

**Міністерство освіти і науки України  
Західноукраїнський національний університет  
Кафедра фінансів ім. С.І. Юрія**

**Хращевський Михайло Олексійович**

**ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ НА  
ОСНОВІ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТУ**

спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»  
освітньо-професійна програма «Фінанси»

випускна кваліфікаційна робота за освітнім ступенем «магістр»

Тернопіль – 2023

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ.....	6
1.1. Сучасний стан державного боргу України: механізм управління та обслуговування.....	6
1.2. Інституційне забезпечення державного боргу.....	13
Висновки до розділу 1.....	19
РОЗДІЛ 2. ПРАКТИКА ТА ПРОБЛЕМАТИКА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ.....	21
2.1. Оцінка сучасних тенденцій формування державного боргу України....	21
2.2. Аналіз структури державного боргу України і основних показників зміни його рівня та обсягу.....	30
2.3. Сутність ризиків державного боргу та проблеми їх оцінювання в Україні.....	34
Висновки до розділу 2.....	38
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В КОНТЕКСТІ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТУ.....	40
3.1. Напрямки управління державного боргу України в сучасних умовах....	40
3.2. Шляхи наближення вітчизняної системи формування державного боргу до світових стандартів .....	44
Висновки до розділу 3.....	50
ВИСНОВКИ.....	52
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	55
ДОДАТКИ.....	59

## ВСТУП

*Актуальність дослідження.* Сьогодні економіка багатьох країн світу, в тому числі високорозвинених, обтяжена великим державним боргом. Проблема збільшення державного боргу пов'язана з існуванням багатьох ризиків, які становлять серйозну загрозу соціально-економічному розвитку країни. Для безпечного управління такими ризиками необхідно застосовувати методи управління борговими ризиками. Управління ризиками державного боргу є надзвичайно важливим. Це пояснюється тим, що управління державним боргом у вузькому розумінні зводиться до виявлення та оцінки боргових ризиків, а також розроблення та реалізації заходів щодо запобігання та мінімізації виникнення цих ризиків. Уникнення.

Враховуючи те, що проблема державного боргу в Україні значно загострилася за останні роки, великий і постійно зростаючий державний борг вимагає від державних органів пильної уваги до ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом. України, її нераціональна структура та неефективне використання коштів, залучених у державні позики, призводять до підвищення рівня боргових ризиків та зниження боргової стійкості держави.

Виявлення та оцінка ризиків державного боргу є ключовим елементом удосконалення управління державним боргом з метою підвищення ефективності боргового фінансування. Динаміка глобального зростання щодо залежності державного боргу від макроекономічних ризиків та зміни факторів ризику боргу в посткризовий період вимагають ґрунтовного дослідження цього питання. Комплексний аналіз ризиків, заснований на науці, його стратегічне та оперативне управління є наразі одним із найважливіших викликів державної боргової політики.

Питанням природи національного кредиту та боргу, його походження, управління, впливу на економічний розвиток і стабільність фінансової системи, визначення рівня безпеки державного боргу займалися багато вчених, особливо українських, таких як: Т.Боднарук, О.Василик, Т.Вахненко,

Т.Венгер, А.Гальчинський, В. Дудченко, Н.Зражевська, О.Кириленко, О.Квасниця, В.Козюк, В.Корнівська, Є.Крайчак, Г.Кучер, В.Лисовенко, Я.Онищук, М. Пасічний, М. Савлук, Т. Сальникова, О. Рожко, В. Федосов, І.Федорович, І. Чугунов, С. Юрій та ін.

**Мета написання кваліфікаційної роботи** полягає у вивченні особливостей процесу управління та погашення державного боргу України.

Для досягнення поставленої мети були поставлені наступні завдання:

- дослідити сучасний стан державного боргу України;
- з'ясувати інституційне забезпечення державного боргу;
- провести оцінку сучасних тенденцій формування державного боргу України;
- проаналізувати структуру державного боргу України і основних показників зміни його рівня та обсягу;
- дослідити сутність ризиків державного боргу та проблеми їх оцінювання в Україні;
- визначити перспективні напрями вдосконалення управління державного боргу України в сучасних умовах;
- окреслити шляхи наближення вітчизняної системи формування державного боргу до світових стандартів.

**Об'єктом дослідження** виступає система управління державним боргом.

**Предметом дослідження** є теоретико-методологічний та практичний підхід до оцінки та аналізу впливу макрофінансових показників на управління державним боргом.

**Теоретико-методологічну основу дослідження** становить детальний аналіз наукових праць вітчизняних та зарубіжних авторів, присвячених дослідженню процесу управління державним боргом та впливу на нього макрофінансових показників. При написанні використовуються такі методи наукового дослідження: Логічне узагальнення та синтез (при розкритті теоретичних основ сутності категорії «державний борг»). Методи порівняння

(погляди вчених, порівняння значень показників, що характеризують державний борг, і макрофінансових показників).

**Наукова новизна одержаних результатів.** Дослідження, проведені під час написання даної роботи, дозволили виявити найбільш серйозні та проблемні аспекти функціонування сучасної системи управління державним боргом України, що сприятиме вдосконаленню практики як у короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі.

**Інформаційною базою дослідження** є Бюджетний кодекс України, Конституція України, Закони України, наукові статті в збірниках, журналах і періодичних виданнях, книг і підручників, матеріалів законодавчого органу України, офіційних Інтернет-порталів статистичних даних, що характеризують державний борг і макрофінансові показники.

**Практичне значення отриманих результатів.** Концептуальне дослідження впливу та взаємозв'язку між державним боргом й макрофінансовими індикаторами має допомогти виявити ключові проблеми та удосконалити систему управління державним боргом України у майбутньому, що стане у нагоді при стабілізації боргової політики країни у кризові періоди.

**Апробація результатів дослідження.** Результати дослідження опубліковані у збірниках тез доповідей кафедри фінансів ім. С.І. Юрія (Тернопіль, 2023 р.)

**Структура та обсяг дослідження.** Робота складається зі вступу, 3 -х розділів, висновків, списку використаних джерел із 33 найменувань, а також 2 додатків.

## РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

### 1.1. Сучасний стан державного боргу України: механізм управління та обслуговування

У зв'язку з великими обсягами внутрішніх і зовнішніх запозичень України, витратами на її обслуговування та наслідками війни необхідно вирішити проблему держборгу та знайти напрямок оптимізації. На особливу увагу заслуговує той факт, що державний борг безпосередньо пов'язаний з національною безпекою, що в сучасних економічних реаліях України борг стає не лише фіскальною, а й соціально-політичною проблемою.

Враховуючи економічні труднощі, які Україна зазнала останніми роками, процес управління та погашення державного боргу є надзвичайно важливим. За роки незалежності заборгованість формувалася під впливом багатьох факторів, найважливішими з яких є:

- значний дефіцит бюджету, необхідність збільшення валютних резервів для забезпечення стабільності національної грошової одиниці;
- залежність від імпорتنих енергоносіїв, війна в Україні та окупація Криму, необхідність проведення технологічного переоснащення та структурних реформ економічного сектора.

Державний борг є невід'ємною частиною фінансової системи більшості розвинених країн, а також країн, що розвиваються. Актуальність дослідження процесу формування та скорочення існуючого державного боргу визначається багатовекторністю впливу на соціально-економічне становище держави.

Сучасна макроекономічна тенденція відходу України від принципу фіскального балансу та накопичення державного боргу є надзвичайно небезпечною як для забезпечення економічної безпеки країни, так і для дотримання бюджетної дисципліни в Європейському Союзі. Причиною цього

є відсутність системної політики управління державним боргом в Україні після відновлення незалежності.

«Законодавче визначення державного боргу зафіксовано Бюджетним кодексом України. Згідно з ст.2 Бюджетного кодексу України державний борг - це загальна сума заборгованості держави, яка складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави, включаючи боргові зобов'язання держави, що вступають в дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язань, що виникають на підставі законодавства або договору» [6].

В умовах ринкової економіки одним із найпоширеніших інструментів макроекономічного регулювання, що гарантує розширення фіскальних можливостей держави в процесі виконання покладених на неї функцій, є державний кредит. Державний борг – складне фінансово-економічне явище, прояв не лише економічної політики країни, а й незалежних від волі уряду соціально-економічних процесів.

Державний борг, який виникає внаслідок руху позичкового капіталу в системі державного кредиту, має значний вплив на стан державних фінансів, інвестиційне середовище, обіг валюти та розвиток міжнародного співробітництва. З одного боку, це однозначно може підвищити рівень фінансової безпеки держави, а з іншого – порушити фіскальний баланс.

До вторгнення Російської Федерації Україна мала чітку середньострокову стратегію управління державним боргом. Але через війну спрямованість і пріоритети бюджетів усіх рівнів були перенаправлені на забезпечення обороноздатності країни та вирішення гуманітарних проблем, викликаних війною, і країна зіткнулася з величезними позаплановими бюджетами. Я був змушений досліджувати. Ми забезпечуємо джерела фінансування як для внутрішнього, так і для зовнішнього ринків для покриття бюджетів усіх рівнів.

Незважаючи на складну бюджетну ситуацію, уряд продовжує вчасно погашати борги перед зовнішніми кредиторами. Проте фінансові резерви

України стрімко виснажуються, а вага фінансової підтримки зовнішніх партнерів, які також допомагають у гуманітарній та військовій сферах, значно зростає. Проте частина зібраних коштів була використана для погашення комерційних кредитів попереднього року, що вважається необґрунтованим з огляду на гостру нестачу фінансових ресурсів. Зважаючи на те, що ВВП України падає, ніхто не може передбачити, скільки триватиме війна і скільки грошей знадобиться Україні на післявоєнну відбудову. Тому основним елементом цього плану має стати зниження економічного зростання. борговий тягар.

Державний борг є невід'ємною частиною фінансової системи країни. Від ситуації з державним боргом залежить соціально-економічний стан і перспективи розвитку країни. Передумовою для створення державного боргу є те, що влада, намагаючись ефективно використати наявні ресурси, погоджується на дефіцит бюджету та залучає додаткові фінансові ресурси з внутрішнього чи зовнішнього фінансового ринку для його покриття. Потім ці кошти використовуються як для державного сектора економіки, так і для їх ефективного перетворення в дохідну частину бюджету.

Тому сьогодні, як ніколи, уряди цієї країни стикаються з проблемою розробки боргової стратегії, яка розглядає державний борг не як борговий тягар на національну економіку, а як інструмент національної економіки. Механізми забезпечення стабільного економічного зростання країни, необхідних темпів зростання ВВП і повної зайнятості, контролю над інфляційним процесом, фінансування соціальних програм, формування кредитних ресурсів у достатній кількості для розвитку підприємницької діяльності, залучення іноземних інвестицій.

У сучасних умовах необхідність державного кредиту зумовлена тим, що діяльність держави виходить за межі її фіскальних можливостей ( рис. 1.1).





**Рис.1.1. Державний борг в системі державних фінансів України[6]**

Державний борг утворився в результаті вибору урядом країни кредитних механізмів для фінансування суспільних потреб. Протягом історії розвитку економічної думки представники наукових течій неоднозначно трактували природу державного боргу та його зв'язок з економічними процесами. Тому, якщо класична школа розглядала державний борг як негативне явище, яке може призвести до банкрутства держави, то представники кейнсіанства вважали державний борг необхідним елементом фіскальної системи та зменшенням платоспроможного попиту. досягти цього. Це призведе до зниження виробництва та загострення проблеми безробіття.

Фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок позик є реальною альтернативою податковому навантаженню на суб'єктів господарювання та може забезпечити економічне зростання в довгостроковій перспективі. Крім того, боргове фінансування національних бюджетів має

менші політичні витрати порівняно зі збільшенням податкового тиску на економіку (позики МВФ є винятком і передбачають особливі політичні вимоги до країн-позичальників).

