

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

УРБАН ОЛЕГ МИХАЙЛОВИЧ

Група ФФм-21

**ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ: ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ ТА
УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ**

Науковий керівник:
к.е.н., доцент Сидор І. П.

Тернопіль 2023

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. Теоретичні та організаційно-правові засади формування державного боргу та управління ризиками	6
1.1. Концептуальні основи формування державного боргу	6
1.2. Організаційно-правові аспекти управління ризиками державного боргу	12
Висновок до розділу 1	20
РОЗДІЛ 2. Аналіз політики державних запозичень та сучасного стану державного боргу України	22
2.1. Державні запозичення в Україні: аналіз динаміки, структури та фактори впливу	22
2.2. Моніторинг державного внутрішнього боргу України	29
2.3. Оцінка стану державного зовнішнього боргу в Україні	35
Висновок до розділу 2	41
РОЗДІЛ 3. Стратегічні напрями вдосконалення державних запозичень та оптимізація боргової політики України	43
Висновок до розділу 3	51
ВИСНОВКИ	53
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	58

ВСТУП

В останні роки як в Україні, так і в зарубіжних країнах намічена тенденція щодо зростання навантаження на державні фінанси, що обумовлено скороченням рівня ділової активності та результативності у сфері валютно-кредитного регулювання, накопичення різного виду ризиків у фінансовій сфері, необхідності управління ними, ростом соціальних зобов'язань держави, поширенням пандемії COVID у 2020-2021 роках, а також російсько-української війни 2022-2023 років. Зростання навантаження на сферу державних фінансів призвело до загострення проблем із залученням дохідних джерел вітчизняному та світовому ринках. Разом з тим, можливість адекватного скорочення видатків державного бюджету виявились доволі обмеженими. В результаті зазначених викликів державного бюджету зросли обсяги бюджетного фінансування шляхом залучення додаткових позикових коштів та швидке нагромадження державного боргу України. В цих умовах значно скоротилася ліквідність державних фінансів, посилилася залежність України від світового фінансового ринку, а також значно обмежилися можливості органів державної влади і управління щодо вибору підходів реагування на різного роду виклики і загрози.

Серед вітчизняних науковців, економістів питаннями формування державного боргу та управління ризиками, пов'язаними з його обслуговування займаються: Т. Вахненко, Н. Галайко, В. Дем'янишин, О. Длугопольський, О. Єрмоленко, О. Кириленко, В. Козюк, І. Лютий, О. Стащук, С. Юрій.

Метою випускної кваліфікаційної роботи є систематизація та поглиблення наукових підходів щодо економічної природи державного боргу, визначення ризиків управління ним, аналіз вітчизняної практики формування та обслуговування державного боргу в Україні, а також визначення та обґрунтування першочергових напрямів удосконалення управління ризиками у сфері державного боргу та оптимізації боргової політики в Україні.

Комплексні підходи до реалізації визначеної мети передбачають постановку таких завдань:

- розкрити економічний зміст державного боргу;
- розглянути причини виникнення та умови обслуговування державного боргу відповідно до нормативно-правової бази, особливості управління ризиками;
- провести аналіз вітчизняної практики формування та обслуговування внутрішнього і зовнішнього державного боргу;
- визначити та обґрунтувати пріоритетні напрями щодо вдосконалення державних запозичень, управління ризиками та оптимізації боргової політики України.

Об'єктом наукового дослідження виступає державний борг України.

Предметом наукового дослідження є економічні відносини, які виникають при здійсненні державних запозичень, управління ризиками обслуговування державного боргу в Україні.

Методологію наукового дослідження формують такі методи наукового пізнання: історичний метод, метод абстрагування, метод аналізу і синтезу, методи порівнянь, наукової індукції і дедукції, методи аналогії і оптимізації та багато інших.

Теоретичну та методологічну основу наукового дослідження складають наукові теорії, концепції сучасного економічного розвитку країни, теоретичні та практичні висновки, узагальнення, найбільш повно розкриті у монографічній, періодичній та спеціальній літературі; нормативно-правова база з питань дослідження.

Інформаційною базою наукового дослідження є наукові роботи вітчизняних та зарубіжних вчених; аналітичні матеріали щодо державного боргу та управління ризиками; звітні дані про виконання Державного бюджету України за 2018-2022 роки, статистичні звіти Державної казначейської служби України, Міністерства фінансів України, Державної статистичної служби України.

Факторологічною базою наукової роботи є аналітичні і статистичні матеріали про стан державного боргу України та ризики в управлінні ним в умовах війни.

Практична значимість отриманих результатів наукового дослідження полягає у можливості їх подальшого використання у формуванні аналітичних звітів і пояснювальних записок державними органами влади у сфері управління державним боргом. Основні ідеї і узагальнення випускної кваліфікаційної роботи можуть слугувати матеріалом щодо обґрунтування проблемних аспектів формування та управління державним боргом, а також при розробці заходів і програм з оптимізації боргової політики України у період відновлення Країни після війни.

Елементами наукової новизни є узагальнення економічного змісту державного боргу, визначення його впливу на соціально-економічний розвиток країни. В аналітичному аспекті проведено моніторинг державних запозичень і подано оцінку сучасного стану державного боргу як необхідної умови фінансування країни в умовах війни.

Результати наукового дослідження розкрито у збірниках наукових праць та матеріалів науково-практичних конференцій, зокрема:

1. Урбан О. М. Державні запозичення в Україні: структура і фактори впливу. *Фінансове забезпечення сталого розвитку*: збірник наукових праць кафедри фінансів ім. С. І. Юрія, ЗУНУ. Тернопіль: 2023. Випуск № 3. 163 с.

2. Урбан О. М. Боргова політика України в умовах воєнного стану. *Актуальні питання фінансової теорії та практики*: збірник матеріалів Десятої заочно-дистанційної конференції студентів і молодих вчених (м. Тернопіль, 15 квітня 2023 року Ч. 1. Тернопіль: ЗУНУ 153 с.).

Випускна кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Робота викладена на 63 сторінках машинописного тексту, містить 10 таблиць, 11 рисунків та 66 позицій у списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ

1.1. Концептуальні основи формування державного боргу

Соціально-економічний розвиток країн світу передбачає межі їх втручання у розподільчі і перерозподільчі процеси у суспільстві, що визначає параметри фінансування виконання цими державами своїх функцій. Дедалі більше зростання функцій держав світу супроводжується потребою у пошуку додаткових джерел їх фінансового забезпечення. При умові, що виконання державою власних функцій переважає обсяги її фіскальних можливостей, виникає необхідність у залученні позикових коштів. Позичені кошти і їх використання ведуть до формування державного боргу.

Як фінансова категорія, державний борг передбачає задоволення свого суспільного призначення, а саме: розширення фіскальних можливостей країни з допомогою використання кредитних інструментів, які забезпечуються збалансовальною та контрольною функціями.

Вітчизняними та зарубіжними вченими і практиками подаються доволі різнопланові трактування змісту державного боргу. Так, Ватаманюк З.І. відмічає, що «...державний борг відображає результат взаємозв'язків органів державної влади із юридичними та фізичними особами (як резидентами, так і нерезидентами), владними органами інших держав та міжнародними фінансово-кредитними організаціями щодо формування фонду позичених ресурсів з метою задоволення державних потреб» [10, с. 18]. Американські учені К. Макконелл і С. Брю трактують державний борг як «...суму нагромаджених бюджетних дефіцитів мінус надлишки» [47, с. 457].

В. Опарін подає досить коротке визначення: «державний борг – це сума заборгованості держави своїм кредиторам» [52, с. 177]. Така дефініція є узагальненою та не вказує на форму заборгованості та причини, які її обумовили. В. Козюк відмічає, що «...державний борг є загальною сумою

емітованих та непогашених позик із нарахованими відсотками, включаючи прийняті державою на себе у відповідний спосіб зобов'язання» [33, с. 11]. Це визначення є більш вичерпним та виокремлює, що державний борг може бути не лише у формі державного кредиту, а у вигляді інших фінансових зобов'язань держави.

Відповідно до положень Бюджетного кодексу України «державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави із повернення отриманих і непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, які виникають унаслідок державного запозичення» [8].

Таким чином, державний борг є сумою прямих зобов'язань держави на основі договорів з економічними суб'єктами, а саме: нерезидентами та резидентами країни. Державний борг формується як результат здійснення запозичень у грошовій формі, взяття боргів інших економічних суб'єктів господарської діяльності країни, випуску боргових зобов'язань.

Систематизація державного боргу передбачає його класифікацію за певними критеріями (див. рис. 1.1). Необхідність існування даної систематизації державного боргу обумовлена потребою у його структуризації з метою проведення моніторингу та оцінювання рівня боргової безпеки країни, що передбачає ефективне управління ризиками у сфері державного боргу.

За критерієм ступеня охоплення державних боргових зобов'язань виділяють державний борг поточний та капітальний. Поточний державний борг є сумою «...заборгованості, яка підлягає погашенню у поточному році, та належних до оплати у даний період відсотків за всіма випущеними позиками. Капітальний борг визначають як загальну суму заборгованості та відсотків, котрі мають бути загалом сплачені за позиками» [8, с. 335].

Поділ державного боргу на внутрішній і зовнішній вказує на те, що ознака даної класифікації не є чітко визначеною. Світова практика вказує на такі критерії для визначення боргу держави на зовнішній та внутрішній: місце запозичення; тип боргового зобов'язання; резидентність кредитора; валюта позики; поєднання кількох ознак.

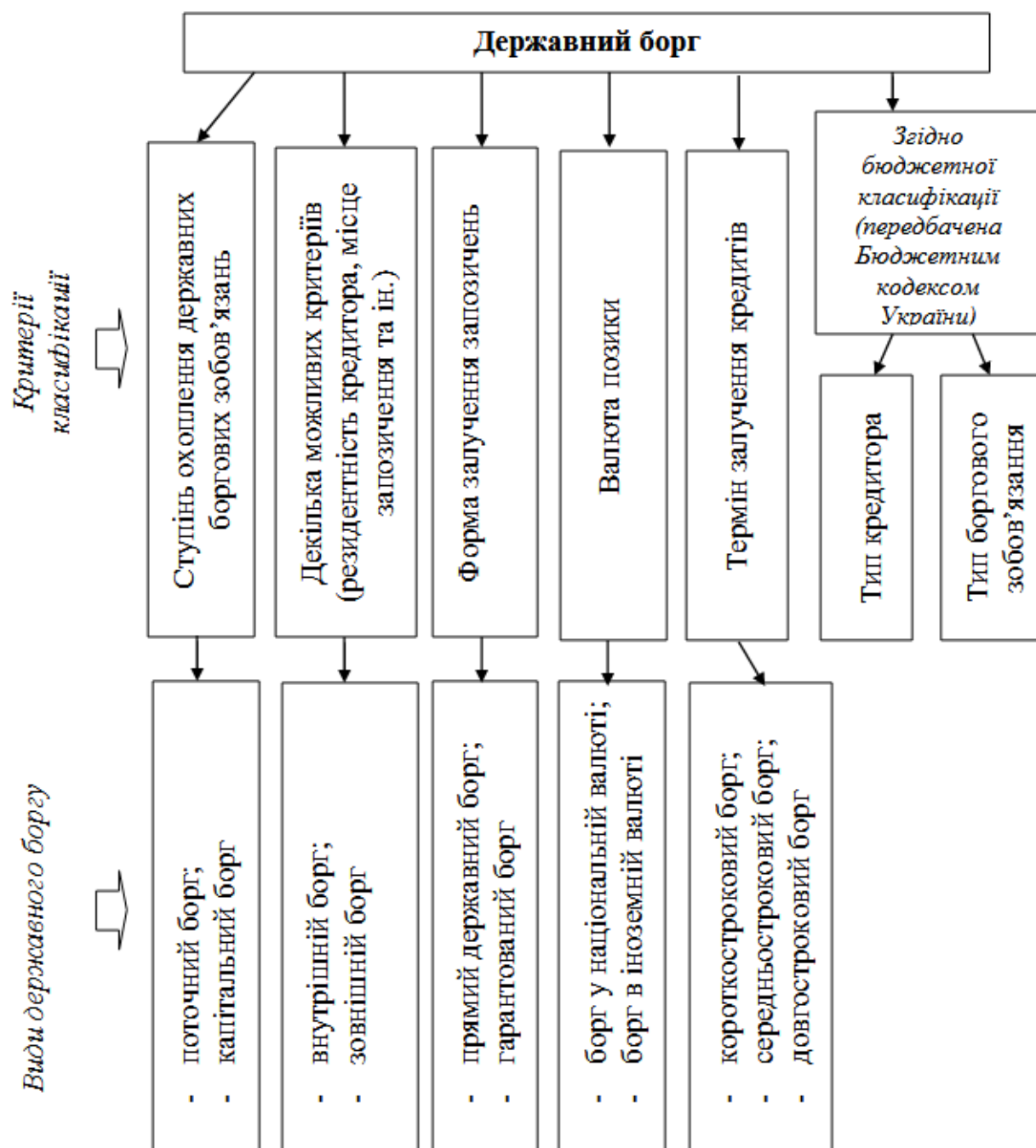


Рис. 1.1. Класифікація державного боргу [11, с. 89]

Кожна держава світу має право на самостійне визначення класифікаційних ознак державного боргу та законодавчого її закріплення.

За критерієм форми залучення державних позик весь державний борг включає прямий борг та гарантований державою борг. Відтак, прямий

державний борг відображає параметри запозичених фінансових ресурсів, які надійшли у розпорядження уряду. Зазначені запозичення здійснюються в частині фінансування дефіциту бюджету, а також для підтримки національної валюти, поповнення золотовалютних резервів тощо. Гарантований державою борг визначається як загальний обсяг боргових зобов'язань суб'єктів підприємницької діяльності – резидентів України щодо повернення отриманих та непогашених кредитів (позик), обов'язок з виконання яких гарантовано державою.

Відповідно до критерію класифікації державного боргу за валютою залучення державний борг поділяють на «...борг в іноземній валюті та борг у національній валюті» [11].

За критерієм часових періодів залучення позик виділяють:

- короткостроковий борг з терміном погашення до одного року;
- середньостроковий борг з терміном погашення від 1 до 5 років),
- довгостроковий борг з терміном погашення понад 5 років.

Бюджетним кодексом України передбачає здійснення бюджетної класифікації державного боргу за типом кредитора та за типом боргового зобов'язання.

З метою використання державного боргу в якості ефективного важеля економічного та соціального розвитку країни потрібно забезпечити процес відповідного управління ним.

У наукових дослідженнях можна знайти досить різнопланові тлумачення поняття «управління державним боргом». Так, О. Прутська відмічає, що управління державним боргом – це «комплекс заходів, які приймаються державою у особі уповноважених нею органів стосовно визначення місць й умов розміщення та погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів кредиторів, позичальників й інвесторів» [61, с. 19]. Інша група авторів вказують на те, що «...загальноприйнята у світі структура системи управління державним боргом об'єднує сукупність процедур і правил з

приводу акумуляції, розміщення, погашення й обслуговування державних внутрішніх та зовнішніх запозичень» [64, с. 265].

