

**Міністерство освіти і науки України**  
**Західноукраїнський національний університет**  
**Чортківський навчально-науковий інститут підприємництва та бізнесу**  
**Кафедра фундаментальних та спеціальних дисциплін**

**Вавриневич Іван Тарасович**  
**Державний борг України та способи управління ним в умовах війни**  
**Освітньо-професійна програма**  
**«Фінанси, банківська справа і страхування»**  
**Кваліфікаційна робота**

Студент групи ФМСчм – 21  
Вавриневич І.

---

**(підпис)**

Науковий керівник  
К.е.н, доцент Вербіцька І.І.

---

**(підпис)**

Кваліфікаційну роботу допущено  
до захисту  
«\_\_\_»\_\_\_\_\_2023р.

Зав. кафедри  
Дерманська Л.В. \_\_\_\_\_  
**(підпис)**

**Чортків – 2023**

## **ЗМІСТ**

### **ВСТУП**

### **РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ**

1.1. Сутність та значення державного боргу

1.2. Державний борг України: правові засади та особливості управління

Висновок до розділу 1

### **РОЗДІЛ 2. ДІЮЧИЙ МЕХАНІЗМ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ**

2.1. Аналіз державного боргу України умовах війни

2.2. Оцінка фінансової незалежності України в контексті обслуговування державного боргу

Висновок до розділу 2

### **РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УМОВАХ ВІЙНИ**

3.1. Стратегічні орієнтири управління державним боргом в сучасних умовах

3.2. Стандартні індикатори боргової безпеки

3.3. Проблеми державного боргу в Україні та шляхи їх вирішення

Висновок до розділу 3

### **ВИСНОВКИ**

### **СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ**

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

#### 1. 1 . Сутність та значення державного боргу

Сприйняття науковцями державного боргу було й залишається різнобічним. У більшості досліджень XVIII і XIX століть, державний борг розглядався як негативне явище. Наприклад, Адам Сміт у своїх працях акцентував увагу на тому, що збільшення державного боргу може призвести до банкрутства держави-позичальника. Подібно висловлювався інший відомий вчений Томас Мальтус, який стверджував, що великий державний борг подібний до ракової пухлини, яка висмоктує життя та добробут нації. Жозеф Блестен поділяв цю точку зору і порівнював державний борг із новою зброєю, що може бути навіть небезпечнішою за порох, зброєю, яку держава повинна використовувати обережно, лише у виняткових ситуаціях [5].

У той же час, досвід розвитку світової економіки підтверджує, що державний борг - це складне явище, що залежить від багатьох факторів і може мати свої власні особливості в контексті кожної окремої держави. Державні позики не завжди ведуть до банкрутства держави або збільшення її бідності, і сам факт наявності державного боргу не завжди дає повну картину стану державних фінансів. Це підтверджує досвід Великобританії, яка вважається піонером державного кредиту та, незважаючи на зростання державного боргу, досягла процвітання своєї економіки. При цьому важливо враховувати, що існування державного кредиту призводить до утворення державного боргу, і вимагає належної системи його управління.

Державний борг представляє собою суму, яку держава заборгована внутрішнім і зовнішнім кредиторам. Загальна сума державного боргу включає всі видані і непогашені боргові зобов'язання держави, як внутрішні, так і зовнішні, а також відсотки за ними. Сюди входять також гарантії, надані за кредитами, які надаються іноземним позичальникам, місцевим органам влади та

державним підприємствам. Державний борг розрізняється на поточний і капітальний. Поточний борг охоплює суму заборгованості, яка повинна бути сплачена в поточному році, а також відсотки, які належать сплаті протягом цього періоду за всіма виданими на той момент позиками [4].

Капітальний борг включає загальну суму боргу та належних відсотків, які мають бути сплачені за взятими у позику коштами. Структурно державний борг може бути внутрішнім або зовнішнім. Внутрішній борг відображає заборгованість держави перед кредиторами, що розташовані в межах країни, тоді як зовнішній борг відображає заборгованість держави перед кредиторами за межами країни. Розподіл державного боргу на внутрішній і зовнішній визначається валютою, в якій номіновані ці зобов'язання - в іноземній або національній.

Проте, зусиллями інтеграційних процесів у економіці і введенням в обіг внутрішніх позик, які номіновані в доларах США або інших вільно конвертованих валютах, поділ державного боргу на внутрішній і зовнішній за цією ознакою став не найбільш точною категоризацією. Внаслідок цього внутрішній борг став охоплювати сукупність зобов'язань держави перед резидентами, тоді як зовнішній борг наразі охоплює сукупність зобов'язань держави перед нерезидентами (незалежно від того, в якій валюті ці зобов'язання номіновані).

Сучасна ситуація в Україні вирізняється наявністю двох типів державного внутрішнього боргу: номінального і реального. Номінальний борг розглядається як сукупність державних запозичень на кредитних і фондових ринках і передбачає сплату основної суми боргу разом із відсотками у визначений строк. Реальний внутрішній державний борг, окрім номінального боргу, включає також невиконані фінансові зобов'язання держави перед суб'єктами економіки (невиплачені державні замовлення, борги по заробітній платі перед працівниками бюджетної сфери, непогашені суми податку на додану вартість тощо) [7].

Важливо відзначити, що державний внутрішній борг має деякі вагомні переваги порівняно з зовнішнім боргом. Погашення внутрішнього боргу та виплата відсотків за ним не зменшують фінансовий потенціал держави, у той час як зовнішній борг може призвести до відтоку капіталу з країни. Державний внутрішній борг гарантується усім майном, яке перебуває у власності держави. Зазвичай, платоспроможність за внутрішніми позиками забезпечується за рахунок внутрішніх ресурсів, у той час як платоспроможність держави за зовнішніми позиками залежить переважно від валютних надходжень. Можливість виплати зовнішнього боргу визначається сальдо торговельного балансу. Позитивне сальдо означає, що є ресурси, які забезпечують платоспроможність держави і дозволяють вирівняти платіжний баланс.

Державний борг має свої економічно обґрунтовані межі. Один з основних показників ступеня боргової залежності країни - це відношення суми державного боргу до ВВП. Міжнародний банк реконструкції та розвитку вважає критичним рівень цього показника від 80% до 100%. За даними Організації економічного співробітництва та розвитку, спостерігається зростання зовнішньої заборгованості у світі, зокрема в країнах, що розвиваються, де особливо виділяються темпи зростання. До категорії країн з надмірним рівнем заборгованості включаються ті, що протягом останніх років мали перевищення критичного рівня щонайменше за одним з таких показників: співвідношення обсягу національного боргу до ВВП перевищувало 80%, або відношення обсягу боргу та відсоткових платежів до обсягу експорту перевищувало 220%. У більшості країн світу регулюється законодавством розмір державного боргу [13].

В нашій державі розмір основної суми державного боргу не має бути вищим за 60 % фактичного річного обсягу валового внутрішнього продукту. Боргова політика України почала вироблятись у 1994-1995 рр., коли державне запозичення набуло масового характеру, однак основу було закладено міжурядовими позикам ще в 1992 р. У державах із розвиненою ринковою економікою головними кредиторами держави являються фізичні особи. Проте в Україні залучення державою коштів від населення ускладнене, по-перше, через

невисокий рівень доходів громадян, а, по-друге, в результаті недовіри до держави і до банків. Спільно з тим за оцінками експертів на руках у населення знаходиться 8-10 млрд дол. США готівкою, а вклади населення в комерційних банках, зокрема і в Ощадному банку України, весь час збільшуються – кожного року в середньому на 35-50 %. Це вказує про наявність потенційних перспектив у наступному нарощуванні державних внутрішніх запозичень [9].

Вагомим заходом по відновленню внутрішнього фінансового ринку постає зміна внутрішніх фінансових позичкових ресурсів на розвиток виробництва, а не на державне споживання, істотне їх здешевлення. Стосовно зовнішніх запозичень, то їх величина в останні роки в Україну істотно зменшилась. Безперечно, рівень ризику, спричинений наданням кредитів Україні, вкрай високий. Однак варто зауважити, що Україна, як держава з перехідною економікою, що бере курс на інтеграцію в Європу, користується певним сприянням і міжнародних фінансових організацій, і урядів європейських держав, і Європейського Союзу загалом. Проте перспективи в залученні порівняно дешевих кредитів не значитимуть автоматизму в кредитуванні [11].

Розрахунок процентів, вигравшів, коштів із погашення позик складають ключову частку витрат на обслуговування державного боргу. До інших входить витрати з виробництва, пересилання і реалізації цінних паперів держави, виконання тиражів вигравшів, тиражів погашення і деякі інші витрати. При обслуговуванні зовнішнього і внутрішнього боргів формують коефіцієнт обслуговування. Для зовнішнього боргу його визначають як відношення всіх платежів із зовнішньої заборгованості до валютних надходжень країни, подане в процентах.

Вигідним рівнем обслуговування значиться значення показника на рівні 25 %. В нашій державі обслуговування зовнішнього боргу відбувається в ході виконання державного бюджету. Розрахунки належних до сплати сум із погашення та обслуговування зовнішнього боргу здійснюються в доларах США. Перерахунок у національну валюту виконується за прогнозним курсом валют до гривні. Безпосередньо оплату виконує Державне казначейство.

Основою погашення зовнішнього боргу являється: бюджет; золотовалютні резерви; кошти, одержані від приватизації державного майна; нові запозичення. Обслуговування державного внутрішнього боргу реалізується Міністерством фінансів через банківську систему способом виконання операцій з розміщення державних цінних паперів, їх погашення і виплати доходу. Максимальні розміри державного внутрішнього і зовнішнього боргу виконує Верховна Рада України водночас із затвердженням Державного бюджету України на подальший рік. Існування великого державного боргу може ослабити економічне зростання держави і негативно позначатись на її фінансовому стані. Залежно від характеру результатів впливу державної заборгованості на економіку, їх ділять на короткострокові та довгострокові [13].

Короткострокові результати державного боргу позначаються як проблема "витіснення", а довгострокові вважаються як "тягар" боргу. Ефект "витіснення" з'являється через підвищення ринкових процентних ставок, яке здійснюється у разі фінансування за сприянням випуску державних цінних паперів бюджетного дефіциту. Боргове фінансування бюджетного дефіциту заохочує збільшення процентних ставок.

Кредити стають дорогими і не придатними для виконання інвестиційних проектів, отож інвестиції зникають із сфери виробництва. Довгострокові наслідки державного боргу пов'язані з його дією на акумулювання капіталу та споживання майбутніх поколінь, тобто на довгостроковий економічний зріст. Нагромадження боргу і підвищення процентних ставок у довгостроковому періоді зумовлює заміщення приватного капіталу державним боргом. Таке виникає як результат того, що при збільшенні процентних ставок приватні інвестиції меншають, а приватні заощадження стають розміщуватися в державні боргові зобов'язання [15].

Отже, збільшення державного боргу призводить до скорочення виробничих можливостей, які призначені для майбутніх поколінь, що сповільнює економічний розвиток і призводить до зменшення доходів населення.

Позичання коштів для виплати державного боргу з бюджетних надходжень, зокрема податкових доходів, порушує баланс бюджету і спричинює бюджетний дефіцит, який має негативні економічні, соціальні і фінансові наслідки. Досвід більшості європейських країн підтверджує, що тільки ті країни, які змогли уникнути серйозних боргових проблем, змогли контролювати дефіцити своїх бюджетів. Використання державних позик для фінансування поточних витрат бюджету, включаючи обслуговування державного боргу, є найменш ефективним підходом. Очевидно, що кошти, залучені через державні позики, повинні бути призначені для бюджету розвитку. Це створює можливість їх вкладання в економічний розвиток, що робить додатковий прибуток, зароблений завдяки зростанню ВВП, джерелом погашення позик [19].

Доцільно зауважити, що борг держави являються значущою часткою кругообігу «доходи - витрати». Коли в економіці більшають доходи, виростають і заощадження, які мають бути застосовані домашніми господарствами, фірмами та урядом. Створення боргу - це механізм, за допомогою якого заощадження передаються економічним агентам, що виконують витрати. Якщо домогосподарства й фірми не здатні до запозичень, то приватна заборгованість більшає недостатньо швидко, аби увібрати зростаючу величину заощаджень. [39].

Державний борг - це сукупний розмір накопиченої заборгованості уряду власникам державних цінних паперів та кредиторам, який дорівнює сумі минулих бюджетних дефіцитів і вилучених бюджетних надлишків. Державний борг формується з внутрішнього та зовнішнього боргу держави.

Державний внутрішній борг (public internal debt) — заборгованість держави домогосподарствам і фірмам цієї держави, які володіють цінними паперами, випущеними її урядом [23].

В Україні у 1992 р. було прийнято Закон «Про державний внутрішній борг України», яким вказується, що державним внутрішнім боргом України постають строкові боргові зобов'язання уряду України у грошовому еквіваленті [16].

Державний внутрішній борг гарантується всім майном, що знаходиться в загальнодержавній власності.

У склад державного внутрішнього боргу України включаються позики уряду і позики, виконані за безумовної гарантії уряду для забезпечення фінансування загальнодержавних потреб. Державний внутрішній борг України формується із заборгованості минулих років та заборгованості, що з'являється заново за борговими зобов'язаннями уряду.

До боргових зобов'язань уряду входить випущені ним цінні папери, інші зобов'язання у грошовій формі, гарантовані урядом, а ще отримані ним кредити. Визнання інших зобов'язань державним боргом встановлюється тільки законом.