Отже, запозичуючи, з одного боку, держава отримує додаткові фінансові ресурси для задоволення потреб своїх громадян, подолає своє технологічне відставання від розвинених країн і має можливість дати поштовх для прискорення економічного зростання, а з іншого боку, запозичення та потреба в обслуговуванні боргу посилять проблему фіскального дефіциту.

Однією з основних характеристик зовнішнього боргу є відношення суми зовнішнього державного боргу до валового внутрішнього продукту (ВВП). Цей показник характеризує можливість погашення зовнішніх боргів шляхом переведення ресурсів з виробництва товарів внутрішнього споживання на виробництво експортних товарів. Недоліками цього коефіцієнта є:

- недостовірність показника у разі заниження чи завищення реального обмінного курсу, відображеного в показнику ВВП;
- неврахування у структурі боргу рівня розвитку країни та співвідношення пріоритетного та непріоритетного боргу.

Процес динамічного стрімкого зростання державного боргу в Україні розпочався внаслідок різких коливань обмінного курсу національної грошової одиниці щодо іноземних валют, нестабільних умов через рефінансування боргу минулого року та тиску щодо сплати державного боргу. Серед них державні фінанси, збільшення випуску облігацій, війна в Україні та отримання кредитів від МВФ для відновлення економіки.

На тлі стрімкої девальвації гривні залишатися конкурентоспроможними та платоспроможними на світовому ринку можуть лише підприємства зі стабільним валютним доходом, але це практично неможливо через падіння валютних доходів від традиційного експорту та банкрутство іноземних банків. Таким чином, політика запозичень України характеризується недостатньою системністю та неоднозначністю цілей, що призводить до низької ефективності залучення та використання позикових коштів [10, с.

372].

Зростання зовнішнього боргу створює загрозу економічній безпеці України. Для вирішення цієї проблеми необхідно вдосконалити принципи управління зовнішнім суверенним боргом та посилити вимоги до відповідальності позичальників, які отримують кошти під державні гарантії. Крім того, для підтримки економічної безпеки України пріоритет при виборі джерел боргу слід надавати внутрішнім запозиченням, але через слабкий розвиток і погано організований внутрішній ринок державних запозичень доводиться не зібрати достатньо коштів. Цьому заважає брак фінансових ресурсів і необхідність покладатися на зовнішнє фінансування.

Дослідження стану державного боргу в Україні свідчать про наявність багатьох проблем, які негативно впливають на стан соціально-економічних процесів та економічну безпеку держави. Серед них такі:

- стрімке зростання державного боргу в абсолютних величинах і відносно ВВП країни;
- переважання зовнішнього боргу в структурі державного боргу. Це передбачає валютний ризик;
- великий обсяг гарантованого державою боргу. У зв'язку з банкрутством Позичальника виникають додаткові витрати;
- економічній безпеці України загрожує висока заборгованість перед міжнародними агентствами економічного розвитку (зокрема, посилення впливу МВФ на національну економіку шляхом надання кредитів на досить жорстких умовах);
- слабкий розвиток внутрішнього ринку державних запозичень (тобто ринку державних цінних паперів) ускладнює залучення необхідного обсягу фінансових ресурсів і змушує покладатися на зовнішнє фінансування;
- використання зовнішніх запозичень для забезпечення стабільності грошово-кредитної системи, підтримки державного бюджету, реалізації «ключового імпорту» (переважно енергоносіїв). Це свідчить про те, що позикові кошти спрямовуються на поточне споживання, а не на зростання

активів, які дозволять вам погасити борг і отримати дивіденди в майбутньому;

- неповне нормативно-правове забезпечення формування та управління державним боргом;

- відсутність досконалих інституційних механізмів активного управління державним боргом та ефективного використання коштів.

«Тягар державного боргу країни несе в собі ризик депресивного впливу на розвиток економіки через неплатоспроможність країни-боржника, втрату довіри кредиторів, зниження інвестиційної привабливості та обмеження доступу до зовнішніх джерел фінансування. У зв'язку з обмеженими джерелами покриття, надмірно розширеними функціями держави через недосконалість ринкового механізму та підвищеними потребами фінансування державних програм, порівняно високою вартістю позичкових ресурсів для України наростаюча боргова залежність стала серйозною проблемою економічного та політичного характеру» [7].

Управління зовнішнім державним боргом є одним із пріоритетів грошово-кредитної політики країни та важливою умовою стабільності фінансової системи. Ефективне управління боргом на всіх його етапах дозволить уникнути ситуацій боргової кризи та перевантаження видаткової частини державного бюджету витратами на обслуговування державного боргу, сприятиме стабілізації соціально-економічної ситуації та зміцненню розвитку національної економіки.

Аналіз темпів зростання державного боргу за останні роки показує, що державні запозичення не були спрямовані на модернізацію економіки чи технологічне переозброєння підприємств, не сприяли економічному зростанню, а лише покривали поточні фінансові потреби і сприяв збільшенню розміру як внутрішнього, так і зовнішнього боргу.

## 1.2. Інституційне забезпечення державного боргу

Під інституційною структурою державного боргу розуміється внутрішня організація його складових, що функціонують як цілісна система. Міжвідомчі відносини повинні характеризуватися стабільністю, тривалістю, наявністю функціональних зв'язків. Інституційна основа формування державного боргу визначається місцем уряду в цій сфері та рівнем соціально-економічного розвитку країни.

Погляд на практику державного управління показує, що існують спільні риси в інституційних проблемах, пов'язаних із забезпеченням процесу фінансових запозичень у різних країнах. Зокрема, окремі функції щодо організації боргової політики зазвичай розподіляються між різними державними організаціями та міністерствами, що уповільнює процес прийняття рішень та знижує ефективність системи управління боргом.

В Україні економічними інститутами державного боргу є юридичні особи (позичальники гарантованих кредитів), міжнародні фінансові інституції, а також інститути державної влади та управління, які визначають основні пріоритети боргової політики на коротко- та середньострокову перспективу.

Інституційне забезпечення державного боргу відображено на рис. 1.2



Рис. 1.2. Інституційне забезпечення державного боргу [7, с. 69]

Тому слід зазначити, що Верховна Рада України є єдиним органом законодавчої влади, який відповідно до Конституції України затверджує державний бюджет та вносить до нього зміни в частині внутрішнього та зовнішнього боргу. Конституція України наділена повноваженнями Федерального парламенту ухвалювати рішення щодо надання Україною позик і економічних принципів іноземним міжнародним фінансовим установам і урядам, а також одержання Україною позик від іноземних, банків і міжнародних фінансових установ, не передбачених Законом України «Про Державний бюджет» [8].

Кабінет Міністрів України гарантує реалізацію економічної політики уряду та виступає гарантом за кредитами, отриманими від міжнародних фінансових організацій та іноземних банків. За його дорученням Міністерство фінансів України складає державний бюджет на наступний рік, визначає розміри дефіциту бюджету та державного боргу, встановлює порядок залучення та використання державних позик, повернення яких гарантується Кабінетом Міністрів України.

Повноваження із залучення та обслуговування фінансових ресурсів, управління державним боргом, відносини з багатьма іноземними та міжнародними фінансовими установами зосереджені в Міністерстві фінансів України. Ефективність управління має забезпечуватися запровадженням єдиної та надійної системи обліку державного боргу, посиленням фінансової дисципліни та відповідальності за порушення на всіх рівнях фінансово-кредитних відносин.

Органи управління системи управління державним боргом та їх функції наведені в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

**Функції контролюючих органів системи управління державним боргом в Україні[25]**

Контролюючий орган	Функції
Верховна Рада України	контроль за розмірами державних запозичень та станом державного боргу при затвердженні Бюджетної резолюції, Державного бюджету на поточний рік
Міністерство Фінансів України	контроль абсолютних та відносних показників заборгованості держави та своєчасності виконання боргових зобов'язань відповідно до графіку платежів
Державна Казначейська Служба України	бухгалтерський облік надходжень і витрат Державного бюджету України та контроль за дотриманням правил ведення обліку
Національний Банк України	регулювання розміру грошової маси, контроль за надходженням і використанням кредитних ресурсів Державного бюджету України та спеціальних рахунків НБУ, визначення облікової ставки
Державна Фінансова Інспекція	контроль за цільовим використанням та своєчасним поверненням кредитів, одержаних під гарантію КМУ
Рахункова Палата України	контроль за утворенням, сплатою відсоткових платежів і погашенням державного боргу та ефективністю управління коштами Державного бюджету України
Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку	державне регулювання та контроль за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України

НБУ виступає зберігачем коштів МВФ, МБРР, ІФС та інших іноземних кредитних установ, а також єдиним агентом з обслуговування випуску та погашення облігацій. Як орган управління НБУ встановлює порядок випуску, розподілу, виплати процентів і погашення державних облігацій. Визначає кроки для виконання цих обчислень. Він здійснює нагляд за комерційними банками, які є учасниками ринку облігацій.

На вторинному НБУ купує та продає державні облігації в інших учасників фондового ринку. Таким чином, НБУ виступає зберігачем державного боргу. Агенти МФО та установ управління вторинним ринком з обслуговування та випуску облігацій Відповідно до законодавства депозитна система в Україні складається з двох рівнів.

Нижчі рівні складаються з зберігачів (банків, торговців цінними паперами) та реєстраторів цінних паперів. На верхньому рівні української депозитної системи функціонують три депозитарії: Центральний депозитарій, Міжрегіональне об'єднання фондів (МФС) і Депозитарій НБУ [9].

Комерційні банки виступають інвесторами та фінансовими посередниками на ринку запозичень. Водночас комерційні банки функціонують як установи з реєстрації власності на державні облігації та відповідають за платіжні операції з готівкових розрахунків за операціями з продажу державних облігацій.

Біржові торги державними облігаціями відбуваються на Українській фондовій біржі, підрозділі Міжбанківської валютної біржі України. Українське законодавство не забороняє позабіржову торгівлю цінними паперами. Іншими словами, комерційні банки можуть безпосередньо купувати та продавати облігації між собою, повідомляючи про це зберігача НБУ.

У небанківському секторі кредиторями є організації та компанії, які акумулюють вільні грошові кошти (страхові компанії, пенсійні, інвестиційні фонди), а також фізичні особи. В умовах глобалізації з року в рік зростає роль іноземних кредиторів (державних інвесторів, міжнародних фінансових організацій). Особливо це стосується країн з перехідною економікою, де банківський сектор країни розвинений недостатньо.

Основними міжнародними фінансовими установами, що надають державні позики Україні, є:

1) МВФ – фінансує кредитні програми, спрямовані на скорочення дефіциту бюджету, забезпечення інституційних реформ, стабілізацію монетарного та фінансового секторів економіки.

2) МБРР - забезпечує фінансування розвитку сільського господарства, будівництва, охорони здоров'я, освіти та підвищення міжнародної конкурентоспроможності України.

3) ЄБРР - надає кредитні ресурси для розвитку економічного та



промислового сектору, сфери соціальної інфраструктури та підтримки малого та середнього підприємництва.

Останніми роками роль іноземних банків у кредитуванні українського уряду продовжує зростати. Залучення фінансових ресурсів іноземних банків дає можливість забезпечити розвиток регіону та покращити внутрішню економічну та політичну ситуацію. Серед іноземних комерційних банків, які надають найбільше кредитів Україні, можна назвати банки Південної Кореї, Австрії та США.

Проте важливою умовою підвищення ефективності інституційного забезпечення державного боргу є прозорість. Прозорість може бути забезпечена наявністю відповідної законодавчої та нормативно-правової бази, наприклад, прийняття Закону «Про державний борг і державність України». Відповідний проект цього закону, підготовлений МФО, вперше був поданий до Верховної Ради в червні 2011 року. Зволікання з ухваленням цього закону породжує конфлікти між положеннями різних державних установ і міністерств, затягуючи прийняття рішень [26].