В цілому поняття «управління» передбачає вплив керуючого суб'єкта на керований об'єкт для досягнення відповідного (бажаного) результату. Виходячи із зазначеного, управління державним боргом можна визначити як узгоджену діяльність органів державної влади і управління щодо укладення кредитних угод, обслуговування і погашення державних гарантованих кредитів та боргових зобов'язань.

Управління державним боргом є багатостадійним та циклічним процесом, який має такі стадії:

- залучення внутрішніх і зовнішніх позик державою;
- розміщення цих позик;
- обслуговування внутрішнього і зовнішнього державного боргу;
- погашення боргових зобов'язань держави згідно укладених договорів.

Наявність значного державного боргу є актуальним питанням сьогодні багатьох країн світу. Зростання обсягів державного боргу та неефективне управління цими коштами доволі часто доводять країну до межі банкрутства, загрожуючи при цьому їй дефолтом. Для того, щоб уникнення проблеми виникнення боргової кризи будь-яка країна світу має приділяти належну увагу управлінню своїми державними боргами. Найбільш поширеним і найбільшим за обсягами залучення коштів в Україні є зовнішній державний борг.

Зовнішній державний борг – це «сукупність боргових зобов'язань держави, що виникли в результаті запозичення держави на зовнішньому ринку» [5, с. 45]. Державний зовнішній борг є заборгованістю за кредитами (позиками), залученими від іноземних держав, міжнародних інституцій. Він виступає у вигляді зовнішніх фінансових зобов'язань держави перед нерезидентами країни. Таким чином, держава виконує роль позичальника чи/або гаранта погашення взятих кредитів (позик) іншими позичальниками.

До складу зовнішнього боргу держави входять:

1) прями́й державний зовні́шній борг, який «..формується шляхом залучення іноземних кредитів, єдиним позичальником за якими є держава, та випуск за цим боргом державних цінних паперів – зовнішніх державних позик. Обслуговування цього боргу здійснюється за рахунок державного бюджету» [3];

2) умовний державний зовні́шній борг, що формується за рахунок наданих іноземних кредитів, який залучений іншими позичальниками, як правило, суб'єктами підприємницької діяльності під гарантії держави (гарантований державою борг). Відповідальною особою щодо обслуговування даних кредитів є безпосередній позичальник, який здійснює погашення іноземних кредитів самостійно за рахунок власних коштів. Відтак, фінансові зобов'язання держави з питань погашення гарантованих державою кредитів мають лише умовний характер. Проте, у разі невиконання безпосереднім позичальником (СПД) своїх боргових зобов'язань перед нерезидентом держава повинна відшкодувати зазначену у договорі суму заборгованості на користь іноземного кредитора. Таким чином, умовні державні фінансові зобов'язання по сплаті боргу стають прямими.

Державний зовні́шній борг, а також приватний негарантований державою зовні́шній борг формують валовий зовні́шній борг держави. У таблиці 1.1 представлено складові державного зовнішнього боргу та види заборгованості за джерелами фінансування.

Таблиця 1.1

**Складві державного зовнішнього боргу та види заборгованості
держави за джерелами фінансування [7]**

Складові зовнішнього державного боргу	Види заборгованості за джерелами фінансування
– позик на фінансування державного бюджету та погашення зовнішнього державного боргу; – позик на підтримку національної валюти; – позик на фінансування інвестиційних та інституціональних проектів; – гарантій іноземним контрагентам щодо виконання контрактних зобов'язань у зв'язку з некомерційними ризиками; – державних гарантій, що надаються КМУ для кредитування проектів, фінансування яких передбачено Державним бюджетом України.	– зобов'язання за позиками, які надані міжнародними фінансовими організаціями (МВФ, ВБ, ЄС, ЄБРР); – заборгованість перед зарубіжними державами (Туркменістану, Японії, Німеччини, США та ін.); – зобов'язання за позиками, наданими закордонними комерційними банками (фідуціарні кредити); – заборгованість фізичним та юридичним особам – нерезидентам.

Законом України «Про Державний бюджет України» на відповідний рік щорічно визначається граничний розмір дефіциту державного бюджету, а також джерела його покриття за рахунок відповідних джерел, як правило, внутрішнього та зовнішнього фінансування. Разом з тим, встановлюється граничний розмір державного внутрішнього та зовнішнього боргу України станом на 1 січня року наступного бюджетним роком та визначаються напрями використання позичених фінансових ресурсів.

Відповідно до бюджетної класифікації України «зовнішній державний борг класифікується за типом кредитора і за типом боргового зобов'язання» [11].

Зовнішній державний борг поділяється на: «капітальний, який включає сукупність боргових зобов'язань держави на певну дату, та поточний, що складається з платежів по зобов'язаннях, які позичальник повинен погасити у звітному періоді» [11].

Основними причинами щодо виникнення і накопичення державного боргу в Україні є стійкий дефіцит державного бюджету та постійний дефіцит платіжного балансу держави.

1.2. Організаційно-правові аспекти управління ризиками у сфері державного боргу

Управління державним боргом – це «...комплекс заходів органів державного управління щодо забезпечення задоволення потреб держави у фінансуванні державного бюджету за рахунок боргових джерел при мінімально можливих витратах в середньо- та довгостроковій перспективі з прийнятним рівнем ризиків, а також спрямованих на розвиток і підтримку внутрішнього ринку державних цінних паперів» [43].

Суб'єктами боргового управління виступають «...законодавчо уповноважені особи, які мають право здійснювати операції з борговими зобов'язаннями уряду; юридичні й фізичні особи, які залучають позикові кошти під державні гарантії; кредитори (вітчизняні та іноземні фінансово-кредитні установи, іноземні країни, міжнародні фінансові організації та ін.). Об'єктом такого управління є боргові зобов'язання держави; запозичені з внутрішніх та зовнішніх джерел кошти, що надійшли від міжнародних та зарубіжних інвесторів згідно з міжнародними угодами; частина ВВП, що спрямовується для обслуговування державного боргу» [18].

Базовою метою у сфері управління державним боргом є забезпечення високого рівня платоспроможності країни та досягнення на даній основі національної боргової безпеки. Разом з тим, реалізація цієї мети передбачає реалізацію процесів з оптимізації розмірів залучення позикових ресурсів державою; скорочення витрат на управління державним боргом; формування сприятливих умов для забезпечення макроекономічної стабільності в країні. Усе це вимагає узгодження процесів отримання боргових зобов'язань з макроекономічною ситуацією в державі.

Л. Синявська у своїх напрацюваннях обґрунтовує, що складові елементи управління державним боргом вбачають прийняття управлінських рішень щодо:

- «...організації повного обліку умовних боргових зобов'язань, впровадження системи управління, спрямованої на упередження ризиків перетворення непрямих зобов'язань на прямі державні борги та створення необхідних у критичних умовах спеціальних державних фінансових резервів;
- запровадження централізованого обліку та аналізу стану заборгованості за усіма формами умовних зобов'язань;
- розробки єдиних стандартів звітності й публічного розкриття інформації щодо усіх складових державних боргових зобов'язань;
- розробки стратегії управління державним боргом;
- забезпечення централізованого обліку державних фінансових зобов'язань, які не були забезпечені бюджетними асигнуваннями попередніх років» [21].

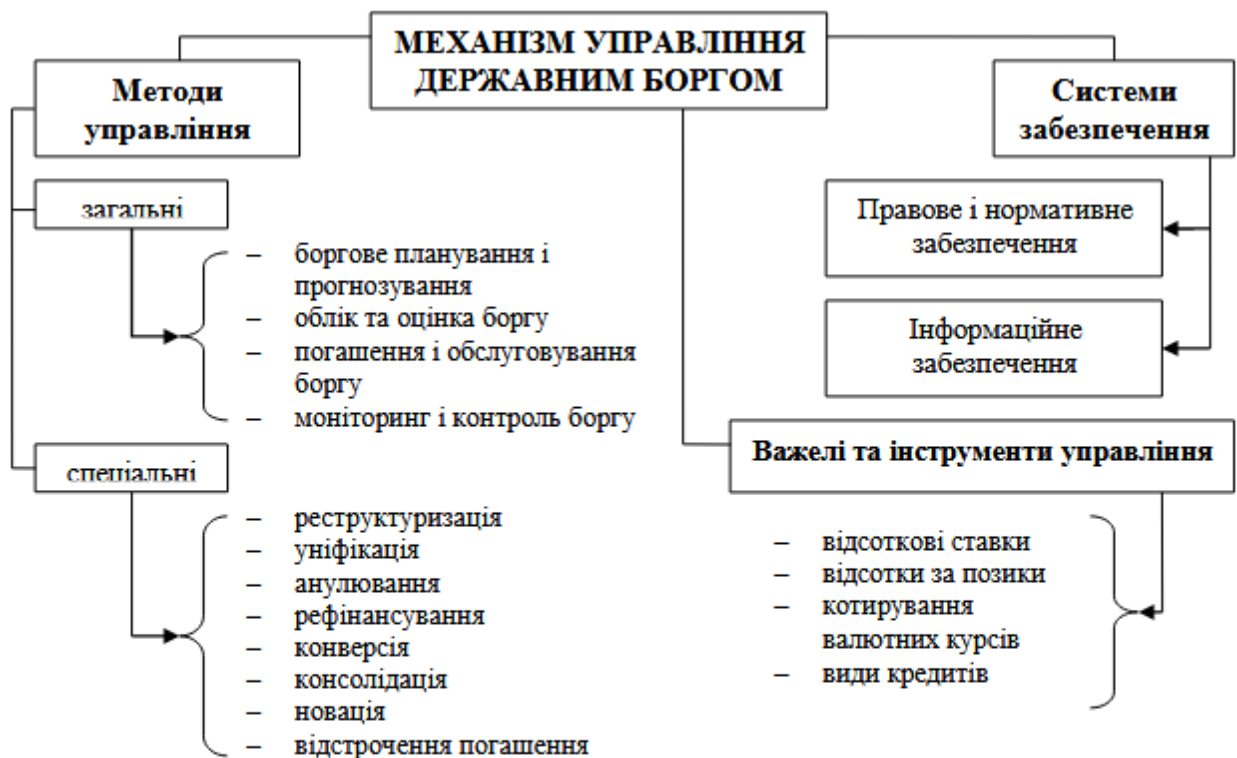


Рис. 1.2. Елементи механізму управління державним боргом [25, с. 252]

Механізмом управління державним боргом є сукупність відповідних форм, інструментів та методів залучення, використання і погашення державних

боргових зобов'язань відповідно до вимог визначеної боргової безпеки країни (див. рис. 1.2).

До загальних методів державного боргового управління належать:

- стратегічне прогнозування і оперативне планування державного боргу, що передбачає проектування обсягів та структури державних боргових зобов'язань як на короткостроковий, так і на довгостроковий період часу. Результати даного процесу «...враховуються при складанні прогнозів соціально-економічного розвитку країни, а також розрахунку конкретних показників у сфері державних фінансів;

- контроль державного боргу, направлений на забезпечення ефективного використання запозичених коштів» [25, с. 253].

До спеціальних методів державного боргового управління відносять:

- новацію, яка передбачає взаємну домовленість між позичальником та кредитором щодо заміни зобов'язання з певного виду кредитної угоди іншими кредитними зобов'язаннями;

- уніфікацію позик, яка передбачає об'єднання декількох заздалегідь випущених позик. При даному процесі дозволено здійснювати обмін облігацій та сертифікатів раніше випущених позик на такі ж цінні папери, але вже нової позики;

- конверсію, використання якої передбачає односторонню заміну дохідності позики, при цьому держава оголошує про зниження рівня дохідності позик для її кредиторів;

- консолідацію як зміну термінів погашення позик, а саме, перенесення дати виплати за борговими зобов'язаннями на більш пізній термін;

- «...обмін облігацій за регресивним співвідношенням, коли нововипущені облігації підлягають обміну на певну кількість облігацій, які перебувають в обігу;

- відстрочення погашення позик провадиться, коли випуск нових позик використовується на обслуговування раніше випущених позик;

- анулювання боргу – відмова держави від усіх зобов'язань щодо раніше

випущених позик. Може бути зумовлене фінансовою неспроможністю держави або політичними мотивами» [30, с. 327].

В сучасних умовах все більш актуальним з поміж спеціальних методів щодо управління державним боргом є процедура його рефінансування, яка передбачає погашення основної суми заборгованості за рахунок нових запозичень. Однак, необхідною умовою ефективного здійснення рефінансування є достатньо висока репутація самої країни-позичальника.

Управління державним боргом у зарубіжних країнах є окремим напрямом державної фінансової політики, орієнтованим на забезпечення додатковими фінансовими ресурсами відповідно до вимог фінансової безпеки і стабільності країни. Світовий досвід вказує на те, що доволі часто значне нагромадження державних зобов'язань або негативні явища на її фінансових ринках спричиняли виникнення витрат значних фінансових ресурсів, що призводило до боргових криз у таких країнах. Зважаючи на необхідність уникнення негативних наслідків державного боргу для фінансової системи та економічного стану в багатьох країнах з розвиненими ринковими відносинами почали приділяти значну увагу питанням щодо управління ризиками державних боргових зобов'язань, яке визначилося в окрему сферу діяльності з управління державним боргом.

В Україні до початку війни показники боргового навантаження знаходилися в межах, визначених міжнародними фінансовими організаціями як такі, що є безпечними. Однак, практиками фінансової сфери наголошується на те, що безпечний рівень показників боргового навантаження для України є на значно нижчому рівні. Аналогічна позиція і зарубіжних економістів, які зазначають, що країни з ринками, які розвиваються («emerging markets»), є більш вразливими до дії внутрішніх і зовнішніх шоків, а відтак, безпечний рівень державного боргу в цих країнах повинен бути значно нижчим.

Джерелом ризиковості боргу, окрім створення ним навантаження на бюджет, є також нераціональна структура зобов'язань у розрізі валют погашення, відсоткових ставок і термінів їх погашення. Це пов'язано з тим, що

за певних обставин зобов'язання з такою структурою можуть викликати втрати, пов'язані з девальвацією національної валюти, зростанням плаваючих відсоткових ставок і необхідністю частих нових запозичень для погашення боргу за запозиченнями, здійсненими раніше.

З урахуванням вище викладеного, борговий ризик визначено, як можливість настання певної події (обставини) ймовірного характеру, що може призвести до:

1. Зростання витрат державного бюджету, обумовлених:
 - збільшенням суми погашення та обслуговування державного боргу;
 - вступом в дію гарантійних зобов'язань;
 - невідшкодуванням бюджетних витрат, пов'язаних із виконанням гарантійних зобов'язань;
 - неповерненням позичальниками кредитних ресурсів, наданих державою;
 - визнанням окремих сум обсягом державного боргу.

