

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Західноукраїнський національний університет
Факультет фінансів та обліку
Кафедра фінансів ім. С. І. Юрія

ОРИЩИН Анастасія Петрівна

Управління державним боргом та боргова безпека
України / Public debt management and debt security of Ukraine

спеціальність: 072 - Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
освітньо-професійна програма – Фінанси
Кваліфікаційна робота

Виконала студентка
Групи ФФМ-21
А. П. Орищин

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

Кваліфікаційну роботу
допущено до захисту
«__» _____ 20__ р.
Завідувач кафедри
_____ А. І. Крисоватий

Тернопіль - 2024

АНОТАЦІЯ

Орищин А. П. Управління державним боргом та боргова безпека України – Рукопис.

Дослідження на здобуття освітнього ступеня «магістр» за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» – Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, 2024.

У роботі досліджено управління державним боргом, що є однією з ключових складових фінансової стабільності країни. Проаналізовано інструменти управлінням державним боргом. Проведена оцінка стану внутрішнього та зовнішнього державного боргу та запропоновано рекомендації щодо підвищення ефективності управління.

ANNOTATION

Oryshchyn A. P. Public debt management and debt security of Ukraine – Manuscript.

Doctoral studies for the education level «Master» with the title 072– «Finance, banking, insurance and stock market» est Ukrainian National University, Ternopil, 2024.

This work examines the management of public debt, which is one of the key components of the country's financial stability. State debt management tools are analyzed. An assessment of the state of internal and external public debt is carried out, and recommendations for improving management efficiency are proposed.

ЗМІСТ

Вступ.....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ....	6
1.1. Сутність та класифікація державного боргу	6
1.2. Інструменти управління державною заборгованістю	13
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ.....	20
2.1. Тенденції державної заборгованості в Україні	20
2.2. Аналіз внутрішнього та зовнішнього боргу України	27
2.3. Індикатори боргової безпеки України та її проблеми	33
РОЗДІЛ 3 ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНОЮ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ.....	40
ВИСНОВКИ.....	46
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	49

Перелік умовних позначень

БДУ – Бюджетний кодекс України

ВВП – валовий внутрішній продукт

МФУ – Міністерство фінансів України

СБ – Світовий банк

ЄС – Європейський Союз

МВФ – Міжнародний валютний фонд

ОВДП – облігації внутрішніх державних позик

ОЗДП – облігації зовнішніх державних позик

НБУ – Національний банк України

ВСТУП

Державний бюджет спрямований на забезпечення потреб та бажань громадян, проте, не завжди достатнього коштів отриманих з доходів бюджету для реалізації запланованих витрат. У таких ситуаціях уряд звертається до додаткових джерел фінансування, одним із яких є залучення державного боргу.

Державний борг є невід'ємним компонентом фінансової діяльності України. За допомогою державного боргу покривають бюджетні дефіцити, інвестування в інфраструктурні та соціальні проекти. Звичайно, що це має позитивний але й негативний вплив на різні макроекономічні показники. Заборгованість класифікують за певними критеріями, які показують сильні та слабкі сторони боргової безпеки. Для аналізу державного боргу створено ряд показників, що дають розуміння впливу боргу на економічний стан країни .

Україна знаходиться на стадії розвитку, тому питання боргової безпеки є першочерговим, адже при відсутності правильного управління, є ймовірність погіршення економічного становища та втрати довіри позикодавців. Вивчення питання державного боргу нашої держави є надзвичайно важливим та актуальним. Оскільки через повномасштабне вторгнення агресора, виникає необхідність додаткових коштів для боротьби. Тому постійне зростання боргу як внутрішнього так і зовнішнього загрожують економічній та борговій стабільності України, а також впливатиме на післявоєнне відновлення та відбудову.

Багато науковців приділяли увагу вивченню питання державного боргу та вплив на економічний стан країн, такі як: А. Сміт, Т. Мальтус, О. Барановський, Т. Богдан, Дж. Куладум, Т. Вахненко, І. Лютий, С. Глущенко, В. Федосов, В. Дудченко, М. Юркевич Н. Слав'юк. Адам Сміт зазначав, що «державні позики мають негативний вплив на економіку і наслідком стане банкрутство держави, що унеможливить виконати свої зобов'язання». Він порівняв державний борг із вулицею з одностороннім рухом, та зауважив, що «якщо спробувати піти цим шляхом, то дороги назад вже не буде» [1]. Томас Мальтус вважав, що «залучені

ресурси призведуть до збільшення сукупного попиту, а збільшення боргу збільшить якість виробничого сектору, і як наслідок, витіснить непотрібні товари із ринку».

Метою даного дослідження є вивчення характеристик державного боргу, та його наслідків на макроекономічному рівні, до яких може призвести його збільшення або зменшення, а також шляхів управління державним боргом.

Для досягнення мети потрібно виконати завдання:

- з'ясувати сутність та значення державного боргу
- розглянути класифікацію державного боргу за його характеристиками;
- дослідити інструменти управління державною заборгованістю;
- оцінити тенденції державної заборгованості в Україні;
- проаналізувати внутрішній та зовнішній борг України;
- дослідити індикатори боргової безпеки України та її проблеми;
- запропонувати шляхи вдосконалення управління державною державним боргом в Україні.

Об'єктом дослідження є взаємовідносини, що виникають при боргових зобов'язаннях держави перед кредиторами і у процесі управління цим боргом.

Предмет дослідження – це державний борг та його вплив на економіку країни.

Методи дослідження. Теоретична та методологічна основа для обґрунтованості дослідження базується на діалектичному і системному підході до пізнання економічних явищ і процесів, що передбачає їх дослідження у взаємозв'язку і взаємозалежності. У дослідженні були застосовані такі наукові методи: узагальнення, систематизації, групування, методи економічного аналізу, порівняння при оцінюванні динаміки та структури державного боргу, наслідків його існування, синтезу, групування.

Інформаційну та методологічну базу дослідження складають законодавчі та нормативні акти України, офіційні статистичні матеріали, звіти Міністерства фінансів України, звіти Державної казначейської служби України,

монографічні праці та періодичні видання вітчизняних і зарубіжних науковців.

Практичне значення роботи полягає в тому, що реалізація окремих конкретних пропозицій може сприяти удосконаленню механізму управління державним боргом держави, раціональному використанню як внутрішнього так і зовнішнього боргу та посиленню заходів щодо мінімізації зовнішніх та внутрішніх ризиків на борговий портфель держави. Окремі пропозиції теоретико-методологічного характеру можуть бути використані на загальнодержавному рівні при розробці нормативно-правових документів, що регулюють процес управління державним боргом держави.

Склад та структура роботи. Випускна кваліфікаційна робота складається з вступу, трьох розділів та висновків, містить додатки та список використаних джерел. Перший розділ – це теоретична суть різновидів державного боргу. Досліджуються методи управління та аналізуються чинники впливу боргового навантаження. У другому розділі досліджується стан внутрішнього та зовнішнього державного боргу України, вивчається його структура. Крім цього, виокремлено основних кредиторів. Описана співпраця України з різними фінансовими установами. Здійснено розрахунки індикаторів боргової безпеки. Виявлені основні проблеми заборгованостей України. У третьому розділі кваліфікаційної роботи розглянуто міжнародний досвід країн та їх методи управління державним боргом. На основі цього визначені шляхи оптимізації в Україні.

Робота складається з 52 сторінок, в яку входить 8 рисунків та 7 таблиць, список джерел використаної літератури з 35 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

1.1. Сутність та класифікація державного боргу

Економічний розвиток держави має проблему розбалансованості державних коштів. Оскільки раніше державне управління мало менше зобов'язань перед населенням і виконувало менше функцій, то це питання почали досліджувати після 18 століття [2]. На сьогоднішній день, органи управлінь різних країн виконують значно більше завдань для населення.

Держава бере на себе певні функції, що передбачає наявність коштів, які можуть бути залучені різними способами. Збір податків є основним джерелом залучення. Проте не завжди цього достатньо, бо потреби населення зростають, тому органи управління застосовують інші способи, які покривають потреби населення. Для того, щоб уникати дефіциту грошей у державному бюджеті, застосовують такі методи: позики та гранти, емісія грошей. Нагромадження грошей та їх цільове використання допомагає державі покращувати рівень життя населення та розвивати різні сфери в країні.

Такий спосіб як емісія грошей допомагає поповнити бюджет через випуск нових грошових знаків. Це може призвести до підвищення інфляції, що створює проблеми для економіки та є недоліком для суспільства. Тому давний спосіб застосовується при критичних умовах. До прикладу, найвідомішою емісією коштів стала пандемія, різні країни відчують зростання інфляції після такого способу фінансування.

Ще одним методом є борговий метод як поповнення бюджету. Він довго сприймався негативно та не був рекомендований до використання. Однак, коли даний метод почав з'являтися у Великій Британії, доцільність цього підтвердилась і в інших країнах, що допомогло досягнути найвищого рівня розвитку.

Згідно Бюджетного кодексу України [3], державний борг – «це загальний обсяг фінансових зобов'язань держави, які виникають через отримані кредити або позики, які ще не були погашені на момент складання звіту. Тобто державний кредит формує заборгованість та відносини між державою та позичальником щодо залучення грошових фондів».

А. Г. Загородній і Г. А. Вознюк визначають «державні запозичення як фінансові операції, пов'язані з отриманням коштів для бюджету та прописаними умовами повернення. Це призводить до виникнення зобов'язань державних або місцевих органів влади перед кредиторами» [4].

А. С. Глущенко характеризує державний кредит «як переміщення позикового капіталу у вигляді кредитних угод, в яких держава бере участь, передаючи фінансові ресурси в борг з метою отримання певної вигоди» [5].

І. О. Лютий визначає державні запозичення «як визначені форми і методи фінансових відносин, які в нинішніх умовах орієнтовані на забезпечення фінансування державного боргу» [6].

В. М. Федосов трактує державний кредит «як сукупність економічних взаємозв'язків, що виникають між державою та фізичними або юридичними особами з метою залучення додаткових фінансових коштів на основі кредитних умов, які включають обов'язковість повернення, визначений термін і платність» [7].

При таких економічних відносинах держава може бути в ролі позичальника, кредитора або гаранта. Метою державних запозичень є не тільки врегулювання державного дефіциту, а й потоку грошей в обігу, зменшення інфляції.

Таким чином, підтверджується глибокий зв'язок між категоріями державного кредиту та боргу, тому їх обов'язково досліджувати комплексно. Метою отримання запозичень є також забезпечення низького рівня інвестиційних ризиків, а також пошук коштів для різних інвестиційних програм.

Державний кредит – різновид кредитних відносин, та має певні принципи:

- принцип строковості – залучення коштів на певний період часу;

- принцип платності – відсоток за користування запозиченням;
- принцип поворотності – позичальник повертає кредитору борг протягом терміну дії позики [8].

У кредитних відносинах зазвичай існують дві сторони: позичальник і кредитор. Проте для державного кредиту, який аналізується в цій роботі, характерна присутність єдиного особливого позичальника – держави.

Позика може бути отримана через залучення коштів у борг від фізичних та юридичних осіб, фінансових установ, банків, валютних фондів, а також шляхом випуску державних облігацій, які можуть бути реалізовані внутрішнім або зовнішнім контрагентам. Державний борг є результатом таких кредитних відносин, які виникають під час руху грошей позикового капіталу. Отже, державний борг відображає заборгованість за строковими кредитами, запозиченнями та відсотками.

Важливим фактом державних запозичень є доцільне використання. Адже метою таких позик є покращення фінансового становища та розширення можливостей, а нецільове використання коштів призводить до збільшення дефіциту чи навіть фінансової кризи. У висновку державний борг показує як застосовувалось кредитування бюджету.

Досліджуючи державний борг потрібно виділяти певні функції, які впливають на економічну систему – фіскальна та регулятивна.

Фіскальна функція збирає кошти для того щоб покрити витрати бюджету, які неможливо залучити іншими способами в дохід державного бюджету.

Регулятивна функція коригує кошти у наявності державних органів влади завдяки купівлі-продажу боргових паперів [9].

