

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Західноукраїнський національний університет
Навчально-науковий інститут новітніх освітніх технологій
Кафедра навчально-науковий інститут публічного управління

ДЕРЕЦЬКИЙ Микола Миколайович

**Вдосконалення управління державним боргом та
боргова безпека України/Improvement of public
debt management and debt safety.**

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

Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи ФФзм-21
М. М. Дерезький

Науковий керівник:
к.е.н., доцент, В. М. Русін

Кваліфікаційну роботу
допущено до захисту:

" ___ " _____ 20__ р.

Завідувач кафедри

ТЕРНОПІЛЬ - 2023

Зміст

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА БОРГОВА БЕЗПЕКА УКРАЇНИ	6
1.1. Сутність державного боргу.....	6
1.2. Управління державним боргом в контексті боргової безпеки	11
Висновки до розділу 1	19
РОЗДІЛ 2 ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ Й ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	20
2.1. Аналіз структури сформованого державного боргу України	20
2.2. Обслуговування і погашення державного боргу.....	27
Висновки до розділу 2	30
РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ	32
3.1. Зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його адаптації в Україні.....	32
3.2. Напрямки удосконалення системи управління державним боргом	38
Висновки до розділу 3	41
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	47

ВСТУП

Актуальність теми. Державні запозичення можуть здійснюватися із метою покриття дефіциту державного бюджету а також рефінансування сформованого державного боргу. Здійснювати такі державні запозичення у визначених законом про Державний бюджет України має право держава в особі Міністра фінансів України та за дорученням Кабінету Міністрів України.

Постійне зростання державного боргу країни здійснює опосередкований тиск на бюджет держави, і це призводить до погіршення стану боргової безпеки. Нині в Україні, із врахуванням того, що відбуваються військові дії, ситуація щодо сформованого державного боргу лише ускладнилась. Саме тому, актуальність теми дослідження вдосконалення управління державним боргом та боргова безпека України є досить актуальною.

Питаннями дослідження управління державним боргом та боргова безпека присвятили свої праці відомі західні та вітчизняні економісти різних економічних шкіл у різні періоди. Серед вітчизняних науковців, що досліджували дану проблематику відзначимо: В. Андрущенко, В. Дем'янишина, В. Дудченко, О. Кириленко, В. Козюка, Г. Кучер, Л. Лисяк, І. Лютий, В. Опаріна, О. Рожка, В. Федосова, С. Юрія та інших. Аналіз боргової безпеки висвітлений у працях О. Барановського, М. Єрмошенко, Н. Кравчук, І. Суміни, О. Ходачука, та ін. Однак, незважаючи на значний доробок науковців у даній проблематиці залишається ще багато невирішених проблемних аспектів у цій сфері, зокрема в умовах війни у нашій країні та дефіциту фінансових ресурсів.

Метою кваліфікаційної роботи є розкриття теоретичних та практичних аспектів управління державним боргом та борговою безпекою України та з'ясування шляхів вдосконалення цих процесів.

Для досягнення поставленої у кваліфікаційні роботі мети наступні **завдання:**

- розкрити теоретичну сутність сутність державного боргу;

- дослідити управління державним боргом в контексті боргової безпеки;
- провести наліз структури сформованого державного боргу України;
- розглянути особливості обслуговування і погашення державного боргу;
- вивчити зарубіжний досвід управління державним боргом та з'ясувати можливості його адаптації в Україні;
- запропонувати напрямки удосконалення системи управління державним боргом.

Об'єктом дослідження є механізм управління державним боргом.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні засади формування й обслуговування державного боргу в Україні.

Методи дослідження. Теоретична та методологічна основа для обґрунтованості дослідження базується на діалектичному і системному підході до пізнання економічних явищ і процесів, що передбачає їх дослідження у взаємозв'язку і взаємозалежності. В процесі дослідження були застосовані такі наукові методи: узагальнення, систематизації, групування, синтезу в ході дослідження теоретичних засад формування механізму управління державним боргом, методи економічного аналізу, порівняння при оцінюванні динаміки та структури державного боргу, наслідків його існування, синтезу, групування та інші в процесі окреслення перспектив удосконалення механізму управління державним боргом. А також законодавчі та нормативні акти України, офіційні статистичні матеріали, звіти Міністерства фінансів України у розрізі років, звіти Державної казначейської служби України, монографічні праці та періодичні видання вітчизняних і зарубіжних науковців.

Практичне значення кваліфікаційної роботи полягає у тому, що окремі конкретні пропозиції автора можуть сприяти удосконаленню механізму управління борговою безпекою держави.

Апробація результатів. За результатами дослідження опубліковано 2

тез доповідей на тему «Аналіз структури сформованого державного боргу України» та на тему «Напрямки удосконалення системи управління державним боргом» у збірнику матеріалів кафедри фінансів ім. С. І. Юрія

Структура роботи. Кваліфікаційна робота, основний зміст якої викладено на 52 сторінках, складається із вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел із 76 найменувань, містить 7 таблиць і 10 рисунків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА БОРГОВА БЕЗПЕКА УКРАЇНИ

1.1. Сутність державного боргу

Саму економічну природу виникнення державного боргу досліджували вчені-економісти на різних етапах розвитку економічної думки. Дослідження державного боргу проводять різні економісти, фінансисти, академіки, експерти з фінансової аналітики та громадські організації. Це широке поле досліджень, яке охоплює різні аспекти, такі як вплив державного боргу на економіку, методи управління борговим навантаженням, аналіз ризиків та наслідків зростання боргу, альтернативні методи фінансування бюджету та багато іншого. Теоретичні та практичні питання щодо формування та обслуговування державного боргу досліджувались економістами в різні історичних епохи.

Перші наукові дослідження, які були спрямовані на дослідження проблематики державного боргу припадають на епоху меркантилізму (поч. XVI ст.). Меркантилісти вважали, що доцільно державі втручатися у економічну сферу. Унікальною формою багатства вважали гроші. Саме тому, залучення коштів в економіку розглядалося як позитивне явище.

Перші теоретичні погляди на аналіз причин і передумов що сприяють формуванню державного боргу знайшли відображення у працях представників класичної школи, зокрема А. Сміта і Д. Рікардо. Представники класичної школи економічної теорії розглядали державний борг як негативне явище. Так, А. Сміта, стверджував, що «зростання величезних боргів, що в даний час пригнічує, і в кінцевому рахунку, можливо, розорить усі великі нації Європи» [2]. А. Сміт зазначав, що практика боргового фінансування витрат держави призведе до послаблення держави, і як наслідок, до банкрутства.

Д. Рікардо вважав, що запозичення, котрі виникають через

марнотратство уряду держави чи приватних осіб, призведе до бідності в країні. Однак, Рікардо не розглядав витрати на обслуговування боргу з позиції навантаження на майбутні покоління.

Окремі науковці класичної школи відносились до державного боргу не настільки критично. Так, П. П. Леруа Бол'є, стверджував, що завдяки кредиту людство зможе досягти успіху, на який раніше знадобилося б століття.

Представники неокласичної школи, зокрема Р. Нурксе, Е. Хекшер і Б. Олін, виникнення державного боргу пов'язували із міжнародними відмінностями у граничній продуктивності капіталу, що зумовлено неоднаковим рівнем забезпеченням факторів виробництва [11, с. 121]. Неокласичний підхід до вирішення проблем щодо державного боргу полягав у необхідності обмеження застосування кредитних ресурсів на покриття бюджетного дефіциту. Таким чином, неокласики зазначають, що за умов постійного дефіциту бюджету державний борг перестане виконувати роль ефективного інструмента для регулювання [12, с. 124].

Дж. Кейнс зазначав, що «витрати, фінансовані за допомогою позик, – зручне вираження для загального чистого приросту заборгованості державних органів влади незалежно від того чи проводяться ці суми по рахункам капітальних витрат, чи виступають у формі бюджетного дефіциту. У першому випадку, витрати, що фінансуються за допомогою позик, сприяють розширенню інвестицій, а у другому – збільшують схильність до споживання» [34]. Так, його послідовники напрацювали концепцію мультиплікативного ефекту, що визначала зростання сукупного попиту через зростання державних видатків за рахунок запозичених коштів.

Американські учені К. МакКоннелл та С. Брю розглядали державний борг як суспільний актив, котрий формується із фінансових активів усіх суб'єктів ринку. Вони вважали, що державний борг є вантажем для майбутніх поколінь й одночасно фактором можливого банкрутства країни. Дані науковці зазначають, що небезпеки банкрутства можна уникнути шляхом

рефінансування боргу.

Дж. Стігліц, який стояв на позиціях державного втручання в економіку, вважав, що жорстка бюджетна економія бюджетних ресурсі за умов кризи неможлива, однак завдяки відновленню зростання економіки через механізм державних запозичень відновить можливості для погашення державного боргу, зниження процентних ставок та появи нових інвестицій. Тому, дефіцитне фінансування державних витрат та зростання державного боргу є цілком виправданим [64].

Зупинимось на поглядах сучасних вітчизняних науковців. С. Юрій, зазначав, що «основними причинами виникнення та зростання державного боргу в Україні є дефіцит державного бюджету і платіжного балансу країни. Разом з цим, вчений вважав, що залежність країн від зовнішніх джерел фінансування насамперед створює відчуття неізоляваності у глобальному світі. Отже, яким би важким не був тягар зовнішнього боргу, країни не спроможні відмовитися від нього з огляду на посилення взаємозалежності їхніх економік, участь у міжнародному поділі праці та розширення міжнародної кооперації» [76, с. 7].

В. Федосов основними причинами зростання державного боргу вважав такі: «зростання міжнародних резервів для забезпечення стабільності валютного курсу, бюджетний дефіцит, доцільність технічного переозброєння національної економіки» [70, с. 410]. В. Федосов, разом із С. Огороднік та В. Суторміною вважали, що «державний борг – це сума заборгованості за випущеними й непогашеними внутрішніми позиками, а також суму фінансових зобов'язань країни щодо іноземних інвесторів на певну дату» [68].

Схожої позиції дотримується В. Козюк, який трактує державний борг як «загальну суму емітованих, але непогашених позик з нарахованими процентами та прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань» [35].

Г. Кучер зазначає, що «основною причиною виникнення державного боргу є збільшення обсягу державних запозичень, які є більшими за обсяги

фінансування державного бюджету» [39, с. 46]. І. Лютий досліджував причини виникнення державного боргу та його ролі у соціально-економічному розвитку країни. На його думку, основною причиною появи державного боргу є неефективність роботи уряду у сфері розподілу фінансових ресурсів [46, с. 14].

Детально сутність державного боргу розкриває Т. Вахненко, зокрема як «суми фінансових зобов'язань сектору загального державного управління, що мають форму договірних, щодо внутрішніх та зовнішніх кредиторів, з приводу відшкодування залучених коштів (одержаних товарів, робіт, послуг) та виплати відсотків (чи без такої виплати)» [24].

Згідно норм Бюджетного кодексу України «державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [22]. Цим кодексом також встановлено граничний розмір державного боргу й визначено його межу по відношенню до ВВП.

Систематизацію наукових поглядів науковців щодо розуміння ними сутності державного боргу Здійснила І. Федорович (табл. 1.1) згрупувавши їх у 2 підходи:

- «І підхід Державний борг як певна сума заборгованості, пов'язана з бюджетним дефіцитом» [67].
- II підхід Державний борг як сукупність кредитно- фінансових відносин, що виникають у зв'язку з рухом капіталу [98].

Систематизовані І. Федорович визначення охарактеризовують державний борг тільки з позиції наслідків фінансування дефіциту державного бюджету. При цьому, не враховуються зобов'язання держави щодо боргів суб'єктів господарювання. Тому, такий підхід, лише частково розкриває особливості формування державного боргу.

Враховуючи погляди науковців на визначення сутності державного боргу, зазначимо, що відсутній єдиний погляд.