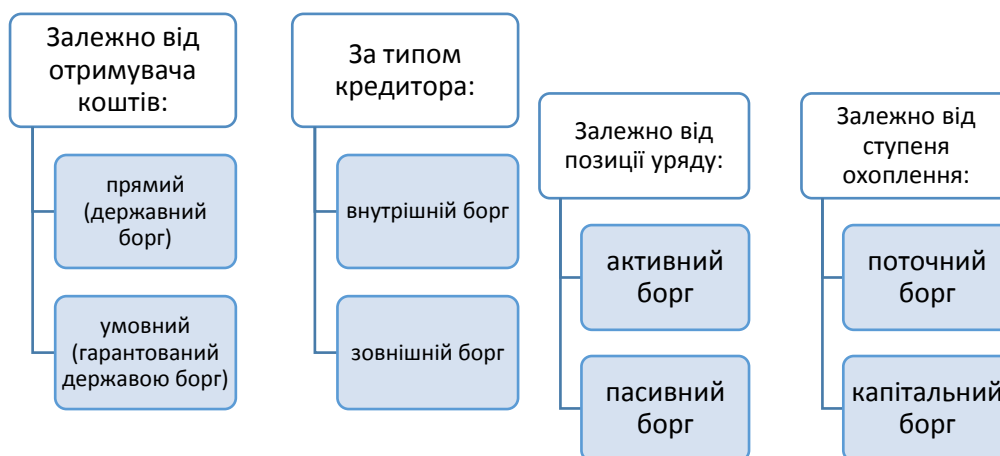
Державний зовнішній борг (public external debt) - це заборгованість держави за непогашеними зовнішніми позиками і невиплаченими за ними відсотками на певну дату. Він формується із заборгованості міжнародним і регіональним банкам, урядам, приватним іноземним банкам, корпораціям і міжнародним фінансовим організаціям. До зовнішнього державного боргу здебільшого входять борги, платежі за якими виконується в іноземній валюті або в товарах і послугах та які позначаються на платіжному балансі (рис. 1.1.) [43].



**Рис.1.1. Класифікація державного боргу**

Державний зовнішній борг представляє собою обов'язки держави перед іноземними кредиторами, які стосуються повернення позичених коштів (основна сума боргу) і сплати відсотків за ними. Іноземні запозичення дозволяють країні вкладати та витратити більше коштів, ніж виробляє національна економіка. При раціональному використанні таких позик, наприклад, для інвестицій, країна може прискорити свій економічний розвиток. Зворотній бік цієї медалі - невинуватене використання цих коштів може створювати проблеми щодо повернення боргів [40].

Державний борг поділяється на дві категорії в залежності від того, чи вони відносяться до поточного періоду чи до капітального. Державний капітальний борг охоплює загальну суму виданих і непогашених боргових зобов'язань держави, включаючи нараховані проценти, які повинні бути сплачені за цими зобов'язаннями. Державний поточний борг включає суму витрат, пов'язаних із сплатою відсотків кредиторам за всіма борговими зобов'язаннями держави і з погашенням зобов'язань, строк сплати яких настав у поточному періоді.



**Рис. 1.2. Класифікація державного боргу за Бюджетним кодексом України**

Зважаючи на отримувача кредитних ресурсів державний борг може бути прямий та умовний (гарантований).

Державний прямий борг (public direct debt) - це борг, що відображує масштаби позичених ресурсів, які надійшли в розпорядження уряду держави.

Державний умовний (гарантований) борг (public warranted debt) - це зобов'язання країни як гаранта повернення ресурсів кредитору у випадку неплатоспроможності позичальника. Такий підхід постає в основі нового порядку обліку державного боргу, сформованого в Україні в 2001 р. чинно до світових стандартів.

Зазначимо, що обслуговування внутрішнього державного боргу реалізовує Міністерство фінансів України через національну банківську систему виконанням операцій з розстановкою облігацій внутрішніх державних позик, інших цінних паперів, їх погашення і виплати доходу за ними у формі відсотків та в іншому форматі.

Для фінансування витрат з розстановки, рефінансування, виплати доходу та погашення боргових зобов'язань України у складі Державного бюджету України появляється фонд обслуговування внутрішнього державного боргу України. До нього зачисляють кошти в розмірі 50 %, отримані від приватизації майна державних підприємств. Міністерство фінансів України кожного року публікує в загальнодоступному виданні дані про внутрішній державний борг України [9]. Наявність державного боргу, його визначну дію на економіку і фінансовий стан держави породжують потребу чіткої системи управління ним.

Управління державним боргом - це система заходів держави з виплати процентних доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов уже випущених позик, дефініцією умов і випуску нових позик. Питання управління державним боргом постає в забезпеченні платоспроможності держави, реальних джерел його погашення. Для капітального боргу необхідно визначити терміни погашення і виплати процентних доходів за наявності потрібних для цього джерел.

Конверсія, консолідація, уніфікація, обмін облігацій за регресивним співвідношенням, відстрочення погашення позики, відстрочення погашення боргових зобов'язань та анулювання боргу являються методами управління державним боргом. Конверсія - це зміна дохідності позики. Держава, здебільшого, вкорочує розмір відсотків, які мають виплачуватися за позиками.

Зростання строків дії випущеної позики іменують консолідацією. Консолідація і конверсія можуть виконуватись також водночас. Уніфікація позик - це сполучення кількох позик в одну, коли облігації кількох швидше випущених позик обмінюються на облігації нової позики. В деяких ситуаціях може відбуватися обмін облігацій за регресивним співвідношенням, тобто коли кілька швидше випущених облігацій зіставляються до однієї нової облігації. Такий метод економічних мотивувань не передбачає.

Відстрочення погашення позики переважно відбувається тоді, коли випуск нових позик застосовують на обслуговування швидше випущених позик. Усі вказані методи використовують стосовно внутрішнього боргу.

Відстрочення погашення боргових зобов'язань, а також анулювання боргу може використовуватись як до внутрішніх, так і зовнішніх позик. Анулювання боргів може бути спричинене фінансовою неспроможністю країни, тобто банкрутством або політичними причинами.

Аналізуючи зміст операцій з обслуговування державного боргу, варто зосередити увагу на розбіжностях в трактуванні понять обслуговування боргу та погашення боргу [12].

Відповідно до міжнародної статистики погашення боргу - це операції з повернення головної суми боргу кредиту. Обслуговування боргу вводить в себе операції з повернення основного боргу та сплати процентів і компенсаційних виплат за борговими зобов'язаннями.

Чинно до української практики обслуговування боргу - це сплата процентів і компенсаційних виплат за борговими зобов'язаннями (без погашення основного боргу).

Управління внутрішнім державним боргом України відбувається Міністерством фінансів України в порядку, погодженому з НБУ. Розміщення боргових зобов'язань Кабінету Міністрів України та надання гарантій від його імені здійснює за його дорученням Міністерство фінансів України. Максимальні розміри внутрішнього державного боргу України, його структуру, джерела і строки погашення затверджує Верховна Рада України у форматі Державної

програми запозичень водночас із затвердженням Державного бюджету України на прийдешній рік.

## **1.2. Державний борг України: правові засади та особливості управління**

В умовах постійного бюджетного дефіциту мобілізація коштів до Державного бюджету являється одним з невідкладних завдань, що виникають перед усіма державними органами влади.

Діюче законодавство України, передбачаючи принцип збалансованості бюджетів, формулює можливість покриття дефіциту бюджету за рахунок внутрішніх державних позик, позик закордонних держав та інших фінансових інститутів [27].

Спільно з тим слід пам'ятати, що, встановлюючи розмір дефіциту бюджету, джерела його покриття, кредити та позики в джерело доходів не включають, позаяк це є тимчасові надходження, які піддаються поверненню, і послугування позичковими ресурсами являється платним.

На межі XXI сторіччя однією з найбільш критичних і глобальних проблем для України постає розрахунок з кредиторами за отримані позики до бюджету.

А саме, прийнята стратегія фінансування дефіциту бюджету способом випуску облігацій внутрішньої державної позики зумовила побудову “фінансової піраміди” – погашення облігацій попередніх випусків здійснювалось за рахунок розміщення нових позик, тобто з часом простежувалось перевищення виплат на погашення облігацій над надходженнями до бюджету від їх розміщення.

Немалий рівень доходності за державними облігаціями зумовив до спрямування суттєвої частини кредитних ресурсів банківської системи у даний сектор фінансування ринку, що своєю чергою зумовило до скорочення кредитування економіки. А також, треба пам'ятати, що державний борг України налічує нетрадиційну структуру: боргові зобов'язання, прийняті на умовах

правонаступництва СРСР, значний ступінь заборгованості перед НБУ, заборгованість по заробітній платі та інших соціальних виплатах тощо [4, 6].

Отже, внутрішній борг України умовно можемо поділити на зобов'язання двох видів: ринкові – у формі державних емісійних цінних паперів і неринкові, що з'явилися за підсумками виконання державного бюджету, й інші позики та зобов'язання [15].

Розгляд законодавчої та нормативної бази стосовно формування державного боргу України дає підґрунтя твердити, що правове регулювання цих відносин являється недостатнім і стосується лише питань внутрішньої заборгованості. Відносини в сфері зовнішнього державного боргу в цілому законодавчо не врегульовані.

Відповідно до Закону України “Про державний внутрішній борг”, до складу державного внутрішнього боргу України включають позичання Уряду України і позичання, виконані з беззастережною гарантією Уряду для забезпечення фінансування загальнодержавних програм [16].

Державний внутрішній борг України формується із заборгованості попередніх років та заборгованості, що знову з'являється з боргових зобов'язань Уряду України. До боргових зобов'язань Уряду України входить випущені ним цінні папери, інші зобов'язання у грошовому еквіваленті, гарантовані Урядом України, а також отримані ним кредити.

Що стосується видів і форм державного внутрішнього боргу України, то діюче законодавство передбачає, що боргові зобов'язання Уряду України повинні мати такі терміни: короткостроковий – до одного року, середньостроковий – від року до п'яти і довгостроковий – п'ять і більше років. Боргові зобов'язання Уряду України являються у форматі облігацій внутрішніх державних позик і казначейських зобов'язань України. В окремих ситуаціях можуть бути й інші форми урядових боргових зобов'язань.

Державний внутрішній борг гарантується всім майном, що знаходиться у загальнодержавній власності. Уряд не несе відповідальності за борговими зобов'язаннями, якщо вони не були ним гарантовані [3, ст.1-3].

Отож, відповідно до Закону України "Про Державний внутрішній борг", Законом України "Про структуру Державного внутрішнього боргу України за станом на 1.01.1996 р. і граничний розмір державного внутрішнього боргу України на 1996 та 1997 роки", Постанови Верховної Ради України "Про структуру бюджетної класифікації", Державний внутрішній борг має свою структуру, а отож постає ряд фінансових механізмів для залучення державою додаткових фінансових ресурсів [16, 18, 41].

Зауважимо, що структуру державного боргу, відповідно до Закону "Про державний внутрішній борг", повинна визначати кожного року Верховна Рада України рівночасно із затвердженням Державного бюджету України на наступний рік [16]. Однак, на жаль, зараз державний борг України не рахується централізовано, як це, врешті-решт, є законодавчо закріплено, і немає даних про спроби сполучень зусиль різних державних інститутів, націлених на зведення всієї інформації про структуру та загальну суму державного боргу. Не вистачає визначення співвідношення розміру боргу з іншими загальними макроекономічними показниками (ВВП, обсяг зовнішньої торгівлі та ін.).

Спільно з тим державний борг недостатньо оцінювати щодо певних макроекономічних показників. Основне – це оцінка державного боргу з позицій його результативності та позитивної дії на розвиток економіки країни. Мова йде про те, що запозичення мають реалізовувати роль інвестицій, які за рахунок отриманого доходу дадуть можливість державі розраховатись з кредиторами. Внутрішні запозичення у формі облігацій внутрішньої державної позики зовсім не мають цільового інвестиційного характеру. І в аспекті проблем управління найнебезпечніше являється те, що внутрішні та більшість зовнішніх запозичень заподіюють непродуктивні видатки Державного бюджету з їх погашення і обслуговування.

Детально розглядаючи структуру державного внутрішнього боргу, вбачаємо низку об'єктивних причин, що зумовили боргові кризи. Тільки у 1995 р. державний внутрішній борг України почав формуватися у форматі випуску облігацій державної позики. До того моменту він формувався і більшав

на основі кредитної експансії, що її реалізовував НБУ для покриття державних витрат, націлених на підтримку певних галузей промисловості, сільського господарства, на покриття дефіциту держбюджету. Структура державного внутрішнього боргу в Україні виділяється фінансовою та кредитною політикою, що здійснювалась до останнього часу, яка формується як базовими умовами ринкової економіки, так і відхиленнями і потворними перекосами, що простежувались у 1992-1994 рр.

У 1995 р. в Україні став формуватися державний внутрішній борг на базі випуску облігацій внутрішньої державної позики. Відзначимо, що державні цінні папери являються надзвичайно специфічним інструментом – оскільки якраз державні цінні папери утворюють державний борг держави у великій частині та, крім того, за їхнім посередництвом відбувається управління державним боргом, і за рахунок нововипущених облігацій деколи уряд обслуговує державний борг. У такому зв'язку виняткової ваги та вагомості одержує проблема управління державним боргом України.

Управління державним внутрішнім боргом – вагома складова управління всією системою державних фінансів. У ході управління боргом потрібно додержуватись оптимальної структури боргу з сторони сумарного його обсягу та термінів погашення облігацій [31].

Управління державним боргом можна аналізувати в широкому і вузькому значенні. Під управлінням державним боргом у загальному значенні мається на увазі формування одного з векторів фінансової політики держави, пов'язаної з її функціонуванням як кредитора, боржника чи гаранта. Управління державним боргом у загальному значенні, як один з векторів фінансової політики, знаходиться в руках органів державної влади і управління. Якраз вони формулюють загальний рівень бюджетного дефіциту й обсяги позик, потрібні для його фінансування, ключові напрями та ціль впливу на грошовий обіг, кредит, виробництво, зайнятість і раціональність реалізації загальнодержавних програм.

У контексті встановлення порядку і змісту управління державним боргом вважається за раціональне визначити перелік державних органів та їх компетенцію в галузі управління державним боргом.

Найбільш значущі питання випуску й погашення державних позик розв'язують вищі органи державної законодавчої і виконавчої влади.

Конституція України установлює, що до повноважень Верховної Ради України належить, а саме, затвердження Державного бюджету України та внесення змін до нього. Наприклад, надходження від позик включають у доходну частину державного бюджету, отож, коли Верховна Рада України затверджує Державний бюджет України, вона заважає на загальну суму доходів і плановані на прогнозований рік надходження з позики. Асигнування на погашення заборгованості держави за позиками, на виплату вигравів, погашення облігацій теж передбачаються Верховною Радою України у відповідних статтях закону, які встановлюють загальну суму видатків державного бюджету.