Вахненко Т. і Дудченко В., досліджуючи питання державного боргу виділили такі функції:

- «Валютно-фіскальна функція – поповнення золотовалютних запасів країни за допомогою зовнішніх кредитів» [9].
- «Перерозподільна – відбувається регулярний рух коштів до різних суб'єктів, тому перерозподіляється капітал між учасниками [9].

➤ «Функція економічної стабілізації – кошти, які утворюють державний спрямовують на управління та вдосконалення інших макроекономічних показників» [9].

➤ «Функція оптимального розподілу ресурсів – показує механізм сплати державного боргу» [9].

Отже, з вище описаного можна зрозуміти чому виникає державний борг та яка мета використання залучених коштів наприклад, покращення інфраструктури, макроекономічних показників.

Під час становлення економіки як науки виникли різні економічні школи, які аналізували доцільність або недоцільність державних запозичень, пропонуючи різні обґрунтування. Класична школа макроекономіки стверджувала, що державний борг – це суто негативне явище, що призводить лише до банкрутства держави. Класики також не розглядали державний борг як перенесення витрат на розвиток економіки на наступні покоління, вважаючи, що він не є тягарем для економіки. Однак це твердження стосувалося лише внутрішнього боргу. Класична школа не вважала, що державний борг буде мати позитивні наслідки. Кейнсіанська школа трактувала це як спосіб збільшення інвестицій. Позики дозволяють людям купувати більше, навіть якщо у них немає достатньо фінансів. Дж. Кейнс говорив, що економіка може розвиватися завдяки залученню боргових коштів: «Гроші впливають на процентні ставки, процентні ставки – на інвестиції, інвестиції – на виробництво, виробництво – на прибуток, а прибуток – на ціни». Таким чином, кредитування має непрямий вплив на економічне зростання [2].

Неокейнсіанці також припускали позитивний вплив та необхідність державного боргу, тобто як спосіб одержати макроекономічну стабільність. З таким погоджувались і неокласики, проте підкреслювали важливість обмежень для покриття дефіциту в бюджеті завдяки довгостроковим кредитам, бо це спричинить негативні наслідки.

Якщо оцінювати державний борг інших країн, з високо розвинутою економікою, то можна помітити вплив на політичні показники і на соціально-

економічні погляди. Коли у держави виникає потреба в запозиченнях, необхідно оцінити загальний стан країни та якими можуть стати наслідки заборгованості. Звідси, можна виокремити переваги та недоліки державних запозичень.

Перевагою є те, що такий інструмент дає можливість залучення коштів на розвиток інфраструктури та реформи. В майбутньому може вплинути на економічний рівень держави. Використовуючи такі позики зменшується тіньова економіка та є досить ефективним інструментом, що перешкоджає зменшенню сукупного попиту. І зрештою, це дає змогу покрити інші зобов'язання у певні терміни.

Недоліками є загроза для економіки: коли витрати перевищують доходи, це може призвести до швидкого зростання цін. З часом це підвищить процентні ставки, сповільнить економічне зростання і збільшить ризик фінансової кризи. Окрім цього, навантаження на бюджет - державний борг постійно зростає, уряд змушений виплачувати все більше відсотків за кредитами. У результаті найбільша стаття витрат у бюджеті буде витрачена на погашення позик. Через це високі витрати на відсотки обмежать можливості держави інвестувати в ключові галузі. Ще одним недоліком є геополітичні виклики і ризики. Це характерно для країн з великим зовнішнім боргом. Якщо багато боргів належить іноземним інвесторам, значна частина національного доходу йде за кордон. Через це державі важче вирішувати конфлікти з іншими країнами, якщо ті почнуть впливати на ситуацію в країні. Ускладнює становище країни в непередбачуваних ситуаціях, оскільки висока заборгованість та дефіцит разом з високою інфляцією чи відсотковими ставками робить борг складнішим.

Отже, державний борг – це загальна сума зобов'язань, які уряд країни має перед кредиторами. Це може включати позики, випущені державою у вигляді облігацій, кредитів та інших фінансових зобов'язань. Державний борг виникає, коли уряд позичає гроші для фінансування своїх витрат, коли доходи, наприклад податкові надходження, не покривають усі витрати. Державний борг є складним економічним явищем, яке може як сприяти розвитку, так і створювати ризики для економіки. Важливо, щоб уряди управляли своїм боргом відповідально,

балансуючи між фінансуванням поточних потреб і забезпеченням стабільного економічного майбутнього.

Державний борг складає із великої системи класифікації, з якою потрібно ознайомитись для аналізу структури боргу. Важливо зазначити унікальність кожного виду для оцінки збалансованості боргу, та визначити межі цих видів заборгованості, для зменшення ризиків, що негативно впливають на економічне становище держави.

Державний борг класифікують на внутрішній та зовнішній за джерелом надходження коштів згідно Бюджетного Кодексу України (БКУ).

Внутрішній борг – це заборгованість, що виникає всередині держави перед фізичними чи юридичними особами, в результаті запозичених коштів від них або випуску державних облігацій. Зовнішній – це заборгованість, що виникає перед іноземними позичальниками. З зовнішніми суб'єктами такої співпраці переказ грошових коштів проводиться в іноземній валюті, з внутрішніми – в національній.

Вигіднішим вважається мати перевагу внутрішнього боргу над зовнішнім, оскільки це знижує залежність держави від фінансового становища в інших країнах. Крім того, внутрішнє запозичення не призводить до витоку капіталу після закінчення терміну кредитування, адже обіг грошей залишається в межах країни.

Також державний борг розділяють на прямий та гарантований. Прямий означає, що залучені державно кошти будуть спрямовані на вирішення проблем держави. Гарантований борг – це боргові зобов'язання, за які уряд або інша державна установа надає гарантію виплати. Це означає, що у випадку, якщо позичальник не в змозі виконати умови зобов'язання, гарант (зазвичай державний орган) візьме на себе відповідальність за погашення боргу [10].

За терміном залучення державний борг класифікують як:

- Короткостроковий (погашення до року);
- Середньостроковий (час на погашенням від одного до п'яти років);
- Довгостроковий (період погашення перевищує п'ять років) [11].

За ступенем охоплення є капітальний борг – це заборгованість та відсотки за всі роки та поточний борг, який відноситься до витрат одного року і вимагає погашення тіла кредиту і відсотків.

Ще одними критеріями класифікації виокремлюють борг на державному та місцевому рівнях.

Існують різні форми погашення позики. Відсоткова – відсоток від суми позики, який виплачується в узгоджені терміни. Безвідсоткова – якщо це була цільова позика. Дисконтна – використовується знижка при залученні такого кредиту, а сплачується за номінальною ціною.

За способом погашення боргу є одноразові погашення та поділ на частини. За формою отримання додаткових фінансів борг є у товарній та грошових формах. Також для гарантії погашення позики поділяють заставні та беззаставні. «Заставні – держава зобов'язана надати у заставу власний капітал, і у випадку несплати боргу, виплата здійснюється цим капіталом. Беззаставні – не потребують заставних активів, і сторони співпрацюють на довірі та спільних інтересах» [2].

Обов'язково потрібно звертати увагу на фінансові інструменти, які поповнюють бюджет. Це можуть бути облігації, кредити, інвестиції. Суб'єктами державних позик можуть бути: іноземні країни, юридичні фірми, фізичні особи, Світові банки.

Підсумовуючи, відзначимо, що державний борг має велику класифікацію, і показує звідки беруться кошти, в якій валюті вони залучені, які терміни погашення, та за якою формою погашення. Є випадки, коли держава може діяти як гарант – це означає, що кошти повернуться кредитору тільки в разі, якщо позичальник не зможе виконати свої зобов'язання.

1.2 Інструменти управління державною заборгованістю

Значними аспектами безпечності державного боргу для економіки є його обсяг і управління ним. Великий обсяг боргу ускладнює його обслуговування, але при належному плануванні та управлінні країна може продовжувати свій розвиток. Це також сприяє формуванню довіри до держави, забезпечує стійке зростання та викликає зацікавленість кредиторів у наданні позик.

До прикладу візьмемо державні борги Японії та США. Відношення їх боргу до ВВП становить 237% і 124% відповідно, але завдяки збалансованому та обережному регулюванню, інвестиції в облігації цих країн вважаються одними з найбільш надійних у світі.

Управління державним боргом – це система, яку держава застосовує для спланованого використання позичених коштів та погашення цих позик без відчутних змін в економіці країни.

У вузькому розумінні управління боргом розглядається як «комплекс дій, що включає підготовку до випуску державних боргових зобов'язань, їх розміщення на фінансовому ринку, надання гарантій за цими зобов'язаннями, а також здійснення операцій з обслуговування та погашення боргу» [12].

Існують певні елементи для вдалого спрямування запозичених коштів та їх погашення (таб.1.1).

Дивлячись на рівень розвитку держави, важливо правильно обирати джерела залучення боргових коштів. Адже потрібно звертати увагу на терміни та способи погашення. Таким чином, це дасть можливість сформувати відповідну структуру та уникнути проблеми з ризиками погашення боргу. Для цього потрібен постійний аналіз кількості та термінів державних позик.

Більшість країн дотримуються принципів для безпечного управління державного боргу:

- Максимальне залучення коштів із мінімальними процентами;
- Скорочення кількості платежів до моменту отримання доходів, які використовуватимуться для погашення боргу.

Таблиця 1.1

Завдання управління державним боргом

Планування	формування джерел доходів, за якими повертається борг
Забезпечення	розробка стратегії державних запозичень
Контроль	керування вчасною сплатою зобов'язання та аналіз навантаження на бюджет
Ефективність	підтримка спрямовування залучених коштів та їхній результат
Своєчасність	вчасна сплата тіла та відсотків позики, підтримка гідної репутації
Зниження ризику	аналіз структури боргу, контроль над станом та уникання ризиків

Примітка: складено автором за даними [12].

Існує боргова тактика, за якою визначається яким чином буде відбуватись погашення боргу, за якими критеріями та співвідношення різних типів позик. Звертають увагу на «безпеку рівня боргу у коротко-, середньострокових перспективах, тобто можливість вчасного повернення без додаткових потреб [2].

Розроблені основні критерії для оцінки безпеки боргу, які привертають увагу міжнародних фінансових організацій: Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ) та Організація економічного співробітництва та розвитку. Найпопулярнішою в застосуванні методики оцінки державного боргу є аналіз стійкості боргу (Debt Sustainability Analysis), розроблений за допомогою Світового банку та МВФ. Цей аналіз визначає, наскільки країна залежить від позик, враховуючи поточні та майбутні зобов'язання щодо погашення боргу, а також встановлює межі боргової стійкості. Аналіз включає наступні елементи:

1. Аналіз та прогноз заборгованостей на 20 років та настільки держава може справитись з внутрішніми та зовнішніми ризиками.
2. Аналіз зовнішнього боргу за допомогою індикаторів навантаження для оцінки безпеки.

3. Надані рекомендації державі відповідними досвідченими організаціями.

МВФ та Світовий банк користуються такими показниками наведеними на рис1.1.



Рис. 1.1. Показники стану боргу розроблені МВФ та Світовим банком

Примітка: складено автором за даними [13]

Країни Європейського Союзу (ЄС) розробили методологію оцінювання стану державного боргу – Enhanced DSA, через яку можна виділити боргові межі та включає специфічні тести на чутливість для кожної країни, враховуючи її економічні особливості.

Міжнародна фінансова організація – International Organization of Supreme Audit Institutions (INTOSAI) може здійснювати власну оцінку державного боргу, і діють за трьома видами індикаторів – вразливості, автономності, фінансові [14].

Індикатор вразливості – це показник, який вказує на те, наскільки країна чутлива до негативних зовнішніх або внутрішніх уражень, таких як зміни в глобальних ринках, коливання цін на сировину чи економічні кризи. Ці індикатори можуть включати, наприклад, співвідношення державного боргу до ВВП, рівень безробіття, інфляцію чи залежність від зовнішнього фінансування.

Чим вищий ризик вразливості, тим більше небезпек може з'явитися для стабільності економіки.

Фінансові індикатори –допомагають аналізувати ефективність управління фінансами, відстежувати тенденції та прогнозувати майбутні результати.

