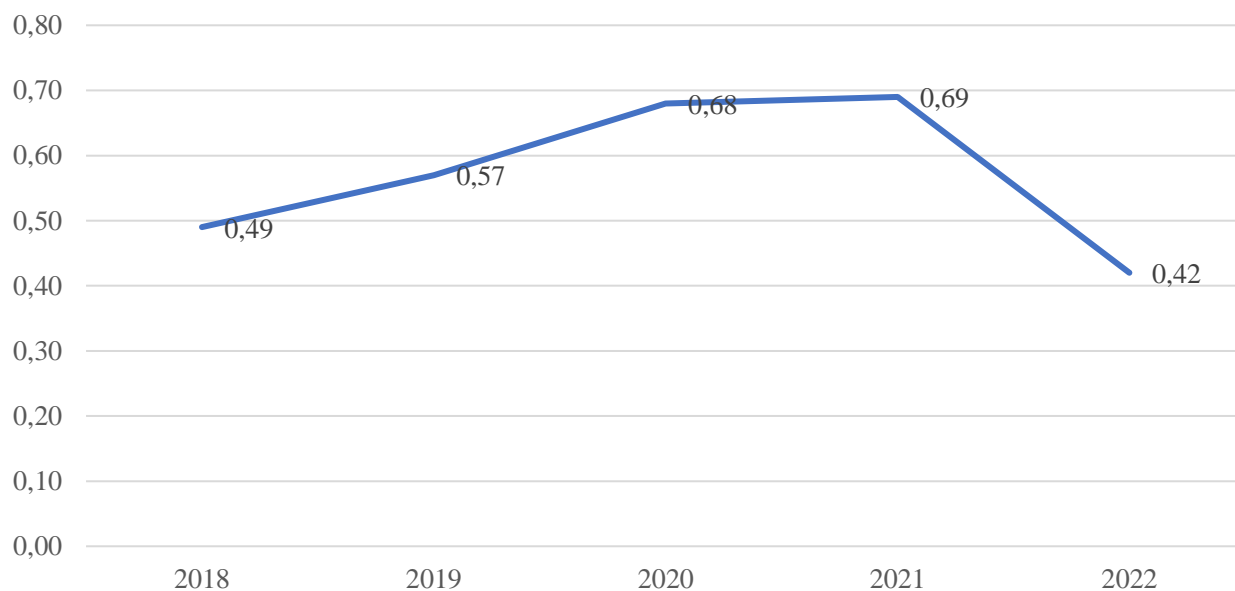


Рис. 2.3. Динаміка значення інтегрованого індексу боргової безпеки України за 2018 – 2022 роки

Згідно з рис. 2.3 загальний рівень боргової безпеки у 2018 та 2022 роках мав незадовільне значення, що пов'язано з військовою агресією росії та

економічною нестабільністю в країні, насамперед у сфері державних фінансів, у зв'язку з чим необхідно було брати позики для покриття дефіциту країни, поповнення золотовалютних резервів і фінансування запланованих урядом видатків. Найбільше на рівень боргової безпеки вплинули такі показники: зростання загального обсягу державного боргу та високий рівень платежів з обслуговування та погашення державного боргу.

Звичайно, розраховані показники не є повним переліком показників заборгованості, оскільки в практиці міжнародних організацій існує кілька десятків таких коефіцієнтів. Для комплексного аналізу боргової безпеки розраховані показники боргового навантаження та платоспроможності необхідно доповнити показниками, що відображають зв'язок боргу з відтворюваними процесами в економіці, а також показниками соціального розвитку.

Одним із таких показників є державний борг у розрахунку на одну особу (рис. 2.4).

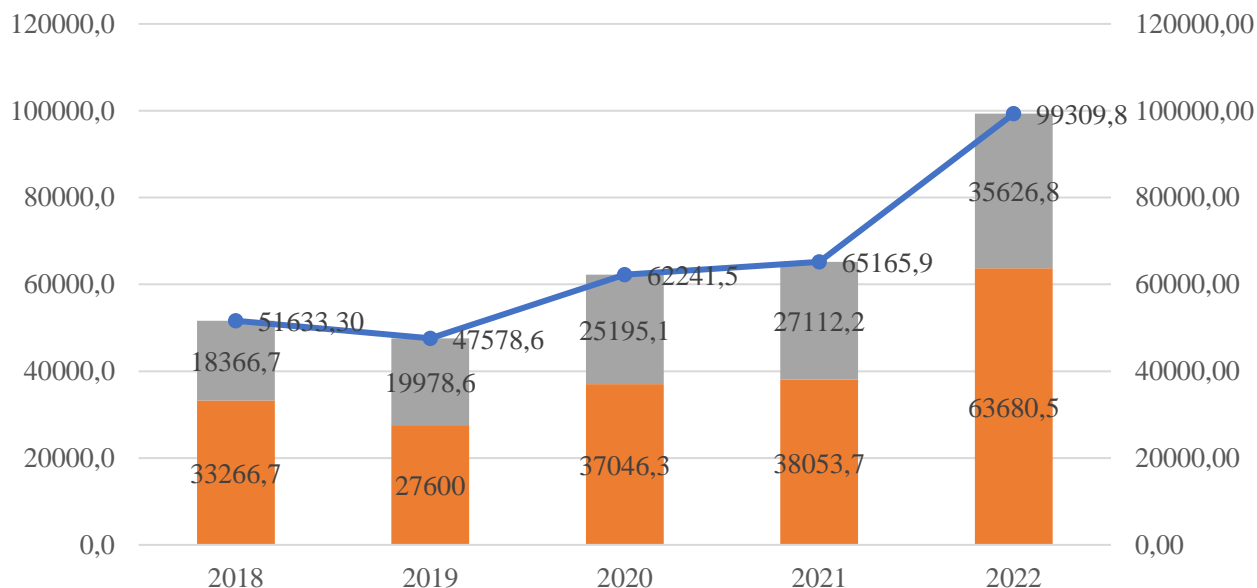


Рис. 2.4. Динаміка державного боргу України у розрахунку на одну особу за 2018 – 2022 роки, грн

Аналіз динаміки державного боргу України на одну особу за період з 2018 року по 2022 рік свідчить про постійне та стабільне зростання коефіцієнта, за

винятком 2019 року. Це зумовлено як стабільним зростанням державного боргу, так і зниженням населення України. У 2022 році на кожного громадянина припадає приблизно 99309,8 грн.

Обсяг зовнішнього боргу на душу населення є одним із багатьох показників, що виявляють тиск на соціальну сферу економіки держави, оскільки дає змогу оцінити обсяг ресурсів державного бюджету, які йдуть на обслуговування та погашення зовнішнього боргу замість соціальної орієнтації [38].