Таблиця 1.1

**Наукові погляди науковців щодо розуміння ними сутності
державного боргу[67]**

Підходи	Науковці	Визначення
I підхід Державний борг як певна сума заборгованості, пов'язана з бюджетним дефіцитом	В. Додонов	Акумуляована сума бюджетних дефіцитів минулих років
	Т. Агапова С. Серегіна	Загальний розмір заборгованості уряду власникам державних цінних паперів, що дорівнює сумі минулих бюджетних дефіцитів (мінус бюджетні надлишки)
	О. Орлюк	Загальний розмір накопиченої заборгованості уряду власникам цінних паперів, який дорівнює сумі минулих бюджетних дефіцитів за вирахуванням бюджетних надлишків
	С. Мочерний	Сума накопичених за попередні роки дефіцитів державного бюджету мінус його позитивне сальдо
	К. Макконелл, С. Брю	Загальна сума всіх дефіцитів і позитивних сальдо федерального бюджету, накопичена впродовж історії країни
	В. Базилевич	Нагромаджена урядом сума запозичень для фінансування дефіцитів державних бюджетів
II підхід Державний борг як сукупність кредитно-фінансових відносин, що виникають у зв'язку з рухом капіталу	Т. Вахненко	Сума фінансових зобов'язань сектору загального державного управління, які мають форму договірних, стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів щодо відшкодування залучених коштів і виплати відсотків
	В. Козюк	Загальна сума емітованих, але не погашених позик з нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань
	О. Грачев	Боргові зобов'язання держави перед фізичними та юридичними особами, іноземними державами, міжнародними організаціями та іншими суб'єктами міжнародного права, в т. ч. зобов'язання за державними гарантіями, наданими державою
	С. Львовчкін, В. Опарін	Сума заборгованості держави своїм кредиторам
	О. Хайхадаєва	Результат кредитних відносин, що виникають у зв'язку із трансформацією капіталу з національного приватного сектору або з-за кордону в державний бюджет на підставі принципів запозичення
	С. Юрій	Економічні відносини держави як позичальника з її кредиторами (резидентами та нерезидентами) з приводу перерозподілу частини вартості валового внутрішнього продукту на умовах строковості, платності та повернення
	В. Федосов	Сума заборгованості за випущеними і непогашеними внутрішніми позиками, а також сума фінансових зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату
Г. Кучер	Економічні відносини між державою-позичальником та її кредиторами з приводу перерозподілу позикових капіталів та вартості ВВП позичальника	

1.2. Управління державним боргом в контексті боргової безпеки

У ринковій економіці державний борг є ключовим елементом системи державних фінансів. Постійне зростання цієї заборгованості та значний розмір витрат на її обслуговування підкреслюють необхідність пошуку ефективних способів управління боргом. Досвід розвинених країн показує, що зростання державного боргу та його неправильна структура стають важким носієм для країни і має великий вплив на фінансову систему. Структурні та динамічні характеристики державного боргу безпосередньо пов'язані з економічною безпекою країни, що робить управління боргом ключовим для забезпечення економічної стабільності. Це впливає на бюджетну дієдатність країни, стабільність національної валюти і, в кінцевому рахунку, на фінансову підтримку від міжнародних фінансових організацій.

Управління державним боргом є ключовою складовою фінансової політики та важливою частиною макроекономічного регулювання. У ринковій економіці керування державним боргом відображає відношення держави до фінансових ресурсів, їх розподілу між секторами економіки та поколіннями, а також використання інструментів макроекономічної координації. Управління державним боргом охоплює заходи, прийняті державою через її органи для визначення умов та місць розміщення та погашення державних позик, а також забезпечення вирівнювання інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів.

Мета управління державним боргом полягає у забезпеченні достатнього рівня ліквідних коштів для загального державного управління та мінімізації витрат, пов'язаних з ризиками, погашенням та обслуговуванням державного боргу. Також вона спрямована на створення передумов для макроекономічної стабільності як у короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі.

Основними засадами управління державним боргом є оптимізація структури цього боргу, зменшення витрат на його обслуговування, мінімізація пов'язаних ризиків та підтримка розвитку внутрішнього ринку державних позик. В Україні управління державним боргом покладено на Міністерство

фінансів, яке може делегувати цю функцію іншим організаціям чи установам.

Теоретичні та практичні проблеми управління державним боргом також привертали увагу дослідників протягом багатьох поколінь. Деякі вчені спрямовані на розширення розуміння сутності управління борговим портфелем держави шляхом лише деталізації конкретних управлінських заходів та дій.

Розуміння та ефективне управління державним боргом вимагає комплексного підходу до фінансової стратегії країни. Це включає в себе не лише управління обсягами боргу, а й аналіз структури його складових, оптимізацію витрат на його обслуговування та мінімізацію ризиків, пов'язаних із заборгованістю. Важливо також враховувати економічні та фінансові перспективи країни, а також вплив зовнішніх чинників на державний борг. Організація ефективного управління державним боргом має велике значення для забезпечення стабільності та розвитку економіки країни.

Управління державним боргом також враховує потенційні наслідки і вплив на економіку країни в довгостроковій перспективі. Це означає аналіз можливих ефектів зростання боргу на рівень інвестицій, фінансову стабільність, рейтинг країни, а також на соціальні програми та економічний розвиток. Управління боргом вимагає балансування потреб країни в отриманні позик та мінімізації ризиків, пов'язаних з великими обсягами боргу. Такий підхід сприяє забезпеченню фінансової стійкості та утриманню економіки у стабільному стані.

Управління державним боргом також охоплює розвиток стратегій для підтримки економічного зростання та забезпечення конкурентоспроможності країни. Це може включати раціональне використання позикових коштів для інвестицій у розвиток інфраструктури, освіти, охорони здоров'я та інших сфер, що сприяють підвищенню продуктивності та залученню інвестиційного капіталу. Окрім цього, ефективне управління боргом може включати пошук інноваційних шляхів фінансування, сприяючи розвитку нових джерел доходів або реформам податкової системи для зменшення потреб у позиках та

підтримки сталих фінансових засад.

Крім цього, управління державним боргом потребує постійного моніторингу та оцінки економічних та фінансових тенденцій як у власній країні, так і на міжнародній арені. Додатково, важливо розвивати та впроваджувати ефективні механізми реагування на зміни, що виникають у фінансовій системі, для забезпечення стійкості і прозорості управління боргом. Також важливо залучати експертів із різних сфер для розробки і впровадження оптимальних стратегій управління боргом, що враховують як економічні, так і соціальні аспекти.

Застосування інноваційних методів аналізу та моделювання є ключовими для ефективного управління державним боргом. Використання сучасних технологій та аналітичних інструментів може сприяти прогнозуванню ризиків, визначенню оптимальних стратегій фінансування та моніторингу динаміки боргових зобов'язань. Також важливо забезпечити прозорість управління боргом, надавати доступ до інформації про стан боргу для зацікавлених сторін та здійснювати ефективний комунікаційний процес щодо стратегій та рішень, прийнятих у цій сфері.

Важливим аспектом управління державним боргом є розробка і впровадження механізмів стрес-тестування. Це дозволить оцінювати вплив різних економічних сценаріїв на стан боргу, виявляти можливі ризики та шукати оптимальні шляхи для їх зменшення або уникнення. Такі тестування дозволяють побудувати більш надійні стратегії управління боргом, що враховують різноманітні економічні умови та можливі ризики.

Ще одним важливим аспектом управління державним боргом є постійний моніторинг та аналіз структури боргу. Це зосереджує увагу на спостереженні за розподілом типів боргу (внутрішній, зовнішній), валютним складом, строками погашення та відсотковими ставками. Аналіз цих параметрів допомагає управлінцям зрозуміти стабільність та ризики, пов'язані з боргом, і приймати збалансовані рішення щодо його оптимізації та погашення.

Ще одним важливим напрямком управління державним боргом є постійний аналіз та оцінка ефективності витрачання позикових коштів. Це включає моніторинг використання отриманих позикових коштів на інвестиції у розвиток економіки, проекти, які підвищують продуктивність, і суспільно значимі програми. Такий контроль дозволяє забезпечити, щоб боргові зобов'язання використовувалися ефективно та сприяючи зростанню економіки та соціальному розвитку країни.

Додатковою важливою складовою управління державним боргом є розвиток та використання диверсифікації джерел його фінансування. Розподіл боргових зобов'язань між різними джерелами фінансування, такими як внутрішні та зовнішні джерела, може зменшити ризики та забезпечити більшу стійкість управління боргом. Такий підхід дозволяє розвивати ефективнішу стратегію фінансування, знижуючи залежність від конкретних джерел позик та створюючи більш гнучку систему управління боргом.

Важливим аспектом управління державним боргом є постійна оцінка та контроль за фінансовою дисципліною. Це передбачає вживання заходів для забезпечення ретельного контролю за рівнем бюджетного дефіциту, витратами та заборгованістю. Підтримка фінансової дисципліни є ключовою для уникнення перевищення планових видатків, які можуть призвести до зростання державного боргу та фінансових проблем у майбутньому.

О. Жулин пропонує «зараховуючи до сфери управління борговим портфелем держави заходи й процедури, які охоплюють весь борговий процес, розпочинаючи від залучень позик й закінчуючи її повним закриттям» [29]. Науковець пропонує ділити управління державним боргом на три основні етапи, зокрема: залучення, яке має на меті спрогнозувати усі майбутні витрати на погашення боргу, його використання та погашення.

Управління державним боргом відображено в різних національних та міжнародних правових актах, зокрема, у Настановах з управління державним боргом МВФ та Світового банку. Ці документи розглядають управління боргом як процес, спрямований на реалізацію стратегії управління

заборгованістю, щоб забезпечити необхідне фінансування та втілити цільові завдання влади щодо ризику та витрат. Вони також враховують розв'язання інших завдань, пов'язаних із управлінням державним боргом, які встановлюються урядом з метою ефективного контролю та управління фінансовими ресурсами.

Важливою умовою здійснення ефективного управління боргом є дотримання ключових принципів, на яких повинна базуватися розробка й реалізація управлінських рішень. Деякі з основних принципів управління державним боргом включають:

1. Прозорість та відкритість. Забезпечення доступності та розуміння інформації про обсяги, структуру та умови державного боргу для зацікавлених сторін, що дозволяє здійснювати об'єктивний аналіз та контроль.

2. Стійкість та довгостроковий план. Розробка стратегій, які орієнтовані на довгострокові цілі, та забезпечення стійкості фінансових планів для ефективного керівництва боргом.

3. Мінімізація ризиків. Аналіз та управління ризиками, пов'язаними з борговими зобов'язаннями, зокрема, управління валютним, процентним та рейтинговим ризиками.

4. Співпраця та консенсус. Забезпечення взаємодії та узгодження інтересів різних стейкхолдерів, включаючи урядові структури, фінансові установи та суспільство в цілому.

5. Сприяння стабільності економіки. Розвиток стратегій управління боргом, спрямованих на забезпечення економічної стабільності та підтримку сталого розвитку (рис. 1.1).

Ці принципи становлять основу для ефективного управління державним боргом та сприяють його стійкому та збалансованому керівництву.

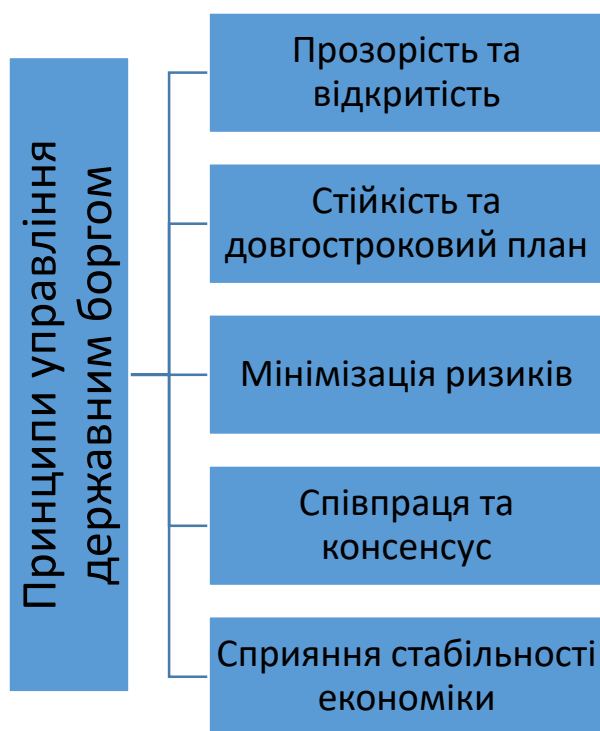


Рис. 1.1. Принципи управління державним боргом

Створення ефективної організаційної структури, правового поля та механізму управління державним боргом є критичною складовою успішної політики управління борговим портфелем. Під механізмом управління державним боргом розуміють систему процедур, інструментів та стратегій, які використовуються для залучення фінансових ресурсів, їх ефективного використання та погашення зобов'язань з максимальною врахуванням вимог боргової безпеки.