А також, Конституція уповноважує Верховну Раду України затверджувати рішення стосовно надання Україною позик і економічної допомоги закордонним державам та міжнародним організаціям, а також відносно одержання Україною від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій позик, не передбачених Держбюджетом України, а також виконувати контроль за їх застосуванням. Згідно з Конституцією України, порядок утворення і погашення державного боргу, порядок випуску та обігу державних цінних паперів, їх види і типи встановлюються виключно законами України [5].

Відповідно до Основного Закону, Кабінет Міністрів України відповідає за управління фінансовою та інвестиційною політикою. Крім цього, Уряд України взяв на себе завдання розробки проекту закону щодо Державного бюджету України та гарантує його виконання після затвердження Верховною Радою України. Уряд також повинен представляти звіт Верховній Раді України про виконання бюджету. В майбутньому можливо, що законодавчий акт про Кабінет Міністрів більш докладно визначить компетенцію Уряду у справах державного боргу. Однак, враховуючи повноваження Уряду щодо бюджету, виникає

проблема визначення джерел фінансування дефіциту державного бюджету, а саме внутрішніх та зовнішніх джерел фінансування, які у подальшому формують і створюють державний борг. Крім того, саме за відповідною постановою Уряду проводиться емісія державних цінних паперів, визначаються учасники ринку державних цінних паперів, а також умови їх обігу та погашення. Відповідно до цих постанов Уряд бере на себе зобов'язання гарантувати погашення облігацій державних позик.

Закон України "Про державний внутрішній борг України" формулює, що обслуговування державного внутрішнього боргу України відбувається Міністерством Фінансів України через банківську систему способом здійснення операцій з розміщення облігацій внутрішніх державних позик, інших цінних паперів, їх погашенню і виплаті доходу чинно до них у форматі відсотків та в інших видах [16].

Отож, Міністерство Фінансів України являється як емітент та гарант своєчасного погашення облігацій, що функціонує від імені Уряду і отримує грошові кошти, потрібні для фінансування бюджетного дефіциту. Проте, ще раз зазначимо, що ці кошти позичаються на ринкових умовах.

Положення про Міністерство Фінансів закріплює за Мінфіном низку повноважень у сфері управління державним боргом, а саме виконання за дорученням Кабінету Міністрів України в зазначеному порядку випуску державних цінних паперів, визначення обсягів емісії облігацій внутрішньої державної позики за строками погашення у рамках загального обсягу емісії.

Відповідно до Положень, Міністерство Фінансів діє від імені Кабінету Міністрів України гарантом своєчасного погашення облігацій, що випускаються; співпрацює чинно до визначених повноважень з міжнародними фінансовими організаціями та за дорученням Кабінету Міністрів України здійснює з ними переговори і консультації щодо фінансової політики та укладення кредитних договорів, згоду на обов'язковість яких надано Верховною Радою України; опрацьовує за дорученням Кабінету Міністрів України програми державних зовнішніх запозичень, стає учасником в організації роботи, обумовленої

залученням в економіку України закордонних кредитів, чинно до законодавства; формує стратегію стосовно внутрішніх та зовнішніх запозичань держави і погашення та обслуговування державного боргу. Представляє Кабінет Міністрів України, за його дорученням, у процесі розгляду питань про надання кредитів під гарантію Уряду України, у рамках розміру державного боргу, затвердженого законом про Державний бюджет України на певний рік.

Національний Банк України здійснює обов'язки генерального агента з обслуговування випуску та погашення державних облігацій, формує "організаційну" сторону функціонування ринку державних цінних паперів: забезпечує проведення аукціонів, погашення, підготовку відповідних документів та інше.

Закон України "Про Національний банк України" зазначає, що одним із засобів та методів грошово-кредитної політики, що здійснює НБУ і являється одним із його функціонувань – це операції з цінними паперами на відкритому ринку. НБУ реалізовує операції з обслуговування державного боргу, обумовлені розміщенням державних цінних паперів, їх погашенням і виплатою доходу чинно до них; купує та реалізовує на вторинному ринку цінні папери у порядку, затвердженому законодавством; приймає на зберігання і в керівництво державні цінні папери та інші цінності [18]. Отож НБУ бере активну участь у діяльності ринку як дилер.

Така функція дає йому можливість насамперед виконувати операції купівлі-продажу облігацій від свого імені й за свій рахунок з ціллю проведення грошово-кредитної політики, а також, концентрувати попит та пропозицію інвесторів по всій Україні через свої територіальні установи.

Як контролер ринку, Національний банк має прямий доступ до всієї інформації, що торкається угод будь-якого учасника ринку, забезпечуючи додержання діючого законодавства, принципів справедливості і рівноправності торгівлі, а ще відносно усунення недобросовісних учасників ринку. Спільно з тим варто зауважити, що контрольна функція НБУ здійснюється лише тією мірою, в якій це потрібно для стабільного, безперестанного функціонування і

розвитку ринку державних цінних паперів. Загалом всі ці функції дають змогу Національному банку цілеспрямовано мати вплив на ринок залежно від подій, що виникають на ньому чи довкола нього.

Формулюючи роль держави, компетенцію органів державної влади в ході управління державним боргом, безсумнівною являється роль держави як члена фінансових правовідносин, який в односторонньому порядку установлює умови позики, а отже і порядок формування, обслуговування та погашення державного боргу.

Управління державним боргом у неширокому значенні – це система дій, обумовлених з підготовкою до випуску і розміщенням боргових зобов'язань держави, налагодження ринку державних цінних паперів, наданням позик і гарантій.

Специфіка категорії державного боргу формулює також і особливості оперативного управління ним. Чинно до зазначених повноважень органів державної виконавчої влади спеціальної компетенції, вбачаємо, що воно очолюється і реалізується Міністерством Фінансів і Національним банком України. А саме, відповідно до українського законодавства, обслуговування державного внутрішнього боргу України проводиться Міністерством фінансів України через банківську систему України способом виконання операцій з розміщення облігацій внутрішніх державних позик, інших цінних паперів, їх погашення і виплати доходу по них у форматі відсотків та в іншій формі.

Вкрай вагомим у галузі управління державним боргом являється діяльність щодо визначення умов випуску нових позик. Формулюючи умови емісії, ключовими з них являється рівень прибутковості цінних паперів для кредиторів, термін дії позик, спосіб виплати доходу. Однак Уряд має керуватися інтересами здобуття максимальної фінансової результативності позик і рівночасно зважати на реальну кон'юнктуру на фінансовому ринку. Ефективність нових позик може бути забезпечений тільки у разі пропорційного аналізу стану грошового обігу, рівня доходності і строків позик, що знаходяться в обігу, а також визначення списку наявних пілг кредиторам та інші чинники.

Загалом в процесі управління державним боргом розв'язуються наступні завдання:

- скорочення вартості кредиту для позичальника;
- недопущення переповнення ринку борговими зобов'язаннями і рух їх курсу;
- результативне застосування мобілізованих коштів і контроль за цільовим вжитком виділених кредитів;
- забезпечення вчасного повернення коштів [36].

Таким чином, управлінням державним боргом можна назвати всі заходи, які держава вживає для виплати доходів кредиторам та погашення позик, включаючи зміну умов існуючих позик та визначення умов нових позик.

Зазвичай сплату доходів за позиками та їх погашення фінансуються з бюджетних коштів. Зокрема, для фінансування витрат на розміщення, рефінансування, виплату доходу та погашення боргових зобов'язань Уряд України створює Фонд обслуговування державного внутрішнього боргу України, до якого зараховуються 50% коштів, отриманих від приватизації майна державних підприємств.

Оскільки відносини в сфері державного боргу базуються на принципах добровільності участі і довіри кредитора до позичальника, держава (Уряд) має інтерес не порушувати права та законні інтереси своїх кредиторів. Проте уряд, зокрема через високий рівень бюджетного дефіциту, іноді змушений розглядати інші методи вирішення свого боргу. У таких умовах, коли обсяги державної заборгованості великі і бюджетні труднощі зростають, держава може приймати заходи щодо рефінансування свого державного боргу.

Під рефінансуванням усвідомлюється погашення попередньої державної заборгованості методом випуску нових позик. Приміром, у СРСР підходила рефінансуванню заборгованість по державній 3%-ній вигащній позиції 1966 року. Після закінчення цього терміну облігації обмінювалися впродовж одного року на облігації нової позики – внутрішньої вигащної позики 1982 року, без сплати курсової різниці. Отож, розміщення нових державних позик для

погашення заборгованості по вже випущених позиках, за дефіцитом коштів централізованого грошового фонду (бюджету) – має імення рефінансування державного боргу [27].

Є три ключові способи рефінансування державного боргу: конверсія державних позик; консолідація державних позик; уніфікація державних позик.

Конверсія державних позик окреслює зміну первинних умов позики (номінальна вартість, величина відсотка, терміни, форма погашення тощо – повна конверсія). Однак найчастіше – це зміна доходності за державними цінними паперами з ціллю зменшення видатків з обслуговування державного боргу. Однак разом з тим конверсія може передбачати ще підняття доходності державних цінних паперів для кредиторів.

Крім того, конверсію розпізнають як добровільну, обов'язкову і примусову.

За умов добровільної конверсії уряд висуває власникам облігацій непримусово переміняти облігації колишніх позик на нові, зазвичай, з нижчим відсотком. Власник облігації має право притримати дію кредиту і здобути свої кошти з втратою відсотка, або перемінити старі облігації на нові, чи не обмінювати їх, а отримати річні відсотки за новими умовами.

За обов'язкової конверсії старі облігації піддаються або обміну на нові, або поверненню їх країні в обмін на гроші.

Примусова конверсія передбачає заміну минулих облігацій на нові у рамках передбачуваного терміну. Примусові конверсії не визначають дострокового погашення облігацій, а своєчасно не конвертовані облігації скасуються.

Країна ще й має право скоротити чи, навпаки, збільшити термін обігу боргових зобов'язань.

Консолідація державних позик передбачає переведення поточних зобов'язань і короткотермінових позик у довгострокові. Держава вбачає цікавість в отриманні позик на довші терміни, отже консолідація передбачає

зміну умов, які обумовлені строками погашення позик. Консолідація безперечно має примусовий характер.

Неодноразово консолідація позик супроводжується конверсією, тобто переінакшенням початкових умов позики. У такому разі ймовірний як добровільний, так і обов'язковий порядок консолідації.

Уніфікація державних позик – це сполучення кількох позик в одну, коли облігації швидше випущених позик обмінюються на облігації нової позики. Даний захід передбачає скорочення чисельності видів державних цінних паперів, що рівночасно обертаються. Це спрощує і облегшує роботу та видатки країни в галузі державного боргу [38].

У рідкісних ситуаціях Уряд може здійснювати обмін облігацій за регресивним принципом, що означає, що декілька раніше виданих облігацій замінюються однією новою облігацією.

Відстрочення погашення позик, або навіть всіх раніше виданих позик, застосовується тоді, коли подальший активний випуск нових позик не має фінансового сенсу для держави. Це стає необхідним, коли Уряд випустив занадто багато позик, і значна частина отриманих коштів від продажу облігацій нових позик витрачається на виплату відсотків і погашення раніше виданих позик. Щоб вийти з цього замкнутого кола, Уряд вирішує відстрочити погашення позик. Відстрочення погашення позики відрізняється від консолідації тим, що в одному руху не лише відстрочуються платежі, але також призупиняється виплата доходу за позиками, у той час як під час консолідації власники облігацій продовжують отримувати свій дохід.

Уніфікація державних позик та обмін облігацій держави, конверсія та консолідація здебільшого виникають тільки стосовно внутрішнього державного боргу. Відносно відстрочення погашення позики, то такий захід ймовірний і щодо зовнішніх зобов'язань, однак за згодою кредиторів.

Під анулюванням державного боргу мають на увазі заходи, в наслідок виконання яких, держава абсолютно відмовляється від зобов'язань щодо випущених позик (внутрішніх, зовнішніх, з усього державного боргу).

Анулювання цінних паперів держави може відбутися з двох причин: перша - це фінансова неспроможність держави, тобто банкрутства, і, друга – як результат приходу до влади нових політичних сил, які з певних причин відмовляються визнати фінансові зобов'язання попереднього уряду. Зокрема, у 1918 р. радянська влада не бажала визнавати фінансові зобов'язання царської адміністрації і Тимчасового Уряду росії.

Взаємодія у сфері управління державним боргом має вельми складний характер. З метою перепрофілювання боргу за державними облігаціями, шляхом заміни облігацій внутрішньої державної позики 1997 і 1998 років, а також середньострокових облігацій 1997 року, на нові облігації, розраховані як на резидентів, так і на нерезидентів, було запропоновано здійснити цю заміну на добровільних умовах за допомогою конверсійних облігацій загальною сумою 9,2 мільярда гривень, з відсотковим доходом відповідно до умов їх випуску [10, 11, 12]. Також ряд розпоряджень Уряду визначав механізм конверсії облігацій, які перебували у власності нерезидентів, у тому числі вказувався можливий варіант, що нерезиденти, які не бажали скористатися можливістю добровільної заміни облігацій, мали право провести конверсію на "платіжні зобов'язання", які випускалися на міжнародних ринках капіталу, були доларовою деномінацією і мали строк погашення до 22 вересня 2000 року - насправді це були зовнішні облігації державної позики [11].

Протягом періоду з 21 вересня по 6 жовтня 1998 року було проведено процедуру заміни облігацій власністю нерезидентів на загальну суму 1070 мільйонів гривень за їх номінальною вартістю. Вирішальною точкою було те, що у вересні-жовтні уряд провів конверсію облігацій із строком погашення до 26 серпня 1999 року в гривневі конверсійні облігації з погашенням їх у 2001-2004 роках на загальну суму 850 млн. грн.

Конверсія короткострокових ОВДП у довгострокові, виконана Урядом України в кінці 1998 – початку 1999 року, за оцінками експертів реалізувалася вдало. Та водночас з тим, абсолютно доступно, що відстрочення виплат за позиною, зміна попередніх умов, безперечно, відгукується на рішеннях

інвесторів та довіру до уряду в цілому (психологічний аспект – специфіка інституту, який є фінансово-правовим, однак узалежнений від суб'єктивної волі учасника правовідносин позики, а точніше кредитора – фізичної чи юридичної особи).