До фінансових індикаторів може належати співвідношення боргу до ВВП – вказує на рівень державного боргу в контексті економічної продуктивності. Ці індикатори допомагають інвесторам, аналітикам та урядовим установам приймати обґрунтовані рішення щодо фінансової стабільності та ефективності.

Рейтинги, які розраховуються рейтинговими агентствами, допомагають інвесторам оцінити інвестиційний клімат країни, в якій планується купівля цінних паперів. Загальний рейтинг країни відомий як суверенний рейтинг. В такі агенції входять найбільш відомі Standard & Poor's, Fitch Ratings та Moody's Investors' Service. Рейтинг визначається в різних агенціях за категоріями наведеними в таблиці 1.2.

Крім прогнозування, важливо зрозуміти, які саме джерела доходів використовуватимуться для погашення боргу. Зазвичай основними джерелами для цього є податкові надходження, випуск коштів, нові позики та доходи від інвестицій.

Якщо країна не може виконати свої боргові зобов'язання, застосовуються методи управління державним боргом:

Консолідація – це зміна умов кредитного договору, що дозволяє подовжити терміни сплати боргу. Це зазвичай відбувається, коли позичальник не в змозі повернути або обслуговувати борг.

Конверсія – держава зазвичай зменшує процентну ставку, яка має виплачуватися за кредитами [16].

Уніфікація – всі позики об'єднуються.

Відстрочка погашення – сплата кредиту переноситься з використанням спеціальних актів та умов.

Анулювання – відмова держави виконувати раніше укладені боргові зобов'язання у випадку її неплатоспроможності або зміни влади.

Таблиця 1.2

**Розрахунок рейтингу ефективності управління державного боргу
різних кредитних агенств**

Moody's	Standard & Poor's	Fitch Ratings
Найвища якість		
Aaa	AAA	AAA
Висока якість		
Aa1-Aa3	AA+, AA, AA-	AA+, AA, AA-
Сильна платіжна спроможність		
A1-A3	A+, A, A-	A+, A, A-
Адекватна платіжна спроможність		
Baa1-Baa3	BBB+, BBB, BBB-	BBB+, BBB, BBB-
Хитка платіжна спроможність		
Ba1-Ba3	BB+, BB, BB-	BB+, BB, BB-
Висока ризикованість		
B1-B3	B+, B, B-	B+, B, B-
Існує можливість дефолту		
Caа1-Caa3	CCC+, CC, C	CCC, CC, C
У стані дефолту		
Ca, C, D	R, SD, D	RD, D

Примітка: створено автором за даними[15]

Списання боргу – використовується під час неплатоспроможності країни. Для кредиторів це є не вигідним, оскільки вони втрачають частину своїх інвестицій, а країна-позичальник ризикує зіпсувати свою репутацію.

Викуп боргу - означає купівлю власних зобов'язань на ринку, зазвичай за рахунок великих золотовалютних резервів або експортних накопичень.

Дефолт – держава не в змозі сплатити борг. Ділиться на:

➤ Повний дефолт настає тоді, коли позичальник фактично не в змозі погасити борг.

➤ Технічний дефолт виникає, коли боржник має можливість сплатити борг і не відмовляється від зобов'язання, але не може погасити позику в установлені строки [17].

Отже, державний борг повинен бути на постійному контролі та виваженішому управлінні. Щоб досягнути такі результати уряду та фінансовим

організаціям необхідно аналізувати показники боргової стійкості. Проводити регулярний моніторинг рівня боргу та його структури для виявлення потенційних ризиків. Публікувати звіти і прогнози щодо боргу для забезпечення довіри інвесторів і громадськості. Використовувати різні форми запозичення (облігації, кредити) для зменшення залежності від одного джерела. Розробляти довгострокові стратегії для управління боргом, включаючи сценарії можливих економічних умов. Формувати фінансові резерви для покриття непередбачених витрат або зобов'язань. Консультуватись з фахівцями для поліпшення практик управління боргом та впровадження міжнародного досвіду. Зменшувати витрати і збільшувати доходи, роблячи бюджет збалансованішим.

Дослідивши суть державного боргу, його класифікацію та інструменти управління державним боргом, можна зробити висновки. Державний борг – це загальна сума коштів, позичених державою на умовах платності, строковості та повернення. Він використовується для покриття дефіциту бюджету та інших розбіжностей у платіжному балансі. Державний борг має ряд переваг: окрім покриття витрат, він дозволяє урядам інвестувати в інфраструктурні проєкти, спрямовані на розвиток країни та підвищення рівня життя громадян. Проте цей інструмент містить ризики, оскільки при значних запозиченнях і неправильному управлінні державний борг може збільшити ймовірність криз, підвищити залежність від світового ринку та створити додаткове навантаження на бюджет.

Державний борг поділяють за різними критеріями: терміном залучення, джерелами фінансування, суб'єктами, які отримують кошти, формою залучення, характером погашення, формою виплати тощо. Ці фактори є важливими для аналізу державного боргу кожної країни, оскільки вони допомагають зрозуміти його природу, історію виникнення, виявити певні проблеми та окреслити перспективи.

Для ефективного використання коштів, отриманих від позик, важливо обережно і раціонально управляти державним боргом і залученням кредитів. У цьому контексті світові організації розробили універсальні показники для аналізу стану державного боргу та включили методи стрес-тестування,

враховуючи специфіку кожної країни. Основними показниками є співвідношення боргу до ВВП, витрати на обслуговування боргу до експорту, зовнішнього боргу до експорту, а також середній термін погашення позик, визначений відповідним органом.

Крім того, для підтримки безпечного рівня боргу державам слід дотримуватись принципів контролю, мінімізації ризиків, своєчасності, ефективності та планування. У випадку, якщо країни стикаються з проблемами своєчасного погашення позик, існують різні методи управління державним боргом, які дозволяють відтермінувати, змінити або навіть скасувати зобов'язання.

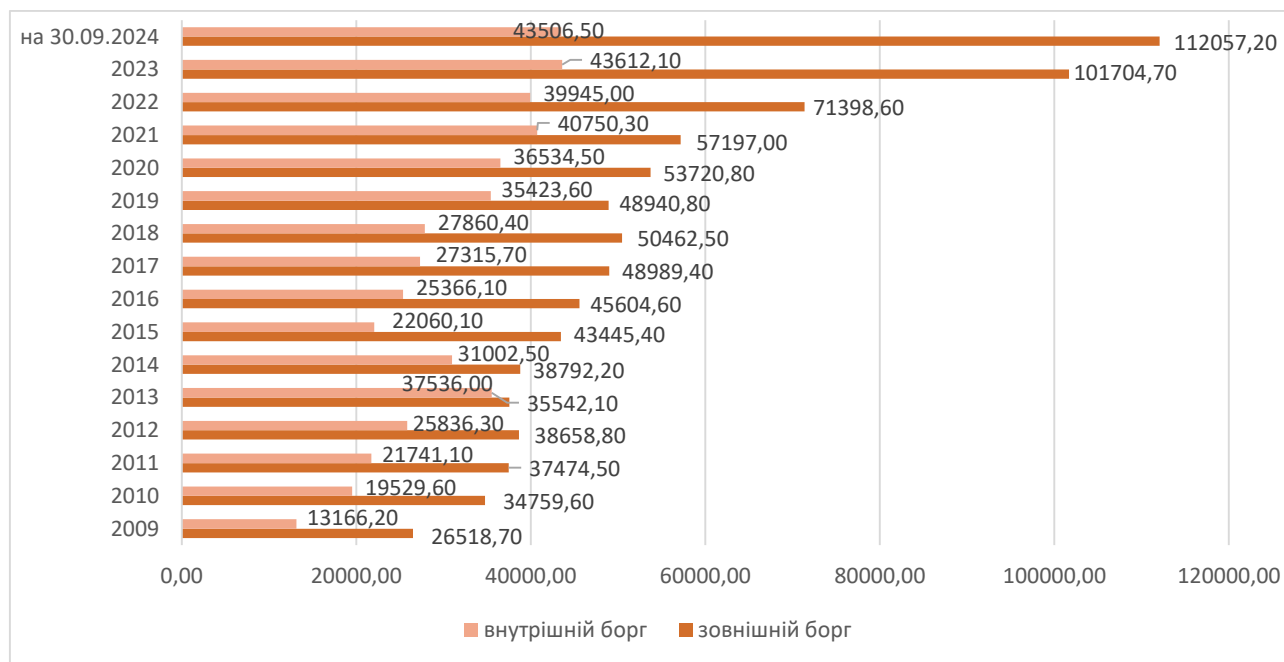
РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

2.1. Тенденції державної заборгованості в Україні

Державний борг є важливою складовою частиною фінансової системи, що суттєво впливає на розвиток країни. Для того, щоб провести повноцінну оцінку впливу державного боргу на економічний стан України в минулому та у майбутньому, необхідно детально вивчити його структуру. Основними нормативно-правовими актами, що регулюють і визначають державний борг, є Конституція України, БКУ [3] та інші законодавчі документи, що стосуються управління борговими зобов'язаннями.

В БКУ державний борг поділяють за типом кредитора та за типом боргового зобов'язання (стаття 12). Борг є внутрішній та зовнішній. Дані наведено на рис. 2.1.



**Рис. 2.1. Динаміка внутрішнього та зовнішнього боргу
за 2009–2024 роки у млн. дол. США.**

Примітка: створено автором за даними [19].

З діаграми видно, що до 2014 року темпи зростання зовнішнього та внутрішнього боргу були схожими і обсяги цих боргів перебували на майже однаковому рівні. Однак після економічної кризи 2014 року зовнішній борг почав зростати швидше, що стало одним із механізмів для виправлення економічних дисбалансів. Подібний підхід спостерігається й у 2022 році, після початку повномасштабного вторгнення, коли українські органи влади значно збільшили обсяг зовнішнього боргу, що перевищив 71 млрд. дол. США. Водночас внутрішній борг за період з 2009 по 2023 рік зростав помірними темпами і в 2023 році досягнув 43 612 млрд. дол. США. Станом на 30 вересня 2024 року державний та гарантований державою борг України становив 6 409,20 млрд грн, або 155,69 млрд дол. США. Державний та гарантований державою зовнішній борг – 4 612,99 млрд грн (71,97 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу). Державний та гарантований державою внутрішній борг – 1 796,21 млрд грн (28,03 %) [19].

Станом на 2023 рік зовнішній борг складає 65% від загальної суми боргових зобов'язань, а внутрішній – 35%. Аналіз часток показує, що найбільшу частку внутрішній борг мав у 2013 році, коли його частка досягала 49%. В інші роки цей показник був більш стабільним і становив близько 35%.

Згідно з середньостроковою стратегією управління державним боргом України [19], внутрішній борг має значну частину короткострокових зобов'язань, які становлять приблизно 46% від загальної суми боргу. Це є негативним аспектом, оскільки короткострокові зобов'язання створюють додаткове навантаження на державний бюджет. У той же час, зовнішній борг має більш збалансовану структуру, адже значна частина його погашення (41%) припадає на довгострокові зобов'язання, термін погашення яких перевищує 10 років (див. табл. 2.1).

Загальний державний борг охоплює не лише прямі зобов'язання, що виникають через позики, а й гарантований борг, який включає державні гарантії щодо погашення боргів інших осіб (рис.2.2).

Таблиця 2.1

Боргова структура зовнішнього та внутрішнього боргу

Показник	менше 3 років	3-5 років	5-7 років	7-10 років	більше 10 років
Внутрішній %	46%	10%	5%	9%	30%
Зовнішній %	12%	19%	9%	18%	41%

Примітка: створено автором за даними [10].