Цей механізм включає в себе організаційну структуру. Створення відповідних методів управління, систем забезпечення, а також важелів та інструментів

Методи управління поділяються на загальні та спеціальні.

Усі вище зазначені складові утворюють систему, що дозволяє ефективно управляти державним боргом, мінімізувати ризики та забезпечувати боргову безпеку в умовах фінансової нестабільності (рис. 1.2.).

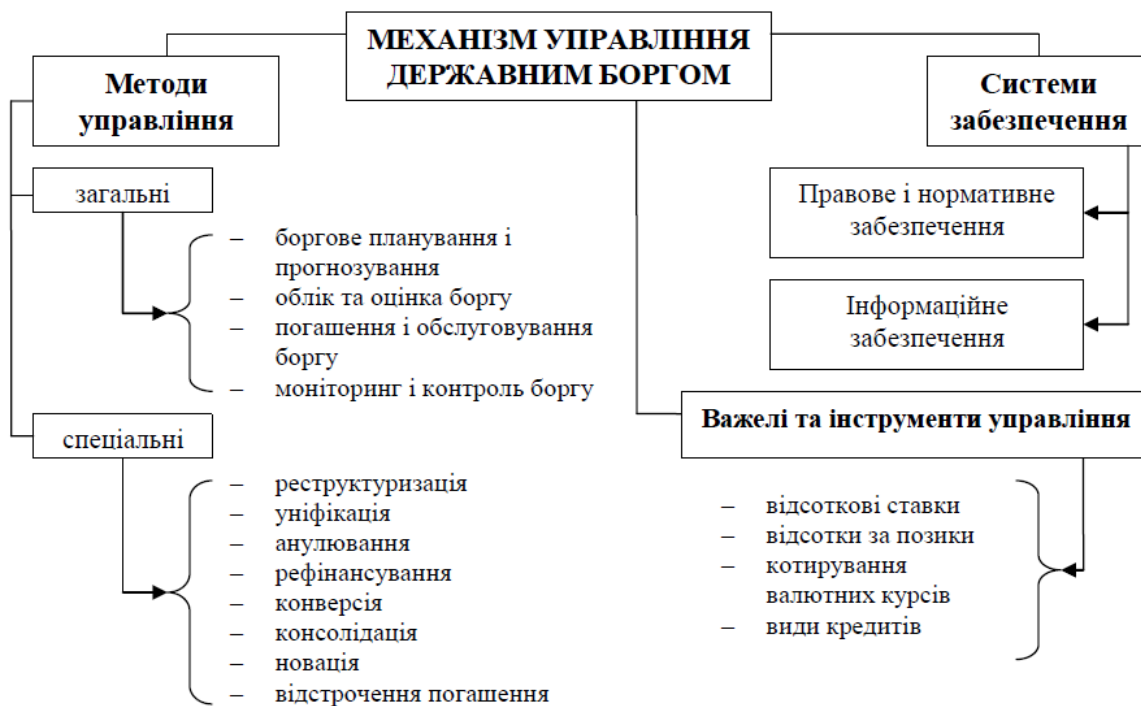


Рис. 1.2. Механізм управління державним боргом

Незважаючи на досить широкий інструментарій управління державним борговим портфелем, вдала реалізація боргового управління та відповідно боргової безпеки держави, залежить від своєчасності їх використання.

Боргова безпека країни – це концепція, що визначається як здатність держави виконувати свої фінансові зобов'язання перед кредиторами без порушень чи негативних наслідків для економічної стабільності та соціального розвитку. Основні аспекти боргової безпеки включають:

1. Стійкість і управління ризиками. Оцінка й керування ризиками, пов'язаними зі змінами в обсягах боргу, процентними ставками, валютними коливаннями та рейтингами кредитоспроможності.

2. Диверсифікація боргового портфеля. Збалансоване розподілення боргових зобов'язань як за термінами, так і за джерелами фінансування для зменшення ризиків та вартості обслуговування.

3. Моніторинг боргового навантаження. Аналіз загального обсягу боргу та його впливу на бюджет, економічний розвиток та стійкість фінансової системи країни.

4. Джерела та умови позик. Збалансоване залучення позик з

врахуванням умов погашення та вартості, що дозволяє уникнути надмірного навантаження.

5. Стратегії погашення та відбудови. Розробка планів погашення боргових зобов'язань та стратегій фінансової відбудови.

6. Економічна стабільність. Здатність країни зберігати економічну стабільність, що забезпечує здатність відповідати фінансовим зобов'язанням.

Забезпечення боргової безпеки є важливою складовою для збереження фінансової стабільності країни та забезпечення її здатності залучати необхідні фінансові ресурси для розвитку економіки.

Систему оцінювання боргової безпеки можливо вважати головним елементом системи боргового управління. Перевищення критично допустимого рівня державного боргу може мати серйозні наслідки для економіки країни. Коли рівень боргу стає надто великим, країна може зіткнутися з рядом проблем:

1. Фінансова нестабільність. Великий борг може зробити країну більш вразливою до коливань на фінансових ринках. Високі обсяги боргових зобов'язань можуть призвести до підвищення ставок на позики, збільшення ризику дефолту та скорочення доступу до фінансових ресурсів.

2. Зниження кредитного рейтингу. Перевищення критичного рівня боргу може призвести до зниження кредитного рейтингу країни, що ускладнить залучення фінансових ресурсів та збільшить вартість позик.

3. Зростання витрат на обслуговування боргу. Великий борг вимагає великих витрат на обслуговування, що може обмежити можливості країни в інших секторах економіки, таких як освіта, охорона здоров'я, інфраструктура та соціальні програми.

4. Обмеження можливостей розвитку. Перевищення критичного рівня боргу може обмежити можливості країни здійснювати інвестиції в економічний розвиток та сприяти сталому зростанню.

Основними факторами, які впливають на рівень боргової безпеки, є: стан нормативно-правового забезпечення, що регламентує формування державного

боргу та використання запозичень; динаміка державного боргу; загальний обсяг та структура боргових зобов'язань; перелік наявних й потенційно можливих боргових інструментів, фактичні пропорції між ними; можливості диверсифікації ринку державних цінних паперів; офіційний курс валют; темп зростання ВВП; наявна система управління державним боргом.

Висновки до розділу 1

За підсумками проведеного дослідження теоретичних основ управління державним боргом в контексті боргової безпеки України можемо зробити такі висновки:

1. Аналіз термінологічного апарату сутності державного боргу дає підстави стверджувати, що за сутністю державний борг – це сукупність фінансово-кредитних відносин, які пов'язані із залученням державним апаратом коштів в середині країни та за її межами.
2. Основними засадами управління державним боргом в Україні є оптимізація його структури та зменшення витрат на його обслуговування.
3. Науковці наводять багато різних ознак за якими класифікують державний борг.
4. Для здійснення ефективного управління боргом потрібно дотримуватись визначених ключових принципів.

РОЗДІЛ 2

ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ Й ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

2.1. Аналіз структури сформованого державного боргу України

Державний борг України починав формувати фактично з часу здобуття незалежності (з 1991 р.). На даний момент, із врахуванням того, що в Україні відбуваються військові дії, ситуація щодо сформованого державного боргу лише ускладнилась.

Станом на 30 червня 2023 р. в Україні державний та гарантований державою борг України склав 4,71 трлн грн, що становить 128,81 млрд дол. США [33]. Державний борг України складає 4,38 трлн грн, що становить 92,91% від загальної суми державного та гарантованого нашою державою боргу. У доларовому співвідношенні – це 119,68 млрд дол. США.

Розглянемо структуру державного боргу України.

На державний зовнішній борг в Україні припадає 67% державного боргу України, що є досить високим показником (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Структура державного боргу на 30.06.2023 р.

Впродовж останніх років в Україні успішно утримувалась досить висока частка державного внутрішнього боргу, а саме: на рівні 47% - на кінець 2019 р., 44% – на кінець 2020 р., 45% – на кінець 2021 р. Однак впродовж 2022–2023 років у зв'язку із початком повномасштабної війни в Україні значною мірою посилилось зовнішнє боргове фінансування, і як наслідок, це призвело до зниження питомої ваги внутрішнього боргу до 33% на червень 2023 р. (рис. 2.2) [33; 62].

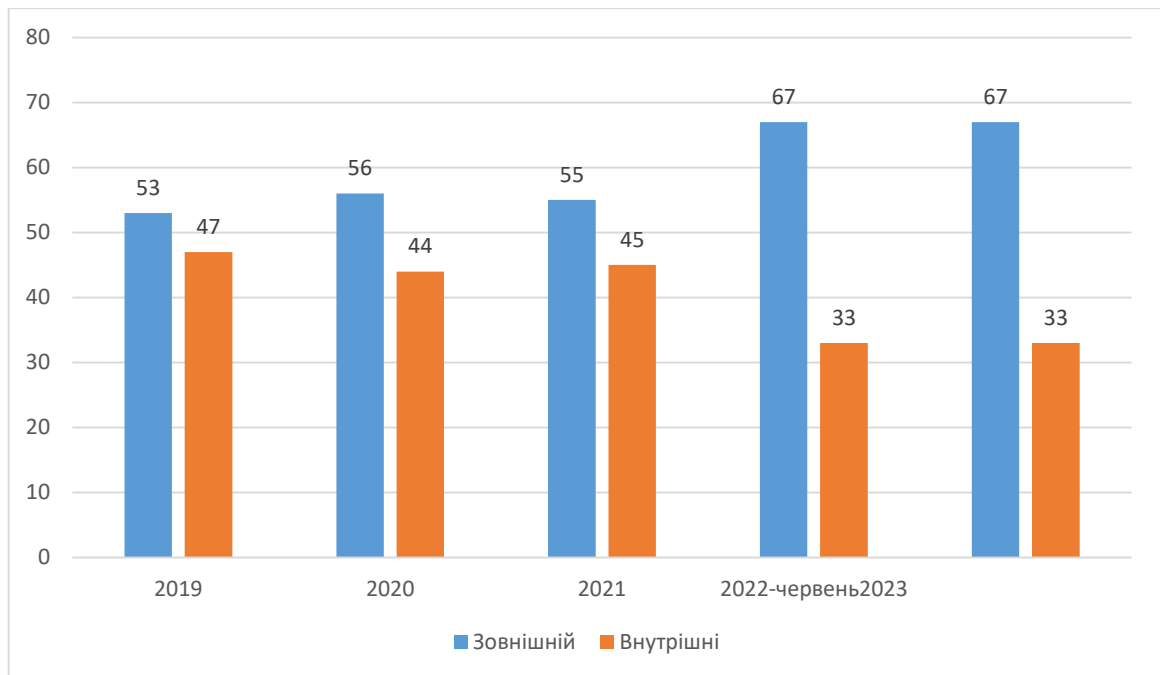


Рис. 2.2. Структура державного боргу за 2019-2023 р.

Україна продовжує зосереджувати увагу на розвиток ринку внутрішніх державних облігацій, зокрема через розширення доступних інструментів, а також підвищення передбачуваності управління державним боргом. Однак, можливість залучення іноземних інвесторів в Україну в умовах війни досить обмежена та й ускладнена через валютне регулювання.

«Порівняльний аналіз демонструє, що Україна перебуває у перехідному періоді та має на меті стати членом ЄС. Країни-аналоги, які не є членами ЄС, мають більшу частку зовнішнього фінансування. Водночас країни-члени ЄС мають більш стійкий внутрішній борговий ринок. Україна продовжуватиме зосереджуватись на розвитку внутрішнього ринку, у тому числі завдяки більш

тісній співпраці з ЄС» [62].

Якщо проаналізувати структуру державного боргу за інструментами, то на ринкові цінні папери припадає 40% державного боргу України, а саме 19% на єврооблігації, 12% на ОВДП, 10% на облігації, що належать НБУ (табл. 2.1.) [99; 100].