Сьогодні в Україні склалася ситуація існування та загострення боргової кризи, яка виражається в тому, що показники стану та структури державного боргу перевищують нормативні значення, а показники боргової безпеки досягли критичних значень. Причинами цього є: дефіцит бюджету, фінансова криза, військові події, девальвація гривні, протиріччя в системі державного управління та ін.

Таким чином, значне боргове навантаження, а також незадовільні значення як індексу, так і окремих показників боргової безпеки свідчать про наявність значних боргових ризиків, які потребують серйозної уваги з боку національних органів влади та розробки заходів щодо оптимізації управління борговою безпекою країни.

Висновки до розділу 2

Встановлено, що обсяг державного та гарантованого державою боргу України стабільно зростає протягом аналізованого періоду, за винятком 2019 року. Стабільне зростання зовнішнього державного боргу впливає на зростання валютного ризику для економіки держави. Стрімке зростання державного боргу в Україні поступово вимагає залучення кредитів для його обслуговування та погашення. Боргове навантаження державного бюджету постійно зростає, що суттєво обмежує можливості фінансування інших статей бюджету та ефективність його видаткової частини.

Доведено, що стан боргової безпеки держави за 2018 – 2022 роки має тенденцію до погіршення, що викликано глибокою економічною кризою, насамперед у сфері державних фінансів, яка в свою чергу спонукала Уряд до використання позикових коштів з метою покриття нестачі власних фінансових ресурсів держави.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

3.1. Зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його використання в Україні

Від результатів управління національною економікою залежить ефективний розвиток. Одним із факторів, що впливає на якість державного управління, є розробка необхідних методів управління державним боргом України, який з кожним роком зростає. Використання досвіду європейських країн, які зіткнулися з проблемою надмірного боргового навантаження, дасть змогу визначити ключові складові економічної стабілізації та на основі цих принципів затвердити комплекс методів раціонального та ефективного управління державним боргом в Україні.

Незважаючи на всі негативні наслідки державного боргу, він залишається основним джерелом фінансування бюджетних витрат. Тому постійне накопичення державного боргу характерне для більшості країн світу. При цьому зростання державного боргу характерне як для країн, що розвиваються, так і для високорозвинених країн. Саме промислово розвинуті країни найбільше запозичують і мають найбільший державний борг. Такі країни, як Греція, Італія, Японія та Португалія, мають борг, що перевищує обсяг їх валового внутрішнього продукту.

У зв'язку з неконтрольованим зростанням державного боргу та частим виникненням фінансових криз наразі дедалі частіше країни стикаються з проблемою впровадження ефективної боргової політики. Уникнення дефолтів і надмірного тягара, пов'язаного з обслуговуванням державного боргу, змушує країни проводити реформи і вдосконалювати існуючу систему управління.

Аналізуючи процес формування державного боргу, можна побачити, що в

розвинених країнах він виник за рахунок внутрішніх запозичень. Іноземні позики не відігравали такої великої ролі і, як правило, використовувалися для фінансування дефіциту бюджету в короткостроковій перспективі.

У 1950-1960-х роках важливу роль відігравали міжурядові позики, у 1970-1990-х роках основним джерелом фінансування були внутрішні позики. Зовнішні запозичення розвинутими країнами базувалися переважно на випуску цінних паперів, проданих нерезидентам. Перевагою таких цінних паперів було те, що вони характеризувались високою ліквідністю та надійністю.

З моменту заснування у другій половині 20 ст., фінансування зовнішньої заборгованості індустріально розвинених країн покладено на такі фінансові організації, як Міжнародний валютний фонд і Міжнародний банк реконструкції та розвитку. У період з 1950 по 1970 рр. 60% загального обсягу кредитів Міжнародного валютного фонду надійшло в розвинені європейські країни. Відбулася поступова переорієнтація на кредитування країн, що розвиваються. Наприкінці ХХ століття їхня частка становила 90% суми наданого кредиту» [61].

Більшість країн ЄС віддають перевагу агентській моделі управління державним боргом. Агентство має ряд повноважень, які можуть відрізнитися в кожній країні. У більшості випадків агентство діє від імені міністерства фінансів або казначейства та знаходиться в їх відомстві. Воно відповідає за здійснення операцій з цінними паперами від імені казначейства або міністерства фінансів. Вищими органами влади у сфері державного боргу є аудиторські установи, які контролюють діяльність органів влади. Вони визначають достовірність звітності, а також аналізують усі боргові операції.

Незалежно від того, яка модель управління використовується в кожній країні, головним завданням є довгострокове планування та ефективне обслуговування державного боргу. Індустріально розвинені країни мають певні особливості у сфері державного боргу, серед яких можна виділити:

- 1) усі заходи боргової політики спрямовані на побудову конкурентоспроможної економіки, здатної функціонувати в умовах глобалізації та забезпечити сталий розвиток держави;

2) відкритість, прозорість, відповідальність – основні принципи, на яких ґрунтується діяльність у сфері управління державним боргом;

3) важливою умовою ефективного функціонування країни є високий рівень розвитку ринку державних цінних паперів. Розміщуючи цінні папери серед внутрішніх і зовнішніх кредиторів, держава забезпечує розподіл ризику.

Водночас ми глибше розглянемо управління боргом у провідних країнах світу.

У Португалії відповідальність за управління державним боргом покладено на Агентство з управління боргом. Основною метою діяльності цього органу є мінімізація довгострокових витрат і вжиття заходів щодо мінімізації ризиків.

Метою управління державним боргом у Франції є мінімізація боргового навантаження на платників податків. Це завдання вирішується шляхом здійснення ефективної управлінської діяльності у сфері цінних паперів. Важливою складовою також залишається контроль над портфелем деривативів. Уряд активно працює над мінімізацією обсягу зовнішнього боргу держави. Агентство, підпорядковане Міністерству фінансів, діє як головний адміністративний орган з питань державного боргу в країні. Головна роль в агентстві належить президенту. Його особу затверджує голова Мінфіну. Структурним органом агентства є Стратегічний комітет, який відповідає за довгостроковий розвиток боргової політики [61].

