

Український державний університет залізничного транспорту

Кафедра фінансів, обліку і аудиту

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА БОРГОВУ
БЕЗПЕКУ УКРАЇНИ

Пояснювальна записка і розрахунки
до кваліфікаційної роботи

МРЕ.111.02.04 ПЗ

Виконав:

студент групи: 211-ФС-322

спеціальності 072«Фінанси, банківська
справа та страхування»

(роботу виконано самостійно, відповідно
до принципів академічної доброчесності)

Лукова О.С.

Керівник: доцент, канд. екон.наук

Коковіхіна О.О.

Рецензент: професор, д-р екон. наук

Овчиннікова В.О.

2023

Український державний університет залізничного транспорту

Факультет економічний

Кафедра фінанси, облік і аудит

Освітній рівень: магістр

Спеціальність: 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Освітня програма «Управління фінансами, банківська справа та страхування»

ЗАТВЕРДЖУЮ

завідувачка кафедри,

професор/д-р екон. наук

 О.Г. Кірдіна

«5» червня 2023 року

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ

Луковій Олександрі Сергіївні

1 Тема «Державний борг та його вплив на боргову безпеку України» керівник Коковіхіна Олександра Олександрівна, канд. екон. наук, доцент затверджені розпорядженням по економічному факультету від «23» жовтня 2023 року №27/23.

2 Строк подання студентом закінченої роботи «30» грудня 2023 року.

3 Вихідні дані: підібрати законодавчі акти і нормативні документи з теми дипломної роботи; вивчити і узагальнити монографічну, наукову, навчальну літературу щодо теми дипломної роботи; ознайомитися і підібрати сучасні публікації з теми роботи в наукових журналах й інших періодичних виданнях; зібрати, узагальнити, проаналізувати фінансову, статистичну, економічну інформацію про об'єкт дослідження для виявлення сутності і ролі державного боргу.

4 Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити) виявити теоретичні засади управління державним боргом як передумови економічного зростання, дослідити теоретичні підходи стратегії управління державним боргом та ефективність боргової політики, провести оцінювання стану формування державного боргу та боргової безпеки в Україні.

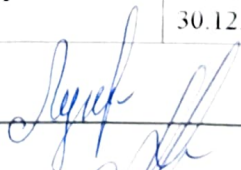
5 Перелік графічного матеріалу: наукові підходи щодо визначення сутності поняття державного боргу, наукові підходи: графічне представлення початкових та модельних значень, ключові напрями досягнення боргової безпеки країни, класифікація зовнішнього державного боргу, порівняльна характеристика

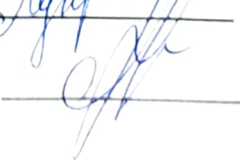
внутрішнього, і зовнішнього боргів, узгодження діяльності суб'єктів системи управління державним боргом, динаміка сукупного державного боргу протягом 2018–2022 років, млрд грн, структура державою боргу України в залежності від джерел коштів, розрахунок показників боргової безпеки України, напрями покращення боргової безпеки держави.

6 Дата видачі завдання «5» червня 2023 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

Назва етапів	Стан виконання етапів	Примітка
Вибір теми та її затвердження	5.06.2023 5.07.2023	
Підбір літератури та статистичних матеріалів	6.07.2023 15.09.2023	
Консультація з керівником щодо організації роботи	16.09.2023 20.09.2023	
Огляд джерел інформації	21.09.2023 01.10.2023	
Написання чернетки першого розділу дипломної роботи	02.10.2023 14.11.2023	
Аналітична обробка інформації та написання чернетки другого розділу роботи	15.11.2023 31.11.2023	
Обробка матеріалу для написання аналітичних розрахунків третього розділу роботи	1.12.2023 14.12.2023	
Перед захист на кафедрі. Кінцеве оформлення роботи	15.12.2023 30.12.2023	

Студент  Лукова О.С.

Керівник  Коковіхіна О.О.

Зміст

Вступ	6
1 Теоретичні засади управління державним боргом як передумови економічного зростання	9
1.1. Наукове підґрунтя формування державного боргу, його класифікація та вплив на економічне зростання країни.....	9
1.2 Теоретико-методичні підходи до управління державним боргом країни	23
1.3 Критерії ефективності управління державним боргом та його роль у досягненні боргової безпеки держави.	37
Висновки до першого розділу.....	48
2 Оцінювання стану формування державного боргу та боргової безпеки в Україні.....	49
2.1 Аналітика державного боргу України упродовж 1991 – 2022 р.	49
2.2 Аналіз динаміки та структури державного боргу України	55
2.3 Аналіз показників боргової безпеки України	64
Висновки до другого розділу	73
3 Основні напрями зміцнення боргової безпеки в контексті підвищення ефективності управління державним боргом	75
3.1 Особливості застосування боргових фінансових інструментів в управлінні державним боргом України	75
3.2. Моделювання залежності між борговими та економічними змінними в Україні.....	79
3.3 Проблеми та ключові напрями вдосконалення управління державним боргом України у короткостроковій і тривалій перспективі	84