Таблиця 2.1

Структура державного боргу за інструментами у 2021-2023 рр. [62]

	2021		Червень 2023	
	млрд грн	% від заг. суми	млрд грн	% від заг. суми
Ринкові цінні папери	1,154	49%	1,772	40%
ОВДП	529	22%	515	12%
НБУ (з прив'язкою до інфляції та облікової ставки)	145	6%	425	10%
ОЗДП	625	26%	831	19%
Кредити від НБУ та ком. банків	53	2%	60	1%
Пільгові кредити	624	26%	2,032	46%
Кредити від міжнар. організацій, ЄС	584	25%	1,782	41%
Кредити від ін. країн	41	2%	250	6%
Інші цінні папери	387	16%	513	12%
Держ. банки, держ. компанії та ФГВФО (капіталізація)	219	9%	249	6%
НБУ (вкл. рекапіталізацію)	167	7%	263	6%
Державний борг	2,363	100%	4,376	100%
% до ВВП	43%		67%	

Станом на червень 2023 р., 70% від усього державного боргу України було номіновано в іноземній валюті. Так, частка боргу у євро стрімко зростає із 14% з кінця 2021 р. до 29% на червень 2023 р. Це відбулося за рахунок збільшення макрофінансової допомоги (МФД) отриманої від ЄС (рис. 2.3) [62]. Другою за величиною категорією є борг, номінований у доларах США. Він переважно складається з єврооблігацій. Щодо номінованого у СПЗ боргу,

який залучений у рамках фінансування за різними програмами МВФ, то він становить 12% від загального державного боргу України. Відзначимо, що наявність внутрішнього боргу, який номінований у іноземній валюті у розмірах до 10% від внутрішнього боргу чи 3% від державного боргу збільшує валютні ризики.

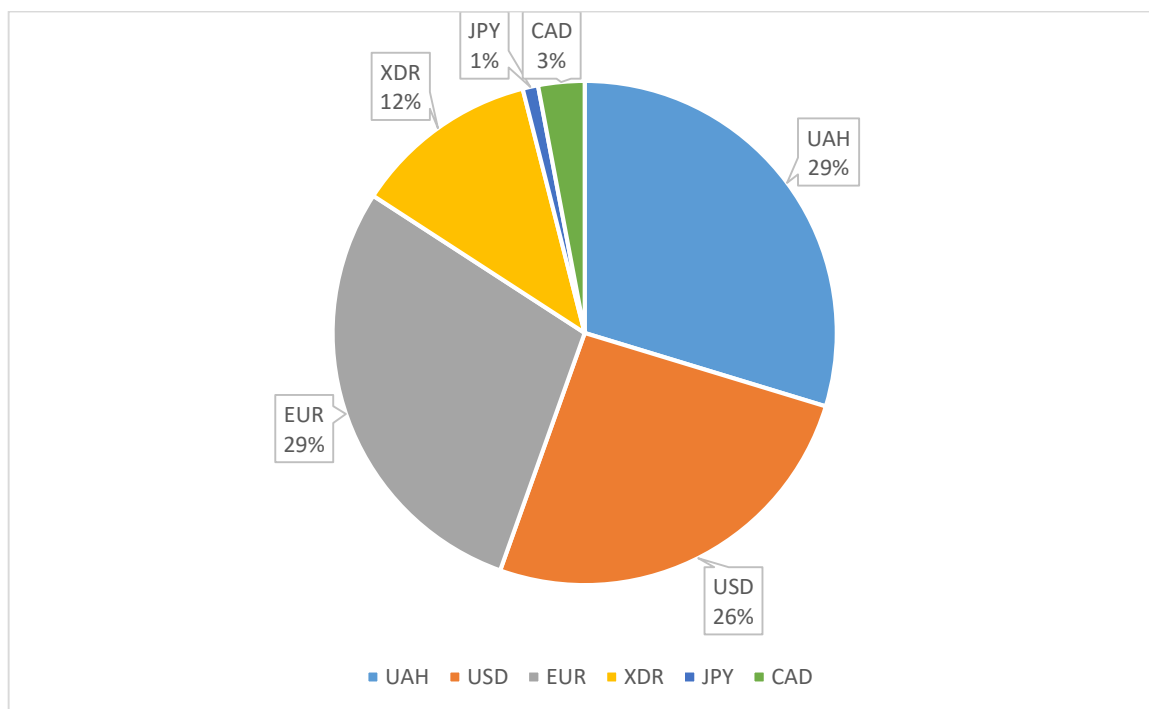


Рис. 2.3. Структура державного боргу за валютами на 30.06.2023 р.

Проаналізувавши структуру державного боргу за строками до погашення, відзначимо, що найбільша частка припадає на боргові інструменти, строк погашення яких понад 10 років. На червень 2023 р. середньозважений строк до погашення внутрішнього боргу України становив 8,4 роки. В той же час, державний зовнішній борг повинен погашатися в середньому через 10,1 роки. На кінець 2021 р. середній строк погашення зовнішнього боргу був на рівні 6,3 роки. Тому, на даней момент, середньозважений строк погашення державного боргу в Україні зараз становить 9,5 років (рис. 2.5).

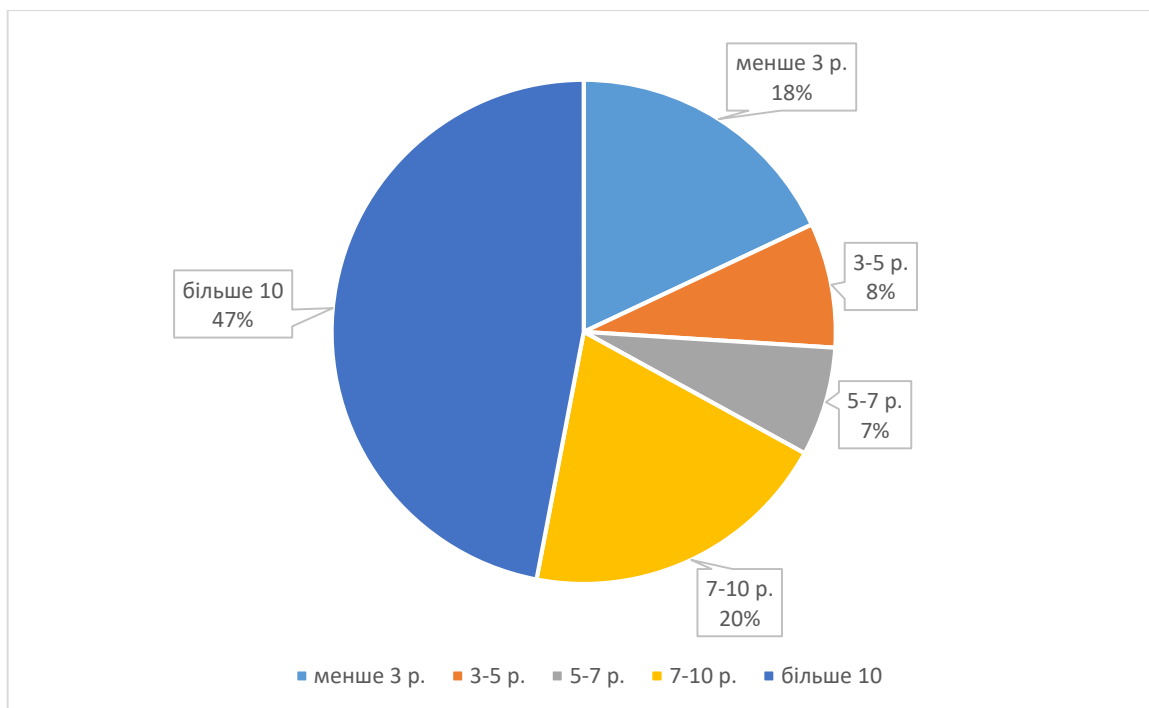


Рис. 2.4. Структура державного боргу за строками погашення на 30.06.2023 р.

Щодо структури державного внутрішнього боргу України в розрізі строків до погашення, то тут спостерігаємо майже аналогічну структуру як і по зовнішньому борзі (рис. 2.5) [62].

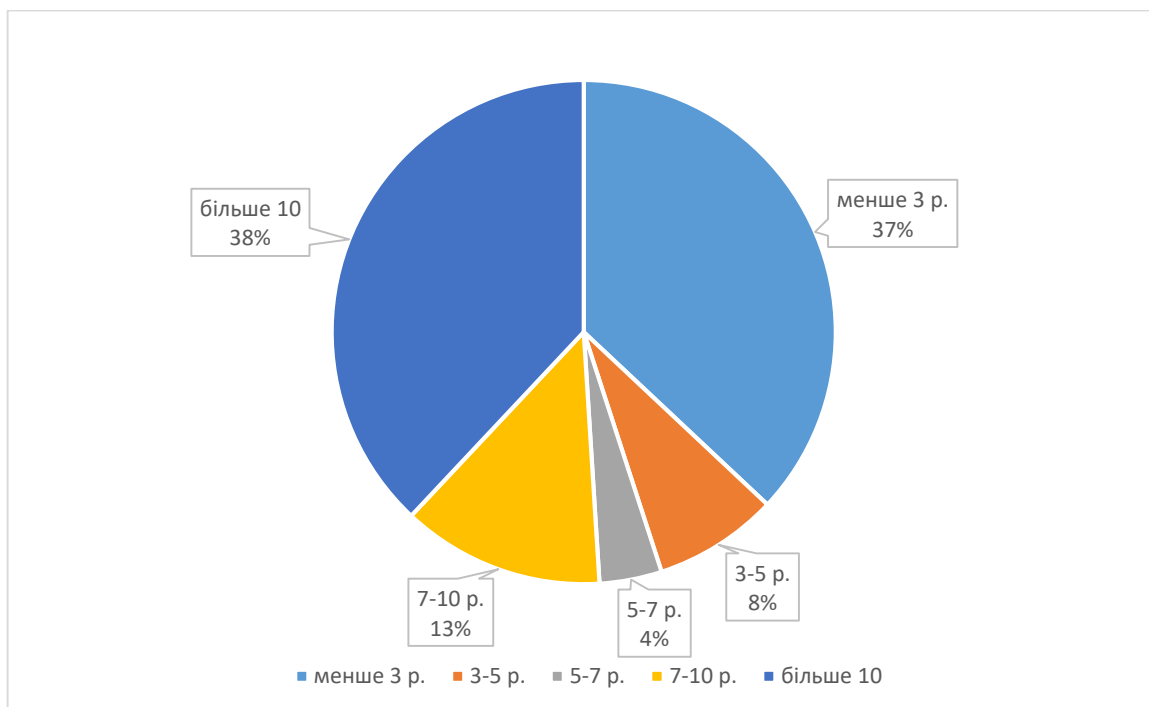


Рис. 2.5. Структура державного внутрішнього боргу за строками погашення на 30.06.2023 р.

Проаналізувавши структуру державного боргу за типом відсоткової ставки, то можемо стверджувати, що 68% державного боргу України складають інструменти у яких фіксована ставка (рис. 2.5) [62]. Це є позитивним явищем, оскільки зменшує процентні ризики.

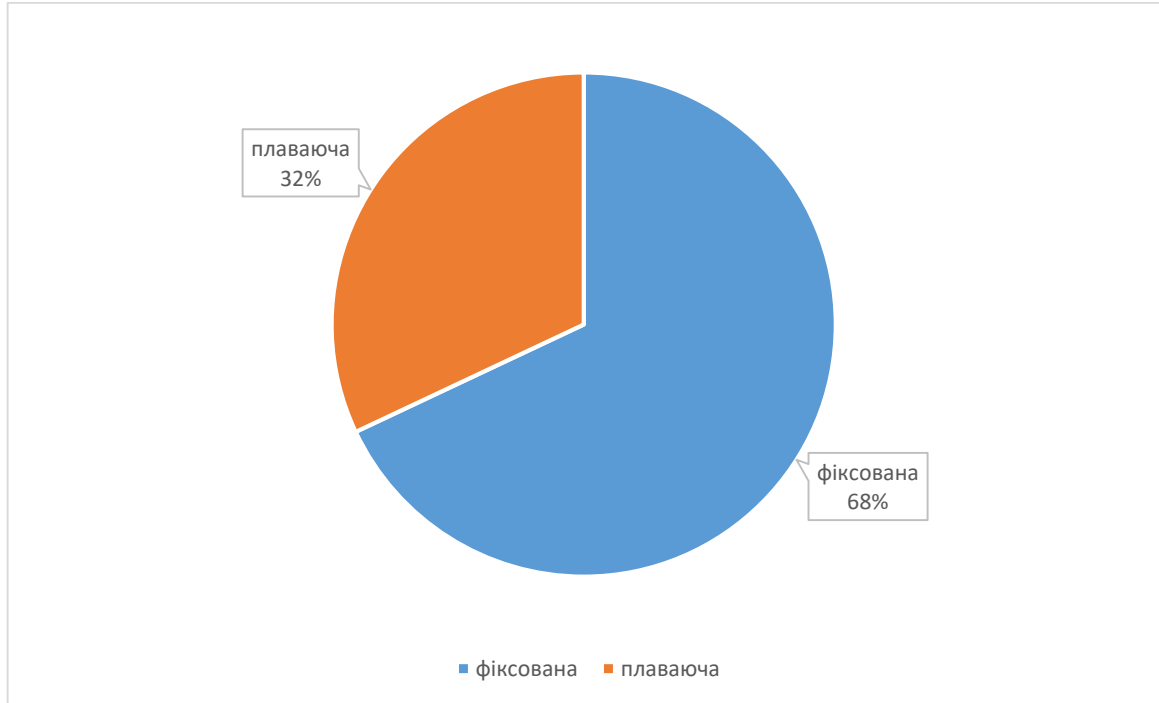


Рис. 2.6. Структура державного боргу за умовами фінансування на 30.06.2023 р.