2. Зменшення можливостей держави фінансувати бюджет за рахунок здійснених державних запозичень. Дане визначення включає поділ результатів несприятливих подій, які безпосередньо впливають на зростання витрат держави при виконанні нею взятих боргових зобов'язань і на скорочення можливостей фінансувати бюджет.

Такий напрям державної діяльності як ризик-менеджмент передбачає класифікацію ризиків. Це пов'язано з необхідністю використання різних методів в управлінні окремими ризиками, що залежить від джерел їх формування.

В результаті проведеного аналізу науково-теоретичних підходів, а також діючої практики виділяють такі види ризиків: «...ринкові ризики (включають відсотковий, валютний і ціновий), ризик рефінансування, кредитні ризики (включають прямий кредитний, гарантійний, країнний і ризик при здійсненні активного управління), ризик ліквідності, а також управлінський, судовий і операційний ризики» [1] (див. рис. 1.3).

Ринкові ризики мають місце при зміні ринкових умов, що призводять до негативних наслідків. До ринкових ризиків відносять: ціновий, відсотковий і валютний. Так, фактором відсоткового ризику є коливання плаваючих ставок, які застосовуються до урядових зобов'язань, а фактором валютного ризику є коливання курсів валют державних запозичень. Ціновий ризик може виникнути при існуванні державних боргових зобов'язань, виконання яких передбачається забезпечувати товарами, роботами чи послугами. Дія факторів даного ризику проявляється при зростанні їх ринкових цін, що передбачає додаткові витрати державного бюджету у порівнянні із тим, коли погашення державного боргу проводиться грошовими коштами. Ризик рефінансування потрібно розглядати як можливість виникнення такої ситуації, при якій здійснення рефінансування державного боргу стає неможливим без зростання середньозваженої вартості цього боргу.



Рис. 1.3. Класифікація ризиків державного боргу [1]

Під рефінансуванням у такому випадку потрібно розуміти здійснення нових державних запозичень з метою погашення раніше сформованого боргу. Даний вид ризику може наступити у разі, коли нові запозичення відбуваються із використанням вищих відсоткових ставок у порівнянні із попередніми ставками.

Наявність державного боргу обумовлює можливість виникнення кредитного ризику, що виступає окремою сферою управлінської діяльності. Кредитний ризик вбачає можливість здійснення витрат державного бюджету внаслідок невиконання суб'єктами своїх зобов'язань. Кредитні ризики включають: прямий кредитний ризик, крайнний, гарантійний і ризик при здійсненні активного управління. Прямий кредитний ризик може виникати при наданні державою кредитів за рахунок залучених нею ж коштів. Цей ризик пов'язаний із «...можливістю витрат держави при здійсненні нею платежів за запозиченими коштами, що надані нею в кредит третім особам, за умови невчасного виконання (або невиконання зовсім) цими особами зобов'язань перед державою» [17].

Гарантійний ризик пов'язують з двома напрямками надання державних гарантій: у випадку ймовірного настання гарантійного випадку, що є обумовлено відповідною гарантійною угодою, а також у випадку, коли витрати державного бюджету на виконання боргових гарантійних зобов'язань можуть бути невідшкодовані позичальниками (СПД). Крайнний ризик передбачає втрати держави, пов'язані з невчасним і не в повному обсязі виконання зобов'язань інших держав, а також їх резидентів перед Україною.

У значній кількості країн з розвинутою ринковою економікою під кредитним ризиком розуміють такий ризик, який може виникнути при здійсненні активного управління державним боргом. Водночас, активне управління передбачає «...здійснення урядом деривативних трансакцій, операцій зворотного викупу і дострокового погашення, розміщення (інвестування) тимчасово вільних залишків бюджетних коштів, укладання угод РЕПО тощо. При здійсненні деривативних та інвестиційних трансакцій

виникають права і зобов'язання між державою і іншими суб'єктами – контрагентами. У зв'язку з тим, що вони можуть з певних причин не виконати власні зобов'язання перед державою, виникає кредитний ризик» [18].

Ризик ліквідності передбачає ймовірність того, що бюджетних коштів може не вистачити для своєчасного і в повному обсязі виконання державою власних боргових зобов'язань. Такий ризик може бути пов'язаний з тимчасовою нестачею коштів на рахунках Державної казначейської служби України, так і з недонадходженнями доходів до державного бюджету внаслідок негативних фінансових і економічних процесів (а саме: недосконалості системи оподаткування, високого рівня тінізації економіки, зниження темпів приросту ВВП). Окрім того, джерелом ризику ліквідності може також бути державна політика, орієнтована на нарощення боргу країни у обсягах, які не дозволяють забезпечити його погашення та обслуговування.

Управлінський ризик передбачає можливість здійснення правочину, який є не обов'язковим або необхідним за певних умов, які виникли. Основними факторами цього ризику є прийняття неефективних управлінських рішень по причинах відсутності повної, достовірної інформації, некомпетенції фахівців, а також з інших причин.

Операційний ризик обумовлює можливість понесення втрат внаслідок дії технічного чи людського факторів, а також обставин непереборної сили. Такий ризик пов'язаний зі збоями в технічній роботі інформаційних систем, комп'ютерної техніки, помилковими чи умисними діями персоналу, техногенними або природними катастрофами, суспільними безпорядками або масовими заворушеннями тощо.

Висновок до розділу 1

Державний борг є сумою прямих зобов'язань держави на основі договорів з економічними суб'єктами, а саме: нерезидентами та резидентами країни. Державний борг формується в результаті здійснення

запозичень у грошовій формі, взяття боргів інших економічних суб'єктів господарської діяльності країни, випуску боргових зобов'язань.

Наявність значного державного боргу є актуальним питанням сьогодні багатьох країн світу. Зростання обсягів державного боргу та неефективне управління цими коштами доволі часто доводять країну до межі банкрутства, загрожуючи при цьому їй дефолтом. Для того, щоб уникнення проблеми виникнення боргової кризи будь-яка країна світу має приділяти належну увагу управлінню своїми державними боргами. Найбільш поширеним і найбільшим за обсягами залучення коштів в Україні є зовнішній державний борг.

Законом України «Про Державний бюджет України» на відповідний рік щорічно визначається граничний розмір дефіциту державного бюджету, а також джерела його покриття за рахунок відповідних джерел, як правило, внутрішнього та зовнішнього фінансування. Разом з тим, встановлюється граничний розмір державного внутрішнього та зовнішнього боргу України станом на 1 січня року наступного бюджетним роком та визначаються напрями використання позичених фінансових ресурсів.

Управління державним боргом – це комплекс заходів органів державного управління щодо забезпечення задоволення потреб держави у фінансуванні державного бюджету за рахунок боргових джерел при мінімально можливих витратах в середньо- та довгостроковій перспективі з прийнятним рівнем ризиків, а також спрямованих на розвиток і підтримку внутрішнього ринку державних цінних паперів.

Базовою метою у сфері управління державним боргом є забезпечення високого рівня платоспроможності країни та досягнення на даній основі національної боргової безпеки. Разом з тим, реалізація цієї мети передбачає реалізацію процесів з оптимізації розмірів залучення позикових ресурсів державою; скорочення витрат на управління державним боргом; формування сприятливих умов для забезпечення макроекономічної стабільності в країні. Усе це вимагає узгодження процесів отримання боргових зобов'язань з макроекономічною ситуацією в державі.

Джерелом ризиковості боргу, окрім створення ним навантаження на бюджет, є також нераціональна структура зобов'язань у розрізі валют погашення, відсоткових ставок і термінів їх погашення. З урахуванням вище викладеного, борговий ризик визначено, як можливість настання певної події (обставини) ймовірного характеру, що може призвести до непередбачених випадків, а тому своєчасне управління борговими ризиками є необхідною умовою успішної діяльності органів державної влади і управління.

РОЗДІЛ 2.

АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

2.1. Державні запозичення в Україні: аналіз динаміки, структури та фактори впливу

У сфері державних фінансів процес забезпечення державних запозичень відіграє суттєву роль в системі державного управління фінансовою системою України. Зважаючи на постійну недостатність власних фінансових ресурсів «...запозичення виступають основою формування фінансових відносин у державі» [19, с. 231]. Провідним результатом реалізації державної політики внутрішніх запозичень є перерозподіл грошових коштів всередині країни. Причиною залучення фінансових ресурсів на внутрішньому ринку України є дефіцит державного бюджету.

У таблиці 2.1 подано динаміку державних внутрішніх і зовнішніх запозичень у період 2018-2022 рр.

Таблиця 2.1.

Динаміка державних запозичень у період 2018-2022 рр., млрд. грн.

показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	абсол. приріст
Державні запозичення, всього, в тому числі:	479,2	425,7	621,5	602,8	1261,1	781,9
внутрішні запозичення	375,77	345,9	389,2	388,3	666,9	291,13
у % до загального обсягу	78,42	81,25	62,62	64,42	52,88	-25,54
зовнішні запозичення	103,47	79,8	232,3	214,5	594,2	490,73
у % до загального обсягу	21,58	18,75	37,38	35,58	47,12	25,54

Примітка. Складено автором на основі даних [27; 28]

Як видно з таблиці 2.1, державні запозичення характеризуються зростанням на 781,9 млрд. грн. (з 479,2 млрд. грн. до 1261,1 млрд. грн.) у період 2018-2022 років. Проте, за окремими роками можна спостерігати їх скорочення. Скорочення обсягу державних запозичень характерне для 2019 року, у порівнянні з 2018 роком вони зросли на 53,5 млрд. грн. Основною причиною

даної ситуації, як відмічають фахівці, недовиконання планових показників видатків і надання кредитів при перевиконанні планових показників доходів державного бюджету, що спричинило його виконання у 2019 році з дефіцитом, який був меншим від затвердженого граничного розміру майже на половину (40,5 %).

У складі державних запозичень за період 2018-2022 років переважали я внутрішні запозичення, які складали більше 50 % усіх запозичень держави. Проте, тенденція останніх 5 років зображає скорочення їх питомої ваги з 78,42 % до 52,88 %, або ж на 25,54 відсоткових пункти.

Абсолютні значення внутрішніх державних запозичень зросли у 2018 році з 375,77 млрд. грн. до 666,9 млрд. грн. у 2022 році, ріст склав 291,13 млрд. грн.

Внутрішніми державними запозиченнями є «...кошти, які залучає держава через відповідні органи державного управління на внутрішньому фінансовому ринку» [23, с. 18]. Вони забезпечують перерозподіл доходів в середині країни і складаються із заборгованості перед юридичними, фізичними особами та банківськими установами.

Склад внутрішніх державних запозичень формує випуск облігацій внутрішніх державних позик. Міністерство фінансів України регулярному порядку здійснює аукціони з розміщення облігацій внутрішньої державної позики, які є номінованими в іноземній та національній валютах.

Сукупність боргових цінних паперів, випущених органами державного влади і управління за згодою НБУ, представлені на ринку державних внутрішніх запозичень в Україні, зокрема, вони представлені наступними видами «...ОВДП, облігації місцевих позик і казначейські зобов'язання. Власниками ОВДП в Україні виступають НБУ, банки, нерезиденти, інші групи власників. Загалом внутрішні державні запозичення складаються з боргу перед юридичними та фізичними особами. Крім того, ОВДП випускаються на первинному фондовому ринку. Дохідність на первинному ринку має тенденцію до зниження. Операції на вторинному ринку ОВДП включають рефінансування банків НБУ (угоди РЕПО); кредити, надані суб'єктам господарювання, що

також можуть включати угоди РЕПО; купівлю та продаж суб'єктами господарювання на торгах організаторів купівлі ОВДП; купівлю/продаж суб'єктами господарювання ОВДП без посередників-організаторів торгівлі» [65].

На початку збройної агресії росії проти України постали питання щодо надання соціальної допомоги населенню, а саме внутрішньо переміщеним особам, що потребувало зростання фінансових ресурсів держави та викликало значний обсяг дефіциту державного бюджету. Таким чином, Урядом було прийнято рішення відпустити у 2022 році законодавчо встановлені обмеження на верхню межу бюджетного дефіциту у розмірі 3 % обсягу ВВП. Відтак, граничний обсяг дефіциту державного бюджету становив 1497,2 млрд. грн., або 31,7 % ВВП. Фактичний показник обсягу дефіциту державного бюджету за підсумками виконання державного бюджету у 2022 році становив 914,9 млрд. грн., що склало 18,6 % обсягу ВВП.

Основою фінансування державного бюджету у 2022 році стали державні зовнішні та внутрішні запозичення, загальний обсяг яких склав 1309,1 млрд. грн.

Державні внутрішні запозичення становили 666,9 млрд. грн., з яких «...266,9 млрд. грн. отриманих від ОВДП розміщених на аукціонах, у тому числі 197,2 млрд. грн. – військові облігації» [37].

Найбільш дієвим інструментом серед внутрішніх запозичень з початку війни стали військові облігації. Ці види державних цінних паперів були доступні для іноземних інвесторів, громадян та суб'єктів підприємництва. З метою більш активного залучення населення країни до процесу інвестування у вітчизняні військові облігації Міністерство фінансів України розробило «...спеціальний інформаційний сайт <https://bonds.gov.ua/>. Крім того, придбати такі облігації можна через застосунок Дія, обравши відповідну послугу. Понад 350 тисяч нових громадян стали інвесторами у військові облігації та інвестували понад 10 млрд. грн., що стало суттєвою допомогою Міністерству фінансів України у забезпеченні фінансування військових та соціальних потреб

держави» [9]. 400,0 млрд. грн. отримав державний бюджет від випуску військових облігацій і їх реалізації Національному банку України згідно постанови Кабінету Міністрів України від 25 лютого 2022 року № 156 «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації».

В контексті збільшення статутного капіталу ПАТ «Українська фінансова житлова компанія» державою дозволено здійснювати випуск облігацій внутрішньої державної позики обсягом 30 млрд. грн. «...відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 21 грудня 2022 року № 1415 «Деякі питання випуску облігацій внутрішньої державної позики з подальшим придбанням акцій додаткової емісії приватного акціонерного товариства «Українська фінансова житлова компанія» у 2022 році» [31].

Державні цінні папери – це «...грошові документи, що випускаються та забезпечуються державою в особі вищих органів виконавчої влади, які здійснюють кредитну діяльність відповідно до законодавства України. Державні цінні папери є фінансовим інструментом, який використовується практично у всіх країнах. Їх випуск здійснюється урядами відповідних держав, переважно для неемісійного фінансування дефіциту державного бюджету» [7].

ОВДП, які знаходяться в обігу, станом на 01.01.2023 року становить 1387,9 млрд. грн., що більше на 631,8 млрд. грн. проти 2018 року (див. табл. 2.2).