«Одним з важливих напрямів удосконалення інституційного забезпечення державного боргу вважаємо заснування Фонду управління державним боргом. За рахунок коштів цього Фонду пропонується здійснювати операції типу «buy-back» (достроковий викуп), заходи щодо зменшення ризиків, пов'язаних із коливанням валютних курсів та відсоткових ставок. Найбільшою проблемою створення Фонду управління державним боргом є пошук джерел фінансових ресурсів, які мають спрямовуватися на його формування. Як можливі джерела розглядаємо відшкодування підприємствами зобов'язань перед державою у зв'язку з покриттям їх боргів перед іноземними кредиторами; кошти, що надійшли як оплата послуг за надання державних гарантій; частину коштів, одержаних від приватизації державного майна» [10, с. 196].

На наш погляд, поки НБУ проводить грошово-кредитну політику від імені уряду, питання конфлікту інтересів на ринку державних цінних паперів

буде вирішено, будучи при цьому ексклюзивним агентом з торгівлі державними цінними паперами. У рамках реалізації грошово-кредитної політики НБУ широко використовує операції з державними цінними паперами на відкритому ринку та кредитні операції з комерційними банками під заставу державних цінних паперів.

Враховуючи зарубіжний досвід, прийнято вважати, що організаційна структура державного органу повинна складатися з трьох основних відділів: фронт-офіс, мідл-офіс і бек-офіс. У рамках управління державним боргом рекомендовано розділити основні повноваження зазначених департаментів на:

- Фронт-офіс: здійснення стратегічного планування та управління державним боргом України, а також формування ключових показників щодо залучення та використання державних позик;
- Мідл-офіс: управління ризиками, структурний аналіз портфеля державного боргу, моніторинг стану державного боргу, підготовка аналітичних звітів по частині державного боргу;
- Бек-офіс: облік державних боргів, проведення операцій з державними боргами в РДЦП, операцій з погашення та погашення державних боргів.

На нашу думку, подальше удосконалення організаційних засад управління державним боргом призведе до реформування інститутів, відповідальних за управління державним боргом, у напрямку створення умов для запровадження комплексного управління та використання активного управління боргом, поступове створення центральної системи зберігання, інтеграція та розширення функціональних можливостей професійних учасників нижчого рівня депозитарної системи, підвищення прозорості операцій на фондовому ринку, розширення обсягів торгів на ринку облігацій внутрішньої державної позики, особливо на вторинному ринку.

## Висновки до розділу 1

В Україні напрями державного фінансування зорієнтовані на фінансування дефіциту державного бюджету, особливо в частині фінансування поточних видатків у інвестиційних проектах будівництва, погашення наявної заборгованості та надання підприємствам гарантованих державою кредитів. Лише незначна частина фінансування спрямовується на підтримку стратегічних галузей реального сектору економіки, що не має позитивного впливу на ефективний розвиток економіки.

При цьому основними проблемами у сфері державного боргу в Україні на даний момент є: Збільшення абсолютного розміру державного боргу; переважання боргу в іноземній валюті (65%) у структурі державного боргу підвищує курсові ризики; є великий обсяг гарантованого державою боргу (12% від загальної суми боргу), а через банкрутство позичальника будуть понесені додаткові витрати; основна частина боргу припадає на міжнародні фінансові організації (31,4% прямого зовнішнього боргу країни), що становить загрозу фінансовій незалежності та загальній економічній безпеці країни; вітчизняний фондовий ринок слабо розвинений, тому державі важко залучати фінансування; бракує повних інституційних механізмів для активного управління державним боргом та ефективного використання відповідних ресурсів.

Таким чином, завдання ефективного управління державним боргом є актуальним, оскільки передбачає вирішення проблеми зменшення боргового навантаження та ризиків дефолту.

Для підвищення ефективності боргова політика України має ґрунтуватися на таких принципах:

- безумовне виконання державою всіх зобов'язань перед інвесторами та кредиторами;
- уніфікація обліку всіх видів державного боргу та боргу, наданого під державні гарантії, в процесі управління боргом;

- оптимальність структури;
- збереження фінансової незалежності;
- зменшення витрат на погашення державного боргу шляхом дострокового погашення державного боргу;
- прозорість.

Основними макроекономічними та бюджетними чинниками, які призвели до стрімкого зростання державного та гарантованого державою боргу в Україні за останні роки, є: політична криза. Важкий економічний спад, спричинений перебудовою економічних відносин із міжнародними партнерами та руйнуванням інфраструктури та промислових об'єктів у деяких частинах країни внаслідок військового конфлікту на сході країни; девальвація гривні по відношенню до основних міжнародних грошових одиниць; фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок державних запозичень; збільшення в основному зумовлене збільшенням витрат на оборону та виплатою державного боргу включно з необхідністю потужної державної підтримки українських державних підприємств, банків та пенсійних фондів.

## РОЗДІЛ 2. ПРАКТИКА ТА ПРОБЛЕМАТИКА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

### 2.1. Оцінка сучасних тенденцій формування державного боргу України

У зв'язку з великими обсягами внутрішніх і зовнішніх запозичень України, витратами на її обслуговування та наслідками війни необхідно вирішити проблему держборгу та знайти напрямок оптимізації. На особливу увагу заслуговує той факт, що державний борг безпосередньо пов'язаний з національною безпекою, що в сучасних економічних реаліях України борг стає не лише фіскальною, а й соціально-політичною проблемою.

У зв'язку з подальшим збільшенням обсягів запозичень країни ми вивчатимемо новітні методи управління державним боргом для забезпечення адекватності боргу та економічної безпеки країни, а також шляхи зменшення боргового навантаження та подальшого. Необхідність пошуку певного було прийнято рішення про фінансову підтримку. Борг України воєнного часу.

Державний борг - це сума фінансових зобов'язань уряду перед іншими країнами, міжнародними організаціями або внутрішніми кредиторами. Це включає зовнішній борг (борги перед іншими країнами) і внутрішній борг (борги перед власним народом і національними установами) [16].

Відповідно до законодавства України державний борг поділяється на внутрішній і зовнішній. Основне призначення державного боргу — покриття дефіциту бюджету. Залучення зовнішнього та внутрішнього фінансування до державного бюджету збільшує боргове навантаження і, як наслідок, збільшує видаткову частину бюджету на обслуговування боргу.

Збільшення державного боргу може бути викликано різними факторами, включаючи дефіцит бюджету (різниця між державними доходами та видатками), економічні кризи, політична нестабільність, збільшення соціальних витрат, а також витрат на інфраструктуру та соціальні програми.

Високий рівень державного боргу може мати негативні наслідки для економіки країни, включаючи збільшення державного фіскального тягаря, зниження інвестиційної активності, обмеження можливостей для соціальних видатків і збільшення ризику фінансової кризи.

Одним із важливих аспектів управління державним боргом є виважена фіскальна політика, контроль за бюджетними витратами, пошук додаткових джерел фінансування, раціональне використання позикових коштів. Висока залежність від зовнішнього боргу може ускладнити фінансову стабільність країни, оскільки підвищує ризик впливу змін на міжнародних фінансових ринках і коливань валютного курсу на національну економіку.

Важливо, щоб залучені кошти використовувалися раціонально для інвестицій, які сприяють сталому економічному розвитку, посиленню конкурентоспроможності та нарощуванню потенціалу національної економіки. Оцінка сучасних тенденцій формування державного боргу України є важливою для розуміння фінансової стабільності та економічного розвитку країни. Державний борг визначається як сукупність зобов'язань уряду країни перед кредиторами в результаті запозичень на різних ринках. [17].

В останні роки Україна зіткнулася зі значним зростанням державного боргу. До основних тенденцій формування державного боргу можна віднести:

1. За останні кілька десятиліть Україна зіткнулася зі значним зростанням державного боргу. Збільшення боргового навантаження зумовлено як зовнішніми, так і внутрішніми факторами, зокрема економічною нестабільністю, збільшенням соціальних витрат, обмеженістю внутрішніх ресурсів та іншими причинами.

2. Значну частину державного боргу України становить зовнішній борг, який включає кредити міжнародних фінансових установ, іноземних урядів та інвесторів. Зміни обмінних курсів, умов обслуговування боргу та процентних ставок можуть вплинути на суму та структуру нашого зовнішнього боргу.

3. Іншою частиною державного боргу є внутрішній борг, який формується шляхом внутрішніх запозичень уряду на внутрішньому ринку. Це може включати внутрішні облігації, позики від вітчизняних банків та інші продукти.

4. Український уряд активно працює над стратегією скорочення держборгу. Це може включати реформування фіскальної політики, залучення іноземної допомоги та інвестицій, а також посилення фіскальної дисципліни.

5. Збільшення державного боргу може становити ризики для економіки країни, включаючи, серед іншого, збільшення процентних платежів, обмеження соціальних видатків та інвестиційних можливостей, а також збільшення залежності від зовнішніх кредиторів [33].

Управління державним боргом – складне завдання, яке потребує ретельного аналізу, розробки ефективних стратегій та контролю фінансових процесів. Для забезпечення стабільної економічної динаміки в Україні важливо постійно контролювати та вдосконалювати політику управління державним боргом.

Економічні кризи, особливо під час конфлікту чи економічного спаду, можуть призвести до швидкого зростання державного боргу. Зниження доходів, збільшення соціальних витрат і нестабільність можуть призвести до збільшення боргового тягаря.

За підсумками 2018 року зовнішній борг України становив 59% від загального державного боргу (див. рис. 3). Відповідно до даних на рис. 3. Можна сказати, що значення цього показника значно перевищує середній показник для подібних країн за регіонами (Хорватія, Болгарія, Польща, Сербія, Угорщина та ін.) та регіональних лідерів (Таїланд, Туреччина та ін.). Це свідчить про відносно високу вразливість України до зовнішніх шоків (Додаток 1).

Про високий валютний ризик свідчить валютна структура держборгу України: станом на 1 березня 2019 року держборг України в іноземній валюті, включаючи долари, становив 65%. США – 47%.

За останні п'ять років прямий державний зовнішній борг України зріс на 8 мільярдів доларів. Водночас найвищі темпи зростання державного та гарантованого державою зовнішнього боргу були у 2015 році – 12% (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**Зовнішній державний та гарантований державою борг України  
в 2023 р. (млн. дол. США) [21]**

	сукупний борг	державний борг	гарантований борг
31.12.2022	71 398,6 3.02%	63 590,9 3.44%	7 807,7 -0.28%
31.01.2023	75 630,8 5.93%	67 564,6 6.25%	8 066,2 3.31%
28.02.2023	74 880,4 -0.99%	67 009,8 -0.82	7 870,6 -2.42%
31.03.2023	78 506,7 4.84%	71 110,5 6.12%	7 396,1 -6.03%
30.04.2023	83 114,1 5.87%	75 791,5 6.58%	7 322,7 -0.99%
31.05.2023	83 981,3 1.04%	76 686,8 1.18%	7 294,5 -0.39%
30.06.2023	87 075,3 3.68%	79 891,8 4.18%	7 183,5 -1.52%

*«Внутрішній борг держави є значно ефективнішим інструментом погашення дефіциту бюджету, ніж зовнішній: залучення, повернення внутрішнього боргу, а також виплати відсотків за ним не зменшують фінансового потенціалу держави, адже запозичення здійснюються у національній валюті, тоді як зовнішній борг має високий рівень впливу на капітал держави. При цьому платоспроможність держави за внутрішнім боргом забезпечується за рахунок внутрішніх фінансових ресурсів, за зовнішніми – знаходиться в прямій залежності від валютних надходжень» [6].*

Внутрішній борг держави виникає із заборгованості держави перед власниками цінних паперів та іншими кредиторами. Іншими словами, країна випускає цінні папери та котирує їх на внутрішньому фондовому ринку, даючи окремим особам і корпораціям можливість купувати цінні папери



країни. Тому ризик збільшення внутрішнього боргу менший.