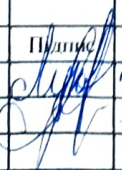
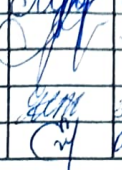
МРЕ.111.02.04 ПЗ

**Державний борг та його
вплив на боргову безпеку
України**

Лист	Арк.	Аркушів
1	4	116

УкрДУЗТ

4

Змн.	Арк.	№ докум.	Підпис	Дата
Розроб.		Лукова О. С.		30.12.23
Перевір.		Коковіхіна О.О.		30.12.23
Н. Контр.		Тройнікова ОМ		30.12.23
Затверд.		Кірдіна О.Г.		28.12.24

Висновки до третього розділу	93
Список використаних джерел.....	98
Додаток А Управління державним боргом у різних країнах світу	106
Додаток Б Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України на 31.12.2018.....	109
Додаток В Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України на 31.12.2019.....	111
Додаток Г Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України на 31.12.2020.....	113
Додаток Д Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України на 31.12.2021.....	114
Додаток Ж Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України на 31.12.2022.....	117

					МРЕ.111.02.04 ПЗ	Арх
Змн.	Арк.	№ докум.	Підпис	Дата		

Вступ

Висока інфляція, значний бюджетний дефіцит, низький рівень прямих іноземних інвестицій та від'ємні темпи економічного зростання - все це фактори, які не створюють сприятливого середовища для ефективного функціонування систем управління державним боргом.

Війна створює всі передумови для дестабілізації системи управління державним боргом, тому актуальність дослідження шляхів удосконалення системи управління державним боргом України важко переоцінити. Саме тому тему магістерської роботи та проведене в ній дослідження можна вважати актуальним.

Фундаментальні основи дослідження процесу управління державним боргом закладено у наукових працях вітчизняних та зарубіжних дослідників, серед яких: О. Я. Базилінська, Б. Г. Болдирєва, Л. С. Брамінська, Дж. Б'юкенен, О. Д. Василик, Т. П. Вахненко, Д. Л. Головачев, В. Ю. Дудченко, В. В. Козюк, В. В. Коновалов, Г. В. Кучер, М. А. Лауфер, В. М. Опарін, А. М. Русайкіна, В. М. Федосов, М. Фрідман, С. Харріс, та інші.

Метою дипломної роботи є розвиток теоретико-методичних підходів та розробка практичних рекомендацій щодо управління державним боргом України.

Поставлена мета роботи зумовила необхідність вирішення наступних завдань:

- дослідити і узагальнити наукове підґрунтя формування державного боргу, його класифікацію та вплив на економічне зростання країни;
- узагальнити теоретико-методичні підходи до управління державним боргом;
- дослідити сутність поняття боргова безпека та її складові;
- проаналізувати загальну динаміку формування та обслуговування державного боргу України;

- провести діагностику стану боргової безпеки України;
- визначити особливості застосування ОВДП в управлінні державним боргом України;
- поглибити науково-методичний підхід до прогнозування державного боргу з врахуванням впливу внутрішніх та зовнішніх шоків;
- запропонувати напрями покращення рівня боргової безпеки держави.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, які виникають між суб'єктами фінансової системи у процесі управління державним боргом та забезпечення боргової безпеки держави.

Предметом дослідження є теоретичні аспекти і науково-методичні та практичні засади управління державним боргом України.

Інформаційну та фактологічну базу наукового дослідження склали закони України; укази Президента України; нормативні акти Кабінету Міністрів України; постанови та офіційні дані Національного банку України, Державної служби статистики України; Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку; аналітичні огляди та звітні дані Міністерства фінансів України, Національного рейтингового агентства “Рюрік”, світових та вітчизняних агенцій; офіційні матеріали Європейського центрального банку, Світового банку, Міжнародного валютного фонду та інших міжнародних фінансово-кредитних організацій; результати наукових досліджень зарубіжних та вітчизняних фахівців з питань управління державним боргом та розвитку фондового ринку.

При здійсненні наукового дослідження, зважаючи на поставлені завдання, застосовувались загальнонаукові та специфічні методи наукового пізнання: наукова абстракція – при систематизації теоретичних основ формування державного боргу та уточненні категоріального апарату; системно-структурний аналіз – при визначенні особливостей управління державним боргом; аналізу і синтезу – при визначенні тенденцій у формуванні та обслуговуванні державного боргу України; порівняльний і економіко-статистичний – при оцінюванні стану розвитку фондового ринку та використанні ОВДП; економіко-математичне моделювання – при розробці науково-методичного підходу до визначення рівня

стійкості боргового ринку України та для оптимізації структури державних боргових фінансових інструментів на первинному ринку.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в подальшому удосконаленні визначення поняття «боргова безпека держави». Так, «боргова безпека держави» – це стан захищеності держави від фінансових потрясінь, пов'язаних з певним рівнем державної заборгованості, співвідношення її складових, а також вартості обслуговування та обсягів погашення. Дане визначення на відміну від існуючих акцентує увагу на важливості не лише самого обсягу державного боргу, а і його складу.