Ще одним показником оцінки процентних ризиків є частка державного боргу, який рефінансуватиметься впродовж одного року, що може призвести до перегляду ставок. Так, частка державного боргу, який рефінансуватиметься впродовж одного року становить 44% від усього державного боргу та відповідно 53% від внутрішнього боргу.

Відзначимо, що державний борг України, який із плаваючою відсотковою ставкою в основному прив'язаний до відсоткової ставки, яка формується за спеціальними правами запозичення (СПЗ) МВФ та облікової ставки НБУ для ОВДП, що у портфелі НБУ, а також ставки забезпеченого фінансування «овернайт» (SOFR), яка в цілому являє собою заборгованість України перед Світовим банком. На частку державного боргу, який прив'язаний до відсоткової ставки СПЗ, припадає 11% у загальній структурі.

На частку державного боргу, який прив'язаний до облікової ставки НБУ й ставки SOFR – в однакових пропорціях, а саме по 7% відповідно. Таким чином, підсумовуючи можемо відзначити, що платежі за державним боргом є досить чутливими до зміни відсоткових ставок у Єврозоні та США.

Пільгові кредити становлять 46% державного боргу. До початку повномасштабної війни вони становили 25%. Значна частина пільгових кредитів у загальній структурі державного боргу України сформувалася внаслідок співпраці із МФО ще до війни, а також за рахунок значних обсягів пільгового фінансування, яке було залучено після початку війни у 2022 р. (табл. 2. 2)

Таблиця 2.2

Структура державного боргу за кредиторами у 2023 р. [62]

	Червень 2023		% до ВВП
	млрд грн	% від заг. суми	
Непільгове фінансування	2,345	53.6%	35.9%
Пільгове фінансування, вкл.	2,032	46.4%	31.1%
ЄС (МФД)	824	18.8%	12.6%
МВФ	510	11.6%	7.8%
Світовий Банк	340	7.8%	5.2%
Уряди іноземних держав	250	5.7%	3.8%
ЄІБ	100	2.3%	1.5%
ЄБРР	8	0.2%	0.1%
Державний борг	4,376		67.1%

2.2. Обслуговування і погашення державного боргу

Важливу роль для боргової безпеки України відіграють графік виплат за державним боргом України. В умовах військових дій території України вітчизняна фінансова система зазнає серйозних втрат, що проявляє себе у: посиленні бюджетних дисбалансів; посиленні кризових явищ в економіці та банківській системі, посиленні небезпечних тенденцій у борговій сфері. Усі ці фактор призводять до зниження платоспроможності України.

Хочемо наголосити на тому, що значні виплати за державним боргом України припадуть на 2024–2026 рр. Це обумовлено значним збільшенням обсягів боргового фінансування для забезпечення потреб в країні, що спричинені війною. Середній розмір, який потрібно буде виплачувати за державним боргом у 2023–2026 рр. складає 1,031 трлн грн щорічно (на основі наявних поточних боргових зобов'язань) (табл. 2.3).

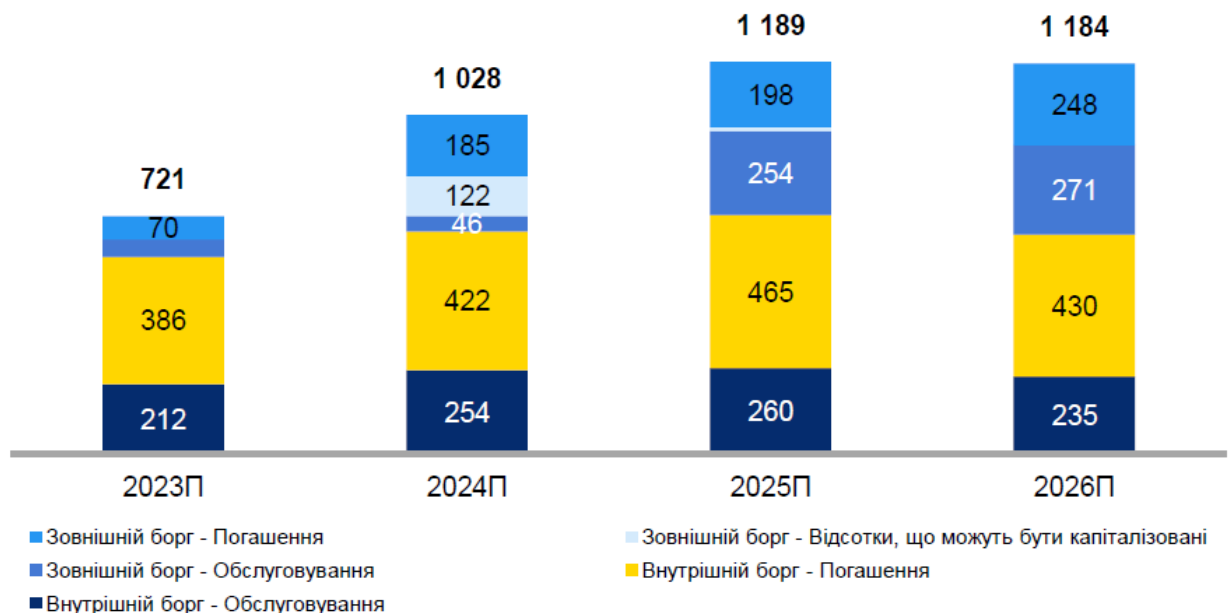


Рис. 2.7. Графік виплат за державним боргом України у 2023-2026 рр., млрд грн. [100]

Відзначимо, що поточний профіль виплат за боргами передбачає капіталізацію купонних платежів у вересні 2024 р., які були відстрочені у

рамках операцій з управління державним боргом в серпні 2022 р. Крім цього, офіційні кредитори погодилися щоб відстрочити усі виплати основних сум та відсотків впродовж програмного періоду МВФ на 2023-2027 рр.

Періоди пікових платежів за державним боргом у 2023–2026 рр. представлено у таблиці 2.3

Таблиця 2.3

Платежі за державним боргом у 2023–2026 рр.

млрд грн	2023	2024	2025	2026
Всього	721	1 028	1 189	1 184
Середнє	1 031			
Боргові виплати / ВВП	11,1%	13,4%	13,3%	11,7%
Виплати боргу / Доходи державного бюджету	25,3%	32,2%	32,4%	28,6%

Мінімізації піків рефінансування можна буде досягнути шляхом залучення нових пільгових довгострокових кредитів на період більше 5 років та відповідно проведення операцій із управління державним боргом. Це дасть можливість зменшити ризики рефінансування як у коротко- та і в середньостроковій перспективі.

Сутність операцій із управління боргом полягають у тому, щоб можна було рефінансувати державні боргові зобов'язання до їх кінцевої дати погашення із метою згладжування профілю погашення державного боргу та зниження ризиків рефінансування й збільшення середньозваженого строку погашення чи зменшення середньої вартості боргу.

Такі операції з управління боргом Україна проводила уже у 2017 та 2020 рр. Так, у вересні 2017 р. Україна виконала тендерну пропозицію по своїх єврооблігаціях, які потрібно було погашувати у 2019-2020 рр. і відповідно рефінансувала номінальну суму у 1,6 млрд доларів Це еквівалентно 64% серії 2019 р. та 23% серії 2020 р. Таку операцію вдалося профінансувати через випуск нових 15-річних єврооблігацій. Це дало можливість значно знизити ризики рефінансування. Схожі операції варто Україні розглядати у разі

настання таких можливостей на ринку. У липні 2020 р. Україна виконала тендерну пропозицію щодо змін строків єврооблігацій, які потрібно було погашувати у 2021 та 2022 рр. та успішно рефінансувала майже 800 млн доларів США за рахунок випуску нових єврооблігацій (12-річних).

Щодо динаміка видатків на обслуговування державного боргу у 2021-2023 рр., то вона відображена у таблиці 2.4

Таблиця 2.4

**Динаміка видатків на обслуговування державного боргу
у 2021-2023 рр. [62]**

	2021	2022	2023
Виплата відсотків за державним внутрішнім боргом (екв. млрд. грн.)	99,5	117,9	212,0
млрд дол. США	3,6	3,6	5,1
% до ВВП	1,8%	2,3%	4,1%
% до доходів державного бюджету	7,7%	7,9%	15,2%
Виплата відсотків за державним зовнішнім боргом (екв. млрд. грн.)	50,6	38,6	53,3
млрд дол. США	1,9	1,2	1,3
% до ВВП	0,9%	0,7%	1,0%
% від доходів державного бюджету	3,9%	2,6%	3,8%
Виплата відсотків за загальним державним боргом (екв. млрд. грн.)	150,1	156,5	265,3
млрд дол. США	5,5	4,8	6,4
% до ВВП	2,7%	3,0%	5,1%
% від доходів державного бюджету	11,6%	10,5%	19,1%

На кінець червня 2023 р. середньозважена вартість державного боргу в Україні становила 7,3%. Вартість боргу зумовлена середньою вартістю внутрішнього боргу на рівні 14% та зовнішнього боргу на рівні 3,6%. Таким чином, вартість державного боргу України зросла тільки на 0,4 в. п. порівняно із довоєнним рівнем, незважаючи на воєнний стан в країні та посилення протягом останніх років інфляційного тиску у світі. Така динаміка обумовлена активним залученням зовнішніх пільгових кредитів впродовж 2022–2023 рр., які нижчі ніж ринкові відсоткові ставки (в середньому на 2,0%). Однак це призвело до зростання зовнішнього боргу, а саме з 55% на кінець 2021 р. до 67% у червні 2023 р. Динаміка середньозваженої вартості боргу в Україні за 2021-2023 рр. відображена на рис. 2.8.

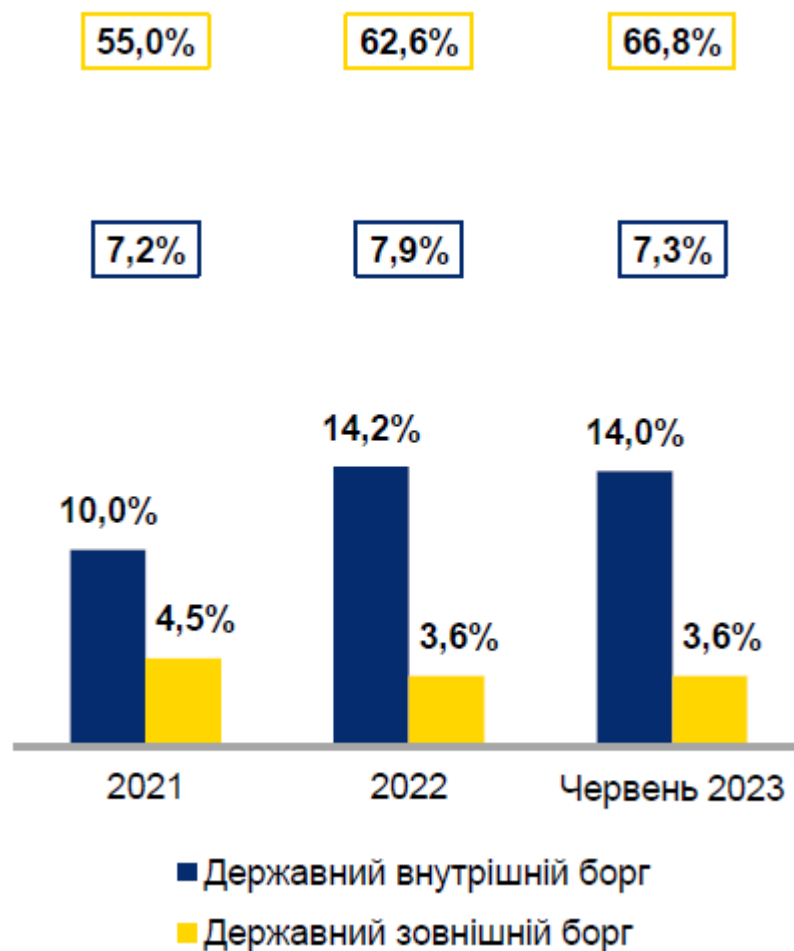


Рис. 2.8. Динаміка середньозваженої вартості боргу в Україні (%) [62]

Висновки до розділу 2

На основі проведеного нами дослідження практичних аспектів формування й обслуговування державного боргу нами сформульовано такі висновки:

1. В Україні державний борг почав формуватися фактично з часу здобуття незалежності та в основному простежується тенденція до його нарощення й зростання платежів щодо його обслуговування.