У 2018-2022 роках помітна значна відмінність у розподілі ОВДП між їх власниками. Зокрема, якщо у 2018-2019 роках питома вага володіння ОВДП Національним банком України складала більше 40 % і була приблизно на одному рівні з іншими кредитними установами, то у наступних 2020-2022 роках ця питома вага ОВДП Національного банку зменшилася до 30 %, натомість інших кредитних установ – зросла до 52 %. Абсолютні значення ОВДП НБУ зросли на 356,5 млрд. грн. і у 2022 році становили 704,6 млрд. грн. проти 348,1 млрд. грн. у 2018 році.

Абсолютні значення ОВДП інших кредитних установ зросла на 110,9 млрд. грн. і у 2022 році вони склали 485,6 млрд. грн. проти 374,7 млрд. грн. у

2018 році. Потрібно відмітити, що сумарна частка ОВДП НБУ та інших кредитних установ становить більше 85 %. Разом з тим, питома вага ОВДВ, юридичних і фізичних осіб чи інших власників зросла за останніх чотири роки на 9,9 відсоткових пункти (з 4,4 % до 13,8 %).

Таблиця 2.2

Динаміка ОВДП, що знаходяться в обігу, за сумою основного боргу за період 2018-2022 рр., млрд. грн.

Власники	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Всього, в тому числі:	756,06	827,4	998,6	1060,3	1387,9
НБУ	348,1	337,1	324,6	312,6	704,6
у % до загального обсягу	46,04	40,7	32,5	29,5	50,8
Банки	374,74	336,5	519,4	546,8	485,6
у % до загального обсягу	49,56	40,7	52,0	51,6	35,0
Нерезиденти	6,35	117,7	85,3	92,6	58,4
у % до загального обсягу	0,84	14,2	8,5	8,7	3,9
Інші власники	26,86	36,1	69,2	108,2	137,5
у % до загального обсягу	3,55	4,4	6,9	10,2	9,9

Примітка. Складено автором за даними джерела [27; 28]

Зовнішні державні запозичення – це «...інструмент залучення фінансових ресурсів державою на міжнародному рівні для покриття своїх витрат. На рівень зовнішніх державних запозичень найбільший вплив має політична ситуація в країні. У результаті їх здійснення знижується рівень фінансової незалежності та безпеки держави» [6, с. 37].

Облігації зовнішніх державних позик України – це «...державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій» [12, с. 342].

Зовнішні державні запозичення в динаміці 2018-2022 років зображають поступове зростання на 490,7 млрд. грн. (з 103,47 млрд. грн. до 594,2 млрд. грн.), лише за 2022 рік розмір зовнішніх запозичень зріс порівняно з 2021 роком

на 379,7 млрд. грн. і склав 594,2 млрд. грн. Частка зовнішніх запозичень у загальній структурі державних запозичень вагомо зросла за останні роки. Так, у 2018 році вона становила 21,6 %, а у 2022 році – 47,12 %.

Джерелом покриття бюджетного дефіциту у 2022 році стали державні зовнішні запозичення від ряду іноземних кредиторів, зокрема: міжнародних фінансових організацій (МФО) та країн-партнерів України.

Обсяг державних зовнішніх запозичень у 2022 році становив 612,2 млрд. грн., з яких 48,0 млрд. грн. поступило від міжнародних фінансових організацій до спеціального фонду з метою просування спільних проектів.

МВФ у 2022 році надав «...кредити в рамках інструменту швидкого фінансування (RFI) на загальну суму 88,2 млрд. грн. (2,0 млрд. СПЗ), Європейська комісія протягом року надала макрофінансову допомогу у сумі 256,4 млрд. грн. (7,1 млрд. євро)» [17].

Міжнародна асоціація розвитку (МАР) разом із Міжнародним банком реконструкції та розвитку (МБРР) надали кредити у сумі 82,7 млрд. грн. (або 2,5 млрд. дол. США), Німецька кредитна установа, Європейський інвестиційний банк та Японський банк міжнародного співробітництва надали фінансову допомогу у загальному обсязі 47,5 млрд. грн. або 1,6 млрд. дол. США.

Канада спрямувала кредити у обсязі 60,5 млрд. грн. або 1,9 млрд. дол. США), Нідерланди – 7,8 млрд. грн., або 0,2 млрд. дол. США, Франція – 13,6 млрд. грн., або 0,4 млрд. дол. США, Італія – 7,6 млрд. грн. або 0,2 млрд. дол. США,

Посилилася співпраця Світового банку з Україною у період війни. Світовий банк з перших днів повномасштабної війни почав надавати фінансову підтримку Україні для забезпечення виконання державних функцій. Для реалізації цієї мети було створено новітні платформи: Цільовий фонд багатьох донорів (MDTF) та Український фонд допомоги, відновлення та реконструкції (URTF).

Показник державного боргу країни є одним із важливих макроекономічних показників в діяльності будь-якої держави. В Україні загальний розмір державного та гарантованого державою боргу щорічно зростає (див. рис. 2.1).



Рис. 2.1. Динаміка показників державного та гарантованого державою боргу України за період 2018-2022 рр., млрд. грн.

Примітка. Складено за даними [27].

Динаміка абсолютних значень державного та гарантованого державою боргу за період 2018-2022 років вказує на їх поступове зростання на 1903,1 млрд. грн. (з 2168,6 млрд. грн. до 4071,7 млрд. грн.). Найбільш суттєвим приростом державного богу характеризувався 2022 рік, коли загальний обсяг державної заборгованості зріс за рік на 1399,9 млрд. грн. у порівнянні з попереднім роком, причиною такого явища став початок війни.

На рис. 2.2 представлено показник співвідношення обсягу державного боргу України з величиною ВВП країни.

З рисунку 2.2 видно, що за період 2018 – 2021 років частка державного боргу України до ВВП коливалася в межах від 43,3 % до 53,9 %, тобто в межах переважно безпечного рівня у розмірі 60 %, а у 2022 році спостерігається різке зростання даного показника до 71,6 %.



Рис. 2.2. Динаміка частки державного боргу до ВВП України за період 2018-2022 рр., %

Примітка. Складено за даними [27].

Вище зазначене дозволяє зробити висновок про те, що державні запозичення безпосередньо впливають на соціально-економічний стан нашої країни. На нашу думку, зменшити негативний вплив зростання державних запозичень можна шляхом зростання рівня їх ефективного використання і спрямування цих коштів на розвиток національної економіки у період відбудови України.

2.2. Моніторинг державного внутрішнього боргу України

Недостатньо розвинутий фінансовий ринок України перешкоджає активному залученню внутрішніх запозичень з метою фінансування потреб і функцій держави. Найбільш активно механізми забезпечення ефективного функціонування фінансового ринку діяли у перші роки становлення незалежності нашої країни, при відсутності злагодженої співпраці з кредиторами інших країн. Однак, у подальшому вітчизняний досвід у сфері внутрішніх запозичень був практично відсутній. Причиною цього стала гостра боргова криза, яка виникла в результаті не фахового використання сукупності

боргових інструментів. Завершення економічної кризи 2008 року характеризувалось реструктуризацією ОВДП, після чого уряд скоротив активне використання внутрішні запозичення та зосередив свою увагу на залученні зовнішніх позик. Аналіз динаміки питомої ваги внутрішньої заборгованості у структурі державного боргу вказує на її коливання в межах 35,6 – 41,8 %.

У таблиці 2.3 подано динаміку державного боргу в розрізі внутрішньої та зовнішньої заборгованості та гарантованого державою боргу за період 2018-2022 років. Відтак, загальний обсяг державного і гарантованого державою боргу зріс на 1903,1 млрд. грн. (з 2168,6 млрд. грн. у 2018 році до 4071,7 млрд. грн. у 2022 році).

Таблиця 2.3.

**Динаміка державного та гарантованого державою боргу
у період 2018-2022 рр. (млрд. грн.)**

показники	2018	2019	2020	2021 р.	2022 р.	Приріст, млрд. грн.
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	2168,6	1998,3	2551,9	2671,8	4071,7	1903,1
Внутрішній державний борг, млрд. грн.	771,4	839,0	1033,0	1111,6	1460,7	689,3
у % до загальної суми державного боргу	35,6	41,9	40,5	41,6	35,9	0,3
Зовнішній державний борг, млрд. грн.	1397,2	1159,2	1518,9	1560,2	2610,9	1213,7
у % до загальної суми державного боргу	64,4	58,1	59,5	58,4	64,1	-0,3

Примітка. Складено автором за даними джерела [27; 28]

Загальний обсяг внутрішнього державного боргу за цей час вказує на його стрімке зростання практично у 2 рази чи на 689,3 млрд. грн. (з 771,4 млрд. грн. у 2018 році до 1460,7 млрд. грн. у 2022 році).

Світова фінансово-економічна криза справила негативний вплив на розвиток вітчизняної економіки та обумовила необхідність перегляду складу і структури боргового фінансування державних видатків.

Активізація залучення фінансових ресурсів на внутрішньому ринку країни спонукала до зростання частки державної заборгованості перед громадянами країни у загальному обсязі державного боргу з 35,6 % до 41,9 % (див. рис. 2.3).

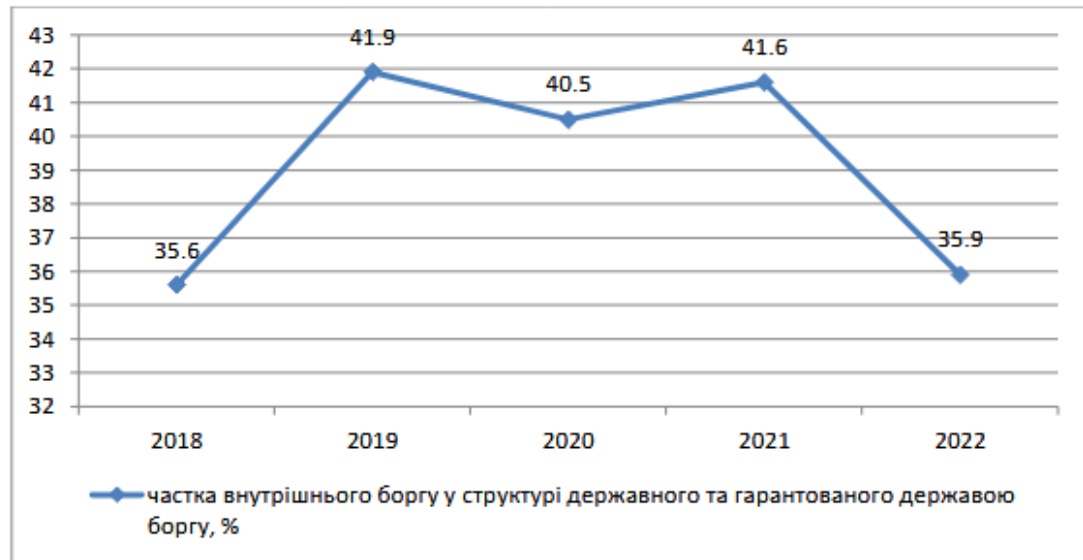


Рис. 2.3. Динаміка питомої ваги внутрішнього боргу у структурі державного та гарантованого державою боргу України у 2018-2022 рр., %

Примітка. Складено автором за даними джерела [27; 28]

Деяке зменшення частки внутрішнього державного боргу в окремі роки зумовлено залученням зовнішніх позик. Додаткові залучення зовнішніх запозичень необхідні країні для сплати відсотків за користування попередніми позиками при умові неефективного використання залучених зовнішніх запозичень.

У таблиці 2.4. подано динаміку державного та гарантованого державою внутрішнього боргу за період 2018-2022 років. За аналізований період відбулося поступове зростання державного та гарантованого державою внутрішнього боргу з 771,4 млрд. грн. до 1461,9 млрд. грн. чи/або на 689,5 млрд. грн. Таким чином, за п'ять останніх років державний і гарантований державою внутрішній борг перед резидентами своєї країни зріс практично у 2 рази. Структура державного і гарантованого державою внутрішнього боргу

вказує на те, що більше 95 % становить внутрішній державний борг і тільки 5 % – внутрішній гарантований державою борг.

Таблиця 2.4

Динаміка державного та гарантованого державою внутрішнього боргу у період 2018-2022 рр. (млрд. грн.)

показники	2018	2019	2020	2021	2022	Темп приросту
Загальна сума державного та гарантованого державою внутрішнього боргу, в тому числі:	771,4	839,0	1033,0	1111,6	1460,7	689,3
Частка, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	–
Внутрішній державний борг, в тому числі:	761,1	829,7	1000,8	1062,6	1388,5	627,4
Частка, %	98,7	98,6	96,9	95,6	95,1	-3,6
заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	758,8	827,4	998,7	1060,7	1387,7	628,9
заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	2,3	2,1	2,0	1,9	2,0	-0,3
Гарантований державою внутрішній борг, в тому числі:	10,3	9,35	32,2	49,0	72,2	61,9
Частка, %	1,3	1,4	3,1	4,4	4,9	3,6
заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	6,0	4,2	24,4	16,9	11,8	5,8
заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	4,3	5,2	7,8	32,1	60,4	56,1

Примітка. Складено автором за даними джерела [27; 28]

Абсолютні показники внутрішнього державного боргу характеризуються зростанням з 761,1 млрд. грн. у 2018 р. до 1389,7 млрд. грн. у 2022 р., або на 628,6 млрд. грн. Основу формування внутрішнього державного боргу становить заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку, що становить 99,7 % у структурі внутрішнього державного боргу.

Внутрішній гарантований державою борг характеризується індикаторами зростання з 10,3 млрд. грн. до 72,2 млрд. грн., чи на 61,9 млрд. грн. у період 2018-2022 років. Особливо стрімкий ріст цього показника характерний для 2022 року – на 23,2 млрд. грн., що обумовлено значними запозиченнями для фінансування воєнних дій.

У структурі гарантованого внутрішнього державного боргу найбільшу частку займає заборгованість держави перед банківськими та іншими фінансово-кредитними установами, яка у 2022 році становила більше 83 %. В динаміці аналізованих років така ситуація значно змінилася починаючи з 2020 року. До 2020 року питома вага у розмірі 60 % гарантованого державою внутрішнього боргу займала заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку – ОВДП.

На рис. 2.4 відображено структуру заборгованості держави перед банківськими та іншими фінансово-кредитними установами в рамках гарантованого державою внутрішнього боргу станом на 01.01.2023 року.