Аналізуючи досвід управління державним боргом, варто звернути особливу увагу на країни, які мали схожі з українською економікою характеристики, розпочали трансформаційні процеси майже одночасно, але досягли різних результатів у їх реалізації. Найбільш яскравим прикладом є досвід наших сусідів, а саме Польщі. Вона є членом ЄС з 2004 року. В Європейському Союзі існують певні вимоги до дефіциту державного бюджету, а також нормативи відношення боргу до загального розміру ВВП. Дефіцит бюджету не повинен перевищувати 3%, а відношення боргу до ВВП – 60%. Державний борг у Польщі виникає за рахунок боргу Міністерства фінансів і державного сектору економіки. Видаткова частина бюджету, що витрачається на

обслуговування державного боргу, складається з видатків на сплату відсотків за державними цінними паперами, видатків, пов'язаних з обслуговуванням залучених кредитів і позик, і видатків, пов'язаних з наданням гарантій з боку держави. Регулятивне забезпечення державного боргу в Польщі базується на європейських стандартах. Аналізуючи процес формування зовнішнього боргу в Польщі, можна відзначити, що він був найбільшим серед соціалістичних країн. Наприкінці 1990 року його розмір становив 49 мільярдів доларів. Польща активно вдавалася до реструктуризації боргу. У період з 1981 по 1989 рік було укладено одинадцять угод про реструктуризацію зовнішнього боргу. Чотири з них підписані з офіційними кредиторами, інші з комерційними банками. Збалансована політика державного боргу допомогла країні зменшити його розмір у 1990-х роках. На кінець 1993 р. державний зовнішній борг становив 47,1 млрд дол. США [38,12].

Скорочення боргу стало можливим завдяки підписанню угоди з Паризьким клубом кредиторів у 1991 році. У рамках угоди Польща отримала можливість до 2009 року скоротити та реструктуризувати свій борг на 50 відсотків. Залишок боргу продовжено на двадцять років. Було передбачено пільговий період для сплати відсотків, у результаті чого тягар обслуговування державного боргу поступово збільшувався і не створював надто великого тягара для економіки.

Процес оптимізації державного боргу проходив у два етапи під наглядом Міжнародного валютного фонду. Відповідно до умов, поставлених перед Польщею, вона взяла на себе зобов'язання провести ринкові реформи. На першому етапі вдалося скоротити державний борг на 2,9 млрд дол і скоротити витрати на його обслуговування на 6 млрд дол. Це сталося через те, що Паризький клуб кредиторів погодився скоротити борг на 30%. Пізніше було домовлено про списання 80% прострочених відсотків за кредитами. Перший етап охопив період до березня 1994 року.

Другий етап розпочався в лютому 1994 р. Відповідно до угоди з Міжнародним валютним фондом Польщі було надано кредит для скорочення боргу на 20%. Завдяки Паризькому клубу кредиторів країні вдалося скоротити

державний борг ще на 10%. Це було досягнуто на основі угоди про конвертацію боргу з найбільшими кредиторами. Такі заходи призвели до того, що на кінець 1998 року зовнішній борг країни скоротився до 33 мільярдів доларів. Позитивним фактором також можна назвати зростання польської економіки на 4-5% на рік. Не останню роль відігравали валютні резерви, значний обсяг яких дозволяв підтримувати стабільну економічну ситуацію.

Позитивний розвиток Польщі став можливим завдяки ефективній борговій політиці, залученню фінансової допомоги міжнародних фінансових організацій, а також тому, що країні вдалося переконати іноземних інвесторів вкладати кошти в розвиток національної економіки. Загальний борг Польщі наприкінці 1999 року становив близько 60 мільярдів доларів. У 2000 році відбулося досить значне зростання боргу, а саме на 4 мільярди доларів. Це сталося через збільшення боргу приватного сектора. У 2000 році 28 мільярдів доларів США становили борги банків і корпорацій.

Початок нового тисячоліття для Польщі ознаменувався зростанням державного боргу, що було зумовлено необхідністю фінансування дефіциту державного бюджету. У 2016 році державний борг Польщі становив 329,17 мільярда доларів. За результатами аналізу управління державним боргом за кордоном ми дійшли висновку, що Україні доцільно враховувати досвід провідних країн світу.

Тому вирішення боргових проблем вбачається у здійсненні ефективної боргової політики, зокрема:

- законодавче закріплення відповідальності за порушення норм про державний борг;
- створення автономного органу управління державним боргом з урахуванням досвіду провідних країн світу;
- створення ефективної системи управління з визначенням відповідальних органів нагляду та контролю;
- створення сприятливого інвестиційного клімату для залучення іноземного капіталу;

- у борговій політиці надати перевагу внутрішнім позикам над зовнішніми. Для України найкращі світові практики реструктуризації державного боргу є корисним досвідом.

1. Досвід реструктуризації державного боргу Іраку після війни. Навесні 2003 року, після падіння режиму Саддама Хусейна, зовнішній борг Іраку досяг 130 мільярдів доларів, причому основна його частина була сформована перед офіційними двосторонніми кредиторами і становила 109,9 млрд дол. 28 червня 2004 року уряди США, Франції та Німеччини зробили політичну заяву Паризькому клубу кредиторів про необхідність скорочення боргу Іраку. Досвід Іраку як країни, яка зіткнулася з проблемою боргової кризи в умовах повоєнної стабілізації, показує, що варто звернути увагу на можливості реструктуризації боргів навіть під час війни, оскільки відповідні процеси мають довготривалий характер і відразу після закінчення війни будуть потрібні дії, а не плани.

Водночас для України принципово, що гіпотетичне звернення українського уряду до Паризького клубу чи інших двосторонніх офіційних кредиторів не призведе до очікуваного полегшення боргового навантаження, оскільки сума прямого боргу України перед двосторонніми кредиторами становить незначний розмір і наразі становить близько 1,5 млрд дол.

Станом на 31 березня 2022 року Україна заборгувала багатостороннім кредиторам, таким як міжнародні фінансові організації, 26,2 мільярда доларів за прямими і гарантованими позиками, у тому числі 15,1 мільярдів доларів – МВФ, 7,1 мільярдів доларів – МБРР, 5,6 мільярдів доларів – ЄС і 1,7 мільярда доларів – ЄІБ. Крім того, стандартні підходи до реструктуризації боргу не передбачають списання або відстрочення строків платежу за позиками багатостороннім офіційним кредиторам.

Тому, на відміну від прецедентів повоєнного полегшення боргів Іраку, Україні знадобиться затвердження складніших механізмів, пов'язаних із позиками міжнародних фінансових організацій та єврооблігаційними позиками.

2. Міжнародні фінансові інструменти для полегшення боргів для найбільш вразливих і найбільш вразливих країн включають:

- ініціативи для бідних країн із надмірною заборгованістю (Ініціатива НІРС) та Ініціатива багатостороннього списання боргів (Ініціатива МDR);
- механізм МВФ і Світового банку через Фонд стійкості (RST) для підтримки бідних і вразливих країн із заборгованістю для подолання макроекономічних кліматичних ризиків. Фонд RST має на меті перерозподілити доступні фінансові ресурси на загальну суму до 50 мільярдів доларів варіюються від найбагатших країн G20 до найбідніших із загальним доходом на людину менше ніж 12 000 доларів США на рік.