2. Тенденція до зростання державного боргу сприяє зниженню рівня боргової безпеки держави та обумовлює низку негативних наслідків.

3. Впродовж 2022–2023 років у зв'язку із початком повномасштабної війни в Україні значною мірою посилилось зовнішнє боргове фінансування, і як наслідок, це призвело до зниження питомої ваги внутрішнього боргу.

4. Серйозним викликом борговій безпеці України стало впродовж 2021-2023 рр. нарощення боргового тиску на державний бюджет по збільшенню платежів пов'язаних з державним боргом.

5. В структурі державного боргу за строками до погашення найбільша частка припадає на боргові інструменти, строк погашення яких понад 10 років.

5. Випуск одночасно облігацій як з фіксованою так і з плаваючою ставками дає можливість диверсифікувати борговий ризик.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

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

Основними моментами при управлінні державним боргом у більшості країн акцентується увага на скороченні вартості боргу (тобто витрат на обслуговування боргу), а також збереженні прийняттого рівня ризику.

Головним завданням в реалізації фінансової політики в будь-якій країні є встановлення ефективного механізму управління державним боргом. Розміри та способи погашення державного боргу безпосередньо або опосередковано впливають на всі аспекти економічного життя країни і є необхідною складовою сучасної економічної системи будь-якої держави.

Часто помилково вважають, що велика кількість боргів у країні означає невідворотну кризу в економіці. Однак це не абсолютно правильно. Правильне ефективне управління боргом може істотно знизити його вплив на рівень життя в країні. Більше того, це може бути каталізатором для виходу держави з важкого положення.

Сьогодні практично всі країни світу користуються державним боргом. Якщо ретельно використовувати ці кошти, можна значно поліпшити життя громадян у майбутньому. Але якщо управління цими ресурсами буде неефективним, борг стає важким носієм не лише для сучасного покоління, а й для майбутніх.

Розглянемо особливості управління державним боргом у різних країнах та з'ясуємо які органи за це відповідають (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Особливості управління державним боргом у різних країнах світу

Країна	Мета управління державним боргом	Відповідальні органи
Велика Британія	мінімізація в довгостроковій перспективі витрат на задоволення потреб Уряду у фінансуванні з урахуванням ризику, гарантуючи при цьому узгодженість управління боргом з цілями грошово-кредитної політики	Казначейство Сполученого Королівства
Індія	мінімізація вартості запозичення в довгостроковій перспективі з урахуванням наявних ризиків, при одночасному забезпеченні узгодженості політики управління боргом з грошово-кредитною політикою	Резервний банк Індії та Міністерство фінансів Індії
Ірландія	захист ліквідності з метою забезпечення можливості задоволення потреб Міністерства фінансів у фінансуванні на розсудливій та економічній основі, а також забезпечення мінімізації річних витрат на обслуговування боргу за умови утримання ризику в допустимих межах	Національне казначейство Ірландії
Італія	забезпечення задоволення потреб держави у фінансуванні та виконання її зобов'язань по платежах з мінімальними витратами по боргу при заданому рівні ризику	Казначейський департамент Італії
Нова Зеландія	максимізація довгострокового економічного прибутку по державних фінансових активах і боргових зобов'язаннях з урахуванням податково-бюджетної стратегії органів державного управління	Міністерство фінансів Нової Зеландії
Польща	мінімізація витрат на обслуговування боргу; обмеження валютного ризику та ризику рефінансування в іноземних валютах; оптимізація управління ліквідністю державного бюджету	Міністерство фінансів Польщі
США	забезпечення мінімально можливих витрат на фінансування бюджету в довгостроковій перспективі	Міністерство фінансів США
Японія	забезпечення згладженого та стабільного залучення коштів для управління державними фінансами, а також обмеження витрат на середньо- і довгострокове фінансування з метою полегшення тягаря, що накладається на платників податків	Міністерство фінансів та Фонд консолідації державного боргу Японії

Світова практика не демонструє уніфікованого підходу забезпечення управління державним боргом. Однак, найбільш поширеними є три основні моделі, а саме: урядова, банківська та агентська (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Інституційні моделі управління державним боргом

Модель	Характеристика	Держава
Урядова	– управління боргом покладається на міністерства та відомства – цілі боргового менеджменту відповідають завданням бюджетної політики	Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія
Банківська	– управління державним боргом здійснюється через центральний банк; – управління державним боргом (цілі, завдання, стратегії, операції) підпорядковані переважно меті грошово-кредитної політики	Кіпр, Данія, Мальта
Агентська	– функції управління державним боргом зосереджені в руках однієї незалежної установи; – високий рівень прозорості діяльності агентства; – оперативні цілі та управління державним боргом розробляються та реалізуються агентством із відповідною ухвалою Уряду	Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеція, Угорщина, Великобританія

Управління державним боргом у зарубіжних країнах ґрунтується на розробленні відповідних стратегій чи затвердженні урядових директив. Крім цього, щорічно ухвалюються програм фінансування й планів реалізації боргових запозичень.

Так, у структурі Міністерства фінансів Франції створений спеціалізований підрозділ, а саме – фінансове агентство «Франс Трезор». Офіційно це Агентство є бюджетною установою, а його співробітників є державними службовцями. Завдання Агентства полягає у забезпеченні виконання грошових зобов'язань з державного бюджету у міру виникнення термінів здійснення таких платежів. Агентство повинно підтримувати позитивне сальдо на єдиному рахунку бюджету. Бюджет Франції також є дефіцитним, а основним джерелом його покриття є державні запозичення. У Франції випускаються державні цінні папери, які мають високий рейтинг та характеризуються попитом як у середині країни, так і за її межами.

Відзначимо, що «Уряд Франції управляє державним боргом так, щоб платники податків не відчували кризи, тож кінцевими бенефіціарами є населення. Здавалося б, як кредити країни впливають на гаманець звичайної людини? Напряму. Від величини бюджету залежать зарплати вчителів, лікарів, науковців, військових та держслужбовців. Якщо надто великий дефіцит покриють друком нових грошей – зросте інфляція та відповідно ціни» [65].

У Великобританії мета управління боргом полягає у мінімізації на довгострокову перспективу витрат, які пов'язані із забезпеченням потреб Уряду. Казначейство Великобританії щорічно готує Програму фінансування уряду. Крім цього, щорічно формується звіт щодо управління боргом й резервами за попередній рік. Цей звіт включає щорічний план фінансування даного Агентства з питань управління боргом. Сам план затверджується міністрами Казначейства і визначає ключові параметри щодо запозичень на наступний рік [23].

У Великобританії політика спрямована на збільшення податків. Такі заходи були вимушені для нового уряду, незважаючи на те, що у 2022 р. кандидати у прем'єри обіцяли зменшити податки. Проте, такі заходи, призвели б до збільшення боргового навантаження, оскільки якщо б знизили податки, то зріс би дефіцит бюджету, і відповідно його потрібно було б покривати за рахунок запозичень.

У Німеччині питаннями державного боргу займається «Федеральне фінансове агентство», засновником якого виступає держава у особі Міністерства фінансів. Основним завданням цього агентства є надання послуг Міністерству фінансів у частині бюджетного й касового фінансування бюджету. Основними борговими інструментами виступає федеральна позика та казначейські облігації. Однак сам обсяг запозичень затверджується законом про бюджет. Зазвичай, у середині грудня Федеральне Міністерство фінансів розробляється емісійний план. Завдяки цьому, ринок капіталу отримує інформацію про такі рішення, а державні цінні папери розміщуються у банках, що обрані на основі тендеру.

«Німеччина має агентську модель управління державним боргом (окрема структура/агентство вибирає найоптимальніші методи управління державним боргом). На стан економіки країни суттєво вплинула пандемія Covid-19 – тоді державний борг Німеччини досяг рекордного рівня. Ключову роль у подоланні виклику кризи відіграло те, що довгий час до пандемії у Німеччині спостерігалось безперервне зниження боргу відносно ВВП. Саме це допомогло Німеччині дати рішучу відповідь на виклики пандемії, не ставлячи під загрозу стабільність загального уряду» [50].

Управління державним боргом Польщі забезпечується також окремим відомством, яке входить до складу Міністерства фінансів. Міністр фінансів Польщі відповідає за процеси управління державним боргом. Запозичення у Польщі в основному здійснюються на внутрішньому ринку через механізм випуску казначейських векселів та казначейських облігацій. Такі цінні папери продаються на аукціонах.

У Данії функції управління державним боргом покладено на Міністерство фінансів, а центральний банк здійснює усі адміністративні функції що пов'язані з управлінням державним боргом. Міністерство фінансів та Національний банк у Данії разом визначають загальну стратегію державних запозичень. Прийнята стратегія затверджується Міністерством фінансів. Кожного року у грудні визначається стратегія на наступний рік.

«США живе у борг, при цьому успішно розвивається і проблем не має. Як це у них виходить? По-перше, валюта Сполучених Штатів – самостійна та повноцінна грошова одиниця. Вони експортують, імпортують, приймають інвестиції та навіть свій борг продають за долар, що прибирає ризик валютної нестабільності. Також це збільшує попит на саму валюту, як у країні, так і за її межами» [65].

Ситуація із заборгованістю, що була спричинила пандемією COVID-19, серйозна у Японії. Так, Японія, очолює рейтинг співвідношення державного боргу до обсягу ВВП. «Державний борг Японії переважно внутрішній, тобто фактично країна винна “сама собі” – своїм банкам, компаніям, цільовим фондам та урядовим організаціям. Знову ж таки, заборгованість формується у валюті, яку контролює країна – єнах. Для Японії це фактор незалежності від міжнародних партнерів та привабливості для кредиторів» [65]. Основна роль серед боргових інструментів Японії належить державним облігаціям. Ця країна створює такі умови для інвестування у свій же розвиток

Зараз у світі проявляється інтерес до зелених облігацій, котрі є відносно нещодавнім нововведенням. В той же час, для України зараз це не є найактуальнішим, проте такий інструмент зможе стати допоміжним під час повоєнного відновлення країни. Найактуальнішим варіантом інвестування для українців є військові облігації, які спрямовані на підтримку збройних сил й економіки під час війни.

Можемо стверджувати, що нині державний борг – це загальносвітова практика у більшості країн світу. За умови правильного використання отриманих коштів можна в подальшому покращити рівень добробуту в країні. Однак відзначимо, що якщо державним боргом управляти неефективно, то він стане важким тягарем як для теперішнього, так й для наступних поколінь.

3.2. Напрямки удосконалення системи управління державним боргом

Управління боргом є складним механізмом державного управління та економічної політики в країні загалом, оскільки поєднує сумісну роботу багатьох міністерств і відомств.

В Україні Постановою Кабміну затверджено «Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2024–2026 роки» [62]. Ця стратегія є інструментом, розробленим Міністерством фінансів України для того, щоб оцінити поточний стан та динаміку державного боргу України та визначити цілі, завдання і заходи в середньостроковій перспективі із метою оптимізації в Україні структури державного боргу з точки зору оптимізації співвідношення вартості обслуговування та ризиків для відновлення прийнятного рівня боргового навантаження.

«Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки» [62] буде реалізовуватися у непростих умовах – повномасштабної війни в Україну, яка розпочалася ще у 2022 р.

Незважаючи на окупацію частини територій ще з 2015 р., Україні вдалось досягти значного скорочення боргового навантаження. Проте, попри досягнуту стійкість, українська економіка й державні фінанси впродовж останніх років зазнають значного впливу від агресії росії. Тому, потреби України у бюджетному фінансуванні значною мірою вдається покривати за рахунок грантів та позик від міжнародних партнерів.