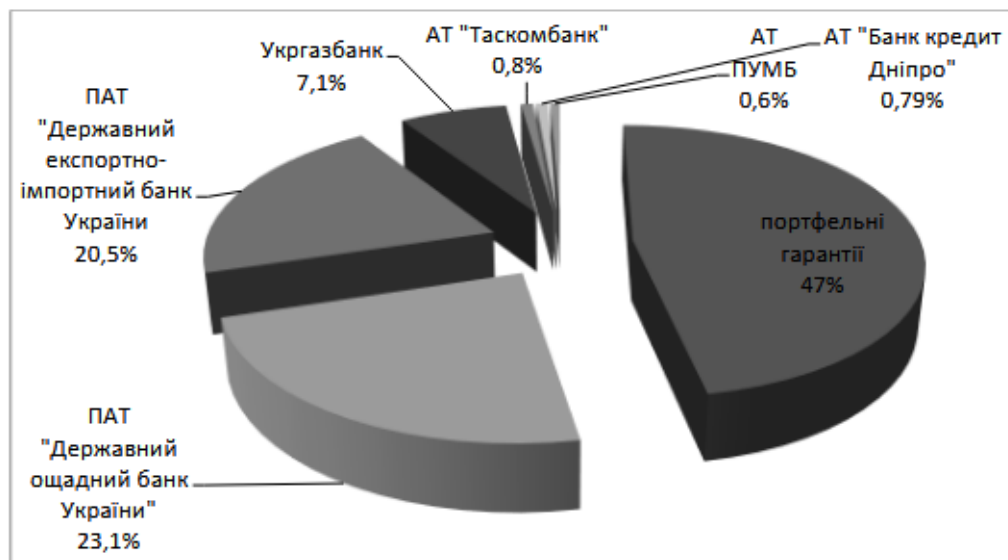


Рис. 2.4. Структура заборгованості держави перед банківськими та іншими фінансовими установами в межах гарантованого державою внутрішнього боргу станом на 01.01.2023 року

Примітка. Складено автором за даними джерела [27; 28]

Таким чином, найбільша частка заборгованості держави у розмірі 47 % належать до портфельних гарантій, які надала Україна банкам-кредиторам. Згідно із положеннями Постанови КМУ від 29 квітня 2022 р. № 497 «Про надання державних гарантій на портфельній основі у 2022 році» у цьому році було надано «...державні гарантії для забезпечення часткового виконання боргових зобов'язань за портфелем кредитів банків-кредиторів, наданих суб'єктам господарювання мікропідприємництва, малого та/або середнього підприємництва — резидентам України, у межах визначених обсягів» [50].

У складі банків найбільша частка заборгованості держави належить таким державним банкам, як: ПАТ «Державний ощадний банк України» у розмірі 13,94 млрд. грн. чи/або 23,1 % та ПАТ «Державний експортно-імпортний банк України» – у розмірі 12,38 млрд. грн. чи/або 20,5 .

Наслідки вітчизняної практики накопичення та управління у сфері внутрішнього державного боргу вказують на його залежність від політичного, економічного та суспільного стану в Україні. Аналізований період останніх п'яти років характеризується рядом протилежних тенденцій.

Разом з тим, багато вчених та вітчизняних економістів вказують на те, що внутрішній державний борг може виступати позитивним інструментом залучення додаткових фінансових ресурсів в країні, адже вони здатні створювати менше ризиків для країни в цілому, аніж зовнішні запозичення. Варто відмітити, що внутрішні запозичення є менш чутливими до різних економічних чинників, які характерні для кожної окремо взятої країни та світової економіки в цілому. При залученні Урядом внутрішніх державних запозичень значно меншу роль відіграє співвідношення курсу вітчизняної валюти і іноземної, а саме: «...здешевлення національної валюти не створює додаткового фінансового навантаження на бюджет і валовий внутрішній продукт, а навпаки, призводить до зниження боргового навантаження на економіку країни» [48, с. 50]. Таким чином, актуальним питанням для кожної країни світу є диверсифікація власних боргових зобов'язань в сторону проведення внутрішніх запозичень.

Державний внутрішній борг обумовлює значно менший обсяг фінансових ризиків у країні, водночас, ним значно легше управляти. Проте, не всі країни спроможні забезпечити доволі високий рівень внутрішніх запозичень порівняно із обсягом зовнішніх запозичень, що викликано дефіцитністю фінансових ресурсів в державі, низьким рівнем доходів громадян та рядом обставин непереборної сили. Ефективна внутрішня боргова політика країни виступає важливим важелем щодо забезпечення нарощення державного капіталу. Проте, вона повинна систематично моніторитися та регулюватися під вимоги часу. Також, досить важливо дотримуватися певного балансу структури зовнішніх та внутрішніх запозичень.

2.3. Оцінка стану державного зовнішнього боргу в Україні

Одним зі вагомих факторів сприяння макроекономічній стабільності в країні є реалізація її ефективної зовнішньої боргової політики, зважаючи на те, що основні тенденції формування зовнішнього державного боргу впливають на динаміку валютного курсу, стан золотовалютних резервів країни, рівень процентних ставок на кредитному ринку, інвестиційний клімат країни та інше. Проте, найбільш значний вплив обсяги зовнішніх запозичень справляють на рівень боргової безпеки країни, адже зовнішні запозичення можуть виступати, з однієї сторони, як фактор макрофінансової стабілізації, а з іншої – можуть сприяти розбалансуванню усієї системи державних фінансів.

Залучення зовнішніх запозичень обґрунтовується необхідністю здійснення інвестування з метою стимулювання соціально-економічного розвитку країни, яке не спроможний у повному обсязі забезпечити внутрішній ринок. Зовнішні запозичення можуть справляти стабілізуючий вплив на валютне регулювання в країні, адже «...за умов стійкого негативного сальдо зовнішньої торгівлі залучення коштів з-за кордону сприяє стабільності обмінного курсу національної валюти» [49, с. 20].

Рисунок 2.5 демонструє структуру державного внутрішнього і зовнішнього боргу. Співвідношення зовнішнього і внутрішнього державного боргу України вказує на суттєву перевагу зовнішньої заборгованості над внутрішньою. Зокрема, у 2022 році частка внутрішнього державного боргу становила 35,9 %, а зовнішнього боргу – 64,1 %. Відтак, Україна сьогодні перебуває на етапі значної критичної залежності від обсягів зовнішнього фінансування і його рівень щорічно зростає спричиняючи тим самим, навантаження на економіку країни.

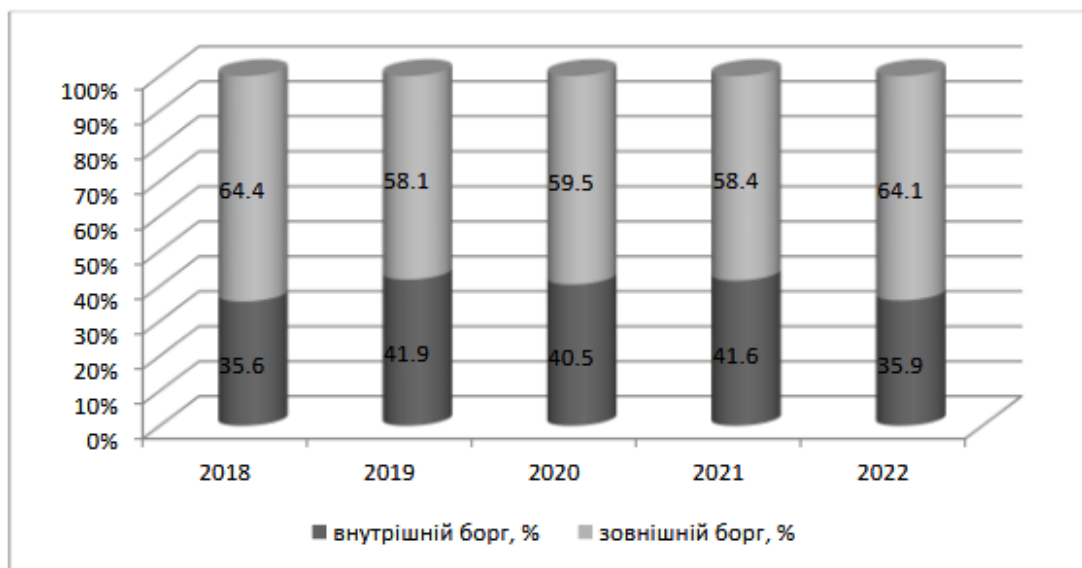


Рис. 2.5. Динаміка співвідношення питомої ваги внутрішнього і зовнішнього державного боргу України у 2018 – 2022 рр.

Примітка. Складено автором на основі даних [27; 28]

Суттєва перевага зовнішньої заборгованості над внутрішньою у складі державного боргу України вказує на появу валютних ризиків. Великі обсяги гарантованого державою боргу обумовлюють додаткові втрати держави через неплатоспроможність позичальників вчасно погасити свої борги. Відтак, недосконалість функціонування внутрішнього ринку запозичень спонукає державу до здійснення зовнішніх запозичень.

Вітчизняними і зарубіжними науковцями та практиками відмічено три можливі способи використання залучених державою коштів:

– «...фінансове розміщення, коли із зовнішнього джерела здійснюється фінансування інвестиційних проектів і розвитку економіки;

- бюджетне використання, при якому залучені ресурси спрямовуються на фінансування поточних бюджетних витрат, у тому числі на обслуговування зовнішньої заборгованості;

- змішане бюджетно-фінансове розміщення, коли запозичення використовуються і на фінансування поточних бюджетних потреб, і на розвиток економіки в цілому» [20, с. 28].

У вітчизняній практиці, здебільшого, використовується менш ефективний спосіб використання зовнішніх запозичень, а саме використання нових зовнішніх запозичень на фінансування поточних бюджетних видатків, в тому числі на обслуговування наявного зовнішнього державного боргу.

У таблиці 2.5 подано динаміку державного і гарантованого державою зовнішнього боргу України за період 2018-2022 років.

Таким чином, за аналізований період зовнішній державний і гарантований державою борг суттєвого зріс з 1397,0 млрд. грн. до 2610,9 млрд. грн. чи/або на 1213,9 млрд. грн. У структурі зовнішнього державного і гарантованого боргу від 78,7 % до 89,1 % становить зовнішній державний борг, значення якого зросло за період 2018-2022 років з 1099,4 млрд. грн. до 2325,4 млрд. грн. або на 1226,2 млрд. грн. Зазначимо, що у складі зовнішньої заборгованості найбільшу питому вагу займала заборгованість, отримана внаслідок випуску цінних паперів на зовнішньому ринку, що склало більше 50 %, а у 2022 році найбільша частка у даній структурі належить до позик від МВФ (див. рис. 2.6).

Найбільшими за обсягом джерелами зовнішніх державних запозичень у 2022 році стали кредити МВФ за програмою екстреної підтримки «Rapid Financing Instrument» загальним обсягом 41,3 млрд. грн. або 1,4 млрд. дол. США.

Таблиця 2.5

**Динаміка державного та гарантованого державою зовнішнього боргу
у період 2018–2022 рр. (млрд. грн.)**

Показники	2018	2019	2020	2021	2022	приріст
Загальна сума державного та гарантованого державою зовнішнього боргу, в тому числі:	1397,0	1159,5	1518,9	1560,5	2610,9	1213,9
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	–
Зовнішній державний борг, в тому числі:	1099,4	931,9	1258,5	1300,2	2325,4	1226,2
у % до загальної суми державного і гарантованого державою боргу	78,7	80,4	82,9	83,3	89,1	10,4
заборгованість за позиками, одержаними від МФО*	370,7	292,2	443,3	463,2	1100,3	729,5
заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	47,9	38,6	43,9	40,7	182,7	134,8
заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, ін. іноз. установ	11,1	33,3	61,1	50,7	60,4	49,3
заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	622,4	527,5	660,2	625,0	828,5	206,4
заборгованість не віднесена до інших категорій	47,3	40,2	50,0	120,5	153,6	106,3
Гарантований державою зовнішній борг, в тому числі:	297,8	227,6	260,4	260,3	285,3	-12,3
у % до загальної суми державного і гарантованого державою боргу	21,3	19,6	17,1	16,7	10,9	-10,4
заборгованість за позиками, одержаними від МФО*	237,0	190,8	221,7	186,1	188,5	-48,5
заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,35	-	-	-	-	-
заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноз. установ	56,3	34,1	35,4	29,5	37,3	-19
заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	-	-	-	41,6	55,8	-
заборгованість не віднесена до інших категорій	3,1	2,7	3,3	3,1	3,9	0,8

Примітка. Складено автором за даними джерела [27; 28]

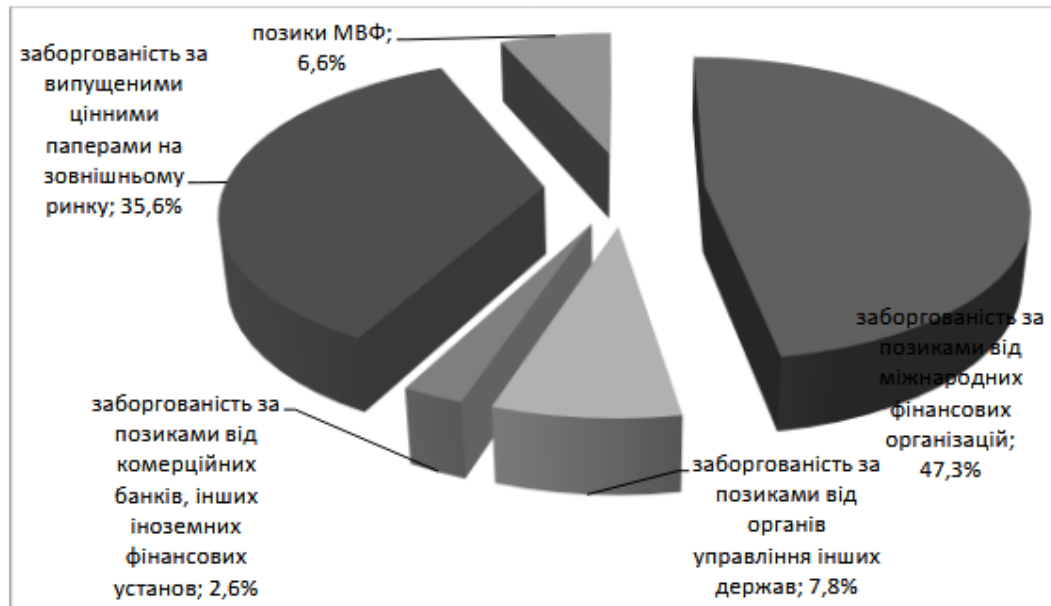


Рис. 2.6. Структура зовнішньої заборгованості в Україні станом на 30.12.2022 року

Таблиця 2.6

Зовнішні державні запозичення у 2022 році в Україні

№ п/п	Запозичення	обсяг
1.	кредит МВФ за програмою екстреної підтримки «Rapid Financing Instrument»;	41,3 млрд. грн. (1,4 млрд. дол. США)
2.	позика ЄС у рамках нового пакету екстреної макрофінансової допомоги;	19,5 млрд. грн. (0,6 млрд. євро)
3.	позика ЄІВ «Основний кредит для аграрної галузі»;	12,6 млрд. грн. (382,0 млн. євро)
4.	позика МБРР за проектом «Додаткова позика на політику розвитку в сфері економічного відновлення»;	11,8 млрд. грн. (0,4 млрд. євро)
5.	позика Французького агентства розвитку;	9,7 млрд. грн. (300,0 млн. євро)
6.	позика ЄІВ за Проектом щодо основного кредиту для МСП та компаній з середнім рівнем капіталізації (APEX);	8,5 млрд. грн. (257,0 млн. євро)
7.	позика уряду Канади;	6,9 млрд. грн. (236,2 млн. дол.)
8.	позика Кредитної установи для відбудови (KfW), проект «ММСП – Фінансування Covid-19»;	4,8 млрд. грн. (150,0 млн. євро)
9.	позика МБРР за проектом Друге додаткове фінансування проекту "Екстренне реагування на COVID-19 та вакцинація в Україні";	2,7 млрд. грн. (91,2 млн. дол.)
10.	позика МБРР за проектом «Удосконалення вищої освіти в Україні заради результатів».	2,6 млрд. грн. (88,6 млн. дол.)