Наразі Україна не відповідає цим умовам і тому не може використовувати стандартну процедуру приєднання до ініціатив НІРС та MDRI. Водночас отримання статусу кандидата в ЄС, ймовірно, розширить можливості та доступ України до фінансування.

3. Реструктуризація боргу країн за облігаційними позиками з використанням дисконту до номінальної суми боргу або поточної дисконтованої вартості боргових виплат.

У 1989 році був прийнятий план Брейді – програма реструктуризації національних боргів неплатоспроможних країн, що розвиваються. Відповідно до цього плану комерційним кредиторам пропонувалося прийняти узгоджене скорочення боргу в обмін на отримання більш ліквідних і надійних фінансових інструментів – облігацій Брейді, які мали термін погашення до 30 років і були гарантовані облігаціями з нульовим купоном, випущеними Казначейством США. Брейді-облігації випускалися з дисконтом до первісної вартості боргу та мали змінну процентну ставку. Це дало змогу знизити боргове навантаження за рахунок зменшення номінальної суми боргу переважно на 30-50%. План Брейді також передбачав можливість дострокового погашення боргу позичальника за цінами вторинного ринку та перетворення боргу в капітал [34].

У 1990–1999 роках план Брейді реалізували Домініканська Республіка, Еквадор, Аргентина, Бразилія, Панама, Перу, Філіппіни, Болгарія, Коста-Ріка, Кот-д'Івуар, Йорданія, Росія, Мексика, Нігерія, Польща, Уругвай і Венесуела, В'єтнам. У 1994 році за цим планом було реструктуризовано борги Польщі на

суму 14,4 мільярда доларів США та Болгарії на суму 8,3 мільярда доларів США. Кредиторам пропонувалося обміняти вимоги за одним із варіантів – дострокове погашення за ціною 25% від номіналу або обмін на 30-річні дисконтні облигації з дисконтом 50%.

За аналогією з планом Брейді, Україна може реструктуризувати борг за зовнішніми облигаціями (станом на 31 березня 2022 року борг України за облигаціями становив 22,8 млрд дол), продавши їх з дисконтом 50-60% проти обмінених на нові цінні папери. за номінальною вартістю первинних облигацій [34].

4. Обмін боргу на фінансування цільових програм захисту навколишнього середовища та підвищення стійкості до зміни клімату. Обмін боргу на кліматичні свопи є інноваційним інструментом для мобілізації фінансування та вирішення кількох проблем одночасно, включно з недостатнім фінансуванням кліматичних заходів і макрофінансової стабільності.

Країни Карибського басейну (Гаїті, Гренада, Ямайка, Антигуа і Барбуда), а також Беліз і Сейшельські острови мають позитивний досвід реструктуризації боргу в обмін на програми захисту навколишнього середовища [34].

На тлі повномасштабного вторгнення росії на територію України, яке почалося 24 лютого 2022 року, Україна отримала перспективу членства в ЄС, що наблизило її до можливості застосування загальноєвропейських «зелених» заходів. Інструменти фінансування.

3.2. Шляхи оптимізації процесу управління борговою безпекою України

Революційні зміни в економіці України вимагають проведення ефективних економічних реформ, які потребують великих капіталовкладень. У країнах з перехідною економікою, де потреба в грошових ресурсах особливо велика, мобілізація цих коштів може відбуватися лише за рахунок державного боргу, що призводить до утворення державного боргу.

На сучасному етапі накопичення державного боргу пов'язане з рядом факторів, таких як хронічний бюджетний дефіцит, структурна деформація економіки, залежність від імпорту енергоносіїв, значні капітальні потреби для технологічного оновлення галузей національної економіки тощо, низька інвестиційна та інноваційна активність, необхідність збільшення валютних резервів для забезпечення стабільності національної валюти, нееластичність бюджетних витрат тощо.

Тому ефективне обслуговування та управління державним боргом, а також перетворення державного боргу на ефективний інструмент прискорення соціально-економічного розвитку країни є одним із пріоритетних завдань фінансової політики держави.

Проблема управління державним боргом полягає в тому, щоб забезпечити взаємозв'язок між інвестиціями, економічним зростанням і внутрішніми та зовнішніми запозиченнями, забезпечити платоспроможність держави та знайти реальні джерела фінансування [9].

Державний борг може бути корисним у період стійкого економічного зростання, коли політика запозичень узгоджується з інвестиційними цілями. І навпаки, в період економічного спаду дефіцит бюджету значно погіршує стан державних фінансів, підвищує ризик виникнення боргової кризи, що призводить до погіршення загальної економічної ситуації. Метою запозичень є вирішення короткострокових економічних проблем, а саме «латання» бюджетних дірок або покриття витрат на функціонування економіки (оскільки взяті кредити не слугують модернізації промисловості і, відповідно, не сприяють економічному зростанню). В Україні політика запозичень (особливо зовнішніх) характеризується недостатньою системністю та нечіткістю цілей, що призводить до низької ефективності залучення та використання кредитів з-за кордону.

Згідно з Маастрихтським договором, у країнах Європейського Союзу державний борг не повинен перевищувати 60% ВВП, а дефіцит бюджету – 3% ВВП. Однак при цьому не враховується, що вказаний рівень боргу є прийнятним для країн з розвиненими внутрішніми фінансовими ринками та високою

кредитоспроможністю на міжнародних ринках.

В Україні орієнтація на максимальний рівень державного боргу, як це відображено у Бюджетному кодексі України (60%), не сприяє відповідальному управлінню державним боргом і несе ризик фінансової дестабілізації. З метою забезпечення стабільної ситуації у грошово-кредитній та фінансовій сферах та забезпечення платоспроможності держави в середньостроковій перспективі необхідно знизити ліміт державного боргу України до рівня 35% ВВП [12].

Приведення боргової політики уряду у відповідність із зазначеним лімітом позитивно вплине на рівень процентних ставок в економіці та динаміку приватних інвестицій, створить надійні основи для зниження темпів інфляції та запобіжить виникненню ускладнень у сфері платіжного балансу.

Якщо проаналізувати структуру державного та гарантованого державою боргу в Україні, то варто зазначити, що в його складі переважає зовнішній борг, який несе значні валютні ризики, які повною мірою реалізувалися під час фінансової кризи.

Аналіз темпів зростання державного боргу за останні роки показує, що державний борг має чітку тенденцію до зростання. Отже, ці кошти не були призначені для модернізації економіки, не сприяли економічному зростанню, а були «проїдені», тобто сприяли тому, що в майбутньому могла виникнути ситуація, за якої погашення боргів і відсотки стануть важким тягарем для економіки України.