У 2024 р. першочерговим завданням для України буде покриття потреб у фінансуванні задля можливості забезпечення військових видатків та формування основ для швидкої відбудови нашої країни. З метою досягнення цієї мети та враховуючи високу невизначеність, що спричинена війною, необхідно ефективно та активно управляти поточним боргом. Це вимагає посилення кооперації з міжнародними партнерами для того, щоб отримати доступ до міжнародного пільгового фінансування. Як наслідок, це має

дозволити послабити тиск на державний бюджет, що спричинений російською агресією в Україні. Наголосимо на тому, що така фінансова стратегія відповідає міжнародним зобов'язанням України перед МВФ у рамках Механізму розширеного фінансування, основною ціллю якого є збереження фіскальної та боргової стійкості.

Допомога МВФ Урядові нашої країни допоможе здійснювати свої зобов'язання в контексті погашення внутрішнього і зовнішнього боргу без створення у майбутніх періодах проблем в сфері платіжного балансу та державного бюджету.

Після операції, щодо управління державним зовнішнім боргом, які очікується провести у першому півріччі 2024 р., Міністерство фінансів України планує опублікуємо наступну розроблену середньострокову Стратегію управління державним боргом.

Наголосимо на тому, що 24 березня 2023 р. українська влада зобов'язалася провести операції із управління зовнішніми комерційними боргами України у 2024 р.. Це повинно поступово відновити боргову стійкість України, зберегти ліквідність та скоротити дефіцит державного бюджету під час програмного періоду МВФ. Така діяльність покликана також створити необхідні умови для участі комерційного сектору в процесі післявоєнної відбудови України. Мінфін очікує, що «операції з управління офіційним та двостороннім боргом відбуватиметься у два етапи. Офіційні кредитори погодилися на призупинення виплат протягом програмного періоду МВФ (2023–2027) і зобов'язалися забезпечити додаткову підтримку в управлінні державним боргом до фінального перегляду програми» [62].

На середньострокову перспективу Україні варто продовжити фокусуватись на залученні фінансування із найнижчою можливою вартістю та одночасним обмеженням ризиків. Тому Мінфіном визначено три основні цілі управління державним боргом на 2024-2026 рр.:

«1. Залучення зовнішнього довгострокового пільгового фінансування та максимізація частки грантів офіційного сектору.

2. Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та сприяння розвитку внутрішнього ринку капіталу.

3. Мінімізація ризику рефінансування» [62].

Значимо, що боргова політика України уже давно не зводиться лише до пошуку й залучення коштів, яких не вистачає. До початку війни державний борг виступав одним із важливих інструментів для макроекономічної та фіскальної політики держави. У контексті цього представимо основні ризики, які можуть дестабілізувати боргову безпеку в Україні та порушити її рівновагу (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Ризики забезпечення боргової безпеки України

№ п/п	Потенційні та реальні ризики	Характеристика ризиків, сфери впливу
1.	Недосконалість і незавершеність законодавства у фінансовій сфері	призводить до послаблення її регуляційних функцій, криміналізації економічних відносин, зниження внутрішніх соціально-економічних стимулів економічного росту, нездатності ефективно обслуговувати грошові потоки глобальної економіки
2.	Слабкість грошово-кредитної системи	проявляється у недостатності обігових коштів, низькому рівні платіжної дисципліни, значних обсягах внутрішньої заборгованості; підтримання штучного курсу національної валюти за рахунок здебільшого монетарних важелів, що стримує розвиток національної економіки і призводить до поширення "тіньової" економіки
3.	Невисока конкурентоспроможність банківської системи	низький рівень сумарного банківського капіталу, який не задовольняє потреби економіки, насамперед з огляду на потреби економічного зростання, на здійснення істотних структурних змін, переходу до інноваційно-інвестиційної моделі економічного зростання
4.	Відсутність цілісної стратегії щодо іноземного інвестування	недостатня інвестиційна активність вітчизняного капіталу, яка є недостатньою для відтворення національної економіки, усунення структурних диспропорцій, економічного зростання країни
5.	Низький рівень розвитку	його низька капіталізація, недостатність фондових

У напрямку підвищення боргової стійкості України на рівні органів державної влади необхідно докласти зусиль щоб:

- імплементувати положення «Середньострокової Стратегії управління державним боргом на 2024-2026 рр.» рр.;
- посилити координацію дій усіх державних органів у сфері фінансової політики, а саме: Кабміну, Мінфіну, НБУ у частині узгодження прийняття рішень що стосуються боргової політики;
- підвищити рівень дисципліни у бюджетній сфері щодо цільового та ефективного використання бюджетних коштів;
- докласти зусиль для залучення кредитів всередині країни;
- сприяти забезпеченню доступу іноземних інвесторів до вітчизняного ринку ОВДП з метою підвищення попиту на них;
- сприяти забезпеченню покращення показника співвідношення гарантованого та державного боргу України.

Отже, на основі вищезазначеного, можемо підсумувати, що в умовах війни в Україні органам державної влади, які беруть участь у формуванні та реалізації боргової політики потрібно докладати максимуму зусиль для забезпечення боргової безпеки.

Висновки до розділу 3

За результатами проведеного дослідження напрямів вдосконалення управління державним боргом можемо зробити наступні висновки:

1. Зарубіжний досвід підтверджує тенденції останніх років до нарощення державного боргу. У різних країнах по різному формується політика щодо співвідношення внутрішніх та зовнішніх запозичень. Поширеною є практика визначення граничних розмірів державного боргу, через встановлення законодавчих обмежень.

2. При вдосконаленні системи управління державним боргом доцільно

враховувати як потенційні, так і реальні ризики, які можуть дестабілізувати боргову безпеку країни.

3. Запропоновано заходи з підвищення боргової стійкості у контексті підвищення ефективності здійснюваних запозичень, їх структури та розподілу у напрямку удосконалення боргової політики.

ВИСНОВКИ

За результатами проведеного у кваліфікаційні роботі дослідження нами сформульовано наступні висновки й пропозиції:

1. Проаналізувавши термінологію щодо визначення сутності терміну «державний борг», то відзначимо, що її досліджували вчені-економісти на різних етапах розвитку економічної думки в різні історичних епохи та по різному трактували.

2. Структурні та динамічні характеристики державного боргу безпосередньо пов'язані з економічною безпекою країни, що робить управління боргом ключовим для забезпечення економічної стабільності. Це впливає на бюджетну дієздатність країни, стабільність національної валюти і, в кінцевому рахунку, на фінансову підтримку від міжнародних фінансових організацій. Управління державним боргом є ключовою складовою фінансової політики та важливою частиною макроекономічного регулювання.

3. Основними засадами управління державним боргом є оптимізація структури цього боргу, зменшення витрат на його обслуговування, мінімізація пов'язаних ризиків та підтримка розвитку внутрішнього ринку державних позик. В Україні управління державним боргом покладено на Міністерство фінансів, яке може делегувати цю функцію іншим організаціям чи установам.

4. Важливою умовою здійснення ефективного управління боргом є дотримання ключових принципів, на яких повинна базуватися розробка й реалізація управлінських рішень. Деякі з основних принципів управління державним боргом включають: 1) прозорість та відкритість; стійкість та довгостроковий план; мінімізація ризиків; співпраця та консенсус; сприяння стабільності економіки.

5. Державний борг України починав формувати фактично з часу здобуття незалежності (з 1991 р.). На даний момент, із врахуванням того, що в Україні відбуваються військові дії, ситуація щодо сформованого державного боргу лише ускладнилась. Станом на 30 червня 2023 р. в Україні державний

та гарантований державою борг України склав 4,71 трлн грн, що становить 128,81 млрд дол. США [99]. Державний борг України складає 4,38 трлн грн, що становить 92,91% від загальної суми державного та гарантованого нашою державою боргу. У доларовому співвідношенні – це 119,68 млрд дол. США.

6. На державний зовнішній борг в Україні припадає 67% державного боргу України, що є досить високим показником. Впродовж останніх років в Україні успішно утримувалась досить висока частка державного внутрішнього боргу, а саме: на рівні 47% - на кінець 2019 р., 44% – на кінець 2020 р., 45% – на кінець 2021 р. Однак впродовж 2022–2023 років у зв'язку із початком повномасштабної війни в Україні значною мірою посилюється зовнішнє боргове фінансування.

7. Станом на червень 2023 р., 70% від усього державного боргу України було номіновано в іноземній валюті. Так, частка боргу у євро стрімко зросла із 14% з кінця 2021 р. до 29% на червень 2023 р. Це відбулося за рахунок збільшення макрофінансової допомоги (МФД) отриманої від ЄС.

8. Аналіз структури державного боргу за строками до погашення, дав можливість з'ясувати, що найбільша частка припадає на боргові інструменти, строк погашення яких понад 10 років. На червень 2023 р. середньозважений строк до погашення внутрішнього боргу України становив 8,4 роки. В той же час, державний зовнішній борг повинен погашатися в середньому через 10,1 роки. На кінець 2021 р. середній строк погашення зовнішнього боргу був на рівні 6,3 роки.

9. Одним із показників оцінки процентних ризиків є частка державного боргу, який рефінансуватиметься впродовж одного року, що може призвести до перегляду ставок. Так, частка державного боргу, який рефінансуватиметься впродовж одного року становить 44% від усього державного боргу та відповідно 53% від внутрішнього боргу.

10. Пільгові кредити становлять 46% державного боргу. До початку повномасштабної війни вони становили 25%. Значна частина пільгових кредитів у загальній структурі державного боргу України сформувалася

внаслідок співпраці із МФО ще до війни, а також за рахунок значних обсягів пільгового фінансування, яке було залучено після початку війни у 2022 р.

11. Важливу роль для боргової безпеки України відіграють графік виплат за державним боргом України. В умовах військових дій території України вітчизняна фінансова система зазнає серйозних втрат, що проявляє себе у: посиленні бюджетних дисбалансів; посиленні кризових явищ в економіці та банківській системі, посиленні небезпечних тенденцій у борговій сфері. Усі ці фактор призводять до зниження платоспроможності України.

12. Поточний профіль виплат за боргами передбачає капіталізацію купонних платежів у вересні 2024 р., які були відстрочені у рамках операцій з управління державним боргом в серпні 2022 р. Крім цього, офіційні кредитори погодилися щоб відстрочити усі виплати основних сум та відсотків впродовж програмного періоду МВФ на 2023-2027 рр.

13. Головним завданням в реалізації фінансової політики в будь-якій країні є встановлення ефективного механізму управління державним боргом. Розміри та способи погашення державного боргу безпосередньо або опосередковано впливають на всі аспекти економічного життя країни і є необхідною складовою сучасної економічної системи будь-якої держави. Сьогодні практично всі країни світу користуються державним боргом. Якщо ретельно використовувати ці кошти, можна значно поліпшити життя громадян у майбутньому. Але якщо управління цими ресурсами буде неефективним, борг стає важким носієм не лише для сучасного покоління, а й для майбутніх.

14. Світова практика не демонструє уніфікованого підходу забезпечення управління державним боргом. Однак, найбільш поширеними є три основні моделі, а саме: урядова, банківська та агентська.

15. В Україні Постановою Кабміну затверджено «Середньострокову стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки» [62]. Ця стратегія є інструментом, розробленим Міністерством фінансів України для того, щоб оцінити поточний стан та динаміку державного боргу України та визначити цілі, завдання і заходи в середньостроковій перспективі із метою оптимізації в

Україні структури державного боргу з точки зору оптимізації співвідношення вартості обслуговування та ризиків для відновлення прийняттого рівня боргового навантаження.

16. Незважаючи на окупацію частини територій ще з 2015 р., Україні вдалось досягти значного скорочення боргового навантаження. Проте, попри досягнуту стійкість, українська економіка й державні фінанси впродовж останніх років зазнають значного впливу від агресії росії. Тому, потреби України у бюджетному фінансуванні значною мірою вдається покривати за рахунок грантів та позик від міжнародних партнерів.

17. Мінфіном визначено три основні цілі управління державним боргом на 2024-2026 рр.:

1) Залучення зовнішнього довгострокового пільгового фінансування та максимізація частки грантів офіційного сектору.

2) Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та сприяння розвитку внутрішнього ринку капіталу.