Безперечно, конверсія облігацій дає можливість зменшити навантаження (в контексті погашення державних облігацій) на державний бюджет 1999 року, втім вже з 2000 року немалу ціну таких запозичень та істотні обсяги накопиченого державного боргу в минулі роки дане питання набере виняткової гостроти. Зараз сформувалась ситуація, коли дві статті державного боргу накладаються, мається на увазі обертаються облігації нових позик та пролонговані (конвертовані) облігації. Дане явище зумовлює реальну проблему фінансування бюджетного дефіциту зараз та наступними роками.

Зважаючи на це, необхідно пам'ятати також про потребу в погашенні зовнішніх боргів: як перед закордонними кредиторами за позиками 1997-1998 років, так і перед інтернаціональними фінансовими організаціями та за реструктуризованими в минулі роки боргами.

Стабільний суттєвий дефіцит Державного бюджету та швидкі темпи нарощування державного боргу вказують на те, що держава весь час живе не за коштами, а за рахунок позик, тобто затрачає більше, ніж заробляє.

Уже говорилося про те, що ринок державних цінних паперів, його вдале та результативне функціонування обумовлюється від інвесторів – кредиторів. В умовах ринку купівля державних цінних паперів базується на добровільності членів цих правовідносин, що, як знаємо, посиляється на довіру до позикоодержувача. Беручи до уваги вищезазначені факти, розуміємо, що труднощі з фінансуванням бюджетного дефіциту у передбачених законом джерел підштовхують уряд залучати до розв'язання цієї проблеми НБУ. Конверсія позбавила Міністерство фінансів змоги включати кошти для поточних (бюджетних) потреб у будь-яких інших інвесторів усередині держави, крім НБУ. Тобто передбачається, що якраз на НБУ буде складено весь тягар безперспективного фінансування бюджетного дефіциту. За таких станів цілком

ймовірною є небезпека того, що НБУ із Генерального агента на ринку ОВДП трансформується на єдиного покупця і власника всієї кількості облігацій. Одним з передбачуваних негативних наслідків цього являється те, що, оскільки значна частина емісійних коштів НБУ через бюджетні канали буде націлюватись на покриття споживчих потреб населення, вона одержить готівкової форми, а як результат, вийде із сфери банківського обороту. Дане явище автоматично зумовить інфляційні процеси [14, с. 10].

### **Висновок до розділу 1**

Сучасна ситуація в Україні вирізняється наявністю двох типів державного внутрішнього боргу: номінального і реального. Номінальний борг розглядається як сукупність державних запозичень на кредитних і фондових ринках і передбачає сплату основної суми боргу разом із відсотками у визначений строк. Реальний внутрішній державний борг, окрім номінального боргу, включає також невиконані фінансові зобов'язання держави перед суб'єктами економіки (невиплачені державні замовлення, борги по заробітній платі перед працівниками бюджетної сфери, непогашені суми податку на додану вартість тощо).

Вагомим заходом по відновленню внутрішнього фінансового ринку постає зміна внутрішніх фінансових позичкових ресурсів на розвиток виробництва, а не на державне споживання, істотне їх здешевлення. Стосовно зовнішніх запозичень, то їх величина в останні роки в Україну істотно зменшились. Безперечно, рівень ризику, спричинений наданням кредитів Україні, вкрай високий. Однак варто зауважити, що Україна, як держава з перехідною економікою, що бере курс на інтеграцію в Європу, користується певним сприянням і міжнародних фінансових організацій, і урядів європейських держав, і Європейського Союзу загалом. Проте перспективи в залученні порівняно дешевих кредитів не значитимуть автоматизму в кредитуванні.

## РОЗДІЛ 2

### ДІЮЧИЙ МЕХАНІЗМ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

#### 2.1. Аналіз державного боргу України умовах війни

**Державний борг** - загальні боргові зобов'язання країни перед усіма кредиторами (юридичними та фізичними особами, зарубіжними державами, міжнародними компаніями, тощо). Державний борг формується із заборгованості центрального уряду, регіональних та місцевих органів влади, а ще боргів усіх організацій з державною участю, пропорційно частці країни в їх капіталі [42].

*Таблиця 2.1.*

#### Зовнішній та внутрішній борги України з 31.12.2022р. по 31.07.2023 р.

| Станом на:        | Загальний борг | +%   | Зовнішній борг | Внутрішній борг |
|-------------------|----------------|------|----------------|-----------------|
| <b>31.12.2022</b> | 4 071 683, 1   | +3,6 | 2 610 945, 6   | 1 460 737, 5    |
| <b>31.01.2023</b> | 4 258 202, 5   | +4,6 | 2 765 711, 0   | 1 492 491, 5    |
| <b>28.02.2023</b> | 4 242 162, 4   | -0,4 | 2 738 271, 4   | 1 503 891, 0    |
| <b>31.03.2023</b> | 4 384 986, 6   | +3,4 | 2 870 878, 7   | 1 514 107, 9    |
| <b>30.04.2023</b> | 4 544 869, 1   | +3,6 | 3 039 368, 1   | 1 505 501, 0    |
| <b>31.05.2023</b> | 4 593 471, 2   | +1,1 | 3 071 078, 0   | 1 522 393, 1    |
| <b>30.06.2023</b> | 4 710 421, 9   | +2,5 | 3 184 221,7    | 1 526 200, 2    |
| <b>31.07.2023</b> | 4 860 593, 2   | +3,2 | 3 319 185, 1   | 1 541 408, 1    |

Продемонструємо також інформацію щодо державного та гарантованого державою боргу України, основуючись з 2009 року (щороку) (табл. 2.2.).

Таблиця 2.2.

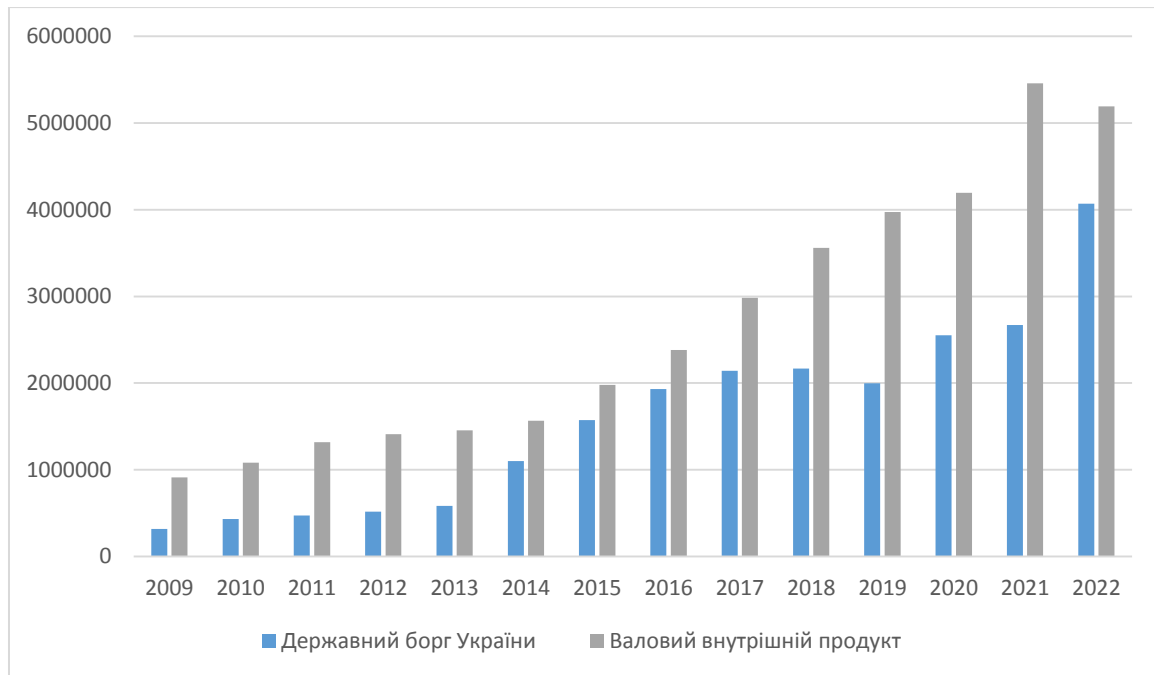
**Державний та гарантований державою борг України з 2009  
по 2023 рр. (млн. грн.)**

| Станом на: | Загальний борг | Зовнішній борг | Внутрішній борг |
|------------|----------------|----------------|-----------------|
| 31.12.2009 | 316 884, 6     | 211 751, 7     | 105 132, 9      |
| 31.12.2010 | 432 235, 4     | 276 745, 6     | 155 489, 8      |
| 31.12.2011 | 473 121, 6     | 299 413, 9     | 173 707, 7      |
| 31.12.2012 | 515 510, 6     | 308 999, 8     | 206 510, 7      |
| 31.12.2013 | 584 114,1      | 300 025, 4     | 284 088, 7      |
| 31.12.2014 | 1 100 564, 0   | 611 697, 1     | 488 866, 9      |
| 31.12.2015 | 1 572 180, 2   | 1 042 719, 6   | 529 460, 6      |
| 31.12.2016 | 1 929 758, 7   | 1 240 028, 7   | 689 730, 0      |
| 31.12.2017 | 2 141 674, 4   | 1 374 995, 5   | 766 678, 9      |
| 31.12.2018 | 2 168 627, 1   | 1 397 217, 8   | 771 409, 3      |
| 31.12.2019 | 1 998 275, 4   | 1 159 221, 6   | 839 053, 8      |
| 31.12.2020 | 2 551 935, 6   | 1 518 934, 8   | 1 033 000, 8    |
| 31.12.2021 | 2 671 827, 6   | 1 560 230, 0   | 1 111 597, 6    |
| 31.12.2022 | 4 071 683, 1   | 2 610 945, 6   | 1 460 737, 5    |
| 31.07.2023 | 4 860 593, 2   | 3 319 185, 1   | 1 541 408, 1    |

Таблиця 2.3.

**Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2009  
по 2023 рр. (млн. грн.)**

| Станом на: | Державний борг (усього) |          |        | Валовий внутрішній продукт (ВВП)<br>держборг/ ВВП |           |          |       |       |
|------------|-------------------------|----------|--------|---------------------------------------------------|-----------|----------|-------|-------|
|            |                         |          |        |                                                   |           |          |       |       |
| 31.12.2009 | 316 885                 |          |        | 2009                                              | 913 345   |          |       | 34.7% |
| 31.12.2010 | 432 235                 | +115351  | +36,4% | 2010                                              | 1 082 569 | +169224  | +18.5 | 39.9% |
| 31.12.2011 | 473 122                 | +40886   | +9,5%  | 2011                                              | 1 316 600 | +234031  | +21.6 | 35.9% |
| 31.12.2012 | 515 511                 | +42389   | +9,0%  | 2012                                              | 1 408 889 | +92289   | +7.0  | 36.9% |
| 31.12.2013 | 584 114                 | +68604   | +13,3% | 2013                                              | 1 454 931 | +46042   | +3.3  | 40.1% |
| 31.12.2014 | 1 100 564               | +516450  | +88,4% | 2014                                              | 1 566 728 | +111797  | +7.7  | 70.2% |
| 31.12.2015 | 1 572 180               | +471616  | +42,9% | 2015                                              | 1 979 458 | +412730  | +26.3 | 79.4% |
| 31.12.2016 | 1 929 759               | +357579  | +22,7% | 2016                                              | 2 383 182 | +403724  | +20.4 | 81.0% |
| 31.12.2017 | 2 141 674               | +211916  | +11,0% | 2017                                              | 2 982 920 | +599738  | +25.2 | 71.8% |
| 31.12.2018 | 2 168 627               | +26953   | +1,3%  | 2018                                              | 3 558 706 | +575786  | +19.3 | 60.9% |
| 31.12.2019 | 1 998 275               | -170352  | -7,9%  | 2019                                              | 3 974 564 | +415858  | +11.7 | 50.3% |
| 31.12.2020 | 2 551 936               | +553660  | +27,7% | 2020                                              | 4 194 102 | +219538  | +5.5  | 60.8% |
| 31.12.2021 | 2 671 828               | +119892  | +4,7%  | 2021                                              | 5 459 574 | +1265472 | +30.2 | 48.9% |
| 31.12.2022 | 4 071 683               | +1399856 | +52,4% | 2022                                              | 5 191 028 | -268546  | -4.9  | 78.4% |
| 31.07.2023 | 4 860 593               | +788910  | +19,4% | 2023                                              |           |          |       |       |



**Рис. 2.1** Динаміка загального державного боргу і ВВП України з 2009 по 2022 рр. (млн. грн.)

Також можемо навести відомості з приводу державного та гарантованого державою боргу України, розраховані в доларах США.

*Таблиця 2.4.*

**Державний та гарантований державою борг України з 2009 по 2023 рр. (млн. дол. США)**

| Станом на:        | Загальний борг |        | Зовнішній борг | Внутрішній борг |
|-------------------|----------------|--------|----------------|-----------------|
| <b>31.12.2009</b> | 39 685, 0      |        | 26 518,7       | 13 166,3        |
| <b>31.12.2010</b> | 54 289, 3      | +36,8% | 34 759,6       | 19 529,7        |
| <b>31.12.2011</b> | 59 215, 7      | +9,1%  | 37 474,5       | 21 741,2        |
| <b>31.12.2012</b> | 64 495, 3      | +8,9%  | 38 658,5       | 25 836,4        |
| <b>31.12.2013</b> | 73 078, 2      | +13,3% | 37 536,0       | 35 542,2        |
| <b>31.12.2014</b> | 69 794, 8      | -4,5%  | 38 792,2       | 31 002,6        |
| <b>31.12.2015</b> | 73 078, 2      | -6,1%  | 43 445,4       | 22 060,2        |
| <b>31.12.2016</b> | 69 794, 8      | +8,3%  | 45 604,6       | 25 366,2        |
| <b>31.12.2017</b> | 65 505, 7      | +7,5%  | 48 989,4       | 27 315,8        |
| <b>31.12.2018</b> | 70 970, 9      | +2,6%  | 50 462,5       | 27 860,5        |
| <b>31.12.2019</b> | 76 305, 2      | +7,7%  | 48 940,8       | 35 423,7        |
| <b>31.12.2020</b> | 78 323, 0      | +7,0%  | 53 720,8       | 36 534,6        |
| <b>31.12.2021</b> | 97 947, 4      | +8,5%  | 57 197,0       | 40 750,4        |
| <b>31.12.2022</b> | 111 343, 7     | +13,7% | 71 398,6       | 39 945,1        |
| <b>31.07.2023</b> | 132 917, 1     | +19,4% | 90 766,0       | 42 151,1        |

Станом на 31 липня 2023 року державний та гарантований державою борг України складав 4 860,59 млрд грн або 132,92 млрд дол. США, зокрема: державний та гарантований державою зовнішній борг – 3 319,19 млрд грн

(68,29% від валової суми державного та гарантованого країною боргу) або 90,77 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1 541,41 млрд грн (31,71%) або 42,15 млрд дол. США [6].