З метою збереження економічної безпеки України при виборі джерела заборгованості пріоритет варто надавати внутрішнім запозиченням. Однак слабкий розвиток і неорганізованість внутрішнього ринку державного кредиту не дає можливості залучити необхідний обсяг фінансових ресурсів, що змушує вдаватися до зовнішнього кредиту [45].

Необхідно далі вдосконалювати систему управління державним боргом, покращувати координацію дій центральних органів виконавчої та законодавчої влади, а також визначити пріоритети економічного розвитку та напрями використання додаткових запозичень. Існуюча правова база

регулювання відносин, що виникають у процесі управління державним боргом та операцій з державним боргом, не відповідає вимогам поглиблення ринкових реформ, основам макроекономічної політики та функціонуванню фінансових ринків та їх інституційного забезпечення не має системного характеру. Зокрема, має місце неврегульованість питань, що стосуються:

- компетенції органу щодо управління державним боргом;
- регулювання операцій з управління державним боргом;
- шляхи здійснення такого управління через фінансовий ринок;
- визначення розміру, складу та структурних параметрів державного боргу, на які має бути спрямована відповідна політика;
- порядок надання державних гарантій та визначення пріоритетів у цій сфері тощо.

Крім того, з метою покращення управління державним боргом в Україні було прийнято Середньострокову стратегію управління державним боргом, у якій визначено потенційні фактори ризику для України [44]:

- зниження попиту на вітчизняні товари та послуги на зовнішньому ринку;
- погіршення показників платіжного балансу;
- девальвація/ревальвація національної валюти;
- погіршення ситуації на світовому фінансовому ринку;
- залежність банківського сектора від зовнішніх кредитних ресурсів.

Стратегія також окреслила низку шляхів забезпечення потреб держави в кредитних ресурсах шляхом фінансування державного бюджету за мінімально можливої вартості обслуговування державного боргу з урахуванням ризиків та підтримання рівня державного боргу на економічно безпечному рівні, у т.ч. :

- оптимізація структури державного боргу в валютному та процентному розрізі;
- мінімізація ризиків, пов'язаних з рефінансуванням;
- уникнення пікових навантажень на державний бюджет при виплаті державного боргу;

- запозичення для підтримки та розвитку пріоритетних галузей економіки;
- забезпечення системного підходу до міжнародної інтеграції та співробітництва;
- реалізація стратегії залучення, ефективного використання та моніторингу іноземної допомоги;
- розширити співпрацю з міжнародними організаціями, в тому числі міжнародними фінансовими організаціями;
- забезпечення прозорості діяльності з управління державним боргом та оприлюднення відповідної інформації[14].

У Стратегії визначено основні завдання управління боргом:

- підвищення стійкості державного боргу;
- створення умов для зменшення частки державного боргу, номінованого в іноземній валюті, шляхом розвитку внутрішнього ринку державних облігацій, номінованих у національній валюті;
- розширення бази інвесторів державних цінних паперів.

Основними чинниками, що спричинили зростання боргового навантаження, є девальвація гривні (що призвела до зростання боргу та витрат на його обслуговування), зменшення реального ВВП, зменшення внутрішнього споживчого попиту внаслідок інфляційних процесів, зниження обсягів економічної діяльності та підвищення рівня боргових зобов'язань, безробіття, негативний вплив реальної відсоткової ставки Національного банку України на борговий сектор та обмеження функціонування ринку кредитного капіталу. Крім того, існує ряд побутових проблем:

- необхідність покриття дефіциту пенсійного фонду;
- фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок державних запозичень;
- збільшення витрат на оборону та обслуговування державного боргу;
- невиконання планів надходжень від приватизації державного майна;
- необхідність державної підтримки державних компаній і банків.

Тенденція зростання частки гарантованого державою боргу вплинула на зниження боргової безпеки країни. Збільшення частки державного боргу в іноземній валюті сприяє збільшенню валютних витрат держави на обслуговування боргів та створює ризик подальшої девальвації гривні[9].

А в практиці зарубіжних країн державний зовнішній борг використовується як інструмент проведення стабілізаційних і перерозподільних заходів для стимулювання або уповільнення економічного зростання. Використання державного боргу в механізмі державного регулювання економіки вимагає наявності в уряді відповідної стратегії управління зовнішнім державним боргом. Варто зазначити, що таке регулювання в зарубіжній економічній літературі називається «борг менеджмент». Вважається, що «борг менеджмент» є одним із найважливіших напрямів управління державним боргом і являє собою управління складом і структурою державного боргу при збереженні незмінного загального рівня державного боргу [19].

Цілі управління державним боргом, тобто «борг менеджмент», такі:

1. Коли держава намагається залучити позики на максимально вигідних умовах, мінімізуються витрати на обслуговування державного боргу, так зване «фіскально орієнтований борг менеджмент».

2. Завдяки можливості зосередитися на нейтральній поведінці, держава-позичальник повинна утримуватися від впровадження дискреційної політики. Такий варіант «борг менеджмент» є різновидом реструктуризації зовнішнього боргу відповідно до цілей економічної політики, який через його «нейтральність» має бути відокремлений від інструментів державного регулювання економіки.

3. Інструментом державної стабілізаційної політики виступає антициклічна концепція «борг менеджмент». Перевагою цього варіанту є досягнення та збереження економічної стабільності. У цьому випадку скорочення витрат на управління зовнішнім боргом буде згладжено або взагалі відмовлено.

Залежно від поставлених цілей існує багато механізмів регулювання

складу та структури державного боргу.

Механізм регулювання структури державного боргу при фіскально орієнтованому управлінні боргом досить простий і стосується лише процентних облігацій: у період високої кон'юнктури ведення бізнесу держава намагається не брати довгострокових позик і не обміняти короткострокові зобов'язання на довгострокові, щоб не покладатися на поздання майбутніх зобов'язань, з високою номінальною процентною ставкою. У період економічного спаду уряд при реструктуризації своїх боргів намагається продовжити термін погашення короткострокових зобов'язань. Тому державі вдається мінімізувати залишки, пов'язані із запозиченням коштів на ринку капіталу, шляхом залучення кредиту у формі довгострокових позик.