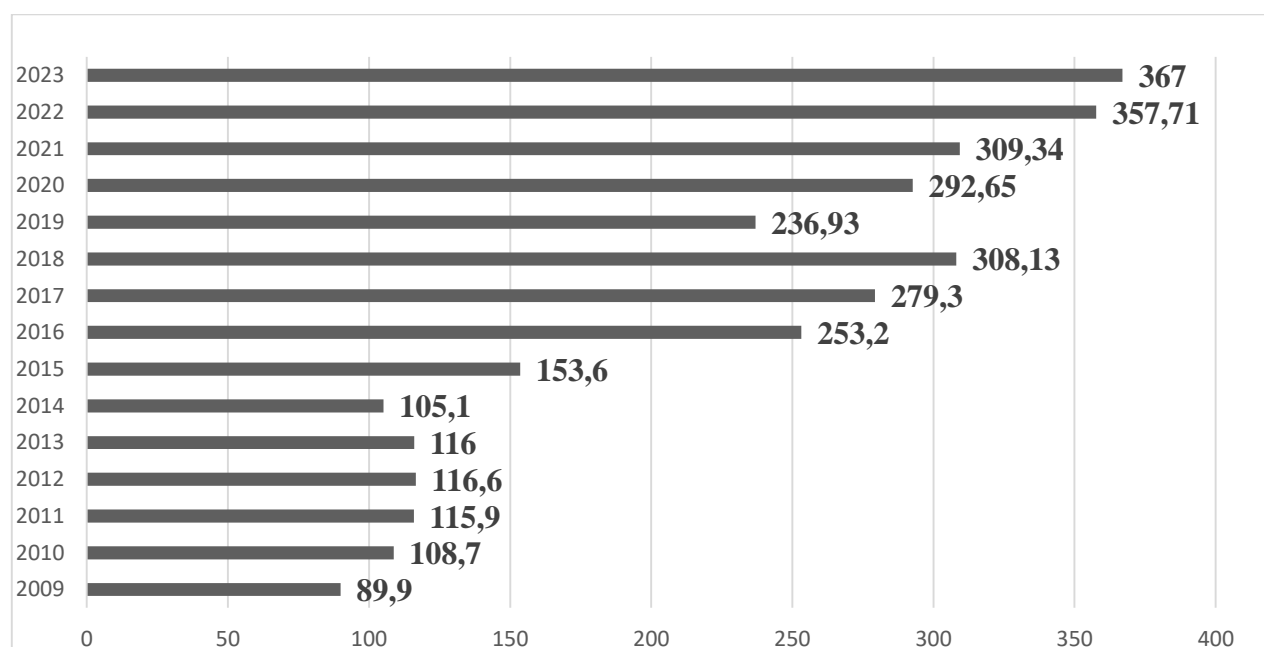


Рис. 2.2. Державний гарантований борг України за період 2009- 2023 років у млрд. грн.

Примітка: створено автором за даними [15]

Це означає, що уряд бере на себе відповідальність за заборгованість за цінними паперами, випущеними різними державними установами, такими як Державна іпотечна установа, Укравтодор та Укренерго на зовнішніх та внутрішніх ринках. До складу державного боргу також входить забезпечення гарантій перед банківськими установами, зокрема державними банками, такими

як ПАТ «Державний ощадний банк України», який має найбільшу частку цих гарантій. На початок 2023 року загальна сума таких гарантій становила 13,94 млрд грн. Україна також надає гарантії за боргами на зовнішньому ринку як для комерційних, так і для державних банків. Найбільша частка цих гарантій припадає на позики, отримані від експортно-імпортного банку Китаю, сума яких у 2023 році досягла 30,17 млрд грн. Крім того, уряд України надає гарантії міжнародним фінансовим організаціям, серед яких МВФ, Європейський інвестиційний банк, Європейський банк реконструкції та розвитку, Фонд чистих технологій та інші [14].

Державний борг поділяється ще за валютами, за статистикою Міністерства фінансів України (МФУ) є 7 головних валют – долар США, євро, гривня, канадський долар, японська єна, британський фунт, СПЗ (рис. 2.3)

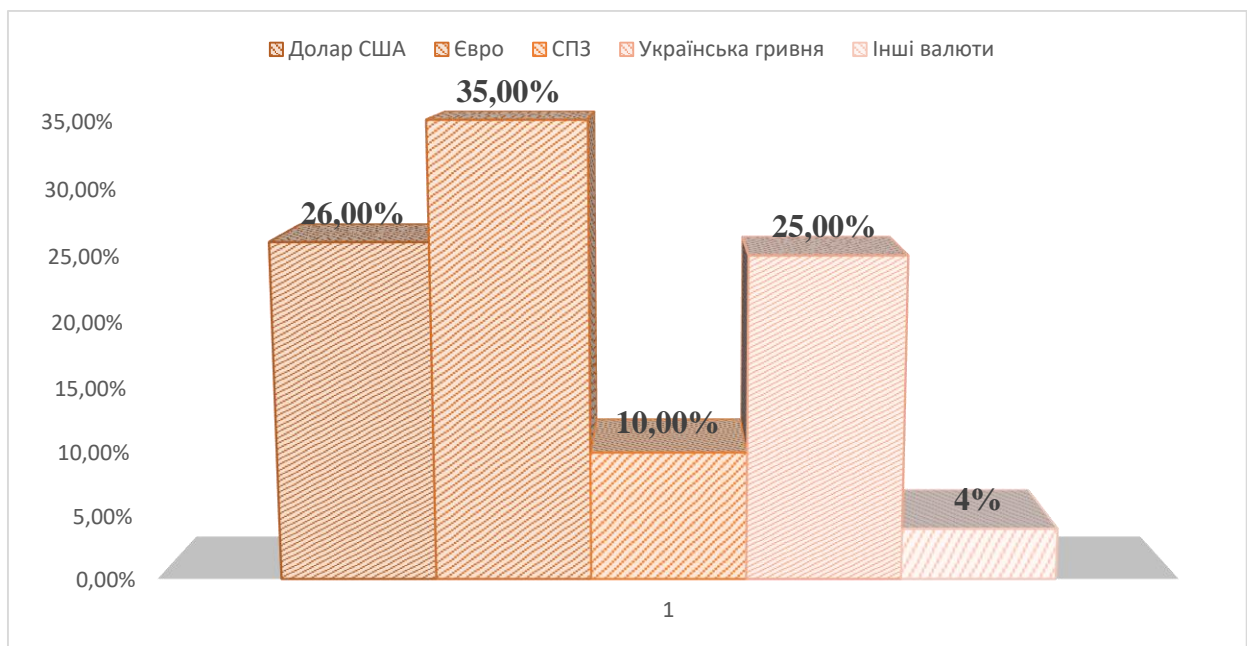


Рис. 2.3. Державний борг у розрізі валют у 2024 році, %

Примітка: створено автором за даними [10].

Українська валюта складає лише 32,81% від загальної суми боргових зобов'язань, що створює ризики для фінансової стабільності країни. Оскільки Україна є розвиваючою державою з нестабільною економікою та змінним курсом валют, велика частка боргу в іноземній валюті стає критичною під час кризових ситуацій. Така структура боргу знижує його стійкість і погіршує

репутацію держави через високу ймовірність неспроможності виконати зобов'язання.

Згідно з розподілом державного боргу за типом відсоткових ставок, він поділяється на два види: з фіксованими ставками та з плаваючими. На початок 2023 року більша частина боргу України має фіксовану ставку – 68%, і лише 32% складає борг з плаваючою ставкою (рис. 2.4)

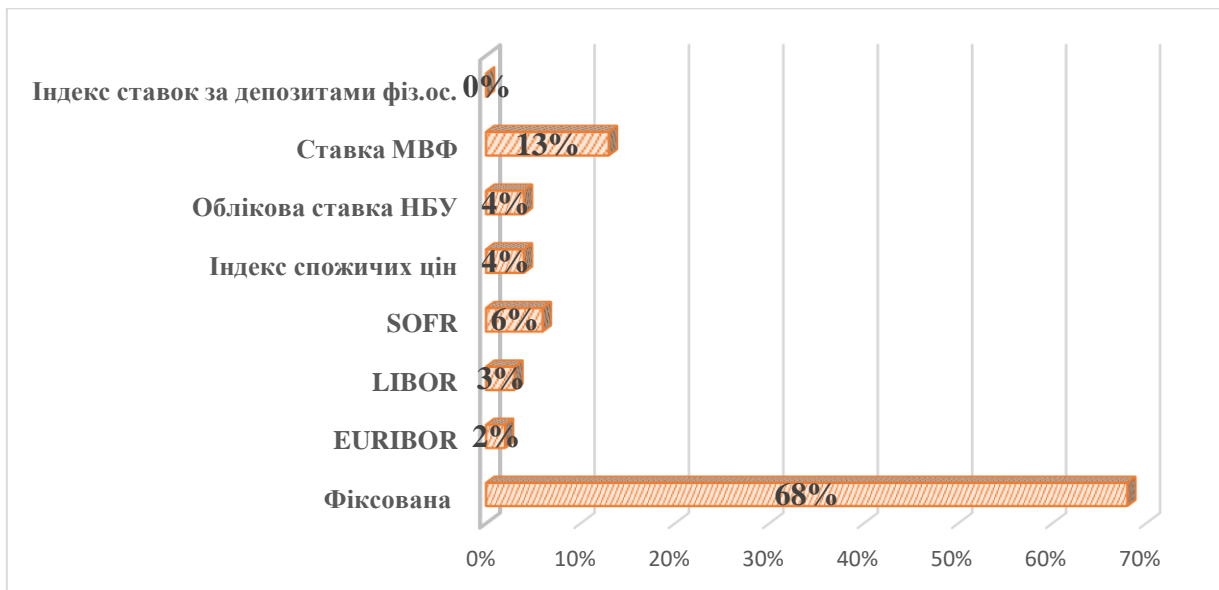


Рис. 2.4. Розподіл боргу за типом відсоткової ставки у 2023 році

Примітка: створено автором за даними [10].

Така структура вважається більш безпечною, адже фіксована ставка забезпечує стабільність і захищає від ризиків, які можуть виникнути через коливання відсоткових ставок. Плаваюча ставка, в свою чергу, залежить від світових економічних умов і від того, наскільки позикодавці вірять у здатність країни своєчасно погашати свої борги. Це означає, що борг з плаваючою ставкою значною мірою підпадає під вплив глобальних економічних змін. Борг України з плаваючою ставкою в основному залежить від ситуації на ринках Європи та США. Хоча основна частина цього боргу пов'язана з МВФ, ставки, такі як LIBOR, SOFR і EURIBOR, які відображають ситуацію в цих країнах, також впливають на величину боргу, оскільки вони займають значну частину в структурі цього виду боргу (див. рис.2.4).

Для оцінки фінансової стабільності держави інвестори звертають увагу на співвідношення державного боргу до ВВП. В розвинутих країнах навіть велике перевищення боргу над ВВП може бути прийнятним, оскільки кредитори зберігають довіру та впевненість у платоспроможності цих країн. Згідно Маастрихтського договору нормальним рівнем є 60% ВВП, ця чистка визначена і у Бюджетному кодексі України (стаття 18).

Згідно з іншими дослідженнями, рівень державного боргу, що вважається безпечним, не має перевищувати 35% від ВВП (табл.2.2). За даними графіка, до 2013 року рівень боргу залишався на безпечному рівні – 35-40% від ВВП. Проте після Революції Гідності зобов'язання різко зросли: у 2014 році борг досягнув 70% від ВВП, а в 2016 році він досяг піку, сягнувши 81% від ВВП.

Таблиця 2.2

Динаміка ВВП та державного боргу за період 2009-2024 років

Роки	Державний борг, млн. грн.	ВВП, млн. грн.	Державний борг до ВВП, %
2009	316 885	913 345	34.7%
2010	432 235	1 082 569	39.9%
2011	473 122	1 316 600	35.9%
2012	515 511	1 408 889	36.6%
2013	584 114	1 454 931	40.1%
2014	1 100 564	1 566 728	70.2%
2015	1 572 180	1 979 458	79.4%
2016	1 929 759	2 383 182	81.0%
2017	2 141 674	2 982 920	71.8%
2018	2 168 627	3 558 706	60.9%
2019	1 998 275	3 974 564	50.3%
2020	2 551 936	4 194 102	60.8%
2021	2 671 828	5 459 574	48.9%
2022	4 071 683	5 191 028	78.4%
2023	5 519 484	6 537 825	84.4%
30.09.2024	6 404 002		

Примітка: створено автором за даними [20; 21]

Завдяки стабілізації економіки борг поступово зменшувався, і до початку пандемії Covid-19 співвідношення боргу до ВВП знизилося до 60%. Однак 2022 рік став найскладнішим для України за всю її історію. Для підтримки економіки було здійснено значні запозичення, що призвело до зростання державного боргу до 107% від ВВП. Це допомогло зберегти економічну стійкість і зменшити інфляційні процеси. Однак бюджет України не забезпечує достатньо коштів для покриття всіх потреб країни, оскільки значна частина фінансування спрямовується на оборону. Україні надають регулярну допомогу у вигляді кредитів чи грантів світові партнери.