Державний борг України складав 4 521,09 млрд грн (93,02 % від валової суми державного та гарантованого державою боргу) або 123,63 млрд дол. США. Державний зовнішній борг дорівнював 3 050,34 млрд грн (62,76% від сукупної суми державного та гарантованого державою боргу) або 83,41 млрд дол. США. Державний внутрішній борг налічував 1 470,75 млрд грн (30,26% від валової суми державного та гарантованого державою боргу) або 40,22 млрд дол. США.

Гарантований державою борг України дорівнював 339,50 млрд грн (6,98%) або 9,28 млрд дол. США, зокрема: гарантований державою зовнішній борг – 268,85 млрд грн (5,53%) або 7,35 млрд дол. США; гарантований державою внутрішній борг – 70,65 млрд грн (1,45%) або 1,93 млрд дол. США.

Впродовж липня 2023 року сума державного та гарантованого державою боргу України зросла у гривневому еквіваленті на 146,23 млрд грн. та у доларовому еквіваленті державний та гарантований державою борг піднявся на 4,0 млрд дол. США.

Величина державного та гарантованого державою боргу визначається у грошовій формі, як непогашена номінальна вартість боргових зобов'язань у валюті кредиту (позики). Становище державного та гарантованого державою боргу формується у гривнях та доларах США за курсом Національного банку України на крайній день звітного періоду та охоплює операції за даний день.

## **2.2. Оцінка фінансової незалежності України в контексті обслуговування державного боргу**

Практично усі роки незалежності обслуговування державного боргу було проблемним питанням для України. Після початку повномасштабного вторгнення його розмір суттєво зріс. Однак, разом із боргами,

наша держава здобула перспективи для того, щоб остаточно розплатитися за рахунками у розрізі вже одного покоління.

У тридцять другу річницю нашої Незалежності обсяг державного боргу України ближчас до страшної позначки у 100% від загального внутрішнього продукту.

З'являються борги в результаті того, що уряд тієї чи іншої держави не налічує необхідної кількості власних коштів на розв'язання важливих питань (до прикладу, на фінансування інвестиційних проєктів), зважаючи на це змушений брати кредити як у внутрішніх, так і зовнішніх кредиторів. Такі ситуації здійснюються практично так само, як і у пересічних людей, тільки у масштабах держави йдеться про суттєво більші суми: десятки, а то й сотні мільярдів доларів.

Як і з будь-якими іншими кредитами, проблемні ситуації у випадку державних боргів з'являються тоді, коли настає момент для їхнього повернення— ще й з відсотками! Неодноразово для того, щоб розрахуватися за вже наявними боргами, країна змушена входити у нові, приживлюючись на боргову "голку", зійти з якої вкрай тяжко. Заключним результатом такої залежності може стати суверенний дефолт, коли країна офіційно відмовляється виконувати свої зобов'язання. Такі дії можуть обернутися неконтрольованим знеціненням національної валюти і, як результат, помітним зниженням рівня життя громадян.

Дивлячись на таку небезпеку, економісти обчислили параметри порогового значення держборгу, які сповіщають про початок проблем [47].

Для України, яка входить до категорії держав, що розвиваються, цей поріг призначений на рівні майже 65% від річного валового внутрішнього продукту. У перші роки своєї незалежності Україна здебільшого старалася із запасом додержуватися цього стандарту, однак світова криза 2008 року завдала значного удару по державній економіці. Як наслідок, відношення держборгу до ВВП поволі почало більшати, допоки у 2013 році не досягнув рівня майже 40%.

Після Революції гідності та тимчасової окупації росією Криму та частини Донбасу українському уряду прийшлося суттєво збільшувати об'єми запозичень, і показник боргу підскочив до 81% ВВП у 2016 році. Потрапивши у складне

становище, український уряд старався вести досить обдуману боргову політику, що дало змогу зменшити боргове навантаження до 43,3% від ВВП вже у 2021 році.

Однак, із початком повномасштабного вторгнення у державному бюджеті сформувався шалений дефіцит – зараз він становить приблизно 5 мільярдів доларів кожного місяця, - оскільки уряду було потрібно в екстреному порядку знаходити додаткові ресурси на утримання сил оборони. У перші місяці великої війни відбувалось це за рахунок емісії, або, іншими словами, друку грошей, коли Нацбанк викупував облігації внутрішньої державної позики. Після цього активну участь у піддержанні фінансової стійкості України почали брати США, Євросоюз, Міжнародний валютний фонд та інші партнери й кредитори.

Загалом у 2022 році для покриття дефіциту державного бюджету уряду змогли залучити 51,3 мільярди доларів, з яких \$12,5 млрд становила емісія від НБУ, ще практично \$12 млрд надали США (більшу частину з яких Україна одержала на безповоротній основі), \$8 млрд наша держава позичила у ЄС, \$7,7 млрд - знайшла від розміщення військових облігацій, \$2,7 млрд – становили транші МВФ, ще приблизно \$2 млрд – у форматі грантів та пільгових кредитів надала Канада.

Фінансували Україну й інші держави (максимально Німеччина, Великобританія, Японія, Франція, Італія, Нідерланди), надаючи Україні суттєві об'єми безповоротної допомоги, та міжнародні фінансові організації (Світовий банк та Європейський інвестиційний банк).

У 2023 році Україна вже не застосовувала емісію НБУ, і станом на середину серпня уряд для покриття дефіциту держбюджету встиг включили понад 39 мільярдів доларів. З даної суми найбільше коштів надійшло у форматі "макрофіну" від ЄС (більше \$13 млрд). Більше \$9,5 млрд Україна одержала від розміщення облігацій внутрішніх державних позик. Ще \$8,5 млрд становила допомога та пільгові запозичення від США, і понад \$3,5 млрд - транші від МВФ за новою програмою співробітництва. В цілому, з початку повномасштабної

війни більше 18 мільярдів доларів нам вділили на безповоротній основі – у якості допомоги.

Втім, решту з залучених коштів формують запозичення, які, хоч і надавалися нашій країні на належних умовах, але не зуміли не позначитися на величині державного боргу України. Вже у 2022 році він збільшився на 13,4 мільярди доларів – до \$120 млрд. Через занепад економіки майже на третину за підрахунками минулого року та девальвації гривні показник співвідношення боргу до ВВП піднявся до 78,5%. І хоча у 2023 році економіка України, зважаючи на продовження війни, зуміла відновлюватися, держборг у першому півріччі піднявся ще на 15,6%, дорівнювавши \$128,8 млрд.

За даними МВФ, до кінця 2023 року співвідношення державного боргу до ВВП може збільшитись до 98,3%. Беручи до уваги те, що до 2022 року Україна спрямовувала на погашення своїх зобов'язань перед міжнародними кредиторами практично третину державного бюджету, тенденція до збільшення держборгу починає насторожувати. У гривневому еквіваленті за неповний 2023 рік наша держава взяла для покриття бюджетного дефіциту більш ніж 1,4 трильйони, тоді як власні доходи бюджету за результатами року передбачаються меншими – лише 1,3 трлн грн [26].

Допоки йде війна, істотний дефіцит державного бюджету України – є передбачуваним. І це не лише через потребу в підтримці армії, але й з метою фінансування відбудови, соціальних виплат. Не зупиниться цей процес і після закінчення бойових дій. За підрахунками Київської школи економіки, за один лише 2022 рік українська інфраструктура зазнала збитків на практично 144 мільярди доларів – усе потрібно буде відроджувати.

Всупереч таким вірогідним подіям, економічні експерти заспокоюють, що обслуговування (тобто, повернення тільки відсотків без скорочення тіла кредиту) та погашення державного боргу не буде невідомим. Перші три роки платежі становитимуть 12% від валового внутрішнього продукту, а пік виплат укладатиметься на 2024 рік, коли буде потрібно виплатити майже 23 мільярдів доларів. Надалі цифри убавлятимуться.

Директор з аналітики Concorde Capital Олександр Паращій у коментарі УНІАН зауважив, що паніку слід відставити через те, що Україна вводить суттєвий об'єм кредитних ресурсів від Євросоюзу у форматі макрофінансової допомоги. Такі кредити розраховуються на 30 років, а перші виплати за ними очікуватимуться аж через десять років, коли економічний стан в державі повинен стати кращим. Зокрема, ЄС відшкодовує відсоткову ставку, тобто, по суті, це безвідсоткові позики.

"Раніше наш борг до ВВП становив 50-60%, але він був дуже короткостроковим, і ми повинні були повернути його протягом 5-7 років, що призводило до великих щорічних виплат. Зараз ми залучаємо довгостроковий борг, такий як фінансування від ЄС або облігації Національного банку, які мають термін погашення до 30 років. Тому в найближчі роки цей борг не буде створювати значного фінансового тиску на нас, і ми не будемо зобов'язані віддавати його протягом року-двох.", - пояснив Олександр Паращій [20].

За його словами, вже у 2025 році видатки на обслуговування та погашення держборгу становитимуть тільки 8% від ВВП, і надалі скорочуватимуться.

Єдина проблема, що поки ми до 2025 року дійдемо, то борг буде ще вищим. Отож завданням уряду є те, щоб затрати на його обслуговування були якомога нижчими.

Під час воєнного стану ми не зможемо скоротити обсяг нашого боргу, тому важливо, щоб він був максимально ефективним у відношенні до витрат на його обслуговування і максимально розтягнутим у часі. Звісно, після завершення воєнної дії виникне питання про те, як ми можемо зменшити дефіцит у бюджеті, враховуючи видатки на відновлення, і чи зможемо ми покрити ці витрати із інших джерел фінансування.

На додаток до нових зобов'язань, які Україна бере на себе під час війни і повинна буде віддавати у майбутньому, державний борг України також складається зі старих кредитів, строк сплати яких вже наближається до завершення.

Зазначимо, що до початку воєнного конфлікту значну частину нашого боргового навантаження становили єврооблігації, які оцінюються як близько 25% від загального кредитного портфеля України. У 2022 році Україна уклала угоду Standstill, яка передбачала відтермінування виплат на два роки, а саме до 2024 року.

Якщо війна у наступному році ще не закінчиться (а ми усвідомлюємо, що це найбільш ймовірний сценарій), нашій державі потрібна буде реструктуризація (перегляд відсотків по кредиту, його суми, термінів повернення) або продовження угоди Standstill [20].

Якщо ж війна закінчиться, в Україні буде дуже багато задач. Ці задачі також будуть охоплювати обслуговування боргу на тих умовах, які були до війни.

Ймовірно, Україна зможе використати досвід Німеччини, якій після Другої світової війни списали половину боргу, а виплати по іншій - прив'язали до показника економічного зростання та експорту. Однак, у такому разі будуть необхідні гарантії від Казначейства США, Євросоюзу або інших вагомих світових гравців.

Ще одним проблемним питанням для України постають борги перед Міжнародним валютним фондом, які коротші та дорожчі за пільгові кредити від Євросоюзу - ставки по ним становлять 5-6% річних.

Однак МВФ трансформував власні правила, сформувавши нову програму співпраці з Україною у стані війни. Вона являється своєрідним якорем для інших програм фінансування нашої країни.

Зараз за рахунок нових запозичень від МВФ Україна, по суті, оплачує ті кредити, які одержувала від Фонду у минулому.

Дана програма – це спосіб рефінансувати транші, які Україна вже повинна гасити перед Фондом. Одні з найбільших виплат по зовнішньому боргу, які тепер має Україна – і процентів, і тіла – це якраз борг перед МВФ. Позаяк реструктуризувати перед МВФ нічого неможливо, дефолтнути перед МВФ - це теж не завдання, ця нова програма – це прийом рефінансування боргу [26].

Тому в майбутньому Україна може обговорити з Міжнародним валютним фондом зменшення свого боргового навантаження. Цього можна було б досягти ціною пільгових умов виплати відсотків за внесками донорів з інших країн-учасниць Фонду, як це сталося під час пандемії коронавірусу.

Зважаючи на перспективи України щодо погашення та обслуговування держборгу, багато економістів висловлювали сподівання, що це питання може бути вирішене значною мірою за рахунок росії.

Це буде хороший урок, і наші західні партнери повинні це визнати, але, визнаючи це, нам потрібно діяти швидко – ми вже сьогодні можемо говорити про надання не грантової допомоги, а про фінансування Росії для майбутніх виплат. Значною мірою вирішення проблеми державного боргу може відбуватися за рахунок Росії. Тому західні партнери, які надавали кредити Україні, розуміли, що наша країна не поверне ці кредити, і цей тягар ляже на плечі росіян. Захід поводить досить цинічно. Зрештою, хтось має заплатити ціну за відновлення України. Захід діє доволі цинічно. Пізніше хтось має заплатити за відродження України. І це буде точно росія. Саме ті кошти, які заблоковані насамперед підуть на погашення боргів України. Вартість наших боргів навіть збільшилася, що демонструє те, що кредитори переконані, що Україна за все розрахується. При тому, що самотужки вона заплатити за все не осилить.

Станом на липень ЄС заморозив 24,3 млрд євро активів російських олігархів і організацій зі свого санкційного списку, і ця цифра зростає.

Якби ми змогли перейти від заморожування цих активів до їх арешту та конфіскації, можливо, частину з цих 24 мільярдів доларів можна було б перевести в Україну.

Крім того, в ЄС заморожено 207 мільярдів євро резервів російського центрального банку. Поки ці активи не можуть бути використані напряму, оскільки вони є власністю різних інституцій і Європа не має підстав їх конфіскувати. Проте наші європейські партнери постійно шукають можливі шляхи використання заморожених коштів Росії як майбутні репарації Україні. Однією з важливих можливостей для України зменшити розмір свого боргу є так

звана концепція «борг за клімат», за якою кредитори списують борги в обмін на зобов'язання боржників інвестувати свої кошти в країну. Боротьба зі зміною клімату, особливо «зелена» енергія.