Дієвим важелем посилення орієнтації боргової політики України на завдання економічного розвитку може стати інституційне розмежування кредитів, взятих на обслуговування та погашення державного боргу, і кредитів на цілі розвитку. Для цього видатки бюджету розвитку необхідно виділити в окремий розділ бюджету, виконання якого покладатиметься на Державний банк реконструкції та розвитку. Останній має можливість залучати кошти від продажу облігацій внутрішньої та зовнішньої державної позики для фінансування проектів державного значення, а також гарантованих кредитів. Такий інституційний механізм дозволить:

- перевести фінансування частини витрат розвитку на позикову основу;
- забезпечити довгострокове фінансування державних інвестиційних програм;
- забезпечити контроль за цільовим характером та ефективністю реалізації кредитів, гарантованих державою;
- координувати та контролювати виконання бюджетних інвестиційних програм, що реалізуються за рахунок коштів спеціального фонду бюджету.

Виходячи із зарубіжного досвіду управління державним боргом, при оцінці ефективності боргової політики варто звернути увагу на використання методу «цільових орієнтирів» (benchmarking), на основі якого здійснюється

можна здійснити об'єктивну оцінку ефективності боргової політики. При цьому його застосування передбачає проведення активної політики як щодо запозичень, так і операцій з державним боргом, що базується на застосуванні стандартних систем і процедур: дострокового погашення, використання деривативів при випуску боргових цінних паперів, хеджування та сек'юритизації боргу.

Для забезпечення стабільності боргової ситуації держави та ефективного використання кредиту рекомендується:

- забезпечення прозорості та цільового використання коштів, отриманих від міжнародних фінансових організацій та на основі двосторонніх угод з іншими державами, моніторинг та інформування суспільства про напрями та ефективність їх використання;

- обмежити швидкість накопичення прямого та гарантованого державою боргу з метою недопущення великого навантаження на бюджет у короткі періоди, тобто забезпечити ритмічне обслуговування та дострокове погашення заборгованості;

- удосконалення порядку визначення граничного розміру зовнішнього боргу України на поточний рік шляхом запровадження додаткових показників боргового навантаження, а також контролю та постійного моніторингу виконання планів погашення та погашення основної суми державного боргу;

- розробити довгостроковий прогноз показників боргової безпеки, уточнити та розмежувати межі боргової безпеки за роками.

З метою зменшення боргового тиску на бюджет і платіжний баланс та створення умов для економічного зростання Україні варто спробувати укласти з кредиторами угоди реструктуризації боргу щодо скорочення боргових виплат та обміну державних боргових зобов'язань на майно. При цьому доцільно враховувати багатий світовий досвід погашення зовнішніх боргів.

Спираючись на міжнародну угоду та відстоюючи власні національні інтереси, Україна також має запровадити механізми активного управління зовнішнім боргом шляхом ініціювання обміну державних боргових цінних

паперів на акції державних підприємств, погашення боргу за рахунок поставок сировини та купівлі державні облигації на вторинному ринку грошей.

Слабкість зовнішнього та внутрішнього попиту обмежує перспективи відновлення економіки в найближчому майбутньому. Основними завданнями уряду є скорочення державного дефіциту до прийняттого рівня, недопущення монетизації державного боргу та стабілізація фінансової системи. У довгостроковій перспективі досягнення стійкого та швидкого економічного зростання потребує глибоких структурних та інституційних реформ – можливо, пов'язаних із подальшим наближенням до Європейського Союзу.

Зазначені особливості розвитку українського ринку обслуговування державного боргу є неприйнятними та парадоксальними в розвиненому економічному середовищі, оскільки за таких умов неможливі не лише процеси розширеного, а й простого відтворення.

Проблеми боргової ситуації в Україні не є унікальними і мають аналогії за кордоном. Проте використання досвіду розвинутих країн в управлінні державним боргом є проблематичним, оскільки західна практика базується на принципах вирівнювання ціни грошей на боргових та інвестиційних ринках, добросовісної конкуренції, передбачуваності швидкості обороту капіталу тощо. Потрібна орієнтовна трансформація цього досвіду відповідно до специфіки економічного розвитку України та з урахуванням поточної економічної, політичної та геополітичної ситуації.

Сьогодні зрозуміло, що відновлення боргової ситуації України неможливе без розробки спеціальних науково обґрунтованих стратегій формування та обслуговування державного боргу. Проблеми державного кредитування та державного боргу мають стати окремим науковим напрямом у сфері економічного аналізу, прогнозування та управління державними фінансами. Держава має засвоїти, що державні позики не можна використовувати для вирішення поточних проблем.

У перспективі державні запозичення в Україні мають характеризуватися новими рисами: необхідно знизити вартість запозичених коштів і, відповідно,

витрати на обслуговування державного боргу, прибутковість державних цінних паперів має бути найнижчою порівняно з дохідністю інших фінансових інструментів та процентами за банківськими вкладками, а також розпочати розробку державних інвестиційних програм для спрямування частини коштів, отриманих на кредитному ринку, на їх фінансування.

Висновки до розділу 3

Підсумовуючи наведений вище аналіз, можна дійти наступних основних висновків.

Світовий досвід показує, що ефективна система управління боргом, незалежно від організаційної структури, має базуватися на таких принципах: постановка конкретних цілей боргової політики; чітке розмежування сфер відповідальності між монетарною та борговою політикою; визначення стратегічних засад боргової політики та, насамперед, необхідно створити систему оцінки результатів управління портфелем державних зобов'язань та інформаційного забезпечення прийняття управлінських рішень щодо ефективного управління державними зобов'язаннями; важливою перешкодою для розробки ефективної стратегії управління державним боргом в Україні є відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання витрат на обслуговування та погашення, зволікання з прийняттям закону про державний борг призводить до виникнення суперечностей між положеннями окремих нормативних актів з питань погашення та обслуговування державного боргу; метою має бути зниження рівня боргу та виплати відсотків міжнародним державним кредиторам шляхом розробки стратегії переорієнтації на ринкові джерела запозичень з використанням широкого спектру перевірених у міжнародній практиці інструментів; комплексний підхід до розробки стратегії управління державним боргом має базуватися на більшій узгодженості боргової політики з бюджетною, фінансовою та грошово-кредитною політиками, метою яких є підвищення ефективності управління державними активами та пасивами.

При цьому велику увагу слід приділяти розвитку та постійному вдосконаленню управління ризиками спроможності держави виконувати свої боргові зобов'язання (ризики платоспроможності), а також вдосконаленню механізмів визначення реалізації боргової політики.

ВИСНОВКИ

Державний борг є інструментом макроекономічної політики в Україні, але його використання не є об'єктивно необхідним заходом для розвитку національної економіки, оскільки фінансові ресурси, залучені державою на міжнародних ринках капіталу та від міжнародних фінансових організацій, не спрямовуються в Україну у вигляді державних інвестицій у капіталомісткі галузі, що виробляють товари з доданою вартістю, які, у свою чергу, є основою зростання ВВП.