Погашення та обслуговування державного боргу фінансується через виплати з державного бюджету. Це передбачає повернення основної суми боргу, сплату відсотків, а також покриття інших супутніх витрат і зборів.

Відповідно до даних, які публікує Міністерство фінансів, погашення внутрішнього боргу буде короткостроковим, обслуговування до 2036 року зменшиться помірно (рис. 2.5). Найбільшим погашенням за зобов'язаннями складає зовнішній борг, у 2024 році тіло позики до повернення становить 239,77 млрд. грн.

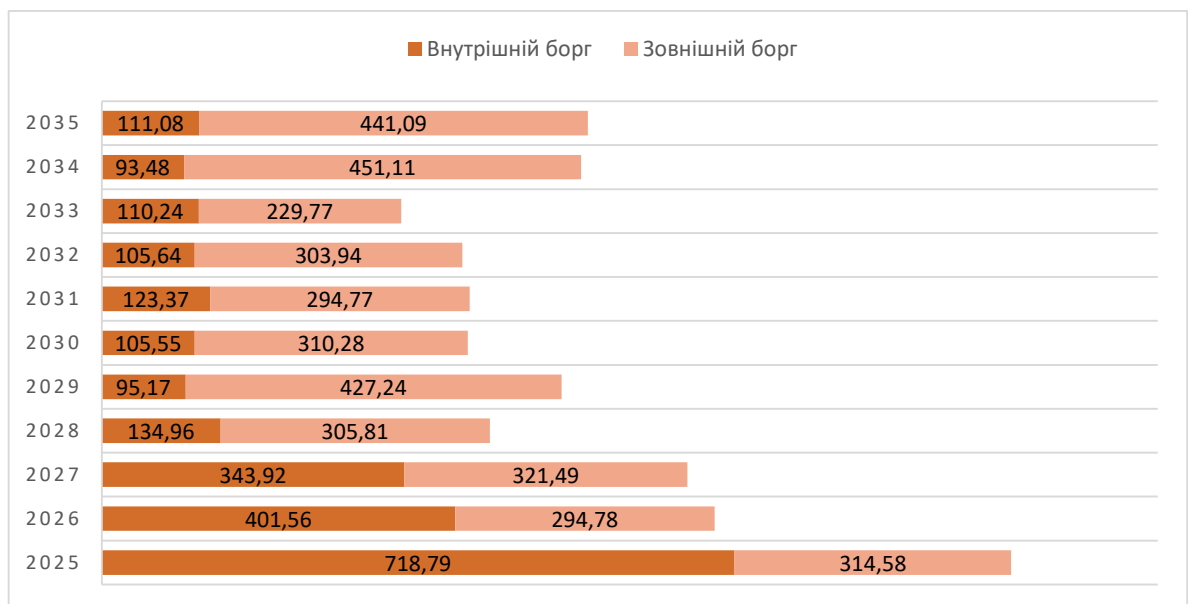


Рис. 2.5. Прогнозні платежі за борговими зобов'язаннями України за 2025-2035 роки, млрд. грн.

Примітка: створено автором [19]

Протягом аналізованого періоду обсяг погашення боргу поступово зменшується, що свідчить про можливе полегшення боргового навантаження в майбутньому. Однак значні витрати на обслуговування боргу вказують на те, що уряд стикався з труднощами у залученні фінансування до бюджету в минулі роки. У той же час, поточна нестабільність в країні та наслідки війни можуть призвести до негативних наслідків, що значно вплинуть на обсяги запозичень України в найближчі роки.

2.2. Аналіз внутрішнього та зовнішнього боргу України

Окрім вивчення розмірів зовнішнього та внутрішнього боргу, важливо також з'ясувати, через які інструменти здійснюються запозичення, а також визначити основних кредиторів країни. Такий підхід дозволяє з'ясувати, на які конкретні потреби та сфери спрямовуються залучені кошти.

Аналізуючи внутрішній борг, де основним інструментом залучення фінансування є облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Також є заборгованість перед банками чи фінансовими установами, уряд має зобов'язання перед Національним банком України (НБУ). Останні 5 років ОВДП у структурі внутрішнього боргу набирала обертів [15]. На рисунку 2.6 зображена динаміка зміни обсягу ОВДП.

Аналізуючи власників ОВДП, можна оцінити рівень розвитку ринку внутрішніх позик і виявити його проблемні аспекти. Згідно з даними на рис. 2.7, на 28 лютого 2023 року близько 49% облігацій перебуває в управлінні Національного банку України. Далі йдуть банки, що володіють 37% облігацій, а на юридичні особи припадає 8%.

Фізичні особи залишаються найменшими кредиторами, їх частка в загальному обсязі ОВДП складає лише 2%, а нерезиденти володіють 4% цих облігацій. Зростання внутрішнього боргу пов'язано з суттєвим підвищенням облікової ставки НБУ, що, у свою чергу, призвело до підвищення ставок на

ОВДП (рис. 2.7) [22].

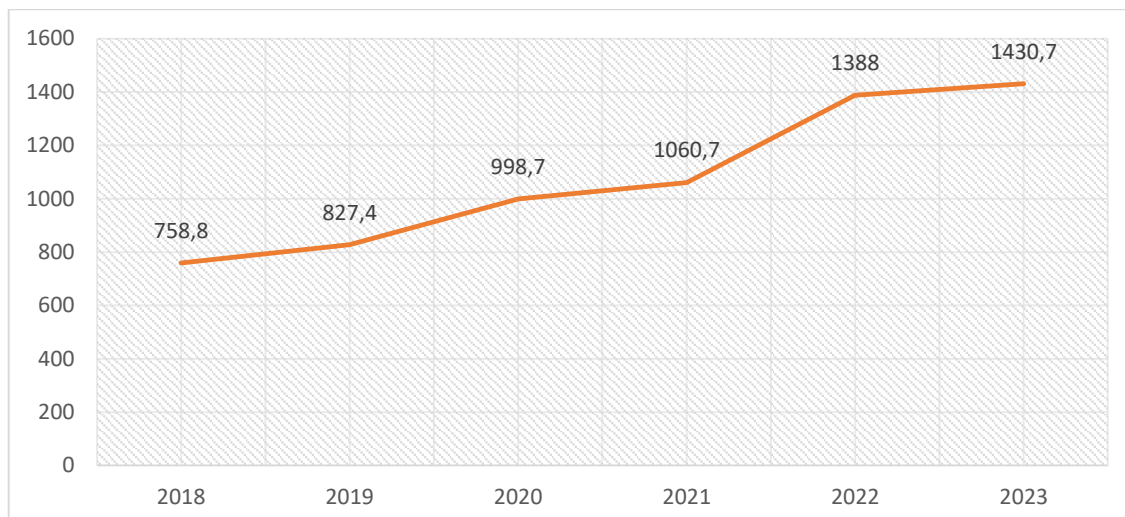


Рис. 2.6. Динаміка обсягу ОВДП за 2018-2023 роки, млрд. грн.

Примітка: створено автором [15].

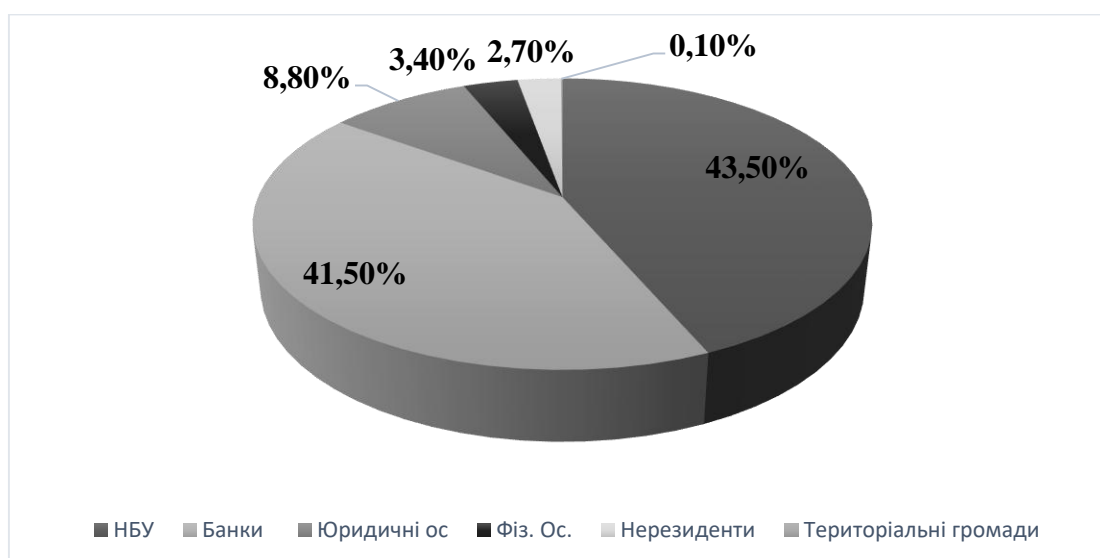


Рис. 2.7. Частки тримачів ОВДП України, млрд. грн

Примітка: створено автором за даними [22].

Міністерство фінансів України публікує графік розміщення та погашення ОВДП на аукціонах, які організовуються та контролюються НБУ. Ці цінні папери можуть бути розміщені як через первинне розміщення, коли на ринку з'являються нові облігації, так і через додаткові випуски, що передбачають операції з вже існуючими облігаціями, що відповідають умовам попередніх випусків і їх термінам погашення [22].

Велика частина ОВДП була викуплена НБУ, що здійснюється з метою забезпечення стабільності, а також свідчить про наявність інфляційних процесів в економіці. Така практика є одним з варіантів монетизації боргу, що може бути небезпечним, оскільки, як показує досвід інших країн, це здатне спричинити суттєве зростання інфляції, як це сталося в Японії після Другої світової війни. З іншого боку, збільшення викупу облігацій дозволяє знизити кількість грошей в обігу, що допомагає зменшити темпи знецінення національної валюти.

До початку повномасштабного вторгнення банки займали лідируючі позиції за обсягом володіння ОВДП, але ситуація змінилася після 24 лютого. Підвищення облікової ставки до 25% зробило для банків більш привабливими казначейські зобов'язання, що забезпечують прибуток на рівні 27%, тоді як відсоткова ставка за ОВДП стала нижчою. Попри це, проблема залишається в тому, що наявність безризикових та високооплачуваних фінансових інструментів відштовхує банки від розвитку кредитування фізичних і юридичних осіб, а також від інвестування в різноманітні проекти. Хоча фізичні особи не є основними учасниками ринку ОВДП, цей фінансовий інструмент поступово здобуває все більше довіри серед населення. Зростанню інтересу сприяють такі фактори, як вищі ставки порівняно з депозитами, відсутність податку на доходи фізичних осіб, а також державні гарантії на ці цінні папери.

Під час повномасштабного вторгнення Росії в Україну, за даними статистики виплат уряду по ОВДП, обсяги залучених коштів були менші за суми погашення попередніх зобов'язань за внутрішніми облігаціями. З квітня 2022 року по лютий 2023 року операції з внутрішнім боргом мали негативне сальдо, що створювало додатковий тиск на НБУ через постійний відтік коштів. Це було пов'язано з низькою довірою інвесторів до стабільності економіки, внаслідок чого НБУ значно збільшив викуп ОВДП, що призвело до того, що на кінець лютого 2023 року він володів 49% усіх випущених облігацій. Проте, починаючи з лютого 2023 року, обсяги залучених коштів почали перевищувати суми погашення, що свідчить про відновлення активності на внутрішньому фінансовому ринку України. Для досягнення цих результатів НБУ дозволив

банкам використовувати до 50% своїх обов'язкових резервів для покриття через ОВДП, що допомогло зменшити навантаження на Нацбанк [22].