Беручи до уваги заяви керівництва країни про наміри розвивати цей сектор економіки, ми можемо мати додатковий інструмент для вирішення цієї проблеми.

Не варто також забувати про такий посередній, але дуже дієвий спосіб скорочення державного боргу – це оптимізація державних видатків: щоб менше витрачалося на зовсім не першочергові ремонти доріг країни та будівництво прилеглих стадіонів. Витрати фронту становили податки, що збиралися із зарплати українського гарнізону. І – боротьба з корупцією, щоб кредити, які ми отримуємо від міжнародних партнерів, спрямовувалися туди, куди вони справді потрібні, а не осідали в кишенях чиновників, яким українці змушені будуть платити за власні гроші. Проте найкраще в нашій країні відображається цей реформаторський напрям як «дурні думаючи збагачуються» [28].

Світовий досвід показує, що великий державний борг не завжди є проблемою. Наприклад, Сполучені Штати — найуспішніша економіка світу — є найбільшою державою-боржником в історії. Державний борг держави становить більше 30 трильйонів доларів і безперервно більшає. На кінець 2022 року співвідношення державного боргу до ВВП становило 120% (а як результат, величина боргів була на 20% більша за усе, що американці створили за рік)!

Ключем до стабільності Америки є безперервний розвиток економіки та ефективне управління державними облігаціями, щоб утримувати проблему державного боргу в безпечних межах.

Державний борг Японії, третьої за величиною економіки світу, загалом досягає 230% річного ВВП.

Тому найкращий спосіб для України забути про проблему державного боргу – досягти стабільного та ефективного економічного зростання. У цьому випадку відношення боргу до ВВП автоматично впаде (як кажуть у фінансовому світі: «Борг буде рости, якщо він не буде погашений», тобто ключем до успіху буде

зростання економіки, щоб вона могла погасити кредитувати належним чином, не відчуваючи цього тягаря), а державний бюджет отримає більше податкових надходжень від фізичних осіб та компаній (без додаткового тиску на бізнес).

Одним із ключів до досягнення цієї мети має стати набуття нашої країни повноправного члена Європейського Союзу, про що наші лідери неодноразово заявляли.

Такий процес сприятиме збільшенню в Україні не лише значних приватних інвестицій, а й допоможе в поверненні багатьох біженців, які в майбутньому зможуть одержати високооплачувану роботу на Батьківщині.

## **Висновок до розділу 2**

Із початком повномасштабного вторгнення у державному бюджеті сформувався шалений дефіцит – зараз він становить приблизно 5 мільярдів доларів кожного місяця, - оскільки уряду було потрібно в екстреному порядку знаходити додаткові ресурси на утримання сил оборони. У перші місяці великої війни відбувалось це за рахунок емісії, або, іншими словами, друку грошей, коли Нацбанк викупував облігації внутрішньої державної позики. Після цього активну участь у піддержанні фінансової стійкості України почали брати США, Євросоюз, Міжнародний валютний фонд та інші партнери й кредитори.

Загалом у 2022 році для покриття дефіциту державного бюджету уряду змогли залучити 51,3 мільярди доларів, з яких \$12,5 млрд становила емісія від НБУ, ще практично \$12 млрд надали США (більшу частину з яких Україна одержала на безповоротній основі), \$8 млрд наша держава позичила у ЄС, \$7,7 млрд - знайшла від розміщення військових облігацій, \$2,7 млрд – становили транші МВФ, ще приблизно \$2 млрд – у форматі грантів та пільгових кредитів надала Канада. Допоки йде війна, істотний дефіцит державного бюджету України – є передбачуваним. І це не лише через потребу в підтримці армії, але й з метою фінансування відбудови, соціальних виплат. Не зупиниться цей процес і після закінчення бойових дій.

## РОЗДІЛ 3

### ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УМОВАХ ВІЙНИ

#### **3.1. Стратегічні орієнтири управління державним боргом в сучасних умовах**

Кабінет Міністрів України затвердив Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021-2024 роки - опорний документ стосовно боргової політики України.

Стратегія сформована зважаючи на показники, визначених законом про Державний бюджет України на 2021 рік та Бюджетною декларацією України на 2022-2024 роки.

Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021-2024 роки охоплює: аналіз державного боргу, порівняльний розгляд його структури та динаміки, розбір вартості та ризиків державного боргу, на базі яких формуються цілі управління державним боргом на середньостроковий період, націлені на скорочення ризиків та зменшення боргового навантаження, а також завдання та заходи для їх здобутку.

Стратегією встановлено 4 ключові цілі управління державним боргом на майбутні 3 роки:

1. Зростання частки державного боргу у національній валюті.
2. Продовження середнього строку до погашення і постачання помірною графіка погашення державного боргу.
3. Охоплення довгострокового пільгового фінансування.
4. Продовження розвитку тісних взаємовідносин з інвесторами та майбутнє покращення політики управління державним боргом.

Крім того Стратегія налічує в собі аналіз прогностичних боргових показників та висновки стосовно боргової стійкості, а ще план дій на 2021-2024 роки та

показники здобутку цілей — а саме, зменшення відношення обсягу державного боргу до ВВП на кінець 2024-го року до 47%.

Перший раз Стратегія в оновленому вигляді, наближеному до світового досвіду, була затверджена у 2019 році та довела свою результативність як інструмент зростання прозорості ухвалення рішень та удосконалення комунікації як з інвесторами, так і з міжнародними партнерами. Так, за підсумками її реалізації вже вдалося здобути вагомих цілей: зростання частки державного боргу в національній валюті (з 33,4% у 2018 р. до 38,2% у 2020 р.), поліпшення структури державного боргу за строками погашення та підняття міжнародних рейтингів України. Крім того, Україна одержала визнання на міжнародному рівні: Міжнародне видання GlobalMarkets нагородило Україну в номінації «Найкращий офіс з управління державним боргом в Центральній та Східній Європі».

Впровадження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021-2024 роки дасть змогу надалі підтримувати репутацію держави як надійного партнера, що здійснює прозору та очікувану боргову політику. Зокрема, це матиме позитивну дію на умови державних запозичень та допоможе в інвестиційній привабливості України.

У довгостроковій перспективі вирішення боргової проблеми має «пожвавити» саму економіку, адже якщо не гарантувати життєздатність і реальну, відчутну ефективність економічного розвитку, фінансова стабільність країни буде короткочасною і відносною, незважаючи ні на що. Які прогресивні фінансові заходи будуть прийняті для його підтримки.

Тому слід зазначити, що оптимізація боргової політики України потребує розробки та реалізації цілісної стратегії, яка поєднує в собі завдання вдосконалення нормативно-правового та інституційного забезпечення боргової політики, державні коротко- та середньострокові орієнтири. Управління боргом, інструменти принципового підвищення ефективності інвестиційної складової бюджетних видатків, стратегічні завдання щодо коригування боргової політики,

зниження боргового навантаження та розробки альтернативних некредитних інструментів фінансування бюджетних видатків.

Така стратегія повинна скоординувати дії органів державної влади, уповноважених проводити управління державним боргом, об'єднати боргову політику України в контекст реалізації Стратегії економічного та соціального розвитку України.

Зважаючи на особливості нинішнього періоду, доцільно акцентувати, що принцип скорочення ризиків і мінімізації вартості державного боргу являється неможливим для реалізації в нормотворчій діяльності, оскільки пошук результативних умов запозичення, а також спрямування розміщення позик, відзначаючи на світовий ринок, по-перше, більше становлять регулювання зовнішньої державної позики, по-друге, вбачають тільки практичний характер, що ґрунтується на економічну доцільність, яка, у свою чергу, має вплив на тактичні управлінські рішення в особі держави. Однак принцип очевидності й прозорості дає змогу до подальшого теоретичного та нормативного визначення прав та обов'язків суб'єктів внутрішньої державної позики, зростання механізмів контролю за діяльністю органів державної влади, постачання додаткових гарантій держателів державних цінних паперів тощо. Принцип стабілізації боргу й оптимальної структури дає змогу для розробки додаткових механізмів прийняття рішень стосовно встановлення нормативів щорічних обсягів державних запозичень, формування місця й обсягу внутрішнього державного боргу в системі державного боргу. Отож, до загальних принципів державного боргу, що прямо мають стосунок до внутрішнього державного боргу, слід включити тільки принципи безумовності, оптимальної структури, прозорості, стабілізації боргу [33].

Першочерговими завданнями має бути скорочення витрат на обслуговування публічного боргу, збільшення термінів обігу зовнішніх запозичень, підняття кредитних рейтингів держави. Здійснення вказаного передбачає імплементацію комплексу заходів стосовно скорочення низки ризиків економічного і суспільного характеру. Крім того, потрібно, щоб було

запропоновано застосовувати інтегральний показник боргової безпеки, зважаючи на особливості національної економіки на базі визначення рівня боргових ризиків, оцінку яких проведено способом компаративного аналізу фактичних і граничних значень обраних індикаторів боргової безпеки.

### **3.2. Стандартні індикатори боргової безпеки**

Аналогічно, як і проблема бюджетної безпеки, сьогодні є доволі актуальним питання боргової безпеки держави, освоєння ключових підходів до оцінювання її стану, визначення її основних індикаторів. Абсолютний розмір державного боргу є не достатньо показовим макроекономічним індикатором, позаяк борг збільшується зі зростанням ВВП. А також, на його величину має значення інфляція. Змістовнішими являються відносні показники заборгованості, а точніше:

- відношення боргу до ВВП;
- відношення суми обслуговування боргу до ВВП.

Відносна величина державного боргу (борг/ВВП) обумовлюється від таких факторів: рівень реальної відсоткової ставки, якою формується розмір виплат за боргом; швидкість збільшення реального ВВП; величина початкового бюджетного дефіциту. Скорочення відносної заборгованості в економіці ймовірно за умови, якщо темпи збільшення відсоткової ставки будуть меншими за темпи збільшення реального ВВП, а частка первинного бюджетного надлишку відносного ВВП зростатиме.

Обсяг державного боргу являється вкрай вагомим показником валового стану економіки.

Наявні кілька способів оцінювання цієї величини, а конкретніше:

- 1) борг на кожну особу населення;
- 2) співвідношення між боргом та індивідуальним доходом [46].

Змістовною ознакою може бути також боргоспроможність.

Вона формулюється трьома ключовими факторами:

- 1) наявністю ресурсів;

- 2) потребою видатків;
- 3) бажанням кредиторів купувати боргові зобов'язання.

Зазначені два виміри державного боргу дають деяке, але не абсолютне уявлення про борговий тягар. Загальноприйняту універсальну міру боргового тягара пред'являє відношення боргу до потенційної боргоспроможності, яке вказує на те, чи достатньо доходів, щоб покрити обслуговування боргу, на додачу до операційних витрат.

Всесвітня банківська група допускає показниками здатності уряду взяти на себе додатковий борг такі:

- 1) відношення обслуговування боргу до поточних доходів;
- 2) відношення капіталовкладень до сукупних видатків;
- 3) залишок поточних доходів над звичайними операційними витратами.

Доречніше аналізувати за базою доходів, ніж за самими поточними доходами.

Зараз кожна країна має деякий розмір державної заборгованості. Держави відрізняються темпом нагромадження державного боргу та вмінням у визначений термін розраховуватися за свої борги.

Міжнародна фінансова практика сформувала різні критерії оцінювання граничного рівня державного боргу стосовно можливості держави з його обслуговування. Формулюючи раціональну межу боргової квоти, МВФ пропонує виходити з принципу платоспроможності. Відповідно до цього принципом відношення борг/ВВП повинен зростати нижчими темпами, ніж збільшується реальна процентна ставка за винятком темпів приросту реального ВВП. Схожим варіантом додержання цього принципу являється вимога, щоб номінальна величина боргу більшала повільніше, ніж номінальні процентні ставки [48].

Світовий банк допускає критичним рівень державного зовнішнього боргу, якщо він більший за 50 % ВВП. Чинно до вимог ЄС державний борг не має складати більше, ніж 60 % ВВП держави. Деякі фахівці допускають, що економічно безпечним для країни обсяг іноземних кредитів, що не більший за 70 % обсягу її річного експорту.

Переважно у всіх державах безпечним допускається такий рівень зовнішнього боргу (коефіцієнт обслуговування), коли сума на його обслуговування не вища за 25 % загальних валютних надходжень країни, або майже 20 % вартості експорту товарів (для держав, що мають позитивне сальдо в торгівлі послугами, дозволений вищий розмір платежів). За іншими підрахунками, межею небезпеки рахується перевищення суми боргу відносно з експортом удвічі, підвищеної небезпеки — утричі.

Потрібно знати, що для оцінки параметрів боргової безпеки світова практика застосовує значну кількість показників індикаторів. Такий широкий діапазон індикаторів спричинений різноманітністю методологій, що використовуються для їх розрахунку, а також специфікою розрахунку та використання певних макроекономічних показників кожною державою, видом заборгованості та джерелами її погашення. І отож такі індикатори не варто сприймати як догму. Для держав, які різняться темпами розвитку економічної системи, показники боргової безпеки теж неоднакові. Світовий банк, приміром, виконує ранжування країн відповідно до ВНД на душу населення (табл. 3.1.).

Таблиця 3.1.

**Класифікація держав за рівнем зовнішньої заборгованості (за методологією світового банку)**

| Рівень доходу                                                                                                                       | NPV/XGS>220%<br>або<br>NPV/GNI>80 %          | 132 %<NPV/XGS< 220<br>% або<br>48%< NPV/GNI< 80% | NPV/XGS<132%<br>або<br>NPV/GNI < 48 %           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| <b>Низький рівень доходу - ВНД на душу населення менший за 765 дол.</b>                                                             | Держави з невисоким доходом і великим боргом | Держави з невисоким доходом і помірним боргом    | Держави з невисоким доходом і невеликим боргом  |
| <b>Середній рівень доходу - ВНД на душу населення від 765 до 9386 дол.</b>                                                          | Держави із середнім доходом і великим боргом | Держави із середнім доходом і помірним боргом    | Держави із середнім доходом і не великим боргом |
| NPV — чиста приведена (дисконтована) вартість зовнішнього боргу;<br>XGS — експорт товарів та послуг;<br>GNI — ВНД на душу населення |                                              |                                                  |                                                 |

Рахується також, що в стабільних умовах держава може й далі підвищувати державний борг, якщо стабільний середній темп приросту її експорту переважає середній рівень позикового процента, а борг з експорту незначний, і надто, коли

результативність застосування позичених коштів більша від рівня процентної ставки за цими позиками [51].