Результати дослідження свідчать, що боргова безпека відіграє особливу роль в умовах сучасної ринкової економіки, а політика збалансованості внутрішніх і зовнішніх запозичень є однією із ключових завдань у забезпеченні фінансової безпеки України. Тому уряд має вжити заходів щодо вдосконалення системи управління державним боргом та моніторингу інших факторів, що впливають на боргову безпеку України.

У разі високої залежності національної економіки від зовнішнього середовища необхідно суттєво посилити систему управління державним боргом. Для оцінки ризиків, пов'язаних з державним боргом, необхідно аналізувати стан боргового портфеля країни на основі оцінки економічних і фінансових потрясінь, з якими може зіткнутися країна, а також ймовірних економічних сценаріїв виходу з боргової кризи. Невід'ємною частиною системи управління державним боргом має бути аналіз та моніторинг макроекономічних показників, які впливають на стан державних фінансів та боргоздатність держави.

Проаналізувавши динаміку державного боргу України, можна відзначити, що він має тенденцію до зростання, що призводить до зниження рівня боргової безпеки держави. Основними причинами виникнення та збільшення державного боргу України є дефіцит державного бюджету та залучення іноземних коштів для підтримки стабільності національної валюти.

Низька якість управління у сфері державного боргу заважає країні

проводити послідовну та виважену боргову політику. Така ситуація зумовлена необхідністю розробки стратегії боргового фінансування економічного зростання, суть якої полягає в тому, що державний борг має бути спрямований на стимулювання економічного зростання країни, а розмір і вартість державного боргу мають відповідати можливостям цієї країни своєчасно та в повному обсязі виконувати свої зобов'язання шляхом погашення своїх фінансових зобов'язань. Це означає, що темпи зростання ВВП повинні перевищувати витрати уряду на обслуговування держборгу.

Вивчення ключових макрофінансових показників і впливу зовнішнього боргу допомагає встановити взаємозв'язок між зовнішнім боргом і важливими тенденціями фіскальної, бюджетної та фінансової політик. Позитивний ефект зовнішнього державного боргу виражається в можливості зниження податкового тягаря, що дозволяє фінансувати видатки бюджету в разі зростання дефіциту, а також зменшити короткострокове надмірне накопичення внутрішніх ресурсів під вищі процентні ставки.

Державний борг є невід'ємною частиною економіки більшості країн світу та потужним важелем макроекономічної політики держави. Основними причинами використання боргових джерел для фінансування соціальних потреб є менші негативні наслідки державного боргу для фінансової системи держави порівняно з додатковою емісією грошей та збільшенням податків.

Водночас нераціональне збільшення державного боргу, необґрунтоване використання позикових коштів та відсутність системного підходу до боргової політики мають дестабілізуючий вплив на економіку країни.

Для забезпечення стабільності боргової ситуації держави та ефективного використання кредитів рекомендується:

- забезпечення прозорості та цільового використання коштів, отриманих від міжнародних фінансових організацій та на основі двосторонніх угод з іншими державами, моніторинг та інформування суспільства про напрями та ефективність їх використання;

- обмежити швидкість накопичення державного та гарантованого

державою боргу з метою недопущення великого навантаження на бюджет у короткі періоди, тобто забезпечити плавне обслуговування та дострокове погашення заборгованості;

– удосконалення порядку визначення граничного розміру зовнішнього боргу України на поточний рік шляхом запровадження додаткових показників боргового навантаження, а також контролю та постійного моніторингу виконання планів обслуговування та погашення основної суми державного боргу;

– розробити довгостроковий прогноз показників боргової безпеки, уточнити та розмежувати межі боргової безпеки за роками.

Тому основним завданням уряду є скорочення державного дефіциту до прийняттого рівня, недопущення монетизації державного боргу та стабілізація фінансової системи; у довгостроковій перспективі досягнення стійкого та швидкого економічного зростання потребує глибоких структурних та інституційних реформ – можливо, пов'язаних із подальшим наближенням до Європейського Союзу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бюджетний кодекс України від 08 липня 2010 р. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua> (дата звернення 20.10.2023).
2. Податковий кодекс України від 22 грудня 2010 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text> (дата звернення 20.10.2023).
3. Про Державний бюджет України на 2021 рік: Закон України від 15.12.2020 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1082-20#Text> (дата звернення 20.10.2023).
4. Про утворення Агентства з управління державним боргом України: Кабінет Міністрів України, Постанова від 12 лютого 2020 року № 127. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF#Text> (дата звернення 20.10.2023).
5. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації»: Кабінет Міністрів України, Постанова від 25 лютого 2022 року № 156. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text> (дата звернення 20.10.2023).
6. Деякі питання випуску облігацій внутрішньої державної позики з подальшим придбанням акцій додаткової емісії приватного акціонерного товариства «Українська фінансова житлова компанія» у 2022 році»: Кабінет Міністрів України, Постанова від 21 грудня 2022 року № 1415. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1415-2022-%D0%BF#Text> (дата звернення 20.10.2023).
7. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки: Кабінет Міністрів України, Постанова від від 27 жовтня 2023 р. № 1117. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennia-serednostrokovoi-stratehii-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na-20242026-roky-1117-271023> (дата звернення 20.10.2023).

8. Артус М.М., Хижа Н.М. Бюджетна система України К.: Вища школа, 2005. с. 188-191.
9. Андрущенко В. Л. Фінансова думка Заходу в ХХ столітті (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів) / Львів: Каменяр, 2000. 303 с.
10. Барановський О. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. *Науковий вісник Ужгородського університету. Сер.: Економіка*. 2016. Вип. 1. С. 327-337.
11. Бойко Д. І., Коковіхіна О. О., Лисьонкова Н. М. Визначення сутності боргової безпеки держави та ідентифікація її загроз. *Приазовський економічний вісник*. 2018. Вип. 4. С. 134-139.
12. Бондарук Т.Г. Механізм управління та обслуговування державного боргу. *Фінанси України*. 2003. №4. С. 14–19.
13. Богдан Т. Сучасні підходи до управління ризиками державного боргу. *Вісник Національного банку України*. 2012. № 11. С.10-17.
14. Василик О.Д., Павлюк К.В. Державні фінанси України. К.: НІОС, 2002. 608 с.
15. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки / Т. П. Вахненко. Київ : Альтерпрес, 2000. 152 с.
16. Венгер В.В. Фінанси: навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2009. 432 с.
17. Гобела В.В., Мельник С.І. Offshoring as a Threat to the National Economic Security: Causes and Ways to Counteract. *Науковий вісник Мукачівського державного університету. Серія «Економіка»*. 2021. Том 8. № 2. С. 9–16.
18. Гусаревич Н. В., Конак О. О., Ткаченко С. В. Боргова безпека України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 24. С. 78-83.
19. Длугопольський О.В. Теорія економіки державного сектора: навч. посібник. Тернопіль: Економічна думка, 2007. 488с.
20. Єкімова К.С. Аналіз боргової політики України. *Фін.-кредит. діяльн.: пробл. теорії та практики*. 2011. Вип. 2. С. 281-285.