Таблиця 2.2

**Динаміка внутрішнього боргу України за структурними елементами станом на початок року, млрд грн[21]**

Показник	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Абсолютне відхилення 2022/2017
Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	682.2	759.8	764.2	868.5	998.73	1060.7	378.5
Частка у внутрішньому боргу, %	98.9	99.1	99.1	99.2	99.8	99.8	0.9
Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	7.6	6.8	6.6	7.3	1.98	1.8	-5.8
Частка у внутрішньому боргу, %	1.1	0.9	0.9	0.8	0.2	0.2	-0.9
<b>Усього внутрішній борг</b>	<b>689.8</b>	<b>766.6</b>	<b>770.8</b>	<b>875.8</b>	<b>1000.71</b>	<b>1062.5</b>	<b>372.7</b>

Основною складовою внутрішнього боргу країни є зобов'язання за цінними паперами, випущеними на внутрішньому ринку. Основною складовою такого фінансування є ОВДП. Отже, збільшення пасиву цінних паперів, випущених на внутрішньому ринку, зумовлене вищою обліковою ставкою НБУ, що є причиною підвищення процентної ставки ОВДП. Результатом є ефект витіснення, коли банки інвестують у державні облигації замість того, щоб кредитувати реальну економіку.

Ще однією причиною зростання внутрішнього боргу є те, що в серпні 2020 року було розширено можливості інвестування в державні цінні папери, в тому числі під час первинного замовлення, а також удосконалено процедури розрахунків за такими паперами. Тобто проведено фінансовий кліринг для ОВДП, номінованих в іноземній валюті, визначено порядок обслуговування нових видів рахунків, які депозитарні установи можуть відкривати клієнтам номінальних утримувачів у системі автоматизації депозитів Національного банку України. Первинним дилерам ОВДП без ліцензії на депозитарну діяльність надано дозвіл на участь в аукціонах з випуску державних цінних паперів та врегульовано порядок взаємодії з емітентами та депозитаріями.

Внутрішній борг має свої економічні наслідки. Це пов'язано насамперед

з тим, що більшість учасників внутрішнього боргу є резидентами, а отже кошти акумулюються в державі. Проведений аналіз показав, що обсяг внутрішнього боргу держави поступово зростає, в основному за рахунок збільшення випуску ОВДП.

Дані наведені в табл. 2.3, підтверджує той факт, що максимальний розмір зовнішнього боргу – це заборгованість за кредитами, отриманими від міжнародних фінансових установ, та заборгованість за цінні папери, випущені на зовнішніх ринках.

Таблиця 2.3

**Динаміка зовнішнього боргу держави за структурними елементами станом на початок року, млрд грн[21]**

Джерело боргу	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Відхилення 2022/2017
Позики від міжнародних фінансових організацій	562.8	637.2	607.7	483.1	581.7	463.1	-99.7
Позики від органів управління іноземних держав	50.6	50.1	49.3	38.6	39.3	40.75	-9.85
Позики від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	61.9	59	67.4	67.4	69.3	50.74	-11.16
Випуск цінних паперів на зовнішньому ринку	517.8	574.5	622.4	527.5	774.5	625	107.2
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	47.8	52.3	50.5	42.9	54.1	120.5	72.7
<b>Усього зовнішнього боргу</b>	<b>1240.9</b>	<b>1373.1</b>	<b>1397.3</b>	<b>1159.5</b>	<b>1518.9</b>	<b>1300.1</b>	<b>59.19</b>

Для здійснення зовнішніх запозичень органи влади використовують різноманітні боргові інструменти, серед яких пріоритетними є боргові інструменти, такі як облігації ОЗДП та кредитні договори. Відтак, у структурі зовнішнього боргу України на кінець 2021 року частка ОЗДП становила 48%, а кредитів міжнародних фінансових установ – 35,6%.

Війна в Україні вносить корективи, вимагаючи перебудови всіх сфер життя країни, економіки, внутрішньої та зовнішньої політики з метою максимального протистояння ворогу на всіх фронтах. Бюджетні акценти та пріоритети на всіх рівнях зараз зміщуються в бік забезпечення обороноздатності країни та вирішення гуманітарних проблем, спричинених війною. Вони, у свою чергу, являють собою величезні незаплановані джерела доходів, які держави повинні шукати для фінансування своїх бюджетів на всіх

рівнях.

За даними Міністерства фінансів України, місячна війна в Україні коштуватиме державі близько 10 мільярдів доларів [8]. Тому українська влада шукає ресурси як на внутрішньому, так і на зовнішніх фінансових ринках. Нині одним із інструментів залучення додаткових коштів до державного бюджету є так звана військова застава. Уряд заявив про намір залучити за їх посередництвом до 400 мільярдів гривень. Цей інструмент набув чинності після прийняття постанови № 156 «Про випуск «військових облігацій» внутрішнього державного фінансування від 25 лютого 2022 року [10].

Військові облігації є різновидом ОВДП і є державними цінними паперами, емітованими Міністерством фінансів України. Такі облігації, що розміщуються на внутрішньому ринку державних цінних паперів України, мають цільове призначення, тобто грошові ресурси від їх розміщення держава має витратити виключно на фінансову підтримку Збройних сил України та потреб держави в умовах війни. Гарантом за військовими облігаціями є держава, яка гарантує виплату власнику номінальної вартості та доходу згідно з умовами випуску облігацій.

Фактично це відповідає положенням ст.2. Статтею 11 Закону України «Про ринок капіталу та ринок організованих продуктів» встановлено, що як інструмент, що засвідчує фінансові відносини між власником облігації (інвестором) та її емітентом (організацією, яка надає початкову позику), передбачено: юридичне визначення облігації. розміщення облігацій) [31]. Станом на 25 травня 2022 року 89,91 мільярда гривень було залучено до національного бюджету через реалізовані військові облігації.

Збільшення внутрішнього та зовнішнього боргового навантаження України через війну з Російською Федерацією є передбачуваним явищем. Уже в березні 2022 року спостерігатиметься зростання держборгу на 3,7% на місяць. Експерти прогнозують, що загальний державний борг України у 2022 році зросте до 82,6% ВВП. Для порівняння, у 2021 році загальний держборг скоротився до 49%. Факторами зростання державного боргу України є

стрімке зростання дефіциту державного бюджету та падіння ВВП на 35% [12].

Незважаючи на те, що воєнний стан в країні ускладнює завдання збалансування бюджету, Україна продовжує виконувати свої боргові зобов'язання. Для цього створено Фонд погашення та погашення державного боргу. У березні 2022 року Україна виплатила \$292 млн. випустили єврооблігації, деноміновані в американській валюті, термін погашення яких настає у вересні цього року, і продовжать виконувати свої зобов'язання, щоб уникнути дефолту або реструктуризації. Борг у розмірі 84 мільйони доларів було погашено у квітні 2022 року.

Крім того, уряд активно працює над залученням міжнародної фінансової допомоги, і це питання, як і питання поставок зброї, піднімається чи не на кожних переговорах. В результаті Україна у війні з Росією отримує підтримку з боку більшості країн світу, надаючи гуманітарну, військову та фінансову допомогу, а хтось допомагає в усіх трьох напрямках.

Станом на 31 травня 2022 року, з початку повномасштабної війни, державний бюджет України забезпечений 405,981 млн гривень (13,858 млн доларів). Національний банк України (НБУ) заклав у бюджет 120 мільярдів ієн (4,1 мільярда доларів) шляхом придбання певної кількості військових облігацій. Військові облігації на суму майже 93 млрд грн (3,2 млрд дол.) були продані іншим інвесторам.

Крім того, Міжнародний валютний фонд (МВФ) надав нашій країні кредит у розмірі приблизно 1,4 мільярда доларів. (41,3 млрд грн), Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) – 720 млрд дол. (21,1 млрд грн), Світовий банк (СБ) – 641 млн дол. (приблизно 18,7 млрд. грн.). Невеликі суми надали деякі європейські країни та Ісландія [14]. Фінансова допомога Україні допоможе захистити суверенітет країни, протистояти ворогам, використати ці кошти для закупівлі зброї, палива тощо.

Таким чином, темпи зростання державного боргу посилюються, і ця тенденція продовжуватиметься разом із широкомасштабним військовим

вторгненням Росії в Україну. Тому слід продовжувати зусилля із залучення більшого зовнішнього та внутрішнього фінансування. На нашу думку, з метою регулювання державного боргу Уряд України не повинен зараховувати борг на державні видатки, мінімізуючи основні ризики боргового портфеля країни та забезпечуючи достатню фіскальну безпеку, слід розробити альтернативні методи фінансування.

Уряд України не погодився на реструктуризацію державного боргу, але стверджує, що це може підірвати довіру інвесторів до країни та мати серйозний вплив на кредитну історію країни. Однак війна похитнула цю довіру. Низька вартість державних облігацій України свідчить про те, що кредитори вже готові до того, що Україна не зможе вчасно їх повністю погасити. Оскільки передбачити тривалість війни та післявоєнну економічну ситуацію дуже складно, кредитори вже запропонували найнегативніші сценарії щодо вартості єврооблігацій [15].

Управління державним боргом також включає диверсифікацію джерел фінансування. Уряди можуть розглядати різні джерела кредитування, включаючи міжнародні ринки капіталу, двосторонню співпрацю з іншими країнами та міжнародні фінансові установи.

Україна співпрацює з різними міжнародними фінансовими установами, такими як Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Світовий банк, щоб отримати фінансову підтримку, технічну допомогу та консультації для зменшення боргового тягаря та покращення фінансової стабільності.

Важливо враховувати, що управління державним боргом має бути спрямоване на забезпечення сталого розвитку економіки. Раціональне використання позикових коштів на розвиток інфраструктурних проектів, освіти, охорони здоров'я та інших галузей може створити умови для економічного зростання та підвищення конкурентоспроможності країни.

## 2.2. Аналіз структури державного боргу України і основних показників зміни його рівня та обсягу

У 2022 році державний борг України залишався однією з головних економічних проблем. Показники державного боргу змінюються залежно від низки факторів, включаючи зовнішні та внутрішні запозичення, процентні ставки та виплати боргу.

Станом на початок 2022 року державний борг України становив приблизно 85-90% ВВП, і країна перебувала під значним фіскальним тиском. Уряд взяв участь у стратегії скорочення боргу та залучив інвестиції та реформи для покращення фіскальної стабільності країни.

Протягом 2022 року у структурі боргу могли відбутися такі зміни, як залежність від зовнішніх чи внутрішніх кредиторів, зміни умов обслуговування боргу та інші фактори, що впливають на державний борг України.

Таблиця 2.4

### Динаміка зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу (ВЗБ) України з 2017 по 2023 рр. (млн. дол. США) [22]

	Зовнішній державний борг	Валовий борг (ВЗБ)	Держборг / ВЗБ
31.12.2017	48 989 +7,4%	116578 +2.7%	42.0%
31.12.2018	50462 +3.0%	114710 -1.6%	44.0%
31.12.2019	48 941 -3.0%	121739 +6.1%	40.2%
31.12.2020	53 721 +9.8%	125690 +3.2%	42.7%
31.12.2021	57 197 +6.5%	129711 +3.2%	44.1%
31.12.2022	71 399 +24.8%	131998 +1.8%	54.1%
31.10.2023	92 773 +29.9%		

Тягар державного боргу країни несе в собі ризик гнітючого впливу на економічний розвиток через банкрутство країни-боржника, втрату довіри кредиторів, зниження інвестиційної привабливості та обмежений доступ до зовнішніх джерел фінансування. У зв'язку з обмеженістю фінансових ресурсів, надмірним розширенням функцій держави через недосконалість ринкових механізмів та зростанням потреб у фінансуванні державних програм серйозними проблемами є відносно висока вартість фінансових ресурсів в Україні та зростаюча залежність від боргу. економічного і політичного характеру.