3) Мінімізація ризику рефінансування» [62]

18. У напрямку підвищення боргової стійкості України на рівні органів державної влади необхідно докласти зусиль щоб:

1) імплементувати положення «Середньострокової Стратегії управління державним боргом на 2024-2026 рр.» рр.;

2) посилити координацію дій усіх державних органів у сфері фінансової політики, а саме: Кабміну, Мінфіну, НБУ у частині узгодження прийняття рішень що стосуються боргової політики;

3) підвищити рівень дисципліни у бюджетній сфері щодо цільового та ефективного використання бюджетних коштів;

4) докласти зусиль для залучення кредитів всередині країни;

5) сприяти забезпеченню доступ іноземних інвесторів до вітчизняного ринку ОВДП з метою підвищення попиту на них;

6) сприяти забезпеченню покращення показника співвідношення гарантованого та державного боргу України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Aridas T., Pasquali V. Public Debt as a Percentage of GDP in Countries Around the World. Global Finance, 07 March, 2013, URL: <http://www.gfmag.com/global-data/economic-data/publicdebt-percentage-gdp>
2. Barro R. Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study. MIT Press Books, The MIT Press, edition the 1st. Vol. 1. 120 p.
3. Barro, Robert J. ; Redlick, Charles J. Macroeconomic effects from government purchases and taxes. Quarterly Journal of Economics (Oxford Journals), 2011. № 126(1). P. 51–102.
4. Buchanan, James M. Public Principles of Public Debt: A Defense and Restatement. J.M. Buchanan. Library of Economics and Liberty, 1958. URL: <http://www.econlib.org/library/Buchanan/buchCv2.html>
5. Claessens S., Ghosh S., Mihet R. Macro-prudential policies to mitigate financial system vulnerabilities. Journal of International Money and Finance. 2013. Vol. 39. 153–185 p.
6. Eggetsson G., Krugman P. Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-MinskyKoo Approach. The Quarterly Journal of Economics. 2012. Vol. 127 (3). P. 1469–1513.
7. Fiscal Monitor. Achieving More with Less [Електроннийресурс] / International Monetary Fund. April, 2017. P. 123. URL: <http://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2017/04/06/fiscal-monitor-april-2017>
8. Frankel J., Smit B., Sturzenegger F. South Africa: Macroeconomic Challenges after a Decade of Success. Cambridge, MA : CID. CID Working Paper. September, 2006. № 133. P. 16.
9. Guidelines for public debt management : World Economic and Financial Surveys. International Monetary Fund. 2014. 56 p.
10. IMFCountryReportNo. 16/319 (UKRAINE) Second review under the extended fund facility and requests for waivers of non-observance of performance

criteria, rephrasing of access and financing assurances review—press release; staff report; and statement by the executive director for Ukraine. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16319.pdf>

11. Nurkse R. Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries. Patterns of Trade and Development. New York: Oxford University Press, 1967. 226 p.

12. Ohlin B. Interregional and International Trade. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1933. Revised version published in 1968. 243 p.

13. Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank on the Alert Mechanism Report, 2013.

14. Sachs J. D. Macroeconomics in the global economy. Harvard University 1993. 778 p.

15. Абакуменко О.В., Омеляненко М.О. Методичні підходи до оцінки боргової стійкості країни: міжнародний та вітчизняний досвід : Науковий вісник Полісся, 2015. №4 (4). с.97-104

16. Баранова В.Г., Волохова І.С., Хомутенко В.П. Фінанси: Навчальний посібник в 2-х частинах. Одеса: Атлант, 2015

17. Барановський, О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізм забезпечення. К. : КНТЕУ, 2004. 759 с.

18. Бенч Л.Я., Бец О.І. Державний борг у контексті монетарної складової макрофінансової стабілізації: концептуальні засади та прагматичні аспекти. Фінанси, облік і аудит, 2015. №.2. с.24-35.

19. Бенч, Л., Корнацька Р. Боргова політика в Україні: реалії та перспективи. Бізнес-інформ. 2014. №2. С. 35-39.

20. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності: Економіка України, 2013. №2. с. 4-17

21. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки. К: НІСД, 2016. 50с.

22. Бюджетний кодекс України від 8 липня 2010 р. № 2456-VI. URL: www.rada.gov.ua
23. Бюджетний менеджмент: підруч. / за ред. В. Г. Дем'янишина, Г. Б. Погріщук. Тернопіль: Економічна думка ТНЕУ, 2015. 521 с.
24. Вахненко Т.П. Державний борг України: поточний стан і ризики. Економіка України, 2008. №7. С. 37.
25. Вахненко, Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. Фінанси України, 2009. № 6. С. 12-13.
26. Волкова О. Г. Теоретичні питання боргової стійкості держави. Економіка та держава, 2017. №1. с.37-41
27. Волкова О.Г. Моніторинг боргових ризиків України.- European Journal of Economics and Management, 2017. №1. с.20-29
28. Воронич, О. В. Борг недоречний. Український тиждень, 2010. № 41. С. 28-31.
29. Жулин О. В. Управління державним боргом з метою максимізації суспільного добробуту. Управління проектами, системний аналіз і логістика. Технічна серія, 2012. Вип. 9. С. 319- 322.
30. Заверуха, І. Б. Проблеми правового регулювання державного боргу України : дис. ... доктора юрид. наук : спец. 12.00.07. Львів, 2007. 445 с.
31. Закон України «Про Державний внутрішній борг». URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2604>
32. Закон України «Про особливості здійснення правочинів з державним, гарантованим державою боргом та місцевим боргом» від 19.05.2015 р. № 436-VIII. URL: <http://www.rada.gov.ua>
33. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державою боргу України станом на 31.10.2023 р. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf.
34. Кейнс Джон Мейнард. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное / Дж. М. Кейнс ; вступ. статья Н. А. Макашевой. М. : Эксмо, 2008.

960 с.

35. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України. Тернопіль : Карт-бланш, 2002. 238 с.

36. Коляда Т. Джерела фінансування дефіциту бюджету: тенденції у застосуванні та виклики для стабільності державних фінансів України. Бізнес Інформ., 2015. № 2. С. 215 – 222..

37. Кондрат І.Ю. Прогнозування показників державного боргу як фактора економічної безпеки України/ Науковий вісник НЛТУ України, 2011. Вип. 21.9. С.210-216., с.212.

38. Крикунова В.М., К.М. Данелюк. Державний борг України: обсяг, динаміка, структура. URL:http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Chem_Biol/Tavnv/2009_63_2/63_2_8.pdf. 20. Кукіна Н.В., Захарченко О.Г. Державний борг як фактор ризику безпеки України: макроекономічний погляд. Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнічного університету, 2013. № 3. с. 116- 121

39. Кучер Г. В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні. *Фінанси України*. 2012. № 6. С. 44–57.

40. Кучер Г. В. Управління державним боргом. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2002. 342 с.

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

42. Лондар Л.П. Стан державного боргу України в умовах загострення фінансових ризиків, пов'язаних із гібридною війною: монографія. URL:http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/derzh_borg-d8023.pdf

43. Лондар С. Л., Кузнєцов К. В., Верещака І. М. Вплив реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань перед приватними кредиторами на боргову стійкість України. *Фінанси України*, 2016. № 1. С. 39-56.

44. Лондар С.Л. Державна боргова політика України в контексті

досвіду постсоціалістичних країн-членів ЄС: монографія, 2016. 242с.

45. Луніна І.О. Розвиток державних фінансів в умовах глобалізації: кол. Моногр. /Луніна І.О., Булана О.О., Фролова Н.Б. та інш. / НАН України, ДУ «ІН-т економіки та прогнозув. НАН України. К., 2014. 296с

46. Лютий І. О. Теоретико-методологічні засади бюджетної політики держави. *Фінанси України*. 2009. № 12. С. 13–19.

47. Лютий. О. І., Заражевська Н. В., Рожко О. Д. Державний кредит та боргова політика України: монографія. К. : ЦНЛ, 2008. 352 с.

48. Масгрейв Ричард А., Масгрейв Пегги Б. Государственные финансы: теория и практика. Пер. с англ. М. : Бизнес Атлас, 2009. 716 с.

49. Міністерство фінансів України. Офіційний сайт. URL: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=392721

50. Модель управління державним боргом у Німеччині. URL: <https://iaa.org.ua/articles/model-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-nimechchyni/>

51. Муталімов В. Глобальна лібералізація фінансових ринків та стабільність національної економіки. Антикризове управління економікою України: нові виклики: Матеріали III Міжнародної науково–практичної інтернет–конференції: К.: КНЕУ, 2015. с.77-81

52. Омельченко Л. С., Суміна І.В. Боргова безпека України та аналіз її сучасного стану. Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України, 2012. № 1. С. 309-320.

53. Онисько С., Синявська Л. Боргова безпека держави як складова її фінансової стійкості. Вісник Львівського національного аграрного університету. Серія : Економіка АПК, 2014. № 21(1). С. 3-8.

54. Пампура О. І., Гапоненко М.М. Особливості формування доходів місцевих бюджетів з урахуванням міжнародного досвіду. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право, 2014. № 1. С. 164- 169.

55. Пасічний М. Д. Інституційні засади розвитку фінансового регулювання економіки. Економіч. вісн. ун-ту. 2015. № 27/1. С. 137–143.

56. Педченко Н. С., Лугівська Л. А. Критерії та показники вивчення

ефективності боргової політики держави. Бізнес Інформ., 2013. № 12. С. 39-44.

57. Перощук З. І. Доходи місцевих бюджетів у контексті нового Бюджетного кодексу України. Право і суспільство, 2011. № 1. С. 176-179.

58. Порядок здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом: Постанова Кабінету Міністрів України від 1.08.2012 р. № 815. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua>

59. Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економіки України від 02.03.2007 № 60. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ME07222.html

60. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29 жовтня 2013 року N 1277. URL: http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm

61. Про схвалення Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017-2020 роки: Розпорядження Кабінету Міністрів України» від 8 лютого 2017 р. № 142-р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/142-2017-%D1%80/page>

62. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024 – 2026 рр. URL: <https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija>.

63. Скрипка О. Система управління зовнішнім державним боргом. Зовнішня торгівля: Економіка, фінанси, право, 2017. № 1 URL: [http://zt.knteu.kiev.ua/files/2017/01\(90\)/ZT_01_2017_st_09.pdf](http://zt.knteu.kiev.ua/files/2017/01(90)/ZT_01_2017_st_09.pdf)

64. Стиглиц Дж. Е. Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса; [пер. с англ. В. Лопатка]. М. : Эксмо, 2011. 512 с.

65. Управління державним боргом: світовий досвід для України. URL: <https://iaa.org.ua/articles/upravlinnya-derzhavnym-borgom-svitovuj-dosvid-dlya-ukrayiny/>

66. Усик В. Фіскальний простір України в антикризовому управлінні. Антикризове управління економікою України: нові виклики: Матеріали III

Міжнародної науково–практичної інтернет–конференції: К.: КНЕУ, 2015. с.113-116

67. Федерович І. М. Формування та обслуговування державного боргу. Дисертація на здобуття наукового ступеня к.е.н. за спеціальністю 08.00.08 –Гроші, фінанси і кредит. Тернопіль. 2016. 239 с.

68. Федосов В. М., Вигівська Ю.П. Вплив державного боргу на фінансову безпеку країни. Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України, 2012. №1. с. 408- 412

69. Федосов В. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями : [монографія] К. : КНЕУ, 2002. 387 с.

70. Федосов В., Опарін В., Львовчкін С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: моногр. / За наук. ред. В. Федосова. К.: КНЕУ, 2002. 432 с.

71. Царук, О. В. Оцінка боргового фінансування дефіциту державного бюджету України. Фінанси України, 2009. № 6. С. 12-13.

72. Чеберяко О. В., Пасічна Н. М. Державний борг як індикатор боргової безпеки. Економічний вісник університету, 2016. Вип. 31(1). С. 283-291.

73. Черничко Т.В., Черничко С.Ф. Структура державного боргу України. Науковий вісник НЛТУ України : наук. період. журнал, 2014. Вип. 24.2. С. 310-315.

74. Чугунов І. Я. Довгострокова бюджетна стратегія у системі економічної циклічності. Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту. 2014. № 5. С. 64–77.

75. Чугунов І. Я., Павелко А. В., Канєва Т. В., Тарасюк М. В. Державне фінансове регулювання економічних перетворень : монографія ; за заг. ред. А. А. Мазаракі. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. 376 с

76. Юрій С. І. Управління зростанням на основі боргу і Україна. *Журнал європейської економіки*. 2007. Том 6 (№1). С. 6–27.