21. Єфименко Т.І. Система управління державними фінансами України: проблеми економічної безпеки. *Економіка України*. 2018. № 11–12. С. 28–46.
22. Жиленко С.М., Ляховець О.О. Підходи до визначення поняття «державний борг». *Бізнес Інформ*. 2014. № 1. С. 42-46.
23. Зайцева Н. Публічно-правова природа державного кредиту. *Проблеми законності*. 2008. №98. С. 243–248.
24. Карапетян О.М., Андрєєва К.О. Дотримання фінансової безпеки держави в умовах асиметричності структури державного боргу та фінансових ризиків. *Ефективна економіка*. 2019. № 2. С. 6.
25. Кремінь О.І., Кремень В.М. Фінанси: навч. посіб. К.: Центр навчальної літератури, 2012. 416 с.
26. Котіна Г., Степура М., Кондро П. Боргова безпека України: оцінка, ризику та перспективи. *Схід*. 2017 3. С. 10–15.
27. Козюк В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України: монографія Тернопіль : Карт-бланш, 2002. 238 с.
28. Кулінська А.В. Бюджетна безпека як умова досягнення національних соціально-економічних інтересів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. 4. С. 29–34.
29. Кулінська А. В. Систематизація підходів до оцінювання боргової безпеки та її складових елементів в Україні. *Економіка і регіон*. 2015. № 4. С. 91-95.
30. Лондар Л. П. Боргова політика України щодо зростання ризику дефолту: аналітична записка. Київ: НІСД, 2018. 21 с.
31. Лютий І.О., Зражевська Н.В., Рожко О.Д. Державний кредит та боргова політика України: монографія. К.: Центр учбової літератури, 2008. 352 с.
32. Маркс К. Капітал. Т. 1. Політгиздат, 1988. 865 с.
33. Макконнелл К. Економікс: принципи, проблеми і політика / К. Макконнелл, С. Брю. К. : Інфра, 2003. 502 с.

34. Мальтус Т.Р. Досвід про закон народонаселення / Мальтус Т.Р. К.: Еконов - Ключ, 1993. 486 с.
35. Мартиненко В.В. Замота І.О. Боргова безпека України: теоретичні засади та оцінка стану. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2019. №35. С. 35-39.
36. Машко А.І. Квасовський О.Р. Теоретичні підходи до визначення сутності дефіциту бюджету. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2014. № 8.
37. Меренкова Л.О. Боргова безпека України: теоретичні засади, стан, перспективи. *Гроші, фінанси і кредит*. 2018. № 15. С. 704-712.
38. Мелих О.Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. *Ефективна економіка*. 2019. № 12.
39. Рожко О. Д. Державні фінанси України: детермінанти та пріоритети розвитку: монографія. К.: Ліра-К, 2016. 360 с.
40. Радіонов Ю.Д. Фінансова безпека України: проблеми та шляхи забезпечення. *Економіка та держава*. 2015. № 11. С. 55-59.
41. Романенко О.Р. Фінанси: підручник. К.: Центр навчальної літератури, 2010. 312 с.
42. Семко Т.В. Покутня М.В. Вплив державного боргу на стійке функціонування національної економіки. *Економіка, фінанси, право*. 2010. №6. С. 6-11.
43. Словник фінансово-правових термінів / [за заг. ред. Л.К. Воронової]. 2-ге вид., переробл. і доповн. К.: Алерта, 2011. 558 с.
44. Стігліц Дж. Ю. Економіка державного сектору /наук. ред. пер. с англ.. К.: ІНФРА, 1997. 720 с.
45. Теорія фінансів: підручник / За ред. проф. В. М. Федосова, С. І. Юрія. К.: Центр учбової літератури, 2010. 576 с.
46. Федосов В.М., Вигівська Ю.П. Вплив державного боргу на фінансову безпеку України. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2012. № 1. С. 408-412.

47. Філатова, Г. П. Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави : дис. ... д-ра філософії : 072. Суми, 2021. 221 с.
48. Фінанси: підручник / За ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. К.: Знання, 2008. 611 с.
49. Фінансово-економічний словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк. К.: Знання, 2007. 1072 с.
50. Auerbach A., Hines J. Taxation and Economic Efficiency / a. Auerbach, J. Hines // National Bureau of economic Research Working Paper. 2001. № 8181 URL: <http://www.nber.org/papers/w8181>.
51. Andersen K. Rethinking Economics in Changed World. Finance and Development . IMF. June. 2011 URL: <http://www.imf.org>
52. Barro R.J. Are Government Bonds Net Wealth? URL: <https://dash.harvard.edu/handle/1/3451399>.
53. Debrun X., Kapoor R. Fiscal Policy and Macroeconomic Stability: Automatic Stabilizers Work, Always and Everywhere / X. Debrun, R. Kapoor - IMF Working Paper WP/10/11/ - Washington, D.C.: International Monetary Fund,
54. Hansen G., Imrohoro S. Fiscal reform and government debt in Japan: A neoclassical perspective Review of Economic Dynamics. Journal of the Japanese and International Economies, Elsevier. 2016. Vol. 21. P. 201–224.
55. Lerner, A. P. (1995) Functional Finance and the federal debt social research (Feb. 1943), reprinted in readings in fiscal policy, London: George Allen and Unwin.
56. Lubkey, N. Discussion questions of essence of the public debt risks and problems of their evaluation in Ukraine. URL: <https://doi.org/10.35774/sf2017.04.121>
57. Modigliani F. Long-Run Implication of Alternative Fiscal Policy and the Burden of National /
58. Modigliani F. // Economic Journal 1961. №71. P. 730-755.
59. Samuelson, P.A. (1948) Economics. An Introductory Analysis, McGraw – Hill.
60. Smith A. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations A. Smith. Access mode : <http://www.econlib.org/library/Smith/smWN22.html>.

61. Новосад Л. Я. Боргова політика України: тенденції та перспективи/
URL: www.ir.kneu.edu.ua (дата звернення 20.10.2023).

62. Офіційний сайт Міністерства фінансів України.
URL: <http://www.minfin.gov.ua/> (дата звернення 20.10.2023).

63. Спеціальний інформаційний сайт. URL: <https://bonds.gov.ua/> (дата звернення 20.10.2023).