Примітка. Складено за даними [9]

Разом із фінансуванням оперативних проектів і надходжень, міжнародні кредитори і донори оголосили про ряд середньострокових програм щодо підтримки України, зокрема:

- Європейський Союз та Світовий банк «...оголосили про створення Трастового фонду солідарності з Україною для післявоєнного економічного відновлення; про конкретні наміри участі у формуванні цього фонду вже заявили Уряди Японії, Швеції, Австрії та Нідерландів;
- Світовий банк заявив про започаткування нових проектів з підтримки різних галузей економіки України на загальну суму понад 3 млрд. дол. США;
- Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) оголосив про розроблення проектів з підтримки стійкості та засобів до існування як в Україні, так і в постраждалих від війни країнах на загальну суму 2,2 млрд. дол.;
- Європейський Інвестиційний банк розпочав роботу над проектами з фінансового забезпечення потреб критичної інфраструктури України з обсягом загального фінансування у сумі 1,7 млрд. євро» [31].

Найбільш високими темпами серед усіх наявних складових зовнішньої заборгованості України зросли зобов'язання перед міжнародними фінансовими організаціями. Так, у період 2018-2022 років заборгованість за даною групою зовнішнього державного боргу зросла з 370,8 млрд. грн. до 188,5 млрд. грн. Зокрема, у 2022 році найбільша частка зовнішніх запозичень надана МВФ у сумі 136,2 млрд. грн., що складає 72,2 % усіх зовнішніх запозичень від МФО. Також до фінансування України у її боротьбі з агресором долучилися такі МФО, як: Європейський інвестиційний банк, Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), Європейське співтовариство з атомної енергетики, Міжнародний банк з реконструкції та розвитку (МБРР) та Фонд чистих технологій (МВФ).

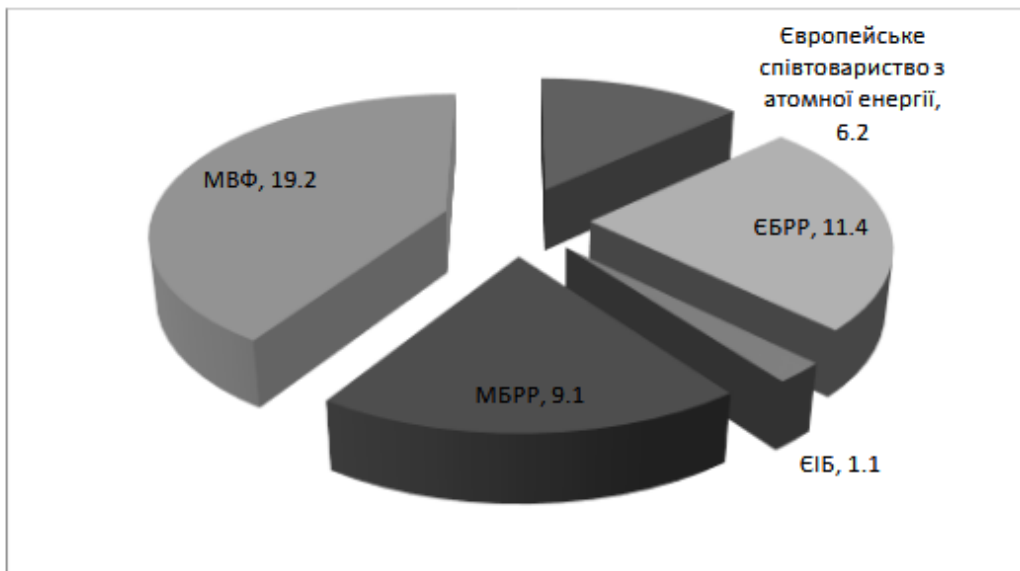


Рис. 2.7. Структура заборгованості України за позиками від міжнародних фінансових організацій станом на 30.12.2022 рік

Примітка. Складено за даними [9]

Структура заборгованості за зовнішніми позиками від МФО України у 2022 році подана на рис. 2.7. Така заборгованість сформована в основному із ОЗДП, які Україна впродовж останніх років доволі активно емітувала з метою докапіталізації господарюючих структур з державною часткою у власності, а також з метою покриття бюджетного дефіциту, потреб ЗСУ та фінансування внутрішньо переміщених осіб у 2022 році.

Висновок до розділу 2

Практична реалізація державної боргової політики у сфері запозичень передбачає здійснення перерозподілу фінансових ресурсів з метою додаткового залучення грошових коштів на зовнішньому і внутрішньому ринках з метою забезпечення зростаючого дефіциту коштів Державного бюджету України.

За період 2018-2022 років зростання державних запозичень становило 781,9 млрд. грн. і у 2022 році цей показник склав 1261,1 млрд. грн. Основною причиною даної ситуації у довоєнний період були неефективні рішення органів державної влади і управління із залучення і використання позичених коштів, а в

умовах війни зростання запозичень обумовлено потребами у фінансуванні ЗСУ, відновлення інфраструктури, фінансове забезпечення громадян.

Структура внутрішніх та зовнішніх запозичень за останні 5 років вказує на перевагу внутрішнім запозиченням над зовнішніми, питова вага яких становила більше 50 % усіх державних запозичень. Динаміка абсолютних значень внутрішніх державних запозичень демонструє їх зростання на 291,13 млрд. грн. (з 375,77 млрд. грн. у 2018 році до 666,9 млрд. грн. у 2022 році).

З початком збройної агресії росії постали питання щодо надання соціальної підтримки внутрішньо переміщених осіб, фінансового забезпечення ЗСУ та виплат військовослужбовцям, що обумовило суттєве зростання бюджетного дефіциту. Зважаючи на таку ситуацію Урядом прийнято рішення щодо призупинення у 2022 році законодавчо визначених обмежень на верхню межу бюджетного дефіциту у розмірі 3 % обсягу ВВП. Відтак, граничний обсяг дефіциту державного бюджету у 2022 році склав 914,9 млрд. грн., або 18,6 % ВВП.

Державні внутрішні запозичення державного бюджету становили 666,9 млрд. грн., серед яких 266,9 млрд. грн. отриманих від ОВДП розміщених на аукціонах, у тому числі 197,2 млрд. грн. – військові облігації. З початком війни військові облігації стали дієвим інвестиційним ресурсом з фінансової підтримки державного бюджету, який був доступний для громадян, іноземних інвесторів, бізнесу. Державні зовнішні запозичення у 2022 році становили 612,2 млрд. грн., серед яких 48,0 млрд. грн. – це кошти міжнародних фінансових організацій та країн-партнерів. У 2022 році суттєво зросла співпраця України зі Світовим банком, який надавав і продовжує надавати фінансову допомогу Україні. Зокрема, було створено новітні платформи: Український фонд допомоги, відновлення та реконструкції (URTF), а також Цільовий фонд багатьох донорів (MDTF) для фінансування спільних проектів з відновлення України. Обсяг державного і гарантованого державного боргу в Україні у 2022 році становив 4071,7 млрд. грн., що більше на 1399,9 млрд. грн. порівняно з попереднім роком.

РОЗДІЛ 3.

СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

З моменту проголошення незалежності в Україні однією із найбільш актуальних проблем стало загострення питання щодо дефіциту державного бюджету, джерелами фінансування якого є зовнішні та внутрішні державні позики. Поряд з тим, неефективний механізм залучення цих державних позик, непродуктивне використання фінансових ресурсів держави зумовили стрімке зростання обсягу державного боргу, «...концентрації платежів щодо його обслуговування й погіршення показників, що характеризують стан боргової безпеки держави» [42]. Загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу зріс у період 2018 – 2022 років на 187,8 % і у 2022 році становив 4071,7 млрд. грн., або 71,6 % ВВП України. Ще у 2021 році даний показник склав 43,3 %, однак, початок збройної агресії росії спонукали до необхідності здійснення значних запозичень, обумовлених потребами фінансового забезпечення оборони країни. Появу державного боргу обумовлюють внутрішні та зовнішні запозичення як виклики на зростаючий дефіцит Державного бюджету України.

Перманентний «...дефіцит Державного бюджету України не є унікальним явищем. Він наділений складною причинно-наслідковою природою і вважається звичним атрибутом сучасної бюджетної політики будь-якої країни незалежно від рівня її розвитку» [44]. Вплив бюджетного дефіциту на соціально-економічні процеси в суспільстві має різні сторони свого прояву. В більшості випадків вони є негативними, адже негативно впливають на соціально-економічний розвиток країни та пов'язані з «ефектом витіснення» приватних інвестиційних ресурсів, вивозом капіталу, посиленням інфляції, скороченням обсягів виробництва товарів і послуг, зростанням боргової залежності, скороченням інвестиційних програм та появу бюджетних ризиків. Однак, незначний обсяг бюджетного дефіциту може стати ефективним інструментом економічного зростання країни. Зокрема, Маастрихтським

договором визначено граничний допустимий поріг показника бюджетного дефіциту у розмірі 3% ВВП.

В Україні за період 2018 – 2022 років показник бюджетного дефіциту щорічно мав тенденцію до зростання доволі високими темпами як за абсолютними, так і за відносними показниками (див. табл. 3.2). У 2022 році дефіцит Державного бюджету України майже у п'ять разів перевищив його обсяг у 2021 році і склав 914,7 млрд. грн., або 17,6 % ВВП. Якщо у 2022 році воєнний стан в країні та наслідки війни значно вплинули на зростання державних запозичень, то у 2020 році таке зростання було пов'язане із фінансуванням заходів, пов'язаних із ліквідацією наслідків пандемії COVID-19.

Таблиця 3.1.

Динаміка бюджетного дефіциту, показників його фінансування та державного й гарантованого державою боргу України у 2018-2022 рр.

Показники	2018	2019	2020	2021	2022
Дефіцит (-) Державного бюджету України: у млрд. грн.	-59,3	-78,0	-217,1	-197,9	-914,7
у % до ВВП	1,66	1,96	5,18	3,62	17,6
Запозичення, млрд. грн.	479,2	425,7	621,5	602,8	1261,1
Погашення боргових зобов'язань, млрд. грн.	234,7	119,5	111,12	72,43	94,16
Державний прямий та гарантований борг: у млрд. грн.	2168,6	1998,3	2551,9	2671,8	4071,7
у % до ВВП	32,3	44,3	53,9	43,3	71,6
Державний прямий борг України, млрд. грн.	1860,5	1761,6	2259,3	2362,8	3713,9
у тому числі: зовнішній	1099,4	931,9	1258,5	1300,2	2325,4
внутрішній	761,1	829,7	1000,8	1062,6	1388,5

Примітка. Складено автором за даними джерела [27; 28]

Використання позикових коштів з метою покриття дефіциту державного бюджету, який на протязі 2020-2022 років перевищив економічно безпечний

рівень у 3 % обсягу ВВП, привело до доволі значного нагромадження боргових зобов'язань держави, а також погіршення її боргової безпеки.

Динаміка показників державного боргу України за останні роки вказує на значний розрив між обсягами державних запозичень та платежів із погашення державного боргу, що є негативно впливає на економіку країни та сприяє загостренню проблем у сфері боргової безпеки країни (див. табл. 3.1).

Бюджетний дефіцит не вважається загрозливим явищем при умові, що кошти від зовнішніх чи внутрішніх запозичень, а також інших джерел його фінансування спрямовуються на забезпечення інноваційно-інвестиційних проектів. Однак, багато країн світу «...у бюджетному законодавстві запровадили обмеження, так зване «золоте правило», відповідно до якого розмір бюджетного дефіциту не може перевищувати обсяг бюджетних інвестицій у відповідному бюджетному періоді» [40, с. 217].

Основною характеристикою показника боргової безпеки країни є визначення рівня її боргового навантаження та рівня платоспроможності державного бюджету. Для оцінки цих індикаторів у світовій практиці «...використовується близько двох десятків показників-індикаторів і ще більша кількість їх граничних (порогових) значень» [49, с. 28]. Водночас, офіційними показниками «...рівня боргової безпеки України, які передбачені «Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України», затвердженої Наказом Міністерства економіки України № 60 від 02.03.2007 року є:

- відношення загального обсягу державного боргу до ВВП;
- відношення сукупних платежів за державним зовнішнім та внутрішнім державним боргом до доходів державного бюджету;
- відношення сукупних платежів за державним боргом до доходів державного бюджету» [48] (див. табл. 3.2).

Одним із базових параметрів рівня боргової безпеки країни є показник відношення загального обсягу державного та гарантованого державою боргу до величини ВВП. Він вказує на спроможність країни-боржника залучати позикові

фінансові ресурси та своєчасно обслуговувати свої боргові зобов'язання відповідно до підписаних договорів.

Таблиця 3.2.

Динаміка індикаторів стану боргової безпеки України

Показники-індикатори	Порогові показники (у світі)	Порогові показники (в Україні)	2010	2014	2018	2020	2021	2022
Відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	≤50-60	≤60	39,9	70,3	52,3	53,9	43,3	71,6
Відношення державного та гарантованого державою зовнішнього боргу до ВВП, %	≤4	≤25	25,6	39,1	39,3	36,2	28,6	50,3
Частка зовнішніх запозичень у структурі джерел фінансування державного бюджету, %	-	≤30	41,4	29,3	11,14	21,6	16,5	33,2
Відношення сукупних платежів за державним зовнішнім боргом до доходів державного бюджету, %	≤20-25	≤20	5	19,5	16,3	15,4	9,8	6,8
Відношення державного та гарантованого державою внутрішнього боргу до ВВП, %	-	≤30-35	14,3	31,2	21,7	24,6	20,4	28,1
Відношення сукупних платежів за державним внутрішнім боргом до доходів державного бюджету, %	-	≤30	13,1	28,9	25,9	32,5	32,7	30,0
Питома вага платежів за державним боргом у витратах бюджету, %	-	-	12,6	32,4	23,8	45,4	36,9	24,3

Примітка. Складено автором за даними джерела [27; 28]

Бюджетним кодексом України визначено, що «...загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60% річного номінального обсягу валового продукту України» [11].

Динаміка державної заборгованості останніх років вказує на ряд негативних тенденцій щодо показників державного боргу в Україні. Так, питома вага зовнішніх запозичень у структурі різних джерел фінансового

забезпечення державного бюджету у 2020 році зросла до 21,6 % , а у 2022 році – до 33,2 %. Відтак, зазначимо, що у 2022 році параметри зовнішніх запозичень становили 1/3 усіх доходів Державного бюджету України.