Таблиця 2.5

**Динаміка зовнішнього державного боргу і золотовалютних резервів (ЗВР) України з 2018 по 2023 рр. (млн. дол. США) [22]**

	<b>Зовнішній державний борг</b>	<b>Міжнародні резерви (ЗВР)</b>	<b>ЗВР / держборг</b>
31.12.2018	50462 +3.0%	20820 +10.7%	41.3%
31.12.2019	48 941 -3.0%	25302 +21.5%	51.7%
31.12.2020	53 721 +9.8%	29133 +15.1%	54.2%
31.12.2021	57 197 +6.5%	30941 +6.2%	54.1%
31.12.2022	71 399 +24.8%	28494 -7.9%	39.9%
31.10.2023	92 773 +29.9%		

У третьому кварталі 2023 року загальний зовнішній борг України зріс на 2,1 млрд доларів. – від 148,4 млрд дол. мають максимум 150,5 мільярдів доларів. По відношенню до ВВП борг скоротився з 91,8% до 89,5% на кінець третього кварталу.

Зовнішній борг державного сектора в третьому кварталі 2023 року зріс

на \$3,6 млрд. і він досяг \$88,1 млрд. (52,4% ВВП). Борг приватного сектора зменшився на 1,5 мільярда доларів. – до 62,4 млрд дол. (37,1% ВВП).

Зовнішній борг головного управління зріс на 4,2 мільярда доларів(до 85,6 млрд. дол. або 50,9% ВВП) за рахунок:

- чистих запозиченню від міжнародних партнерів (крім МВФ) становили 6,4 млрд дол.;

- чисті виплати боргу перед МВФ (500 млн. дол.) та державних цінних паперів (100 млн. дол.).

Скорочення боргу на 1,6 мільярда доларів через зміни обмінного курсу, це в першу чергу пов'язано з девальвацією євро по відношенню до долара.

Зовнішній борг центробанку зменшився на \$600 млн. В результаті погашення боргу перед МВФ на кінець третього кварталу 2023 року борг склав \$2,4 млрд. (1,5% ВВП).

Обсяг зовнішнього боргу інших депозитарних установ України зменшився на 100 млн. дол. - до \$1,7 млрд. (1,0% ВВП) в основному за рахунок погашення банками єврооблігацій.

Зовнішній борг в інших секторах економіки зменшився на 1,2 млрд. дол. мають максимум 39,9 мільярдів доларів(23,7% ВВП). Це відбулося за рахунок зменшення заборгованості за кредитами та позиками (на 0,4 млрд. дол.) та торгових кредитів (на 0,7 млрд. дол.).

Внутрішньофірмовий борг компаній, які мають прямі інвестиції, зменшився на 200 мільйонів доларів. мають максимум 20,8 мільярда доларів. (12,4% ВВП).

Загалом борг в інших секторах економіки (разом із внутрішньофірмовою заборгованістю) у третьому кварталі 2023 року скоротився на 1,4 млрд доларів. – до 60,7 млрд дол. (36,1% ВВП) [21].

Зменшення заборгованості приватного сектора через зміну обмінного курсу оцінюється в 600 мільйонів доларів. Негарантована заборгованість за кредитами реального сектору (включаючи прямих інвесторів) за квартал зменшилася на 0,5 млрд дол. Та він становив \$24,7 млрд на кінець третього



кварталу 2023 року(14,7% ВВП).

Згідно з географічною структурою заборгованості за незабезпеченими кредитами приватного сектора (у поєднанні з міжфірмовою заборгованістю), Кіпр залишався головною країною-кредитором з часткою 48,5% від загального обсягу (зростання на 0,7% протягом кварталу) (пункти знизилися). Також по 0,1 цента. Частка Великобританії зросла до 10,8%. Частки Нідерландів, США та Німеччини залишилися на рівні минулого кварталу на рівні 7,3%, 3,0% та 3,0% відповідно. Частка заборгованості реального сектора Кіпру за цими схемами зменшилася з 58,1% до 57,0%. Зменшилася частка Великобританії (з 9,2% до 9,0%). Натомість зросли частки Нідерландів (з 5,8% до 6,2%) і США (з 3,0% до 3,2%).

Станом на кінець третього кварталу 2023 року основною валютою зовнішніх запозичень України залишається долар США. Доларова частка в загальному обсязі зовнішніх запозичень становила 49,4% (зниження за квартал на 0,6 процентного пункту). Частка перед МВФ також зменшилася (з 11,4% до 10,5%). Натомість зросла частка боргу, номінованого в євро (з 33,8% до 35,4%). Обсяг короткострокового зовнішнього боргу, що залишився до погашення, у третьому кварталі 2023 року зменшився на 600 млн дол. станом на 30 вересня 2023 року становила 40,1 мільярда доларів[21].

Державний борг, який необхідно погасити протягом наступних 12 місяців, збільшився на 800 мільйонів доларів(до 4,6 млрд дол.) зросли внаслідок збільшення майбутніх виплат за державними цінними паперами на відповідну суму. Майбутні виплати центрального банку були зменшені на 200 мільйонів доларів (до 1,1 млрд дол.) через зменшення виплат Міжнародному валютному фонду. Майбутні погашення заборгованості банківського сектора залишилися приблизно на рівні попереднього кварталу і становлять 1,3 млрд дол.

Загальний борг реального сектору (включаючи внутрішньофірмовий борг), термін погашення якого погашається протягом наступних 12 місяців,

зменшився на 1,2 мільярда доларів станом на 30 вересня 2023 року становив 33,1 мільярда доларів. Це зменшення відбулося через зменшення боргу за торговим кредитом на 700 мільйонів доларів. Майбутні виплати довгострокових кредитів скоротяться на 400 мільйонів доларів.

Управління зовнішнім державним боргом є одним із пріоритетів грошово-кредитної політики країни та важливою умовою стабільності фінансової системи. Ефективне управління боргом на всіх його етапах дозволить уникнути ситуацій боргової кризи та перевантаження видаткової частини державного бюджету витратами на обслуговування державного боргу, сприятиме стабілізації соціально-економічної ситуації та зміцненню національної економіки. Механізм управління зовнішнім державним боргом України включає три основні етапи: використання зібраних коштів, погашення та обслуговування державного боргу.

### **2.3. Сутність ризиків державного боргу та проблеми їх оцінювання в Україні**

У більшості країн управління державним боргом є окремим напрямком грошово-кредитної політики, спрямованим на задоволення потреби в додаткових фінансових ресурсах відповідно до вимог фіскальної безпеки та національної стабільності. Світовий досвід показує, що у багатьох випадках значне накопичення зобов'язань окремих держав або негативні явища на фінансових ринках призводили до великих витрат і виникнення боргових криз у цих державах. Враховуючи необхідність уникнення негативного впливу боргу на фінансову систему та економіку в цілому, більшість країн з розвиненими ринками (а також деякі країни з ринками, що розвиваються) приділяють значну увагу управлінню державним боргом. З часом ризики були виділені в окремі сфери управління державним боргом.

В Україні показники боргового навантаження наразі знаходяться в межах, визначених міжнародними фінансовими організаціями як безпечні.

Проте у вітчизняній фінансовій літературі поширена думка, що безпечний рівень показників боргового навантаження в Україні знаходиться на значно нижчому рівні. Цю думку підтверджують також іноземні дослідники, які стверджують, що країни з ринком, що розвивається, більш вразливі до зовнішніх і внутрішніх шоків, тому рівень боргової безпеки цих країн має бути нижчим.

Крім навантаження на бюджет, джерелом боргового ризику є також нераціональна структура боргу за валютою погашення, процентною ставкою та строком погашення. Це означає, що за певних обставин така структура боргу може призвести до втрат, пов'язаних із девальвацією національної валюти, підвищенням плаваючих відсоткових ставок та необхідністю частих нових запозичень для погашення зобов'язань за раніше взятими запозиченнями. Факт, що це може статися.

Міністерство фінансів України займається не тільки державними запозиченнями та виконанням зобов'язань, що випливають із таких запозичень. Крім зазначеного, до завдань управління входить надання кредитів та надання державних гарантій за рахунок залучених державою коштів. У результаті таких операцій може бути витрачено бюджет при виконанні державою своїх гарантійних зобов'язань у разі виникнення гарантійного інциденту [22].

Крім того, у разі несвоєчасного виконання позичальником своїх зобов'язань перед державою, він може понести витрати на виконання своїх зобов'язань за залученими державою коштами, наданими за кредитом. Останнє призводить до виникнення боргу перед державою, який підлягає викупу. Разом з тим, в українській практиці поширеним є явище ухилення боржників від відшкодування державі витрат, при цьому заходи, які вживає держава щодо компенсації цих витрат, є неефективними.

Враховуючи вищезазначене, ризик визначається як ймовірність виникнення ймовірної події (ситуації), яка спричиняє:

1. Збільшення видатків державного бюджету внаслідок:

- За рахунок збільшення розміру та суми погашення державного боргу.
  - Забезпечення виконання гарантійних зобов'язань.
  - Відсутність відшкодування бюджетних витрат, понесених на виконання гарантійних зобов'язань.
  - Неповорнення позичальником кредиту, наданого державою.
  - Визнати певну суму державним боргом.
2. Зменшення можливості отримання бюджету шляхом державних запозичень [12].

Це визначення спрямоване на поділ наслідків несприятливих подій, які впливають на збільшення витрат на виконання боргу та зменшення можливостей бюджетного фінансування.

Одним із перших кроків в управлінні ризиками є класифікація ризиків. Це пов'язано з необхідністю використання різних методів управління окремими ризиками і, як наслідок, з різними джерелами ризику. Ризик рефінансування слід розглядати як можливість ситуації, за якої неможливо рефінансувати борг без збільшення середньозваженої вартості боргу.

Під рефінансуванням у даному випадку слід розуміти взяття нового кредиту з метою погашення заборгованості, що виникла за попереднім кредитом. Цей тип ризику виникає, коли нові позики беруться з використанням вищих процентних ставок порівняно з процентними ставками, що використовувалися за попередніми позиками.

Ризик рефінансування тісно пов'язаний з розвитком та рівнем ліквідності внутрішнього ринку державних облігацій, а також стабільністю зовнішніх ринків капіталу. Представники Світового банку та Міжнародного валютного фонду відзначають, що цей ризик є різновидом процентного ризику, але виділяють його окремо. Це пояснюється тим, що якщо борг потрібно часто рефінансувати, відсоткові ставки зростатимуть, що призведе до значного збільшення вартості державних коштів і потенційно спровокує боргову кризу.

Наявність державного боргу призводить до можливості кредитного ризику, який є ще однією сферою управління. Кредитний ризик передбачає можливість понесення бюджетних витрат внаслідок невиконання зобов'язань контрагентом. Кредитні ризики, пов'язані з державним боргом, включають прямий кредитний ризик, гарантійний ризик, ризик країни та ризик активного управління.

У більшості країн з розвиненими ринками кредитний ризик визначається як ризик, що виникає внаслідок активного управління державним боргом. Під активним управлінням розуміються операції з деривативами, що здійснюються державою, операції з викупу акцій і дострокового погашення, встановлення тимчасово вільних залишків бюджетних коштів (інвестиції), укладання угод зворотного викупу.

Під час здійснення деривативів та інвестиційних операцій між державою та іншими суб'єктами, тобто контрагентами, виникають права та обов'язки. Кредитний ризик виникає через те, що воно може з певних причин не виконувати свої зобов'язання перед державою. Активне управління державним боргом у визначеному вище розумінні в Україні поки що практично відсутнє.

Однак слід зазначити, що Мінфін розробляє проекти нормативно-правових актів щодо порядку здійснення операцій з держборгом. Враховуючи вищезазначене, слід зазначити, що на даний момент активне управління боргом не існує, але оскільки ми плануємо укладати подібні операції в майбутньому, важливо розробити відповідні інструменти для його вивчення та управління.

Визначення характеру ризиків, притаманних державному боргу, виявлення їх типів та їх систематизація є відправною точкою та раннім етапом управління ризиками. Забезпечити мінімізацію руйнівних наслідків ризиків (мова йде про такі негативні наслідки ризиків, як пряме збільшення витрат національного бюджету, втрата прибутку та шкода кредитній репутації країни). Наступним важливим кроком стримування є підхід до

формування оптимальної структури боргу з точки зору валюти запозичення, відсоткової ставки та виконання зобов'язань.