У відповідь на критичні умови війни було введено спеціальний вид облігацій – військові облігації. Залучені кошти переважно використовуються для підтримки Збройних Сил України, зокрема на придбання зброї, техніки, медичних засобів та іншого необхідного обладнання. Термін залучення коштів є короткостроковим – від 6 місяців до півтора років. Відсоткова ставка варіюється: для облігацій в гривні вона коливається від 14% до 19%, у доларах США – від 4,25% до 4,84%, а в євро – від 2,5% до 3%. Основними покупцями військових ОВДП є юридичні особи, які складають понад 80% усіх облігацій кожного типу. Фізичні особи надають перевагу військовим облігаціям у доларах США, зберігаючи близько 19%, тоді як нерезиденти найбільше інвестують у облігації, номіновані в гривні.

За даними Депозитарію Національного банку України, протягом перших десяти місяців 2024 року уряд України залучив через аукціони з розміщення ОВДП майже 498 млрд грн у еквіваленті, зокрема 363 976,1 млн грн, 2 536,3 млн дол. США та 754,9 млн євро. Водночас на погашення внутрішніх боргових цінних паперів держави було спрямовано 188 084,7 млн грн, 2 176,6 млн дол. США та 918,3 млн євро. З початку повномасштабної війни і до 31 жовтня 2024 року уряд України на первинних аукціонах залучив близько 1 316 млрд грн у еквіваленті: 918 151,8 млн грн, 8 153,5 млн дол. США та 2 468,0 млн євро. Протягом цього часу на погашення ОВДП було направлено 617 456,6 млн грн, 8 312,3 млн дол. США та 2 168,9 млн євро. Уряд пропонує ставки за ОВДП, що відповідають ринковим умовам. У жовтні 2024 року максимальна дохідність облігацій, розміщених на аукціонах, становила 16,80% річних для облігацій в гривні та 4,66% річних для облігацій в доларах США. ОВДП, номіновані в євро, у жовтні не були випущені.

Найбільший обсяг облігацій зосереджений у банках – первинних дилерах. Друге місце за обсягом займає портфель військових ОВДП, що належить громадянам та підприємствам України. Станом на 1 листопада 2024 року цей

портфель складав:

- 86 555,2 млн грн, що становить 32,4% від загальної суми придбаних гривневих військових ОВДП (на 1 жовтня – 72 821,0 млн грн або 34,6%);
- 1 585,2 млн дол. США, або 52,9% від загального обсягу військових ОВДП, номінованих у доларах США (на 1 жовтня – 1 504,7 млн дол. США, або 53,1%);
- 155,0 млн євро, що становить 27,6% від загального обсягу облігацій в євро (на 1 жовтня – 143,0 млн євро, або 25,4%).

Станом на 1 листопада 2024 року загальний обсяг військових облігацій, що належать фізичним та юридичним особам, склав 158,8 млрд грн у еквіваленті, що майже в 2,9 раза більше, ніж на ту ж дату попереднього року, коли цей показник становив 55,6 млрд грн. Обсяг військових облігацій внутрішньої державної позики, що перебувають у власності нерезидентів, на 1 листопада 2024 року дорівнював 6 567,8 млн грн, 29,4 млн дол. США та 0,1 млн євро. У жовтні 2024 року Міністерство фінансів здійснило погашення військових ОВДП на суму 400 млн дол. США.

Основними кредиторами України є міжнародні фінансові організації. Найбільшим з них є ЄС, який надав Україні 15,43 млрд дол. США. За ним слідує Міжнародний валютний фонд з 10,6 млрд дол. США та Міжнародний банк реконструкції та розвитку, який надав 8,81 млрд дол. США. Серед країн найбільшим позичальником виступає Канада, яка надала Україні кредити на суму понад 5 млрд дол. США. Важливо відзначити, що Канада стала однією з перших країн, що розпочала фінансування України після початку повномасштабного вторгнення. Друге місце займає Японія, сума її позик досягає майже 1 млрд дол. США.

Велику підтримку Україні надають інші держави, в тому числі США, але зазвичай після 2022 року це відбувається у формі грантів. Також Україну фінансують такі відомі іноземні банки: Cargill, Chase Manhattan Bank, Credit Agricole та Deutsche Bank. Їхня частка становить 2 % від сумарного зовнішнього боргу.

Ще одним елементом зовнішнього боргу України є облигації зовнішніх державних позик (ОЗДП), хоча їх випуск було припинено ще в 2021 році. Емітентом цих облигацій є Міністерство фінансів України. ОЗДП стали результатом реструктуризації 2015 року, коли власники погодилися на списання 20% від номінальної вартості своїх облигацій, після чого вони були обміняні на ВВП-варанти. Правила випуску цих облигацій регулюються постановою Кабінету Міністрів України від 14 березня 2018 року № 186 «Про випуски облигацій зовнішніх державних позик» [23]. На 2023 рік облигації зовнішніх державних позик складають 34% від загального обсягу зовнішнього боргу країни.

На сьогодні в обігу знаходяться облигації зовнішніх державних позик (ОЗДП), випущені в період з 2016 по 2021 роки. Ці облигації номіновані в доларах США або євро, і, на відміну ОВДП, які є короткостроковими або середньостроковими інструментами, ОЗДП мають більш тривалий термін обігу. Термін погашення таких облигацій варіюється від 2024 до 2035 року, а відсоткова ставка коливається в межах від 4,38% до 8,99% (див. табл. 2.4). Варто зазначити, що більшість термінів погашення були перенесені відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 19 липня 2022 року № 805 [23].

Таблиця 2.3

Структура випуску облигацій зовнішніх джерел України

Рік / позики	2017	2018	2018	2019	2020	2020	2021
Ставка	7,35%	8,99%	9,75%	6,75%	4,38%	7,25%	6,88%
Термін погашення	25.10.2033-25.10.2034	01.02.2026	01.11.2030	20.06.2028	27.01.2032	15.03.2035	21.05.2031
Загальний номінальний обсяг випуску дол. США	3 000	750	1 600	1 000*	1 250*	4 600	1 250

*- сума у євро

Примітка: створено автором за даними [22].

2.3. Індикатори боргової безпеки України та її проблеми

Питання державного боргу та його ефективного управління є надзвичайно важливим для багатьох країн, оскільки воно безпосередньо впливає на соціально-економічний розвиток та політичну стабільність. Враховуючи, що на 2023 рік Україна має найбільший рівень державного боргу в історії своєї незалежності, необхідно виявити ключові проблеми управління цим боргом. Це дозволить уникнути потенційних негативних наслідків, таких як зниження рівня життя громадян, дефолт та інші труднощі, які можуть ускладнити відновлення економіки після війни.

Міністерство фінансів України керує державним боргом та діє за повноваженнями встановленими національним законодавством. Міністр фінансів має право від імені держави здійснювати різноманітні правочини з борговими зобов'язаннями для забезпечення ефективного управління як державним боргом, так і ліквідністю єдиного казначейського рахунку. Це включає обмін, випуск, купівлю, викуп і продаж державних боргових інструментів, при цьому обов'язково враховується встановлений ліміт державного боргу на кінець бюджетного року [22].

Для виявлення проблемних аспектів управління державним боргом та визначення можливих ризиків застосовуються різноманітні фінансові індикатори. Ці показники можуть варіюватися в залежності від методології розрахунку, але в більшості випадків вони базуються на порівнянні обсягу боргу з ключовими макроекономічними параметрами, такими як валовий внутрішній продукт (ВВП), рівень експорту, бюджетні доходи та інші економічні показники. У міжнародній практиці також визначено певні критичні межі, перевищення яких сигналізує про потенційні проблеми в управлінні державним боргом та може вказувати на необхідність коригувальних заходів для збереження фінансової стабільності країни. В Україні такий перелік затверджений Міністерством економіки України «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» від 2.03.2007 (табл. 2.4). Індикаторами

боргової безпеки є:

- Співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, у відсотках;
- Співвідношення валового зовнішнього боргу до ВВП, у відсотках (це обчислюється як добуток обсягу зовнішнього боргу США та середнього курсу гривні до долара США, поділений на ВВП);
- Середньозважена дохідність облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) на первинному ринку, у відсотках;
- Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) для України;
- Співвідношення обсягу офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу, у відсотках [24].

Таблиця 2.4

Індикатори боргової безпеки України

Показник	Нормативне значення	Фактичне значення		
		2020 р.	2021 р.	2022 р.
Зовнішній борг до ВВП	<25%	36%	29%	69%
Заборгованість на 1 особу	<200 дол. США	2154	2355	2705
Внутрішній борг до ВВП	<30%	25%	20%	38%
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до експорту, %	<12%	3%	3%	4%
Індекс ЕМВІ+Україна,	1000	1084	1014	-
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту, %	<165%	93%	70%	180%
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу,%	>20%	23%	24%	22%

Примітка: створено автором за даними [20; 22]

Усі зазначені показники демонструють негативні тенденції, особливо стосується це співвідношення зовнішнього боргу до ВВП. При критичному порозі у 25%, на кінець 2022 року цей показник в Україні сягнув 69%. Це значне зростання пояснюється величезними витратами на ведення військових дій проти Росії, що також свідчить про збільшення залежності країни від іноземних кредиторів. Крім того, експорт знизився через тимчасову окупацію значних територій та закриття великих промислових підприємств. Водночас, зовнішній борг зріс, що спричинило збільшення співвідношення зовнішнього боргу до обсягу експорту з відносно безпечних 70% до 180%. Це перевищує критичний рівень, що вказує на неможливість України вчасно і в повному обсязі погашати свої боргові зобов'язання.

Рівень боргу на одну людину є важливим показником, який допомагає оцінити навантаження на економіку та соціальну сферу. Він дозволяє виявити, яку частину ресурсів державного бюджету витрачають на обслуговування боргу, а не на фінансування соціальних потреб. Показник, що порівнює витрати на обслуговування зовнішнього боргу з доходами від експорту, демонструє, яку частину експортних доходів країна направляє на погашення своїх боргових зобов'язань. В Україні цей показник наразі залишається на безпечному рівні, не переважаючи 5%.

Індекс «EMBI + Україна» (J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index) відображає «різницю у прибутковості між єврооблігаціями України та казначейськими облігаціями США, і розраховується Світовим банком» [8]. З 2020 року цей показник для України має надвисокий рівень, що було спричинено наслідками пандемії.

Співвідношення міжнародних резервів до зовнішнього боргу наближається до критичного рівня. Порівняно з іншими показниками, динаміка цього індексу є значно меншою – зміни становлять лише 2%. Це дозволяє зробити висновок, що уряд, замість використання міжнародних резервів для покриття витрат, збільшує обсяг зовнішніх запозичень.

Після повномасштабного вторгнення Росії в Україну спостерігалось значне

скорочення ВВП та неспроможність уряду виконувати свої фінансові зобов'язання. Міжнародні кредитні агентства, які уважно відстежують ситуацію в Україні, реагували на ці події - 25 лютого 2022 року агентство Fitch знизило довгостроковий рейтинг дефолту емітента (РДЕ) для України в іноземній та національній валютах з В до CCC, а Standard & Poor's знизило цей показник з В до В- [24]. Це різке зниження рейтингів значно вплинуло на інтерес іноземних інвесторів до української економіки, оскільки ймовірність дефолту суттєво зросла (табл.2.5)

Таблиця 2.5

Поточні кредитні рейтинги боргових зобов'язань України

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті		Прогноз	Дата рейтингової дії
	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання		
"Standard & Poor's" (S&P)	CC	C	CCC+	C	Негативний	8 березня 2024 р. – знижено рейтинг
Rating and Investment Information, Inc.* (R&I)	CCC				Перегляд з можливим зниженням	23 січня 2024 р. – підтверджено рейтинг
"Fitch Ratings" (Fitch)	CC	C	CCC-	C		8 грудня 2023 р. – підтверджено рейтинг
"Moody's Investors Service" (Moody's)	Ca	-	Ca	-	Стабільний	10 лютого 2023 р. – знижено рейтинг

Примітка: створено автором за даними [24]

Основні проблеми, які пов'язані з борговою безпекою України, можна описати так:

1. Відсутність довгострокового планування управління боргом. Україна наразі орієнтується на середньострокову стратегію управління державним боргом, що розрахована на три роки. Це охоплює оцінку поточного боргу, його прогнозування та визначення цілей для подальшого управління. Проте, для ефективного управління в перспективі важливо розробити довгостроковий план. Він дозволить більш точно оцінювати економічні ризики та вживати зважених заходів для мінімізації фінансового навантаження на майбутні покоління. Досвід розвинутих країн, які використовують довгострокове планування, показує, що це значно підвищує стабільність економіки.