Так, для характеристики ліквідної позиції економіки держави доволі широко застосовується співвідношення запланованих платежів з обслуговування боргу до експорту. Такий показник дає оцінку платоспроможності на найближчу перспективу. З метою оцінки довгострокової платоспроможності нерідко застосовується співвідношення дисконтованої вартості боргу до експорту. Як показує світовий досвід, ситуації, обумовлені державною заборгованістю, нерідко виходять із-під контролю, коли такі співвідношення досягають або переважають діапазони адекватно 20-25 % та 200-250 %. Стан боргової безпеки України можна оцінити, вивчивши динаміку опорних показників (табл. 3.2.).

*Таблиця 3.2.*

**Стан боргової безпеки України, %**

| Показник                                                                  | Критичний рівень | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  |
|---------------------------------------------------------------------------|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Відношення державного боргу до ВВП                                        | 60               | 30,3  | 21,7  | 35,8  | 48,5  | 44,3  | 34,3  |
| Відношення державного боргу до доходів держбюджету                        | 300              | 106,4 | 177,4 | 334,2 | 406,4 | 221,4 | 204,4 |
| Відношення платежів за державним боргом до доходів держбюджету            | 45               | 20,4  | 43,2  | 74,1  | 34,3  | 20,7  | 17,1  |
| Відношення платежів за державним боргом до ВВП                            | 7                | 4,8   | 7,4   | 11,3  | 5,2   | 4,2   | 3,1   |
| Відношення державного зовнішнього боргу до доходів від експорту           | 150              | 46,3  | 50,3  | 70,0  | 82,1  | 57,1  | 51,1  |
| Відношення платежів за державним зовнішнім боргом до доходів від експорту | 25               | 5,8   | 5,8   | 7,8   | 5,9   | 3,9   | 3,7   |
| Відношення державного зовнішнього боргу до ВВП                            | 40               | 20,6  | 19,4  | 38,1  | 50,0  | 33,1  | 27,2  |
| Відношення платежів за державним зовнішнім боргом до ВВП                  | 5                | 2,5   | 2,2   | 3,1   | 2,8   | 2,3   | 1,9   |
| Відношення платежів за державним зовнішнім боргом до доходів держбюджету  | 25               | 10,4  | 12,9  | 20,1  | 18,8  | 11,1  | 10,5  |

За підрахунками Міністерства фінансів України, державний борг за тенденції його стійкого зростання і разом падіння реального ВВП до 2022 р. швидко

наближався до критичного значення цих показників, а в певні роки, як демонструють дані таблиці, виходив за їх межі [35].

У 2020 р. після боргової кризи, коли сумарні боргові виплати дійшли до небезпечних 71,4 % річного обсягу дохідної частини держбюджету, виконання впродовж 2018—2023 рр. реструктуризації боргових зобов'язань дало змогу істотно зменшити навантаження на державний бюджет. Крайні п'ять років відносні бюджетні витрати на обслуговування та погашення держборгу налагодились у межах 3,1—4,2 % ВВП та 16,0—19,9 % сукупних бюджетних доходів (що чинно 2-, 3-місячному обсягу надходжень до держбюджету). При цьому варто зазначити про збереження відносної стабільності боргових виплат на початку пікового періоду погашення боргових зобов'язань, що позначається на 2020—2021 рр. [44].

Доцільно зауважити, що станом на зараз базовими показниками, на основі яких у Міністерстві фінансів України ухвалюються рішення про управління державним боргом, являється:

- відношення державного боргу до ВВП (граничним рівнем для цього нерідко встановлюється межа від 60 % (за методологією МВФ та Маастрихтськими критеріями) до 80—100 % (за методологією МБРР). На 01.01.2022 цей показник знаходився у межах 35 %;
- відношення державного боргу до доходів державного бюджету опорного року, за яким бюджет затверджено (за принципом МВФ граничним значенням цього показника являє 300 %). На 01.01.2018 цей показник знаходився у межах 143 %;
- відношення валової суми річних платежів за державним боргом до ВВП (граничним рівнем для нього нерідко призначається діапазон 10—15 %).

Окрім вищевказаних показників наявні ще майже 30 стандартних індикаторів, які тією чи іншою мірою визначають рівень боргової безпеки держави (рис. 3.1.).

А також стандартним світовим показником середньозваженої заборгованості рахується 15 років. В Україні ж цей показник вбачає здебільшого короткостроковий характер і знаходиться у межах 10 років (позитивним

винятком являється єврооблігаційна позика, яку було взято під доволі невисокі відсотки (7,65 % річних) і на 10 років).

| Стандартні індикатори, що застосовуються для оцінки рівня боргової безпеки держави:                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>— відношення державного боргу до ВВП;</li> <li>— відношення державного зовнішнього боргу до ВВП;</li> <li>— відношення державного зовнішнього боргу до доходів від експорту;</li> <li>— відношення державного боргу до обсягу інвестицій;</li> <li>— відношення зовнішнього державного боргу до обсягу іноземних інвестицій;</li> <li>— відношення державного боргу до доходів державного бюджету;</li> <li>— відношення зовнішнього державного боргу до доходів державного бюджету;</li> <li>— відношення державного боргу до державних капітальних вкладень;</li> <li>— відношення гарантованого державного боргу до доходів державного бюджету;</li> <li>— відношення державного боргу до кількості населення в країні;</li> <li>— відношення платежів з обслуговування державного боргу до ВВП;</li> <li>— відношення платежів з обслуговування державного боргу до видатків (доходів) бюджету;</li> <li>— відношення платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів від експорту;</li> <li>— відношення платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу до видатків (доходів) бюджету.</li> </ul> |

**Рис. 3.1. Стандартні індикатори боргової безпеки держави**

Розглядаючи ситуацію з державною заборгованістю в Україні на базі кількісних та якісних параметрів, можна підсумувати, що за кількісними параметрами Україна налічує помірне боргове навантаження та не включається до групи держав — найбільших боржників. Однак ключовою проблемою боргової безпеки України та її фінансової сфери сьогодні продовжує утримуватися невдалий графік погашення боргу. Непослідовна політика запозичень у 2014 рр. зумовила нерівномірний розподіл боргового навантаження в часовій перспективі. Ситуативний підхід до формування строкової структури боргу й дискретність запозичень на різних умовах завдають «пікових» перевантажень платежів, які, у свою чергу, зумовлюють боргову кризу. При цьому навіть задовільні умови окремих нових позик не відраховують

негативного загального впливу на валового графіку управління й обслуговування боргу.

Обтяжливість боргу збільшується короткостроковістю більшості запозичень, що переважає можливості бюджету обслуговувати їх та змушує до нових запозичень. Слід зазначити, що питання надмірних коротких зобов'язань мала неабияке значення у розгортанні як російської фінансової кризи, так і кризових ситуацій у низці держав Азії та Латинської Америки [42].

Отож, забезпечення боргової безпеки України являється першочерговим завданням органів державної влади на нинішньому етапі та вимагає:

- покращення законодавчого забезпечення формування внутрішньої та зовнішньої заборгованостей (ухвалення необхідних законодавчих і нормативних актів, а саме Закону України «Про державний борг»);
- визначення на базі опрацювання власного і світового досвіду належного співвідношення між зовнішнім та внутрішнім боргом, яке б відгукувалося наявній ситуації та стратегічним інтересам України;
- формування обґрунтованої стратегії включення позик — як внутрішніх, так і зовнішніх;
- виконання інвентаризації державного боргу;
- трансформації структури державного боргу й зміни його на довгострокове обслуговування;
- розвитку абсолютного сектору муніципальних цінних паперів (місцевих облігацій) та ринку місцевих запозичень з ціллю диверсифікації спрямувань вкладення капіталу на боргових ринках та перерозподілу боргових зобов'язань між різними рівнями управління, що дасть змогу реалізувати регіональні програми, збільшать перспективи місцевого самоврядування і зменшить тиск на загальнодержавний бюджет;
- продовження практики заборони надання державних гарантій при отриманні кредитів суб'єктами підприємницької діяльності, табу на реструктуризації або списання заборгованості за кредитами, введеними під державні гарантії;

- аналізу і прогнозування стану, підготовки проектів політичних рішень стосовно структури, обсягу, вартості та інших параметрів державного боргу.

### **3.3. Проблеми державного боргу в Україні та шляхи їх вирішення.**

Управління державним боргом стає нині однією з ключових проблем для всіх країн світу, включаючи Україну. Тому важливим завданням економічної політики держав є пошук оптимальних рішень для балансування бюджетного дефіциту та ефективного управління державним боргом. Не дивлячись на певний позитивний прогрес у сфері управління державним боргом, який відбувся за останні роки, актуальність оптимізації управління державним боргом залишається високою. Особливу важливість має розробка практичних рекомендацій для мінімізації негативних наслідків державних запозичень, що передбачає чітко визначені стратегічні завдання боргової політики України [46].

Зовнішні позики дозволяють країні вкладати і витратити більше, ніж власна економіка може згенерувати. Темпи зростання зовнішнього боргу визначаються часткою зовнішніх запозичень у загальному обсязі державного боргу, процентною ставкою (збільшення процентної ставки призводить до збільшення обсягу зовнішніх позик). Основними факторами, що призводять до зростання боргу, є збільшення державних витрат поза збільшенням державних доходів, циклічні економічні спади та автоматичні стабілізатори, політичні цикли, інфляція тощо.

Як демонструє світовий досвід, що погашення заборгованості відбувається здебільшого за допомогою конвертації боргу в акції підприємств. В Україні при обслуговуванні державної заборгованості привілей надається новим запозиченням.

Становище боргової безпеки варто аналізувати як один із найвпливовіших чинників фінансової стабільності, обумовлений обслуговуванням зовнішніх та внутрішніх боргів. Управління державним боргом окреслює досліджування кон'юнктури на ринку позикових капіталів, здійснення конверсії та консолідації

позик і погашення швидше відпущених позик, застосовування чітких класифікаційних ознак параметрів боргу. Це має вирішальне значення з погляду структури боргу, організаційних, процедурних та інших питань.

Вагомим завданням управління державною заборгованістю являється оптимізація структури боргу та зменшення його розмірів. У світовій практиці застосовується декілька методів оптимізації структури та зменшення державного боргу. Так, сплата боргів може відбуватися за рахунок бюджетних, або золотовалютних резервів держави.

В умовах суттєвого державного боргу держава вдається до рефінансування державного боргу, мається на увазі погашення заборгованості способом випуску нових позик. Рефінансування може застосовуватись і при обслуговуванні зовнішнього боргу за умови, що репутація держави на міжнародному фінансовому ринку, а також економічна та політична стабільність не викликатимуть сумніву. Різновидом рефінансування являється обмін облігацій попередньої емісії на нові облігації за регресивним співвідношенням з ціллю зменшення державного боргу [1].

Крайні розміри державного внутрішнього боргу України, його структуру, джерела і строки погашення утверджує Верховна Рада України синхронно з затвердженням Державного бюджету України.

Крім того, застосовуються й інші методи управління державним боргом, такі як відстрочка погашення – зміна дати виплати заборгованості на пізніший термін; уніфікація – сполучення кількох позик в одну; скасування державного боргу – відмова країни від своїх зобов'язань; новація – це угода між позичальником і кредитором стосовно зміни зобов'язання по певному фінансовому кредиту іншим зобов'язанням [1].

Важливим аспектом управління державним боргом є його обслуговування, головна фінансова мета якого полягає у зменшенні вартості боргових зобов'язань і зниженні тиску зовнішнього і внутрішнього боргу. У сучасних економічних умовах нашої країни ця проблема набуває особливого значення. Розходи бюджету на обслуговування державного боргу постійно

зростають, і це накладає великий тягар на суспільство. Ще однією важливою проблемою управління державним боргом є недостатньо розвинена нормативно-правова база.

Зараз в Україні існує велика кількість законодавчих актів, які частково регулюють порядок утворення державного боргу, його обслуговування та погашення. Проте ці акти не створюють цілісної системи і не визначають чіткого порядку, форм і методів ефективного управління державним боргом.

А також треба зауважити, що, по-перше, діючим законодавством не визначений порядок витрачання коштів на управління державним боргом, до цього часу не ухвалено спеціального єдиного закону про загальний державний борг, що є непридатним; по-друге, через те, що головні граничні показники боргової безпеки, які використовують в Україні, формулюють уже кризову межу боргового стану, варто розробити систему показників, які б окреслювали інші етапи боргового стану, сформувати стратегію зменшення боргової залежності України з ціллю скорочення видатків на утримання боргу та включення України на світовий кредитний ринок не лише як позичальника, а й як кредитора; по-третє, зважати на світовий досвід управління державними запозиченнями, практику організації ринків державних цінних паперів; по-четверте, слід нарощувати рівень інвестиційної привабливості та скорочення ймовірних ризиків економічного і політичного оточення і, по-п'яте, треба підвищувати рівень теоретичного та практичного обґрунтування стосовно застосовування фінансових ресурсів країни та управління державним боргом [19].

На нашу думку, розв'язання вказаних вище проблем, дасть змогу суттєво покращити підходи до моделювання бюджетного процесу, підняти якість і надійність бюджетних показників.

Отож, золотовалютні резерви НБУ взагалі більшають лише завдяки тому, що Україна систематично одержує фінансову допомогу від донорів. Якщо цього сприяння не стане, вони почнуть вкорочуватися.

Оптимальним варіантом для України стане застосовування «золотого правила», яке доволі часто вживає Великобританія. Зміст цього методу постає в

тому, що країна застосовує нові позики тільки для інвестування, і в наслідок цього вона не тільки з легкістю віддає позику та відсотки по ній, але й одержує прибуток. Для України цей спосіб являється раціональним варіантом на майбутнє, позаяк він дає спроможність забезпечити приріст надходжень фінансових ресурсів до державного бюджету та своєчасне погашення боргових зобов'язань. На зараз Україна на міжнародній арені не рахується добросовісним позичальником, завдяки чому ставки для України залишаються на рівні 8-9%, тоді як для більшості європейських держав вони не переважають 3-4% [13]. В таких умовах доволі вагомим являється виконання результативної боргової політики.