Таким чином, темпи зростання державного боргу посилюються, і ця тенденція продовжуватиметься разом із широкомасштабним військовим вторгненням Росії в Україну. Тому слід продовжувати зусилля із залучення більшого зовнішнього та внутрішнього фінансування. На нашу думку, з метою регулювання державного боргу Уряд України не повинен зараховувати борг на державні видатки, мінімізуючи основні ризики боргового портфеля країни та забезпечуючи достатню фіскальну безпеку, слід розробити альтернативні методи фінансування.

Ми також рекомендуємо консолідацію боргу, щоб зменшити ваш борговий тягар. Уряд України не погодився на реструктуризацію державного боргу, але стверджує, що це може підірвати довіру інвесторів до країни та мати серйозний вплив на кредитну історію країни. Однак війна похитнула цю довіру. Низька вартість державних облігацій України свідчить про те, що кредитори вже готові до того, що Україна не зможе вчасно їх повністю погасити. Оскільки передбачити тривалість війни та післявоєнну економічну ситуацію дуже складно, кредитори вже оцінили в найнегативніших сценаріях вартість єврооблігацій. Тобто реструктуризація боргу вже включена у вартість єврооблігацій [15].

Результати досліджень доводять, що боргове навантаження на українську економіку з об'єктивних причин зростає з кожним днем. Оскільки відновлення України залишається дорогим, уряд зараз працює над погашенням державного боргу та сподівається залучити більше пільгових і субсидійних кредитів, які не будуть обтяжувати бюджет країни.

## **Висновки до розділу 2**

Державний борг є невід'ємною частиною фінансово-економічних відносин країни. Національні запозичення впливають на функціонування та

розвиток національної економіки. Це пояснюється тим, що основною метою залучених коштів є покриття державного дефіциту. Тому щороку на погашення та погашення державного боргу спрямовуються значні кошти з державного бюджету.

До вторгнення Російської Федерації Україна мала чітку середньострокову стратегію управління державним боргом. Але через війну спрямованість і пріоритети бюджетів усіх рівнів були перенаправлені на забезпечення обороноздатності країни та вирішення гуманітарних проблем, викликаних війною, і країна зіткнулася з величезними позаплановими бюджетами. Ми забезпечуємо джерела фінансування як для внутрішнього, так і для зовнішнього ринків для покриття бюджетів усіх рівнів.

Незважаючи на складну бюджетну ситуацію, уряд продовжує вчасно погашати борги перед зовнішніми кредиторами. Проте фінансові резерви України стрімко виснажуються, а вага фінансової підтримки зовнішніх партнерів, які також допомагають у гуманітарній та військовій сферах, значно зросла. Проте частина зібраних коштів була використана для погашення комерційних кредитів попереднього року, що вважається необґрунтованим з огляду на гостру нестачу фінансових ресурсів.

Зважаючи на те, що ВВП України падає, ніхто не може передбачити, скільки триватиме війна і скільки грошей знадобиться Україні на післявоєнну відбудову. Тому основним елементом цього плану має стати зниження економічного зростання. борговий тягар. Зважаючи на всі попередні передумови, можна сказати, що уникнути реструктуризації державного боргу України буде складно. Тут також може стати в нагоді досвід інших країн, які вже пройшли реструктуризацію зовнішнього боргу, але для цього потрібно буде спиратися на активну підтримку іноземних партнерів.

## **РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В КОНТЕКСТІ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТУ**

### **3.1. Напрямки управління державного боргу України в сучасних умовах**

Сьогодні економіка багатьох країн світу, в тому числі високорозвинених, обтяжена великим державним боргом. Проблема надмірного державного боргу пов'язана з існуванням багатьох ризиків, які становлять серйозну загрозу соціально-економічному розвитку країни. Для утримання таких ризиків у безпечних межах потрібне ефективне управління.

Управління ризиками державного боргу є надзвичайно важливим. Це пов'язано з тим, що управління державним боргом у вузькому розумінні зводиться не лише до виявлення та оцінки боргових ризиків, а й до розробки та реалізації заходів щодо запобігання, мінімізації та уникнення виникнення цих ризиків.

Проблеми державного боргу в Україні за останні роки настільки загострилися, що державні органи приділили значну увагу ризикам, пов'язаним з управлінням державним боргом. Про це свідчить щорічний звіт Міністерства фінансів України про відповідну нормотворчу діяльність, запровадження розроблення планів управління державним боргом на обласному рівні, постійний моніторинг та контроль боргових ризиків та виконання боргових зобов'язань.

Незважаючи на перелічені заходи, питання оцінки ризиків управління державним боргом залишається важливим. Адже величезне і безперервне зростання державного боргу України, його нераціональна структура та неефективне використання державних позик призвели до зростання рівня боргових ризиків та зменшення державного боргу.

«Відповідно до норм діючого українського законодавства ризик, пов'язаний із управлінням державним боргом, - це ризик настання події (обставини), яка призведе до зростання витрат державного бюджету,



пов'язаних з погашенням та обслуговуванням боргу, і зменшенням обсягу державних запозичень» [1].

Це визначення відображає державницький погляд на концепцію ризику державного боргу. Державні структури сприймають для себе загрозу боргу, насамперед через можливість надмірного збільшення бюджетних видатків на обслуговування боргу та обмеження надходжень до бюджету шляхом запозичень.

Варто зазначити, що такі загрози є найбільш очевидними та взаємопов'язаними. Збільшення обсягу державного боргу та неефективне управління ним створює стійку тенденцію, яка в кінцевому результаті призведе до збільшення обсягу бюджетних коштів, необхідних для обслуговування та погашення боргу. Це ще більше загострить проблему боргів і створить потребу в залученні все більших обсягів нового фінансування. Тягар державного боргу зростає. Це явище відоме в теорії державного боргу як «боргова купола», і потенційні кредитори стикаються з поєднанням швидкого зростання державного боргу, виникнення проблем з його обслуговуванням і погашенням, а також суверенного боргового рейтингу позичальника.

Іншими словами, в умовах боргової кризи країни-позичальники одночасно стикаються з необхідністю здійснення великих бюджетних витрат на погашення та погашення боргу та необхідністю залучення додаткового фінансування на внутрішньому та зовнішньому ринках.

Запропоновано низку заходів щодо удосконалення механізмів управління зовнішнім державним боргом України та забезпечення прозорого та цільового використання грошових ресурсів, отриманих від міжнародних валютних установ та іноземних урядів:

- надати пріоритет внутрішнім запозиченням (у періоди нестабільності внутрішньої валюти), щоб зменшити витрати на державні запозичення та зменшити ризики;

- зменшити частку боргу, який необхідно погасити в короткостроковій перспективі. Для цього пропонується рефінансувати борг країни за рахунок нових запозичень під більш прийнятні процентні ставки, що дасть можливість пролонгувати частину боргу України, зниження боргового навантаження на бюджет у короткостроковій перспективі;

- фінансовий план погашення та погашення державного боргу за кількома періодами (місячний, квартальний, річний тощо). Це підвищує гнучкість та ефективність управління державним боргом шляхом своєчасного прийняття бізнес-рішень у разі виникнення надзвичайних ситуацій. Зміна стану надходження до бюджету коштів, необхідних для обслуговування державного боргу;

- використовувати зовнішні запозичення на інвестиційні цілі (модернізація економіки, технологічне переозброєння підприємств, реальні капіталовкладення в інфраструктуру, розвиток інтелектуального капіталу). Це дозволить не лише покрити поточні фінансові потреби та заповнити «дірки» в державі. Це не тільки забезпечує бюджет, але й сприяє економічному зростанню держави;

- не допускати подальшого зростання та фінансувати дефіцит державного бюджету за рахунок зовнішніх запозичень. Цього робити не буде, оскільки це призведе до гальмування інвестиційного процесу та зuboжіння населення, внаслідок того, що отримані кошти не створять нових робочих місць. Не покращують виробничу базу, а сприяють підвищенню доходів працюючих;

- залучення інвестицій шляхом зменшення обсягів зовнішніх позик під державні гарантії, забезпечення умов та сприяння самостійному виходу вітчизняних підприємств на міжнародні фінансові ринки;

- законодавчі обмеження розміру державного боргу з урахуванням високих ризиків, великої частки запозичень в іноземній валюті, нестабільності податкових надходжень щодо державного бюджету, слабо розвиненого інституційного середовища тощо;

- удосконалення законодавчої та нормативно-правової бази для чіткого врегулювання питань державних запозичень [31].

Ми вважаємо, що існує кілька основних напрямів управління ризиками державного боргу:

- управління ризиками, пов'язаними з великими (надмірними) державними боргами;
- управління борговими ризиками, зумовленими нераціональною структурою державного боргу;
- управління ризиками, пов'язаними зі швидким зростанням державного боргу;
- управління ризиками, пов'язаними з неефективним використанням державного фінансування [12].

Останній із перерахованих напрямків, на нашу думку, є найважливішим напрямком управління ризиками державного боргу, але йому не приділено належної уваги як науковців, так і практиків. Ефективне використання державного фінансування сприяє створенню умов для успішного погашення та погашення державного боргу в майбутньому.

Підсумовуючи викладене, приходимо до висновку, що ризик державного боргу зумовлений можливістю формування параметрів, які мають суттєвий негативний вплив на соціально-економічний розвиток країни. Перш за все, такі ризики полягають у надмірному державному боргу, його стрімкому зростанні, нераціональній структурі боргу та неефективному використанні державного фінансування. Відповідно до наведеного переліку можна визначити основні напрями управління ризиками державного боргу.

Аналіз різних підходів до оцінки суверенного боргового ризику показує, що існують численні типи боргового ризику та показники прийнятності державного боргу. Існуючі в Україні методи оцінки ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом, та розрахунку показників боргової стійкості є незадовільними та потребують вдосконалення.

### **3.2. Шляхи наближення вітчизняної системи формування державного боргу до світових стандартів**

Характеристиками управління державним боргом у кожній країні є підхід до впровадження управління державним боргом на інституційному рівні, наприклад, виконання функцій управління державним боргом Міністерством фінансів та розподіл повноважень з управління державним боргом між Міністерством фінансів та центральний банк. Дуже часто існує координаційний комітет вищого рівня. Особлива роль в управлінні борговими операціями покладена на Вищий контрольно-ревізійний орган, який перевіряє звітність і діяльність установ з управління державним боргом.

Під час кризи в практику управління державним боргом були запроваджені нові інструменти боргової політики, такі як випуск нових цінних паперів, зміна процедур і механізмів кредитування, проведення операцій з боргом на відкритому ринку. Наприклад, США та Канада запустили трирічні позики, а Австралія запровадила облігації з прив'язкою до інфляції. Подібним чином облігації з плаваючою ставкою стали поширеними на багатьох ринках, що розвиваються [2, с. 99].

У більшості країн установи, відповідальні за управління державним боргом, також проводили спеціальні операції для підвищення ліквідності ринку під час кризи. Ці операції передусім включали обмін боргів і викуп боргів. Використання механізмів підтримки ринку, таких як операції репо, стає все більш поширеним. Щоб забезпечити довгострокову фіскальну стабільність, багато держав прийняли бюджетні правила, які накладають обмеження на фіскальну політику, часто у формі кількісних обмежень на загальні бюджети або показники фіскальної стабільності [3, с. 60].

Чіткий контроль за щорічним збільшенням державного боргу також було встановлено у великих європейських країнах. Зокрема, у Німеччині різниця між видачею кредиту та погашенням у певному році не може перевищувати розподіл капітальних інвестицій у федеральному та

земельному бюджетам. У Великобританії внутрішній державний борг у відсотках від ВВП має залишитися на рівні 30% [2, с. 70].