2. Запозичення для погашення попередніх боргів. З початку 2014 року Україна активно залучає запозичення, що призводить до значного збільшення державного боргу. Це створює ризики для боргової стійкості, адже зростання боргу (в 4,6 рази порівняно з 2013 роком) свідчить про можливі проблеми в управлінні економікою. Якщо держава не здатна покрити свої зобов'язання через бюджетні надходження, вона змушена брати нові кредити для виплати старих, що може призвести до потрапляння в «боргову спіраль». Останнім часом борг країни перевищує рівень ВВП, що збільшує ймовірність дефолту та зменшує можливість отримання міжнародної допомоги.

3. Високі відсоткові ставки за внутрішнім боргом та великі виплати. Облігації внутрішньої державної позики мають високу процентну ставку, що робить їх дорогими для обслуговування. У той самий час в Україні обсяг внутрішнього боргу зростає, але бюджетні кошти для його обслуговування обмежені. Водночас значна частина виплат боргу йде на внутрішні зобов'язання, що створює додаткове фінансове навантаження на бюджет і може призвести до ситуації, коли країна не зможе ефективно залучати необхідні ресурси для розвитку.

4. Переважно короткострокова структура внутрішнього боргу. Важливим кроком до підвищення боргової стійкості є зменшення залежності від зовнішніх позик через збільшення частки внутрішнього боргу. Проте наразі більша частина

цього боргу є короткостроковою, що створює додаткові ризики для фінансової стабільності. Для зменшення залежності від зовнішніх кредиторів необхідно використовувати більш конкурентоспроможні інструменти на внутрішньому ринку, які сприятимуть довгостроковій стабільності фінансів.

5. Основна допомога у вигляді кредитів. В умовах війни Україна змушена залучати зовнішнє фінансування, більшість з якої приходить у формі кредитів. Це створює подальше навантаження на державний бюджет, адже кредити, зокрема в іноземній валюті, вимагають значних виплат у майбутньому. Післявоєнне відновлення також потребує великих коштів, що може призвести до важкого боргового навантаження на економіку, затримуючи процес стабілізації та розвитку [25].

Україна, як країна, що розвивається, на шляху до свого економічного зростання стикається з численними викликами. Це стосується не тільки глобальних проблем, таких як економічний спад через пандемію Covid-19, а й внутрішніх загроз, зокрема тих, що пов'язані з національною безпекою. Для впорядкування економічної нестабільності та забезпечення необхідних ресурсів для розвитку економіки Україна активно залучає кошти з боргових ринків, як внутрішніх, так і зовнішніх, при цьому зовнішні позики значно переважають. З 2014 року країна почала активно використовувати кредити для фінансування економічних потреб, що, у свою чергу, створює додаткові ризики для стабільності національної валюти, інфляції та підвищує ймовірність дефолту. Це підтверджується і кредитними рейтингами, що їх надають міжнародні агентства.

Україна також поступово розвиває ринок внутрішніх запозичень, зокрема через випуск облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) та військових облігацій. ОВДП, завдяки високим ставкам, протягом тривалого часу користувалися попитом серед українських банків, які були основними тримачами цих облігацій. Однак ситуація змінилася у 2022 році, коли Національний банк України через зниження попиту на облігації здійснив їх значний викуп, а також використовував ці інструменти для контролю інфляції, хоча раніше таких заходів застосовувалося менше. Що стосується зовнішніх

запозичень, то після 2022 року багато міжнародних партнерів України збільшили фінансову підтримку, надаючи країні кредити. Незважаючи на те, що надмірна залежність від зовнішніх позик може мати негативні наслідки у майбутньому, на даному етапі ці кошти є необхідними для забезпечення фінансової незалежності та покриття поточних платіжних дефіцитів.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНОЮ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ

Основні акценти в управлінні державним боргом у більшості країн спрямовані на зниження витрат на обслуговування боргу, а також на підтримку прийняттого рівня ризиків. Ключовим завданням фінансової політики будь-якої держави є створення ефективної системи управління боргом. Розміри боргу та способи його погашення мають прямий або опосередкований вплив на всі сфери економічного життя країни, що робить їх важливою частиною сучасної економічної структури.

Існує поширене, але хибне уявлення, що велика кількість боргових зобов'язань країни обов'язково призведе до економічної кризи. Насправді, це не зовсім так. З правильним та ефективним управлінням боргом можна значно зменшити його негативний вплив на рівень життя в країні, а в деяких випадках це може навіть стати фактором, що сприятиме економічному відновленню держави [26].

Сьогодні майже всі країни світу використовують державний борг. Якщо ці кошти будуть витрачені раціонально, вони можуть стати потужним інструментом для поліпшення якості життя громадян у майбутньому. Однак, якщо управління борговими ресурсами буде неефективним, то борг перетворюється на серйозне навантаження не тільки для нинішнього покоління, а й для майбутніх [27].

Зарубіжний досвід управління державним боргом надає низку корисних прикладів, які можуть бути адаптовані для України з урахуванням її специфічних економічних та політичних умов.

У розвинених країнах, таких як Німеччина, США, Японія, велике значення надається довгостроковому стратегічному плануванню боргової політики. Це дозволяє не лише прогнозувати розвиток економіки, а й створювати механізми для мінімізації ризиків, пов'язаних з коливаннями фінансових ринків. Україна

може адаптувати цей підхід, розробивши довгострокову стратегію управління державним боргом, яка б передбачала не лише поточні обов'язки, а й план дій на найближчі 10-20 років. Це дозволить знижувати ризики, пов'язані з фінансовими шоками, та забезпечити стабільність боргових зобов'язань [28].

Також у багатьох країнах для зниження боргових ризиків використовується диверсифікація джерел запозичень: комбінація внутрішніх і зовнішніх боргів, різні валюти, різні типи облігацій (короткострокові, середньострокові та довгострокові). У той час як Україна активно залучає зовнішні позики, важливим кроком буде збільшення частки внутрішнього боргу та використання інструментів, які дозволяють знизити процентні ставки (наприклад, облігації з фіксованими ставками або індексовані на інфляцію). Це дозволить зменшити залежність від зовнішніх кредиторів і знизити ризики валютних коливань.

Країни Європейського Союзу, таких як Франція та Італія, приділяють увагу збалансованому підходу до зовнішнього та внутрішнього боргу. Наприклад, у Франції внутрішній борг становить значну частину загального боргового навантаження, що дозволяє знижувати валютні ризики та використовувати більше маневрів у фінансовій політиці. Україна також повинна прагнути до збільшення частки внутрішнього боргу, оскільки це дозволяє зменшити уразливість до змін на міжнародних фінансових ринках та знижує залежність від іноземних [29].

У Канаді та Швеції, існують чітко визначені правила фіскальної дисципліни, що дозволяють контролювати рівень державного боргу. Вони передбачають регулярний моніторинг боргових зобов'язань і коригування бюджетної політики для зменшення дефіциту. Україні слід впровадити подібні практики, включаючи створення стабільних механізмів моніторингу та зменшення дефіциту бюджету через оптимізацію витрат.

Реструктуризація боргу в разі необхідності. Наприклад, Греція в 2012 році провела реструктуризацію свого боргу, що дозволило зменшити фінансове навантаження на державу. В Україні, в разі серйозних фінансових труднощів, цей

досвід може стати важливим варіантом для забезпечення стабільності економіки.

Залучення кредитів від міжнародних фінансових організацій, таких як МВФ, Світовий банк, є важливим елементом боргової політики для багатьох країн. Наприклад, Польща та Румунія успішно співпрацюють з МВФ та ЄС, отримуючи фінансування для економічних реформ і відновлення після криз. Україна повинна продовжувати співпрацю з міжнародними фінансовими установами, але з орієнтацією на отримання грантів і пільгових кредитів, що не обтяжуватимуть державний бюджет надмірними виплатами за позиками.

Країни, такі як Туреччина та Аргентина, де валютні коливання мають великий вплив на боргову стійкість, застосовують різні механізми хеджування та обмеження ризиків від змін валютних курсів. Україна може вивчити досвід таких країн для того, щоб застосувати інструменти валютного хеджування або укладання договорів про стабільність курсу на певний період, що дозволить зменшити ризики від коливань валютних курсів при обслуговуванні зовнішніх боргів.

Позитивним для України може бути використання досвіду формування та управління державним боргом у розвинених країнах, оскільки це дозволить запровадити прогресивні підходи до вирішення боргових проблем на національному рівні. Зокрема, варто звернути увагу на практики країн, таких як Великобританія, Франція та Німеччина, які мають успішний досвід у сфері управління зовнішнім державним боргом. У цих країнах законодавчо обмежується не тільки загальний обсяг боргу, а й темп його зростання протягом року. Наприклад, у Німеччині різниця між обсягами нових позик і погашенням старих позик не повинна перевищувати розмір капітальних витрат з федерального бюджету або бюджетів земель, що стимулює розвиток інвестицій. У Франції пріоритетним завданням боргової політики є зменшення обсягу зовнішнього боргу і його частки в ВВП, при цьому акцент робиться на підвищенні ефективності управління державними цінними паперами для зменшення фінансового навантаження на платників податків.

Важливим досягненням Польщі в управлінні державним боргом є

наявність добре розробленої нормативно-правової бази, яка регулює цей процес. Вона включає стратегію управління державним боргом та план дій для регулювання боргу державного сектору на середньострокову перспективу. Крім того, боргова політика країни орієнтована на ретельний контроль за використанням коштів, що надходять від іноземних та внутрішніх кредиторів. В Угорщині позитивні результати були досягнуті завдяки довгостроковій стратегії зменшення державного боргу, однак це стало можливим лише за умови суворого дотримання принципів бюджетної економії на всіх рівнях економічної діяльності. Отже, аналіз досвіду ефективного управління державним боргом в інших країнах дозволить визначити ключові напрямки для вдосконалення національної практики у цій сфері [30].

Для України важливо адаптувати ці міжнародні практики з урахуванням внутрішніх реалій: зокрема, посилення фіскальної дисципліни, покращення інституційної спроможності для управління боргом, а також збільшення довіри міжнародних фінансових установ до української економіки. Проте важливо розуміти, що кожна країна має свої унікальні умови, тому підхід до адаптації цих стратегій має бути поступовим і враховувати економічні та соціальні реалії України [30].

Сьогодні фінансова система держави переживає кризу через розбалансованість, що виникла внаслідок переходу до міжнародних стандартів ціноутворення на енергоносії, обмежених внутрішніх ресурсів та від'ємного сальдо платіжного балансу. Це створює потребу в додаткових коштах для відновлення економічної стабільності та забезпечення сталого розвитку. Зі збільшенням обсягів державних запозичень, створенням відповідної правової бази та спробами ефективно управляти державним боргом, роль державного кредиту як інструменту соціально-економічної політики поступово зростає. Головною причиною збільшення запозичень є постійний бюджетний дефіцит та неможливість фінансувати соціальні програми та інші державні витрати. Державні запозичення відзначаються нестабільністю, значними коливаннями структури та непередбачуваністю, що вимагає комплексного підходу до їх

регулювання. Тому оцінка державного боргу повинна здійснюватися не лише через мікро- та макроекономічні показники, а й з урахуванням його ефективності, зокрема у контексті інвестиційної діяльності, що дозволяє забезпечити погашення боргів за рахунок отриманих доходів.