Значне зростання загального обсягу державного боргу за зовнішніми запозиченнями було обумовлено фінансуванням воєнних дій на території України та частковою національною валюти.

Базовим індикатором, котрий вказує «...наскільки обтяжливою є державна заборгованість для основного фінансового плану країни є співвідношення сукупних платежів за державним внутрішнім та зовнішнім боргом до доходів державного бюджету» [57]. Зокрема, якщо у 2010 році це значення становило 13,1 %, то у 2022 році – 30,0 %, що відображає посилення боргового навантаження на бюджет країни (див. табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Динаміка платежів за державним боргом та показників боргового навантаження на Державний бюджет України у 2018 – 2022 рр.

показники	2018	2019	2020	2021	2022	Приріст, млрд.грн.
Платежі за державним боргом, млрд. грн.	234,7	400,7	585,13	550,71	658,44	423,7
відношення обсягу сукупних платежів за внутрішнім державним боргом до доходів державного бюджету, %	25,9	23,2	32,5	32,7	30,0	4,0
відношення обсягу сукупних платежів за зовнішнім державним боргом до доходів державного бюджету, %	16,3	16,9	15,4	9,8	6,8	-9,5
частка платежів за державним боргом у витратах бюджету, %	23,8	37,3	45,4	36,9	24,3	0,5

Примітка. Складено автором за даними джерела [27; 28]

Таким чином, обсяг державного боргу України відповідно до вказаних параметрів є достатньо загрозливим для економічного стану країни. При цьому, значною проблемою при обслуговуванні державного боргу є невдалий графік погашення заборгованості держави. Несприятливий термін погашення державної заборгованості за зобов'язаннями і дискретність державних

запозичень обумовлює перевантаження державного бюджету, що може призвести до боргової кризи держави. Навантаженість на державний бюджет з обслуговування державного боргу підсилюється короткостроковістю запозичень, що перевищує бюджетні можливості України та спонукає до здійснення нових запозичень.

Вже з 2017 року державний борг України за термінами його погашення є збалансованим та має суттєву частку довгострокового боргу. Так, найбільшою за обсягом позичених коштів є частка боргових інструментів з терміном погашення більше 10-ти років. А частка короткострокового боргу держави з терміном погашення до 5 років є суттєво меншою.

З початку військової агресії росії та ведення повномасштабної війни «...протягом березня-грудня 2022 року із зовнішніх джерел було залучено 562,9 млрд. грн. або 46,4%, що стало основним джерелом фінансування державного бюджету у 2022 році. Ще 400 млрд грн (33% фінансування бюджету) забезпечив НБУ через прямий викуп військових облігацій. На аукціонах з розміщення ОВДП уряд залучив 250,4 млрд грн (20,6% фінансування). Більшість цих облігацій придбали банки. Крім того, у грудні окремо було випущено ОВДП з метою збільшення статутного капіталу ПАТ «Українська фінансова житлова компанія» на суму 30 млрд. грн.» [2].

Загальна сума коштів, спрямована на обслуговування та погашення державного боргу була б ще більшою. Однак, підписання Меморандуму про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за офіційним боргом з міжнародними партнерами у G7 та Паризькому клубі дозволило скоротити обсяги боргових виплат. За даними МФУ, «...станом на 1 липня 2022 року на погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу у 2022 році було заплановано витратити 135,8 млрд. грн. Тобто шляхом домовленостей з кредиторами виплати за зовнішнім боргом у 2022 році скоротилися на 49 млрд. грн. Це дозволило зекономити необхідний фінансовий ресурс для фінансування нагальних державних потреб, передусім військового характеру» [1].

Україна сьогодні стоїть на шляху вирішення питання щодо оптимізації боргової політики, що передбачає розробку та впровадження у практичну діяльність виваженої комплексної стратегії, яка «...поєднуватиме завдання удосконалення нормативно-правового та інституційного забезпечення боргової політики, коротко- та середньострокові орієнтири управління державним боргом, інструменти радикального підвищення ефективності інвестиційної складової бюджетних видатків та довгострокові завдання переорієнтації боргової політики, зменшення боргового тягара та розвитку альтернативних неборгових інструментів фінансування бюджетних видатків» [25]. Досвід розвинутих країн світу вказує на те, що тільки ефективне управління державним боргом та бюджетним дефіцитом дозволять забезпечити сприятливе підґрунтя для економічного відновлення, нарощення власних фінансових ресурсів держави та здійснення структурних соціально-економічних реформ в Україні у післявоєнний період.

Вирішення проблемних питань значної державної заборгованості в Україні у післявоєнний період можливо лише за умови комплексного підходу до їх вирішення. Ефективним та раціональним є підхід з управління державним боргом в частині поетапного погашення державної заборгованості як за внутрішніми, так і за зовнішніми позиками, номіновані в іноземній валюті. Таким чином, щорічний обсяг нових державних запозичень буде скорочуватися по відношенню до суми нових державних позик. Даний підхід дозволить забезпечити значне скорочення впливу валютних ризиків на параметри державної заборгованості.

На рис. 3.1 подано основні проблеми в управлінні державним боргом в Україні.

В контексті забезпечення ефективності боргової політики, а також з метою зміцнення боргової безпеки України у післявоєнний період доцільно вжити ряд першочергових заходів щодо:

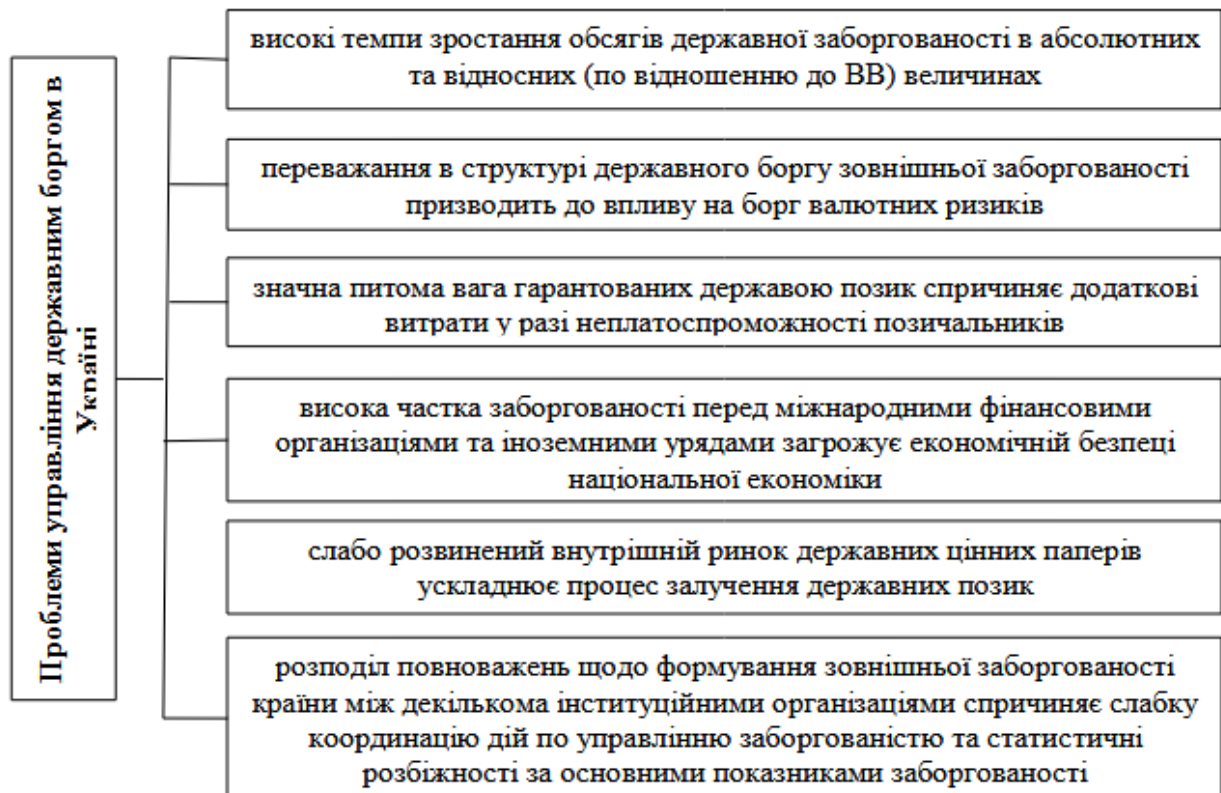


Рис. 3.1. Актуальні проблеми управління державним боргом в Україні [48, с. 50]

- забезпечення реалізації програм в рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) України МВФ, а також зміцнення співпраці з різними міжнародними фінансовими організаціями;
- забезпечення формування стратегії боргової політики в Україні та вдосконалення управління державним боргом.

Висновок до розділу 3

З метою скорочення негативного впливу боргової політики на макроекономічну стабільність країни доцільно розробити системні підходи для сприяння поглибленню взаємозв'язку цілей та механізмів реалізації бюджетної, фінансової, бюджетної, боргової та податкової політики в частині ефективного залучення, використання фінансових ресурсів держави шляхом застосування інструментів бюджетного механізму; посилити контроль за цільовим спрямуванням видатків державного бюджету; сприяти дотриманню граничних показників дефіциту державного бюджету, а також мінімізувати вплив зовнішньоекономічних чинників на національну фінансову систему.

Основною причиною дисбалансу між доходами і видатками Державного бюджету України є його стійкий дефіцит, обумовлений скороченням податкових надходжень внаслідок низького рівня доходів юридичних і фізичних осіб та суттєвої тінізації економіки країни. Непродуктивність видатків державного бюджету тісно пов'язана зі зростанням обсягу витрат на погашення і обслуговування державного боргу.

Необхідно систематизувати пропозиції щодо оптимізації національної боргової політики з використанням дієвих індикативних показників оцінки боргових ризиків та їх наслідків у коротко- і довгостроковому періоді. Стратегічні пріоритети боргової політики країни доцільно пристосувати до умов європейського та міжнародного фінансового простору через практичне використання методів фіскальної консолідації та подолання диспропорцій у сфері державних фінансів, сприяти підвищенню інвестиційної привабливості і ліквідності державних цінних паперів, передусім облігацій, усунути асиметричність та фрагментарність у функціонуванні ринку державних цінних паперів. Такий підхід дозволить забезпечити макроекономічну стабільність в країні у період її повоєнного відновлення.

Базовими завданнями в частині забезпечення ефективного та раціонального управління у сфері державної заборгованості України є:

- оптимізація складу і структури державної заборгованості в межах валюти запозичень та відсоткових ставок за запозиченнями;
- сприяння наданню переваги внутрішнім джерелам перед зовнішніми у сфері державних запозичень;
- надання кредитів під державні гарантії тільки з метою задоволення національних інтересів країни;
- забезпечення мінімізації боргових ризиків з рефінансування;
- запобігання пікових навантажень на державний бюджет щодо обслуговування державної заборгованості;
- забезпечення зростання ліквідності цінних паперів, випущених державою;
- забезпечення використання коштів від нових державних запозичень виключно на підтримку і розвиток пріоритетних напрямів економічної діяльності держави (інфраструктура, інноваційні розробки, ІТ-технології, енергетичний комплекс та інші);
- розробка концепції фінансової стратегії розвитку вітчизняної економіки з урахуванням економічного та соціального відновлення України у повоєнний період.

ВИСНОВКИ

Державний борг є сумою прямих зобов'язань держави на основі договорів з економічними суб'єктами, а саме: нерезидентами та резидентами країни. Державний борг формується в результаті здійснення запозичень у грошовій формі, взяття боргів інших економічних суб'єктів господарської діяльності країни, випуску боргових зобов'язань.

Наявність значного державного боргу є актуальним питанням сьогодні багатьох країн світу. Зростання обсягів державного боргу та неефективне управління цими коштами доволі часто доводять країну до межі банкрутства, загрожуючи при цьому їй дефолтом. Для того, щоб уникнення проблеми виникнення боргової кризи будь-яка країна світу має приділяти належну увагу управлінню своїми державними боргами. Найбільш поширеним і найбільшим за обсягами залучення коштів в Україні є зовнішній державний борг.

Законом України «Про Державний бюджет України» на відповідний рік щорічно визначається граничний розмір дефіциту державного бюджету, а також джерела його покриття за рахунок відповідних джерел, як правило, внутрішнього та зовнішнього фінансування. Разом з тим, встановлюється граничний розмір державного внутрішнього та зовнішнього боргу України станом на 1 січня року наступного бюджетним роком та визначаються напрями використання позичених фінансових ресурсів.

Управління державним боргом – це комплекс заходів органів державного управління щодо забезпечення задоволення потреб держави у фінансуванні державного бюджету за рахунок боргових джерел при мінімально можливих витратах в середньо- та довгостроковій перспективі з прийнятним рівнем ризиків, а також спрямованих на розвиток і підтримку внутрішнього ринку державних цінних паперів.

Базовою метою у сфері управління державним боргом є забезпечення високого рівня платоспроможності країни та досягнення на даній основі національної боргової безпеки. Разом з тим, реалізація цієї мети передбачає

реалізацію процесів з оптимізації розмірів залучення позикових ресурсів державою; скорочення витрат на управління державним боргом; формування сприятливих умов для забезпечення макроекономічної стабільності в країні. Усе це вимагає узгодження процесів отримання боргових зобов'язань з макроекономічною ситуацією в державі.

Джерелом ризиковості боргу, окрім створення ним навантаження на бюджет, є також нераціональна структура зобов'язань у розрізі валют погашення, відсоткових ставок і термінів їх погашення. З урахуванням вище викладеного, борговий ризик визначено, як можливість настання певної події (обставини) ймовірного характеру, що може призвести до непередбачених випадків, а тому своєчасне управління борговими ризиками є необхідною умовою успішної діяльності органів державної влади і управління.

Практична реалізація державної боргової політики у сфері запозичень передбачає здійснення перерозподілу фінансових ресурсів з метою додаткового залучення грошових коштів на зовнішньому і внутрішньому ринках з метою забезпечення зростаючого дефіциту коштів Державного бюджету України.

За період 2018-2022 років зростання державних запозичень становило 781,9 млрд. грн. і у 2022 році цей показник склав 1261,1 млрд. грн. Основною причиною даної ситуації у довоєнний період були неефективні рішення органів державної влади і управління із залучення і використання позичених коштів, а в умовах війни зростання запозичень обумовлено потребами у фінансуванні ЗСУ, відновлення інфраструктури, фінансове забезпечення громадян.

Структура внутрішніх та зовнішніх запозичень за останні 5 років вказує на перевагу внутрішнім запозиченням над зовнішніми, питова вага яких становила більше 50 % усіх державних запозичень. Динаміка абсолютних значень внутрішніх державних запозичень демонструє їх зростання на 291,13 млрд. грн. (з 375,77 млрд. грн. у 2018 році до 666,9 млрд. грн. у 2022 році).