Для оцінки ризиків, пов'язаних з державним боргом України, ми вважаємо доцільним провести стрес-тест портфеля державного боргу на основі економічних і фінансових шоків, яким може зазнати Україна. Суттєвим елементом системи управління ризиками у сфері державного боргу має стати аналіз та моніторинг макроекономічних ризиків, що впливають на фінансовий стан та боргоздатність уряду.

Одним із напрямків регулювання державних запозичень є пошук внутрішніх джерел кредитування. Альтернативою накопиченню зовнішніх боргів компаніями та банками могло б стати стимулювання українського фінансового ринку на основі перерозподілу частини експортної валютної виручки на збільшення ліквідності та зниження процентних ставок. Зокрема, це потребує зміни традиційної практики переведення валютних резервів (депозитів, поточних рахунків) іноземних банків в іноземні цінні папери.

Щоб повністю врахувати фінансові ризики, пов'язані з накопиченням умовних зобов'язань, бажано, щоб уряд періодично готував «Звіт про умовні зобов'язання, податкові витрати та інші фіскальні ризики». Відповідні звіти в Австралії, Канаді, Нідерландах, Новій Зеландії та Сполучених Штатах є прикладами для наслідування в цьому відношенні. Такі звіти повинні включати перелік джерел фіскального ризику, оцінку сприйнятливості ризиків до різних подій та їх впливу на фіскальну позицію уряду, а також дані про ефективність розподілу коштів та номінальну (очікувану) вартість державних витрат .потрібно надати [3,с.9].

Пріоритетним напрямом політики у сфері управління державним боргом, на нашу думку, має стати використання кредитів для інвестицій на розвиток національної економіки. При цьому пріоритет мають надаватися наукомістким проектам, які дозволяють розвивати виробничу інфраструктуру, суттєво підвищувати додану вартість та забезпечувати економічне зростання. Проте головною умовою реалізації цієї політики є

чіткий контроль та постійна звітність за напрямками використання відповідних коштів.

Вторгнення Росії спричинило великі фінансові проблеми, оскільки Україна має досить високий рівень боргу, близько 50% ВВП. За неофіційною інформацією Bloomberg, українська влада почала розглядати можливість реструктуризації боргу.

Міжнародне рейтингове агентство Bloomberg відображає свою основну позицію щодо вразливості до ризику дефолту за суверенним боргом, і дані представлені в таблиці 3.1.

*Таблиця 3.1*

**Топ-10 країн за рівнем вразливості до ризиків суверенного дефолту [21].**

№	Країна	5 річна кумулятивна ймовірність дефолту, %	5 річні котирування CDS, в.п.
1	Венесуела	89,0	4505
2	Україна	74,7	2578
3	Греція	62,9	1281
4	Пакистан	36,5	632
5	Кіпр	34,0	493
7	Сальвадор	26,5	425
8	Лівія	25,3	398
9	Ірак	22,9	368
10	Нігерія	21,8	345

Визнається, що вибір оптимальної моделі та методу управління державним боргом є передумовою забезпечення економічної стабільності та підвищення кредитного рейтингу країни, а також спрямований на підвищення боргової стійкості, на що варто звернути увагу. Ключовий іноземний досвід показав, що, наприклад, у Сполученому Королівстві виконавча гілка казначейства запозичує додаткові кошти не лише за рахунок боргів казначейства, але й шляхом продажу «позолочених» цінних паперів.

Стосовно України слід зазначити, що класифікація боргу за типом і структурою кредиторів на кінець 2022 року також є важливою, як показано в таблиці 3.2.

Таблиця 3.2

## Класифікація боргу за типом кредитора на 31.12.2022 р. [21]

Класифікація боргу		Млрд. дол. США	Млрд. грн.	%
Внутрішній борг	Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	39,51	1077,64	40,33
	Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	1,24	33,96	1,27
Зовнішній борг	Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	23,80	649,20	24,30
	Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,49	40,75	1,53
	Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	2,94	80,25	3,00
	Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	24,44	666,60	24,95
	Заборгованість, не віднесена до інших категорій	4,53	123,61	4,63

Як видно з табл. 3.2 Згідно з офіційними статистичними даними, наприкінці 2021 року очікується зростання зовнішнього та внутрішнього боргу України. У 2022 році політична нестабільність і повномасштабне вторгнення в Україну ще більше збільшать борг. Водночас варто відзначити тенденції основних досліджуваних показників боргової безпеки за останні три роки (табл. 3.3).

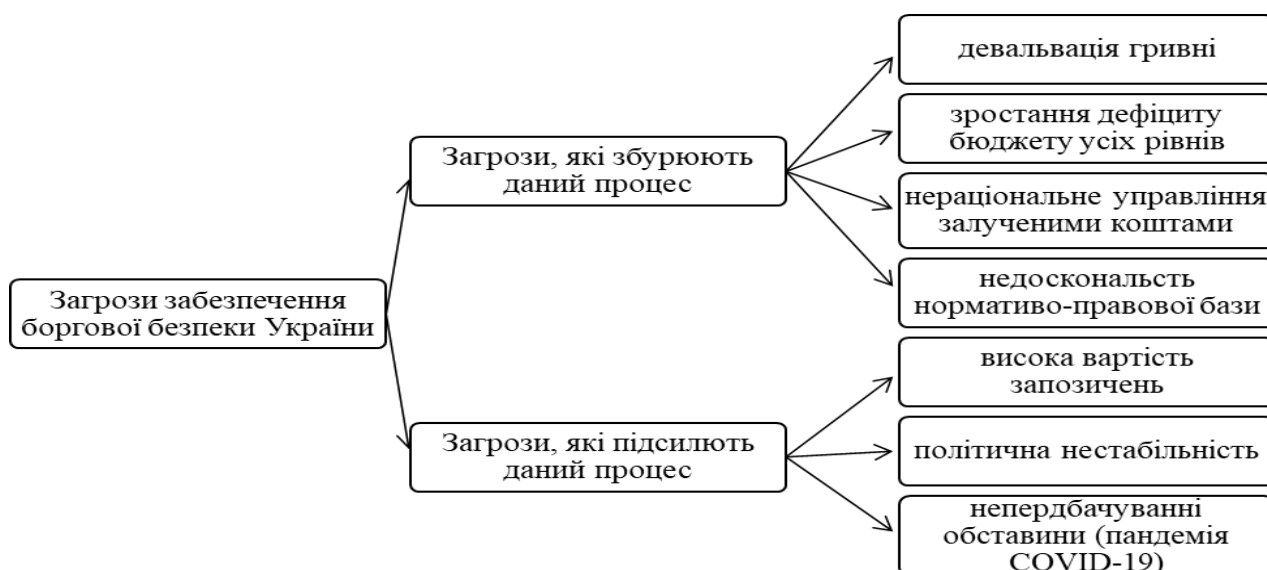
Таблиця 3.3

## Динаміка показників боргової безпеки України за 2020–2022 роки

Показники	2020	2021	2022
Відношення сукупного обсягу боргу до ВВП, % (< 60%)	50,24	60,44	48,94
Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, % (< 25%)	29,15	35,98	28,58
Відношення загального обсягу внутрішнього боргу до ВВП, % (< 30%)	21,09	24,47	20,36
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	16,93	10,20	11,34
Відношення зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, % (< 70%)	74,53	88,49	70,41
Відношення міжнародних резервів до зовнішнього боргу, %	51,69	54,23	54,09

Зважаючи на це, варто розглянути основні загрози безпеці боргу, які безпосередньо впливають на стійкість боргу. Основними загрозами є ті, що порушують цей процес (девальвація грошової одиниці, дефіцит бюджету, нерациональне використання відповідних коштів, недоопрацьованість

законодавчої бази). Загрози, що посилюють цей процес (висока вартість запозичень, політична нестабільність, війна в Україні тощо).



**Рис.3.1. Загрози забезпечення боргової безпеки України**

Для цього доцільно здійснити виведення бюджетних видатків в окремий розділ бюджету, здійснення якого належатиме до компетенції Національного банку реконструкції та розвитку. Такий інституційний механізм дає змогу перевести частину фінансування витрат на розвиток на кредитну основу та забезпечити довгострокове фінансування національних інвестиційних програм.

Тому, враховуючи особливості боргової ситуації в країні, пропонуємо реалізувати наступні заходи щодо вдосконалення управління державним боргом:

- перенаправлення національних запозичень на внутрішній ринок у періоди нестабільності національної валюти;
- стимулювати попит на державні облігації на внутрішньому ринку;
- надавати державні гарантії лише у виняткових випадках, пов'язаних із реалізацією національних інтересів;



- відмовитися від залучення кредитів міжнародних організацій економічного розвитку з додатковими умовами, що обмежують економічну та політичну незалежність;

- знизити граничний рівень державного боргу до 40% ВВП. Це відображає рівень розвитку вітчизняного фінансового ринку та сприяє більш відповідальному управлінню державним боргом;

- створити національний фонд управління боргом для здійснення операцій з мінімізації ризиків і витрат на обслуговування боргу;

- створити Державний банк реконструкції та розвитку для управління запозиченнями на цілі розвитку.

Підсумовуючи вивчення зарубіжного досвіду вирішення боргових проблем, можна виділити наступні напрями оптимізації управління державним боргом в Україні:

- удосконалення боргового регулювання та правового забезпечення шляхом прийняття Закону про державний борг і гарантовані державою зобов'язання України;

- співвідношення внутрішнього боргу до зовнішнього державного боргу змінюється на користь внутрішнього боргу;

- здійснювати постійний моніторинг та підвищувати прозорість управління державним боргом шляхом регулярного оприлюднення інформації про цілі та інструменти державної боргової політики та майбутні програми запозичень;

- знизити граничний рівень державного боргу до 40% ВВП. Це відображає рівень розвитку вітчизняних фінансових ринків і сприяє більш відповідальному управлінню державним боргом;

- створення державного фонду управління боргом, який займатиметься операціями з мінімізації ризиків і витрат на обслуговування боргу;

- створення Державного банку реконструкції та розвитку для управління запозиченнями на цілі розвитку.

### Висновки до розділу 3

У сучасних умовах, щоб мінімізувати ризик рефінансування боргового портфеля, уряди повинні забезпечити формування структури боргу з великою часткою середньо - та довгострокового боргу, деномінованого в національній валюті з фіксованими процентними ставками. Докласти прямих зусиль для рівномірного розподілу тягаря обслуговування боргу за часом. Різні співвідношення між умовами запозичень змінюють графік погашення державного боргу та рівень ризику рефінансування.

Варто зазначити, що короткострокові позики дешевші, а вартість обслуговування державного боргу нижча, але ризик рефінансування більший. На нашу думку, кредитним ризиком можна керувати, надаючи державні гарантії надійним компаніям з високим кредитним рейтингом і задовільними фінансовими умовами, а також обмежуючи обсяги операцій з одним або кількома контрагентами, що є розумним.

З метою зменшення негативного впливу факторів ризику на погіршення стійкості зовнішнього боргу України, на нашу думку, доцільно здійснити низку заходів, серед яких:

- реформа фіскальної політики, зокрема зменшення частки непродуктивних витрат;
- підвищення ефективності регулювання міждержавного руху капіталу;
- формування та реалізація національної політики, спрямованої на стимулювання експорту наукоємних галузей промисловості України;
- розвиток вітчизняних фінансових ринків;
- створення сприятливих умов для внутрішнього фінансування;
- обмеження припливу короткострокового капіталу;
- зменшення витрат державного боргу.

Щоб оцінити ризик, ми рекомендуємо регулярно проводити стрес-тестування свого боргового портфеля. Моніторинг ризиків та управління їх

результатами необхідно здійснювати на кожному етапі управління ризиками. Це забезпечує безперервність управління ризиками, мінімізує можливість виникнення непередбачуваних подій і сприяє підвищенню загальної ефективності управління ризиками.