Суттєвою перепорою цьому постає відсутність належного законодавчого регулювання управління державним боргом. А саме, неврегульованими являються такі питання: компетенція органів влади стосовно державного боргу; дефініція величини, складу та структурних параметрів державного боргу, на які повинна зважати відповідна політика; регламентування операцій стосовно управління державним боргом.

Стратегічною ціллю державної боргової політики України повинно бути включення фінансових ресурсів для результативної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку держави із рівночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу та ВВП. Для того, щоб зменшити борговий тиск на бюджет і платіжний баланс, а також сформувати умови для економічного розвитку, Україна має добиватися укладання з кредиторами угод про реструктуризацію боргу на умовах скорочення боргових виплат і обміну боргових зобов'язань країни на майнові активи. Одним з методів зменшення боргового навантаження являється викуп боргових зобов'язань держави на вторинному ринку, з дисконтом за іноземну валюту. Для цього мають дозвіл застосовуватись як офіційні валютні резерви держави, так і кредити міжнародних фінансових організацій.

Отож, оптимізація боргової політики України вимагає розробки та введення цілісної стратегії, яка сполучатиме завдання удосконалення

нормативно-правового та інституційного забезпечення боргової політики, коротко- та середньострокові орієнтири управління державним боргом, інструменти радикального підняття результативності інвестиційної складової бюджетних видатків та стратегічні завдання переорієнтації боргової політики, скорочення боргового навантаження та розвитку альтернативних, непозичкових інструментів фінансування бюджетних видатків. Дана стратегія має скоординувати дії органів державної влади, уповноважених реалізовувати управління державним боргом.

### **Висновок до розділу 3**

Зараз в Україні існує велика кількість законодавчих актів, які частково регулюють порядок утворення державного боргу, його обслуговування та погашення. Проте ці акти не створюють цілісної системи і не визначають чіткого порядку, форм і методів ефективного управління державним боргом.

А також треба зауважити, що, по-перше, діючим законодавством не визначений порядок витрачання коштів на управління державним боргом, до цього часу не ухвалено спеціального єдиного закону про загальний державний борг, що є непридатним; по-друге, через те, що головні граничні показники боргової безпеки, які використовують в Україні, формують уже кризову межу боргового стану, варто розробити систему показників, які б окреслювали інші етапи боргового стану, сформулювати стратегію зменшення боргової залежності України з ціллю скорочення видатків на утримання боргу та включення України на світовий кредитний ринок не лише як позичальника, а й як кредитора; по-третє, зважати на світовий досвід управління державними запозиченнями, практику організації ринків державних цінних паперів; по-четверте, слід нарощувати рівень інвестиційної привабливості та скорочення ймовірних ризиків економічного і політичного оточення і, по-п'яте, треба підвищувати рівень теоретичного та практичного обґрунтування стосовно застосовування фінансових ресурсів країни та управління державним боргом.

## ВИСНОВКИ

Проведене нами дослідження дозволяє зробити наступні висновки:

1. Державний зовнішній борг - це заборгованість держави за непогашеними зовнішніми позиками і невикпаченими за ними відсотками на певну дату. Він формується із заборгованості міжнародним і регіональним банкам, урядам, приватним іноземним банкам, корпораціям і міжнародним фінансовим організаціям. До зовнішнього державного боргу здебільшого входять борги, платежі за якими виконується в іноземній валюті або в товарах і послугах та які позначаються на платіжному балансі

2. Методами управління державним боргом являються конверсія, консолідація, уніфікація, обмін облігацій за регресивним співвідношенням, відстрочення погашення позики, відстрочення погашення боргових зобов'язань та анулювання боргу.

3. Конверсія - це зміна дохідності позики. Держава, здебільшого, вкорочує розмір відсотків, які мають виплачуватися за позиками. Зростання строків дії випущеної позики іменують консолідацією. Консолідація і конверсія можуть виконуватись також водночас. Уніфікація позик - це сполучення кількох позик в одну, коли облігації кількох швидше випущених позик обмінюються на облігації нової позики. В деяких ситуаціях може відбуватися обмін облігацій за регресивним співвідношенням, тобто коли кілька швидше випущених облігацій зіставляються до однієї нової облігації. Цей метод економічних обґрунтувань не має.

4. Управління внутрішнім державним боргом України реалізується Міністерством фінансів України в порядку, погодженому з НБУ. Розміщення боргових зобов'язань Кабінету Міністрів України та надання гарантій від його імені здійснює за його дорученням Міністерство фінансів України. Максимальні розміри внутрішнього державного боргу України, його структуру, джерела і строки погашення затверджує Верховна Рада України у форматі Державної

програми запозичень рівночасно із затвердженням Державного бюджету України на наступний рік.

5. Управління державним боргом можна аналізувати в широкому і вузькому значенні. Під управлінням державним боргом у загальному значенні мається на увазі формування одного з векторів фінансової політики держави, пов'язаної з її функціонуванням як кредитора, боржника чи гаранта. Управління державним боргом у загальному значенні, як один з векторів фінансової політики, знаходиться в руках органів державної влади і управління. Якраз вони формулюють загальний рівень бюджетного дефіциту й обсяги позик, потрібні для його фінансування, ключові напрями та ціль впливу на грошовий обіг, кредит, виробництво, зайнятість і раціональність реалізації загальнодержавних програм.

6. Особливого значення набуває необхідність розробки практичних рекомендацій для мінімізації негативних наслідків державних запозичень, для чого необхідно визначити чіткі стратегічні завдання боргової політики України забезпечення боргової безпеки України залишається невідкладним завданням органів державної влади на сучасному етапі та потребує:

- покращення законодавчого забезпечення формування внутрішньої та зовнішньої заборгованостей;
- визначення на базі опрацювання власного і світового досвіду належного співвідношення між зовнішнім та внутрішнім боргом, яке б відгукувалося наявній ситуації та стратегічним інтересам України;
- формування обґрунтованої стратегії включення позик - як внутрішніх, так і зовнішніх;
- виконання інвентаризації державного боргу;
- трансформації структури державного боргу й зміни його на довгострокове обслуговування;
- розвитку абсолютного сектору муніципальних цінних паперів (місцевих облігацій) та ринку місцевих запозичень з ціллю диверсифікації спрямувань вкладення капіталу на боргових ринках та перерозподілу боргових

зобов'язань між різними рівнями управління, що дасть змогу реалізувати регіональні програми, збільшать перспективи місцевого самоврядування і зменшить тиск на загальнодержавний бюджет;

- продовження практики заборони надання державних гарантій при отриманні кредитів суб'єктами підприємницької діяльності, табу на реструктуризації або списання заборгованості за кредитами, введеними під державні гарантії;

- аналізу і прогнозування стану, підготовки проектів політичних рішень стосовно структури, обсягу, вартості та інших параметрів державного боргу.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Балацький Є. О. Бюджетна децентралізація: ефективність реформи на місцевому рівні. *Економіка і управління*. 2011. № 4. С. 97–103.
2. Близнюк О.П., Шевчук І.Л. Оцінка державного боргу України та методи його регулювання. Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг : збірник наукових праць. Харків, 2010. № 1(11). С. 330-335.
3. Бондарук Т.Г. Зовнішній державний борг України та механізм його обслуговування. *Фінанси України*. 2000. 380 с.
4. Бортняк В.А., Попіль В.І. Проблемні питання формулювання поняття «державний борг» та інституціональне реформування системи управління ним. *Правничий вісник Університету «КРОК»*. 2010. № 6 (1). С. 66–70.
5. Булгакова С. О. Бюджетна система України. К.: Вид-во КФТЕУ, 1999. 109 с.
6. Бюджетний кодекс України від 01.01.2021 № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
7. Василик О. Д. Державні фінанси України: підручник. К.: НІОС, 2002. 608 с.
8. Василишин Р. Державний борг України та управління ним. Збірник наукових праць Української Академії державного управління при Президентові України. Випуск 1. К.: Вид-во УАДУ, 2006. С. 15
9. Вахович І.М., Кульчинська О.П. Державний борг як індикатор фінансової безпеки країни. *Економічний форум*. 2019. № 1. С. 133–138.
10. Виклюк М.І. Система управління державним боргом України. Ефективна економіка. 2012. № 11. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2012\\_11\\_60](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2012_11_60).
11. Державний комітет статистики. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>

12. Дудченко В.Ю. Фінансово-економічний механізм регулювання державного боргу України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. 230 с.
13. Єрмейчук Р.А. Формування і структура державного боргу України та особливості управління ним. *Вісник Одеського національного університету. Серія «Економіка»*. 2014. № 19. Вип. 3 (4). С. 16-19.
14. Жулин О.В. Управління державним боргом з метою максимізації суспільного добробуту. *Управління проектами, системний аналіз і логістика. Серія «Технічна»*. 2012. № 9. С. 319-322.
15. Заверуха П.Л. Правові засади та особливості управління державним боргом України. *Вісник Львівського університету. Серія юридична. Випуск 35*. Львів, 2007. С. 240-250.
16. Закон України "Про державний внутрішній борг України" N 3614-VI (3614-17) від 07.07.2011, ВВР, 2012, N 9, ст.6. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2604-12#Text>
17. Закон України "Про Державний бюджет України на 2017 рік". URL: <http://zakon.rada.gov.ua>.
18. Закон України "Про Національний банк України". Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1999, № 29, ст.238. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>
19. Козюк В.Т. Державний борг. Тернопіль: Вид-во "Карт-бланш", 2002. 238с.
20. Коментар з УНІАН: <https://www.unian.ua/economics/finance.html>
21. Корнєєв В. Боргові парадокси і орієнтири державних запозичень. *Економіка України*. К., 2007. С.99-103.
22. Кучер Г.В. Управління державним боргом та економічна безпека України. Актуальні проблеми міжнародних відносин. К.: ВПЦ "Київський університет", Інститут міжнародних відносин. 2011. С.10.

23. Лісовенко В.В. Державний зовнішній борг України: оптимізація формування та управління. Монографія. К.: Світ, 2001. 222 с.
24. Лютий І.О. Державний кредит та боргова політика України. 2-ге видання. К.: ЦУЛ, 2008. 360 с. 25 25
25. Муніципальні фінанси: навч. посіб. Тернопіль: Астон, 2015. 360 с.
26. Міністерство Фінансів України URL: <https://www.mof.gov.ua/uk>
27. Новосад Л.Я. Внутрішні позики як фінансовий ресурс державного бюджету: автореф. дис. .. канд. екон. наук : 08.04.01. Київ, 1999. 18 с.
28. Онищук Я.В. Вплив боргової та фіскальної політики на соціально-економічний розвиток. Бюджетно-податкова політика в Україні (проблеми та перспективи розвитку), К: Академія ДПС України, 2008. С.8-11.
29. Опорін В. М. Фінанси (Загальна теорія): навч. посібник. К.: КНЕУ, 2002. 204 с.
30. Плєць І.І., Білий М.М. Стратегічні напрями управління внутрішнім державним боргом України. *Сталий розвиток економіки : міжнародний науково-виробничий журнал*. Тернопіль, 2013. № 3. С. 21–26.
31. Проць Н. В. Формування податкових надходжень місцевих бюджетів в контексті бюджетної децентралізації. *Фінансовий простір*. 2015. № 1 (17). С. 221–227.
32. Проць Н. Трансформація міжбюджетних відносин в умовах реалізації бюджетної реформи. *Світ фінансів*. 2014. Вип. 4. С. 152–160.
33. Реформування бюджетної системи України на інноваційних засадах: монограф. К. : Міністерство фінансів України, 2010. 544 с. 33 4
34. Романенко О. Р. Фінанси: підруч. вид. 2-ге, стереотипне. К.: ЦНЛ, 2004. 609 с.
35. Руденко В.В. Сутність та особливості управління державним боргом у різних країнах світу. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. 2013. № 754. С. 61–67.
36. Русін В. М. Вдосконалення міжбюджетних відносин в Україні. Збірник тез доповідей Першої інтернет-конференції професорсько-

викладацького складу кафедри фінансів ТНЕУ. (Тернопіль, 14 квітня 2015 р.). Тернопіль: Вектор. 2015. С. 93–96.

37. Сарановський О. Боргова безпека. *Банківська справа*. 2010. № 4. С. 60-64.

38. Степаненко В.О. Проблеми утворення та обслуговування державного внутрішнього боргу. *Фінанси України*. №4. 2012. С.42-45.

39. Стефінін В.В., Плєць І.І. Розробка та впровадження внутрішньо боргової доктрини як основи стратегічного управління заборгованістю держави. *Матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених*. Львів, 2014. С. 278–280.

40. Томашик Р.Р. Напрями удосконалення управління борговою компонентою економічної безпеки держави в умовах глобалізації світової економічної системи. *Дніпро*, 2014. С. 232–245.

41. Указ Президента України «Про Стратегію сталого розвитку «Україна – 2020» від 12.01.2015 р. № 5/2015. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5/2015>.

42. Управління фінансовими ресурсами місцевого бюджету: монограф. Х. : Вид-во ХНЕУ, 2011. 266 с.

43. Федоров В.А. Боргова функція сучасної держави : монографія. Одеса: Видавничий дім «Гельветика», 2017. 176 с.

44. Федоров В.А. Функція управління державним боргом у сучасній державі. *Слово Національної школи суддів України*. 2015. № 1 (10). С. 55–66.

45. Філософія: навч. посіб. К.: Вікар, 1997. 584 с.

46. Фінансова політика інвестиційно-інноваційного розвитку України : монограф. Тернопіль: Економічна думка, 2014. 467 с.

47. Харлановський П.Р. Державний борг. Структура та методи управління. *Вісник НБУ*. 2009. №8. С. 21-24.

48. Чеберяко О.В., Пасічна Н.М. Боргові парадокси та орієнтири державного кредитування. *Економічний вісник університету*. 2015. № 24 (1). С. 158–164.

49. Юрій С. І. Бюджетна система України: навч. посібник. К.: НІОС, 2000. 400 с.
50. Юрій С.І. Бюджетна система України. К.: НІОС, 2000. 355 с.
51. Doing Business 2014 Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises. The World Bank. URL: <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2014>.  
index\_en.htm