Державним органам, що відповідають за управління боргом, важливо забезпечити узгодженість усіх дій та операцій для зниження витрат і ризиків у середньо- і довгостроковій перспективі. Вони повинні активно сприяти формуванню широкої бази інвесторів як для внутрішніх, так і для зовнішніх зобов'язань, приділяючи увагу контролю за витратами та ризиками, а також забезпечуючи рівне ставлення до всіх інвесторів. Операції з управління боргом повинні бути прозорими та передбачуваними. Для розміщення боргових зобов'язань доцільно максимально використовувати ринкові механізми, такі як конкурсні аукціони та емісійні синдикати [31].

Для вдосконалення механізму управління державним боргом доцільно здійснити такі кроки:

- зменшити частку заборгованості, вираженої в іноземній валюті;
- збільшити частку внутрішніх запозичень у структурі боргу;
- знизити частку боргів, які потрібно погасити в короткостроковій перспективі;
- стимулювати попит на державні цінні папери; а також обмежити залучення фінансових ресурсів від міжнародних організацій, які накладають додаткові умови кредитування і можуть сприяти економічній та політичній залежності країни [32].

У процесі реструктуризації державного боргу важливо посилити співпрацю з урядами інших країн та міжнародними фінансовими установами для стабілізації економіки та збільшення бюджетних надходжень. Окрім цього, необхідні структурні реформи в державному управлінні, які мають на меті підвищення ефективності витрачання бюджетних коштів. Варто перейти від пасивного залучення фінансування для покриття бюджетного дефіциту до активного та системного управління боргом. Також важливим кроком є

впровадження середньострокового бюджетного планування.

Отже, ефективна робота кожного елемента механізму управління державним боргом запобігатиме виникненню кризових боргових ситуацій та різких фінансових навантажень на бюджет через обслуговування боргу, сприяючи стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки.

ВИСНОВКИ

З часом, боргові інструменти для залучення коштів до державного бюджету стали важливим і доцільним інструментом фінансової політики. Спочатку, коли класична економічна школа вважала позику коштів виключно негативним явищем, ці інструменти пройшли шлях від відмови до визнання їх необхідності. Сьогодні немає жодної країни, яка б не використовувала позики для поповнення свого бюджету. Оскільки уряди країн повинні забезпечувати все більший обсяг послуг для населення, їм необхідно залучати додаткові кошти. І коли бюджетних доходів не вистачає для покриття всіх витрат, виникає потреба у зовнішніх або внутрішніх боргових зобов'язаннях.

Боргові відносини між державою та кредиторами мають кілька переваг: вони забезпечують ефективне джерело ліквідності, сприяють економічному розвитку в довгостроковій перспективі та можуть бути корисними під час економічних спадів. Однак державний борг також має ряд недоліків, які можуть виникнути через неналежне управління, зокрема додаткове навантаження на бюджет, залежність від коливань на світових ринках і створення тягаря для майбутніх поколінь.

Державний борг можна класифікувати за різними ознаками, а саме: джерелом, обсягом покриття, валютою, у якій він номінований, правом на емісію, формою емісії, відсотковою ставкою та іншими характеристиками.

Для успішного обслуговування державного боргу необхідно здійснювати комплекс заходів, спрямованих на безпечне та ефективне його управління. Основними елементами, які мають значення протягом усього періоду боргових відносин, є планування, забезпечення, контроль, своєчасність, ефективність та зниження ризиків. Для оцінки боргової безпеки уряди використовують спеціальні індикатори, які застосовуються не тільки міжнародними організаціями, такими як МВФ чи СБ, але й самими державами. Якщо існує ризик несплати боргу в визначений термін, країни можуть застосувати різні методи реструктуризації боргу, серед яких: консолідація, конверсія, уніфікація,

відстрочка, списання або дефолт.

З 2013 року в Україні державний борг почав зростати швидше через кілька кризових ситуацій, таких як Революція Гідності, анексія Криму та агресія на Донбасі, пандемія COVID-19 та повномасштабне вторгнення Росії. У 2022 році загальний обсяг запозичень перевищив 2500 млрд грн. Структура боргу характеризується переважанням зовнішнього боргу над внутрішнім. У 2023 році 65% боргу припадала на зовнішні позики, а 35% – на внутрішні. Зростання зовнішнього боргу пояснюється необхідністю уряду фінансувати витрати, пов'язані з обороною через війну. Основними валютами для запозичень є долар США, євро, фунт стерлінгів і українська гривня.

ОВДП є основною формою боргових зобов'язань на внутрішньому ринку, складаючи 98%. Через необхідність збільшення фінансування оборонних витрат уряд випустив військові облігації, кошти від яких направляються на підтримку Збройних сил України. Основними власниками цих облігацій є юридичні особи та нерезиденти.

Основними кредиторами зовнішнього ринку України є ЄС, МВФ та Світовий банк. Наразі Україна активно співпрацює з МВФ, оскільки від цих відносин залежить отримання нових позик та інших форм допомоги. ОЗДП не випускалися з 2021 року, але вони є прикладом довгострокових боргових інструментів, і погашення таких облігацій відбудеться після 2024 року. Україна уклала угоду з міжнародними кредиторами про відстрочку виплат через повномасштабне вторгнення Росії.

Згідно із порахованими індикаторами боргової стабільності спостерігаємо негативну тенденцію динаміки показників зовнішнього боргу до ВВП, співвідношення до експорту. Показник, який залишається в межах безпечного рівня, є співвідношення міжнародних резервів до загального обсягу зовнішнього боргу. Кредитні агентства негативно прогнозують здатність України виконати свої боргові зобов'язання, давши прогноз до рівня С-ССС, що говорить про ризик дефолту.

Основними чинниками, що негативно впливають на боргову безпеку України, є: відсутність чіткої довгострокової стратегії управління боргом, використання позикових коштів для погашення попередніх кредитів, висока вартість внутрішніх запозичень, а також недостатній попит на боргові цінні папери на внутрішньому ринку. До того ж, країну чекають великі виплати за зовнішніми позиками, а також необхідність залучення додаткових коштів у вигляді кредитів для підтримки боротьби з Росією.

Підсумовуючи викладене, можна зробити кілька ключових висновків. По-перше, державний борг України несе в собі ризики для фінансової стабільності країни, і подальше залучення позик на тлі низьких темпів економічного зростання збільшує загрози макрофінансовій стабільності. Тому для покращення ефективності управління державним боргом важливо розробити відповідний механізм управління ним, проводити регулярний моніторинг індикаторів боргової безпеки, а також визначити оптимальну структуру співвідношення боргу до ВВП, враховуючи основні напрямки та тенденції розвитку національної економіки.

Ефективне управління державним боргом передбачає досягнення збалансованого співвідношення між економічним зростанням, залученням позик та інвестиціями, а також пошук реальних джерел фінансування для забезпечення платоспроможності держави. У цьому контексті важливим є розробка середньострокової стратегії боргу, аналіз структури боргових зобов'язань, а також використання позик для сприяння розвитку з фокусом на внутрішній ринок. Належне законодавче регулювання витрат на обслуговування та погашення боргу, а також удосконалення управління ризиками дозволять державі своєчасно виконувати свої боргові зобов'язання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Укрінформ – актуальні новини України та світу: «Світ загнав себе в борги, з яких не виборсається – і непогано почувається». URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy> (дата звернення: 03.04.2021)
2. Федоров. В. А. Боргова функція сучасної держави. Одеса, 2017. 176 с.
3. Бюджетний кодекс України. Офіційний веб-портал парламенту України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 01.11.2024).
4. Загородній А. Е., Вознюк. Е. А. Фінансово-економічний словник. Київ : Знання, 2007. 1072 с.
5. Глущенко А. С. Навчальний посібник «Фінанси». Львів, 2014. 438 с.
6. Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д.; за ред. І. О. Лютого. Державний кредит та боргова політика України : монографія. Київ : Центр учб. літ., 2008. 351 с.
7. Федосов В. М., Юрій С. І. Теорія фінансів: підручник. Київ: Центр учб. Літ., 2010. 573 с.
8. Лубкей Н.. Державний кредит як система кредитних відносин за участю держави : *Світ фінансів*. 2008. С. 28-34.
9. Макаренко М. І., Дудченко В. Ю. Сутнісно-структурна визначеність механізму регулювання державного боргу : вісник Сумського державного університету. Серія Економіка. 2006. № 7(91). С. 68-75.
10. Суліма Є. М. Управління державним боргом та його обслуговування. Одеса 2018. с.144-147
11. Павловська Є. О. Складові внутрішніх та зовнішніх запозичень України. Економічний аналіз : зб. наук. праць. Тернопільський національний економічний університет. 2013. С. 308-313.
12. Юрій С. І., Федосов В. М. Фінанси : підручник. Київ : Знання, 2012. 687 с.
13. Школьник І. О. Критерії оцінки боргової стійкості: світова та

вітчизняна практика. *Економіка і суспільство*. 2018. Випуск 15. С. 799 - 806

14. Слав'юк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни: монографія. 2019. 171 с.

15. Credit Ratings. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/en/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini> (дата звернення: 01.11.2024).

16. Сидоренко А. М. Теоретико-методичні основи формування державного кредиту та державного боргу України. Київ. 6 с.

17. Рожко О. Д. Державний борг у забезпеченні економічного зростання. *Фінанси України*. 2015. № 1. С.82–87

18. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі від 29.10.2013 №1277 (дата звернення: 01.10.2024). URL: <https://mof.gov.ua/uk>

19. Боргові платежі та прогнози. Міністерство Фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi> (дата звернення: 20.11.2024).

20. Боргова статистика державного боргу України. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>

21. Економічна статистика України. Міністерство фінансів України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>

22. Боргова політика: ОВДП. Міністерство фінансів України. <https://mof.gov.ua/uk/ovdp>

23. Про здійснення у 2022 році правочинів з державним боргом: Постанова Кабінету Міністрів України від 19.07.2022 №805. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zdiisnennia-u-2022-rotsi-pravochyniv-z-derzhavnym-borhom-i190722-805>

24. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ 29.10.2023 №1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (дата звернення:

01.10.2024).

25. Королюк Т. О. Необхідність та особливості реструктуризації державного зовнішнього боргу України. с. 296-299

26. Стащук О. В., Боричевська І. Г. Зовнішній державний борг України: сучасні тенденції та особливості обслуговування. *Ефективна економіка*. 2021. № 2.

27. С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. Боргова стійкість державних фінансів : монографія / за ред. Т. І. Єфименко, Київ : ДННУ “Акад. фін. управління”. 2014. 712 с

28. Смоляр Ю. О. Розвиток державних запозичень у країнах Західної Європи : *Фінанси України*. 2017. № 4. С. 58–62.

29. Штаудт К. Україна на шляху до світової економіки : глобалізація як можливість забезпечити макроекономічну стабільність. *Екон. часопис -XXI*. 2014. № 11-12., С 18-20

30. Савчук С. В. Управління державним боргом: сучасні тенденції та зарубіжний досвід. *Причорноморські економічні студії*. 2019. Випуск 48. С. 108-112

31. Круп'як І. Й., Коваль О.П. Механізм управління державним боргом в Україні. Актуальні питання фінансової теорії та практики: збірник матеріалів Десятої заочно-дистанційної конференції студентів і молодих вчених (м. Тернопіль, 26 квітня 2023р.).Ч.1. Тернопіль: ЗУНУ, 2023. С. 132-134. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/49611>

32. Круп'як І. Й. Управління державним боргом України в контексті збалансування економічного розвитку. *Світ фінансів*. 2024. № 1 (78). С. 74-84. URL: <http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1673/1684>

33. Петрушка О. В. Модернізація системи державного фінансового контролю в Україні. *Економіка. Фінанси. Право*. 2022. №10. С.16-18. <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/45755>

34. Бюджетна система: підручник / С. І. Юрій, В. Г. Дем'янишин, О. П. Кириленко [та ін.]; за ред. С. І. Юрія, В. Г. Дем'янишина, О. П. Кириленко. Тернопіль: ТНЕУ, 2013. 624 с. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/521>

35. Лубкей Н. П., Ткачук Н. М., Горин В. П., Карапетян О. М. Державний кредит: навч. посіб. Тернопіль: ТНЕУ, 2012. 140 с. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/15231>