З початком збройної агресії росії постали питання щодо надання соціальної підтримки внутрішньо переміщених осіб, фінансового забезпечення ЗСУ та виплат військовослужбовцям, що обумовило суттєве зростання

бюджетного дефіциту. Зважаючи на таку ситуацію Урядом прийнято рішення щодо призупинення у 2022 році законодавчо визначених обмежень на верхню межу бюджетного дефіциту у розмірі 3 % обсягу ВВП. Відтак, граничний обсяг дефіциту державного бюджету у 2022 році склав 914,9 млрд. грн., або 18,6 % ВВП.

Державні внутрішні запозичення державного бюджету становили 666,9 млрд. грн., серед яких 266,9 млрд. грн. отриманих від ОВДП розміщених на аукціонах, у тому числі 197,2 млрд. грн. – військові облігації. З початком війни військові облігації стали дієвим інвестиційним ресурсом з фінансової підтримки державного бюджету, який був доступний для громадян, іноземних інвесторів, бізнесу. Державні зовнішні запозичення у 2022 році становили 612,2 млрд. грн., серед яких 48,0 млрд. грн. – це кошти міжнародних фінансових організацій та країн-партнерів. У 2022 році суттєво зросла співпраця України зі Світовим банком, який надавав і продовжує надавати фінансову допомогу Україні. Зокрема, було створено новітні платформи: Український фонд допомоги, відновлення та реконструкції (URTF), а також Цільовий фонд багатьох донорів (MDTF) для фінансування спільних проектів з відновлення України. Обсяг державного і гарантованого державного боргу в Україні у 2022 році становив 4071,7 млрд. грн., що більше на 1399,9 млрд. грн. порівняно з попереднім роком.

З метою скорочення негативного впливу боргової політики на макроекономічну стабільність країни доцільно розробити системні підходи для сприяння поглибленню взаємозв'язку цілей та механізмів реалізації бюджетної, фінансової, бюджетної, боргової та податкової політики в частині ефективного залучення, використання фінансових ресурсів держави шляхом застосування інструментів бюджетного механізму; посилити контроль за цільовим спрямуванням видатків державного бюджету; сприяти дотриманню граничних показників дефіциту державного бюджету, а також мінімізувати вплив зовнішньоекономічних чинників на національну фінансову систему.

Основною причиною дисбалансу між доходами і видатками Державного бюджету України є його стійкий дефіцит, обумовлений скороченням податкових надходжень внаслідок низького рівня доходів юридичних і фізичних осіб та суттєвої тінізації економіки країни. Непродуктивність видатків державного бюджету тісно пов'язана зі зростанням обсягу витрат на погашення і обслуговування державного боргу.

Необхідно систематизувати пропозиції щодо оптимізації національної боргової політики з використанням дієвих індикативних показників оцінки боргових ризиків та їх наслідків у коротко- і довгостроковому періоді. Стратегічні пріоритети боргової політики країни доцільно пристосувати до умов європейського та міжнародного фінансового простору через практичне використання методів фіскальної консолідації та подолання диспропорцій у сфері державних фінансів, сприяти підвищенню інвестиційної привабливості і ліквідності державних цінних паперів, передусім облігацій, усунути асиметричність та фрагментарність у функціонуванні ринку державних цінних паперів. Такий підхід дозволить забезпечити макроекономічну стабільність в країні у період її повоєнного відновлення.

В контексті забезпечення ефективності боргової політики, а також з метою зміцнення боргової безпеки України у післявоєнний період доцільно вжити ряд першочергових заходів щодо:

- забезпечення реалізації програм в рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) України МВФ, а також зміцнення співпраці з різними міжнародними фінансовими організаціями;
- забезпечення формування стратегії боргової політики в Україні та вдосконалення управління державним боргом.

Базовими завданнями в частині забезпечення ефективного та раціонального управління у сфері державної заборгованості України є:

- оптимізація складу і структури державної заборгованості в межах валюти запозичень та відсоткових ставок за запозиченнями;

- сприяння наданню переваги внутрішнім джерелам перед зовнішніми у сфері державних запозичень;
- надання кредитів під державні гарантії тільки з метою задоволення національних інтересів країни;
- забезпечення мінімізації боргових ризиків з рефінансування;
- запобігання пікових навантажень на державний бюджет щодо обслуговування державної заборгованості;
- забезпечення зростання ліквідності цінних паперів, випущених державою;
- забезпечення використання коштів від нових державних запозичень виключно на підтримку і розвиток пріоритетних напрямів економічної діяльності держави (інфраструктура, інноваційні розробки, ІТ-технологій, енергетичний комплекс та інші);
- розробка концепції фінансової стратегії розвитку вітчизняної економіки з урахуванням економічного та соціального відновлення України у повоєнний період.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналітична записка «Аналіз сучасного стану державного боргу та ключові напрями забезпечення боргової безпеки України» URL: http://www.niss.gov.ua/public/File/2022_analit/derzh
2. Аналітичний огляд стану державного боргу України та його вплив на фінансовий ринок України станом на 01.09.2022 року URL: http://rurik.com.ua/documents/research/REVIEW_debt.pdf
3. Архів статистичної інформації. Державна служба статистики України URL : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
4. Базилевич В.Д., Баластрик Л.О. Державні фінанси: навчальний посібник: Київ: Атіка, 2002. 368 с.
5. Базилевич В.Д., Баластрик Л.О. Макроекономіка: підруч. Київ: Знання, 2007. 703 с.
6. Бенч Л., Корнацька Р. Боргова політика в Україні: реалії та перспективи. *Бізнес-інформ*. 2014. №2. С. 35-39.
7. Біла О.Г., Чуй І.Р. Фінанси : навчальний посібник: Львів: Магнолія, 2010. 389 с.
8. Білявська А.Ю. Оцінка перспектив та ефективності ринку державних внутрішніх запозичень. *Інфраструктура ринку*. 2018. Вип. 24. С. 334-338.
9. Боргова статистика. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL:<https://www.mof.gov.ua/uk/borgova-politika>
10. Бюджетна система: підруч.: за ред. д. е. н., професора В. Г. Дем'янишина, д. е. н., професора О. П. Кириленко та д. е. н., професора З. М. Лободіної. Тернопіль : ЗУНУ, 2020. 626 с.
11. Бюджетний кодекс України URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
12. Ватаманюк З. І. Економічна теорія: макро- і мікроекономіка : навч. посіб. Київ: Альтернативи, 2005. 608 с.

13. Вахненко Т.П. Взаємодія політики державних запозичень і грошово-кредитної політики у забезпеченні розвитку фінансової системи України. *Банківська справа*. 2008. №2. С. 83-94.
14. Вахненко Т.П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин. Київ : Фенікс, 2006. 496 с.
15. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. *Фінанси України*. 2009. № 6. С. 14-28.
16. Венгер В.В. Фінанси : навчальний посібник. Київ: Центр учбової літератури, 2009. 432 с.
17. Війна і державний борг – що маємо і що буде. URL: <https://dia.dp.gov.ua/vijna-i-derzhavnij-borg-shho-mayemo-i-shho-bude/>
18. Вінницький П. Особливості управління зовнішнім державним боргом України та напрями його . *Роль фінансово-кредитної системи у розвитку економіки країни*: матер. наук. інтернет-конф. 2010. URL: <http://conf-cv.at.ua/forum/44-351-1>
19. Вовк О.М., Мазур А.М. Аналіз здійснення державних запозичень. *Економічний аналіз*. 2015. Том 21. № 1. С. 231-238.
20. Галайко Н. Теоретико-методологічні засади управління державними запозиченнями. *Підприємництво та інновації*. 2021. Випуск 17. С. 25-29.
21. Гарбінська-Руденко А. В., Лямзіна О. В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2022. № 4. URL: <http://journal-app.uzhnu.edu.ua/article/view/267661>
22. Глухова В.І., Покутня М.В. Дефіцит державного бюджету та його погашення. *Фінансова політика та інвестиції*. 2010. №1. С. 17.
23. Горобець О. Державний борг України та його вплив на розподіл валового внутрішнього продукту. *Актуальні проблеми економіки*. 2005. № 3. С. 17–23.

24. Григораш Т.Ф., Мягков О.С., Воєводський Г.Ю. Облігації як інструмент залучення грошових ресурсів. *Піаіазовський економічний вісник*. 2019. Вип. 3 (14). С. 362-368/
25. Грубляк О.М. Стан та стратегічні напрями боргової політики України в контексті державної фінансової політики економічного зростання. *Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту*. Економічні науки. 2013. Вип. 4. С. 251 – 258.
26. Данилишин Б. Ритмічність державних запозичень дозволяє Уряду своєчасно і повною мірою виконувати свої соціальні зобов'язання. URL: https://lb.ua/blog/bogdan_danylysyn/545992_ritmichnist_derzhavnih_zapozichen.html
27. Державний борг та гарантований державою борг. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf
28. Державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
29. Державний фінансовий контроль у публічному управлінні: навч. посібн. Тернопіль: Вектор, 2018. – 210 с.
30. Державні фінанси: Навчальний посібник / [В. Базилевич, Л. Баластрик]; за заг ред. В. Базилевича. Вид. 2-ге, доп. і перероб. Київ: Атіка, 2004. 368 с.
31. Деякі питання випуску облігацій внутрішньої державної позики з подальшим придбанням акцій додаткової емісії приватного акціонерного товариства “Українська фінансова житлова компанія” у 2022 році. Постанова Кабінету Міністрів України від 28.12.2022 року № 1415. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1415-2022-%D0%BF#Text>
32. Длугопольський О.В. Теорія економіки державного сектора: Навчальний посібник: Київ: «ВД «Професіонал», 2007. 592с.
33. Дмитренко О. Управління державним боргом: світовий досвід для України URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/02/8/696799/>

34. Долінський Л. Управління державним боргом. *Цінні папери України*. 2016. № 11-12. С. 9-10.
35. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовденко Т.С. Фінансовий словник Київ: Знання, 2002. 566 с.
36. Замкова Н., Гнидюк І. Державний борг України за масштабної кризи. *Вісник КНТЕУ*. 2022. № 4. С. 110-121.
37. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державного боргу України. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>.
38. Кириленко О.П. Фінанси (теорія та вітчизняна практика) : навчальний посібник: Тернопіль: Астон, 2002. 212 с.
39. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України: моногр. Тернопіль: Карт-бланш, 2002. 238 с.
40. Коляда Т. Джерела фінансування дефіциту бюджету: тенденції у застосуванні та виклики для стабільності державних фінансів України. *Бізнес Інформ*. 2015. № 2. С. 215 – 222.
41. Кучер Г. В. Управління державним боргом: Підручник: Київ: КНТЕУ, 2002. 342 с.
42. Мелих О. Ю. Бюджетний дефіцит та його вплив на стан боргової безпеки України Перші наукові читання пам'яті С.І. Юрія : збірник наукових праць [Тернопіль, 26 листопада 2015 р.] / за ред. д.е.н., проф. О.П. Кириленко. Тернопіль: Видавництво «Вектор», 2015. С. 123 – 127.
43. Мелих О. Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. Електронне наукове фахове видання *Ефективна економіка*. 2019. № 12. URL: <https://cutt.ly/MByA8Gm>
44. Мелих О.Ю. Дефіцит державного бюджету як індикатор боргової безпеки України. *Ефективна економіка*. 2016. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua>
45. Методика розрахунку рівня економічної безпеки України URL: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1022.4251.0>.

46. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. Національний інститут стратегічних досліджень. 2022. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mizhnarodnyy-dosvid-restrukturyzatsiyi-derzhavnoho-borhu-u-vymiri-ukrayiny>
47. ОЗДП. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/ozdp>
48. Омеляненко М. О. Модернізація політики управління державним боргом України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. № 1. С. 49-54.
49. Пасічний М. Політика управління державним боргом. *Вісник КНТЕУ*. 2018. № 5. С. 19-34.
50. Про надання державних гарантій на портфельній основі у 2022 році. Постанова Кабінету Міністрів України від 29 квітня 2022 року № 497. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/497-2022-%D0%BF#Text>
51. Публічні фінанси: посібник / за ред. О. П. Кириленко Тернопіль : ТНЕУ, 2018. 252 с.
52. Руденко В. Перспективи використання корпоративних облігацій як джерела залучення фінансових ресурсів в Україні. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2017. № 7. С. 262–268 URL: http://easterneurope-ebm.in.ua/journal/7_2017/52.pdf
53. Сальникова Т.В. Державний борг України: оцінка та напрями підвищення ефективності управління. URL: www.oaji.net/articles/2017/1900-152546353.pdf
54. Середньострокова Стратегія управління державним боргом на 2021-2024 роки. Постанова Кабінету Міністрів України від 09.12.2021 року.
55. Сидор І. П., Петрушка О. В. Моніторинг формування зовнішнього державного боргу України. *Фінансовий простір*. 2019. № 3 (35). С. 178-191.
56. Скороход Г. М. Адміністративно-правове регулювання державного боргу України. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 081 «Право». Національна академія внутрішніх справ, Київ, 2021, 237 с.

57. Сокирко О.С. Аналіз сучасного стану державного боргу України. *Східна Європа: Економіка, Бізнес та Управління*. 2017. Випуск 6 (11) URL: <http://ir.nusta.edu.ua/jspui/handle/123456789/2488>
58. Статистика ОВДП, які знаходяться в обігу. Міністерство фінансів України : вебсайт. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/ovdp-shcho-perebuvaiut-v-obihu>.
59. Статистичний збірник: «Бюджет України 2021» підготовлено відділом статистики державних фінансів Департаменту державного бюджету Міністерства фінансів України.
60. Стащук О. В., Боричевська І. Г. Зовнішній державний борг України: сучасні тенденції та особливості обслуговування. *Ефективна економіка*. 2021. № 2. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/2_2021/13.pdf
61. Стецько М.В. Інструментарій корпоративних облігацій у фінансуванні підприємств. *Економічний аналіз*. 2017. Т. 27. № 2. С. 57–67. URL: <https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/view/1332>
62. Тівєриадська Л.В., Якименко А.М. Сучасний стан та перспективи розвитку фондового ринку України. *Економічний простір*. 2017. № 128. С. 143–154. URL: <https://pgasa.dp.ua/wp-content/uploads/2017/10/1-2.pdf>
63. Український держборг зростає до понад 85% ВВП цього року – МВФ. Українська правда: *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/04/20/686015/>
64. Федосов В.М. Теорія фінансів. Київ: Центр учбової літератури, 2010. 576 с.
65. Фурдичко Л.Є., Піхоцька О.М. Причини зростання державного боргу, його управління і обслуговування, оптимізація боргової політики України. *Економіка і держава*. 2018. № 11. С. 45-49.
66. Щетинін А. І., Ульянова Л. П., Чайка Ю. М. Дефіцит державного бюджету і державний борг України: сучасний стан та підходи до його покращення. *Економічний простір*. 2022. № 179. С. 37-43.