Тому основою забезпечення ефективної економічної політики є зменшення боргового навантаження шляхом вдосконалення податкової системи та проведення податкових реформ. Для модернізації обслуговування державного боргу пропонуємо використовувати наступний підхід: Обмін державного боргу на активи. Погашення боргу у вигляді отримання права продажу товару за встановленою ціною. Спрощення оподаткування для суб'єктів придбання облігацій внутрішньої державної позики. Замінити зовнішні запозичення внутрішніми запозиченнями. Розробка індивідуальних механізмів взаємності погашення підприємствами гарантованого державою боргу.

## ВИСНОВКИ

У більшості країн світу соціальні потреби зростають, а через відсутність ефективної фіскальної політики витрати перевищують доходи. Причому така ситуація характерна як для громадян, які активно користуються кредитними ресурсами, так і для держав, які, виконуючи свої зобов'язання, породжують різні види запозичень та формують державний борг. Однак для країн, що розвиваються, такий підхід є небезпечним і може призвести до виникнення масштабної всеосяжної кризи.

Розвинуті країни менш схильні до негативного впливу державного боргу, оскільки норма прибутку від використання коштів вища за витрати на обслуговування боргу шляхом запозичень. Заборгованість не створює фатальних проблем у розвинутих країнах через те, що позичають безпосередньо під конкретні проекти розвитку національної економіки, а не для покриття поточних витрат.

Наявність державного боргу вимагає наявності розумного механізму його обслуговування.

Механізм погашення держборгу України значною мірою залежатиме від його розміру. Зокрема в країнах ЄС, згідно зі стандартами Союзу, акцент робиться на показники боргу, які не перевищують 60% ВВП, а дефіцит національного бюджету не має перевищувати 3% ВВП. Багато країн, що не входять до ЄС, включно з Україною, надають великого значення цим цінностям, щоб кредитувати за західними стандартами. Проте, наприклад, в Україні запозичення державних підприємств та місцевих бюджетів не включалися до суми держборгу, що призвело до розбіжностей у розрахунку розміру держборгу, зменшення реальної суми та містило значні ризики для населення.

Деякі вчені вважають, що розмір державного боргу в країнах, що розвиваються, повинен становити менше 60% ВВП. Виходячи з власних розрахунків, експерти МВФ зазначають, що зовнішні запозичення мають

становити близько 49,7% ВВП. Бажано розробити деталі управління державним боргом відповідно до цих значень. Управління державним боргом – це комплекс взаємопов’язаних дій, спрямованих на визначення потреби в запозиченнях, прогнозування та узгодження форми, строків та умов погашення. Заходи щодо погашення державного боргу.

Описаний підхід також передбачає, що:

- участь іноземних кредиторів (банків, міжнародних фінансових організацій) у приватизації державного майна з частковим зменшенням українського боргу;

- створення інвестиційного фонду;

- активи будуть переведені в акції приватизованого підприємства;

- цікавим інструментом погашення державних боргів шляхом їх обміну на активи є відповідний обмін таких боргів на нематеріальні активи, зокрема «інтелектуальну власність», що використовує потенціал вітчизняної науки та прагне його подальшого розвитку.

Наступним рекомендованим способом покращення погашення державного боргу України є спрощення системи оподаткування для компаній, які купують облігації внутрішньої державної позики. Для того, щоб спростити купівлю облігацій внутрішньої державної позики як спосіб мінімізації податкового навантаження, доцільно розглянути такі можливості:

- податок на прибуток, військовий збір, комісія з купівлі таких цінних паперів вітчизняними компаніями;

- загальне податкове навантаження буде знижено за умови скуповування компаніями боргів країни;

- держава повертає юридичній особі частину вартості цінних паперів, тобто за рахунок заліку боргу, забезпечуючи можливість часткової несплати податків юридичною особою.

У процесі його реалізації можна буде: підтримувати вітчизняні експортоорієнтовані галузі; економія бюджетних коштів на обслуговування боргу шляхом дисконтування виробництва товару порівняно з договірною

ціною; забезпечення безвідсоткового погашення боргу протягом усього або частини періоду погашення, на відміну від традиційних грошових форм, які в більшості випадків потребують витрат на сплату відсотків. Використання принципу «змішаного фінансування» поставок.

Розробка індивідуальних взаємних механізмів погашення підприємствами гарантованого державою боргу надасть цим суб'єктам можливість здійснювати погашення державного боргу, виходячи з індивідуальних відносин з кожним боржником, забезпечуючи гарантованість оплати та погашення боргу.

Тому держави можуть запропонувати компаніям вигідні умови реструктуризації боргів, взаємозаліків, відстрочок сплати податків тощо. Однак за певних обставин також можуть застосовуватися примусові заходи та адміністративні правила, а також стимулювати та вивчати взаємовигідні шляхи взаємодії для погашення боргу.

Для успішної реалізації запропонованого підходу в українській ситуації рекомендується:

- удосконалити правове забезпечення боргової політики;
- розробка методологій управління боргом та механізмів бухгалтерського обліку, аналізу та оцінки ризиків для операцій з погашення боргу;
- забезпечити цілісність прийняття управлінських рішень щодо застосування того чи іншого підходу та варіантів його реалізації в конкретній ситуації.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Finance Statistics. Government. URL: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_finance\\_statistics/d\\_ata/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/d_ata/main_tables)
2. GDP per capita (current USD). All Countries and Economies. (20 August 2021). URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>
3. Kotlikoff Laurence J. The Clash of Generations: Saving Ourselves, Our Kids, and Our Economy. / J. Laurence Kotlikoff, Scott Burns. Cambridge, MA: MIT Press, 2012. 109 p.
4. World Economic Outlook Database. *The International Monetary Fund*. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/index.aspx>
5. Аналіз управління державним боргом України в 2019 року. Експертно-аналітичний центр «ОПТИМА». URL: <http://optimacenter.org/>
6. Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI: станом на 01.05.2022 р. URL. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
7. Вінокуров Я. Державний борг України перевищить 100% ВВП. Що це означає? *Економічна правда*. 2022. 25 жовтня. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/10/25/692991/>
8. Грінченко А.Ю. Зростання державного боргу та зовнішніх запозичень – шлях до падіння рівня економічної безпеки в Україні. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія : Економіка і управління*. 2018. Т. 29(68). № 1. DOI: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/UZTNU\\_econ\\_2018\\_29\\_1\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/UZTNU_econ_2018_29_1_4).
9. Закон України «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 № 5178-VI URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>
10. Закон України від 3.02.2006 року № 3480-IV “Про цінні папери та фондовий ринок”. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
11. Конституція України. Прийнята на п’ятій сесії Верховної Ради України 28.06.1996 р. № 254/96 ВР (зі змінами і доповненнями ). К.: Видавництво Право. 1996. 38 с.

12. Лісовенко В.В., Бенч Л.Я., Бец О.І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. *Фінанси України*. 2014. № 12. С. 7 – 31.
13. Макаренко М. Сутнісно-структурна визначеність механізму регулювання державного боргу. / М. І. Макаренко, В. Ю. Дудченко // Вісник СумДУ, №7 (91) 2010. С. 68–71.
14. Неізнана О., Григорук А., & Литвин, Л. (2022). Сучасні інструменти підтримки фінансової стійкості України в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*.
15. Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні/ Національний інститут стратегічних досліджень, 2022. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv>.
16. Офіційний сайт Державної казначейської служби України. URL: <https://www.treasury.gov.ua/ua>
17. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/> Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua/>
18. Показники фінансування Державного бюджету України за період до 2023 року. *Офіційний веб-портал відкритих даних OpenBudget.gov.ua*. URL: <https://openbudget.gov.ua/national-budget/finance?class=debts>
19. Полковниченко С.О. Залучення зовнішніх державних запозичень та їх вплив на розвиток економіки України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. № 20. С. 194 – 199.
20. Про утворення Агентства з управління державним боргом України : Постанова Кабінету Міністрів України від 12 лютого 2020 р. № 127. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF>
21. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019 – 2022 роки. URL: [https://www.mof.gov.ua/storage/files/MTDS\\_2019-2022\\_UKR\\_v11062019\\_Final.pdf](https://www.mof.gov.ua/storage/files/MTDS_2019-2022_UKR_v11062019_Final.pdf).
22. Україна у 2023 році може витратити на погашення боргів понад 700 мільярдів гривень – проект бюджету <https://sud.ua/uk/news/publication/249997->



[ukraina-v-2023-godu-mozhet-potratit-na-pogashenie-dolgov-bolee-700-milliardov-griven-proekt-byudzheta](https://business.diia.gov.ua/cases/finansi/urad-prijnav-risenna-pro-nadanna-derzavnih-garantij-na-portfelnij-osnovi-u-2022-roci)

23. Уряд прийняв рішення про надання державних гарантій на портфельній основі у 2022 році. Урядовий портал «Дія.Бізнес». URL: <https://business.diia.gov.ua/cases/finansi/urad-prijnav-risenna-pro-nadanna-derzavnih-garantij-na-portfelnij-osnovi-u-2022-roci>

24. Федорович І. Формування та обслуговування державного боргу України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Ірина Михайлівна Федорович. - Тернопіль : ТНЕУ, 2016. - 239 с.

25. Федорович І. Інституційне забезпечення державного боргу України / І. М. Федорович // Національні моделі економічних систем: формування, управління, трансформації : матер. міжнар. наук.-практ. конф., (м. Херсон, 10–11 жовт. 2014 р.) / за ред. К. С. Шапошникова. Херсон : Гельветика, 2014. Ч. 2. С. 131–135.

26. Федорович І. Формування та обслуговування державного боргу України: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит / Ірина Михайлівна Федорович. Тернопіль : ТНЕУ, 2016. - 20 с.

27. Федосов В. Теорія фінансів. К.: Центр учбової літератури, 2010. 576 с.

28. Федосов В., Колот О. Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту. Фінанси України. 2008. № 3. С. 3-33.

29. Фінанси: Підручник / С. І. Юрій та ін.; за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. К.: Знання, 2008. 611 с.

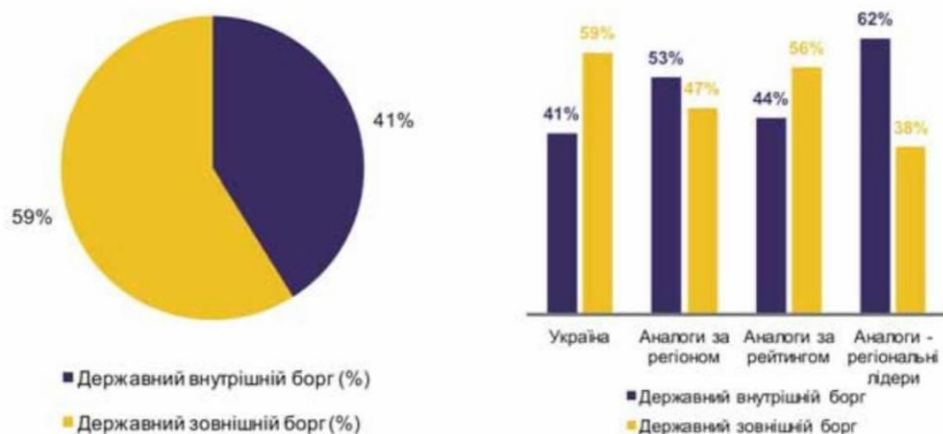
30. Фоміних М., Парфенюк А. Оцінка рівня боргової безпеки та напрямки її зміцнення. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія», серія «Економіка», № 21(49), червень, 2021 р.* С. 109-113

31. Форкун І. Хитра К. П. Формування та управління державним боргом в період фінансової кризи. *Вісник Хмельницького національного університету.* 2013. №2. Т.3. С. 195-199.

32. Форкун І., Хитра К. Формування та управління державним боргом в період фінансової кризи. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2010. № 2. Т. 3. С. 195-199.
33. Юрій С. Управління зростанням на основі боргу і Україна. *Журнал європейської економіки*. 2007. березень Том 6 (№1) С. 6–27.

## ДОДАТКИ

## Структура державного боргу України



## Динаміка державних запозичень й державного та гарантованого державою боргу України