В ході підготовки та виконання роботи автором була використана інформація, у тому числі текст, алгоритми, методики проведення аналізу, досліджень, визначення певних характеристик, параметрів та вихідних даних, розрахунків, тощо, які містяться у джерелах [1-72], наведених у списку використаних джерел, а також інформація, отримана у результаті консультування з керівником роботи, науковими, науково-педагогічними працівниками та іншими особами, яка є неопублікованими авторськими напрацюваннями (найсучасніша інформація дослідницького, інноваційного характеру), дозволеними для використання автору цієї роботи виключно при виконанні тільки цієї кваліфікаційної роботи.

Дипломна робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку літератури (72 найменувань) та 5 додатків. Містить 22 рисунки і 14 таблиць. Основний текст дипломної роботи викладено на 116 сторінках комп'ютерного тексту.

1 Теоретичні засади управління державним боргом як передумови економічного зростання

1.1. Наукове підґрунтя формування державного боргу, його класифікація та вплив на економічне зростання країни

Філософський та семантичний підходи є базовими науковими методами дослідження понять та категорій. Застосування філософського підходу дає можливість охарактеризувати багатоаспектність явища на різних рівнях – від зовнішніх форм його прояву до глибинної сутності. Цей підхід був застосований українськими вченими–економістами Юрієм С. І. і Федосовим С. М. при визначенні сутності фінансів та державного кредиту [1, с 19], однак його також доцільно застосувати і при визначенні сутності державного боргу. Мета застосування філософського підходу полягає в тому, щоб дослідити діалектику взаємозв'язку основних аспектів державного боргу через призму таких співвідносних філософських категорій, як «сутність» і «явище», «зміст» і «форма».

Оскільки "сутність" розуміється як філософська категорія, що розкриває внутрішні сторони об'єктивної дійсності та визначає природу предметів і процесів та притаманні їм закономірності розвитку, то з цієї точки зору державний борг - це кредитні відносини між державою, як позичальником або гарантом погашення боргу, та її кредиторами, з приводу залучення коштів та кредитні відносини з приводу їх використання і повернення.

Феномен державного боргу виражається в його матеріально-речових проявах. Отже, як об'єктивне економічне явище, державний борг - це рух коштів між економічними агентами. На стадії залучення коштів - від кредиторів до позичальників, на стадії використання коштів - від позичальників до одержувачів коштів, і у зворотному напрямку на стадії погашення боргу (надходження до бюджету за рахунок податкових платежів населення, а також відсотки на

погашення основної суми боргу та її використання державою). Сутність і явище є взаємопов'язаними категоріями. Цей взаємозв'язок можна визначити так: сутність завжди проявляється через явища, а явища містять у собі сутність. Іншими словами, кредитні відносини проявляються через грошові потоки.

Подальша ідентифікація сутності та явища державного боргу можлива через дослідження його змісту та форми. Під змістом розуміють сукупність елементів, з яких складається це явище, тому з економічної точки зору державний борг - це загальна заборгованість держави за всіма випущеними, але не погашеними борговими зобов'язаннями та нарахованими відсотками за ними. Конкретними формами державного боргу є випущені державою боргові інструменти, укладені угоди та надані гарантії, які включаються до суми державного боргу в разі неплатоспроможності боржника.

Таким чином, можна зробити висновок, що державний борг аналізується в рамках філософського підходу, розкриваючи його сутність через ключові філософські думки, від глибокого пізнання його природи до видимих форм його конкретних проявів.

Наступний підхід, який було застосовано для дослідження сутності поняття «державний борг» – семантичний. Для цього наведемо визначення з економічного тлумачного словника, де боргом вважається заборгованість, що виникає унаслідок надання позики [2, с. 101].

В «Економічній енциклопедії» державний борг також визначається як сума заборгованості держави кредиторам [3, с. 342]. У наведених визначеннях борг тлумачиться як грошовий позиковий документ [4, с. 380]; як поняття «заборгованість». Якщо розглянути поняття «заборгованість», то у великому тлумачному словнику сучасної української мови вона визначається як наявність боргу [4, с. 282], а поняття «борг» – як сума непогашеного фінансового зобов'язання [4, с. 60]. При цьому зобов'язання розглядаються як грошовий позиковий документ [4, с. 380]; як оформлені договором цивільно–правові відносини, у силу яких одна сторона зобов'язана зробити на користь іншої сторони якісь дії чи утриматися від певних дій [5, с. 67], а боргове зобов'язання

– це документ, виданий позичальником кредитору, при одержанні позички, у якому вказується сума кредиту й термін його погашення [5, с. 209].

Визначення поняття "борг" формулюється на основі двох ключових виразних аспектів: обсяг фінансових зобов'язань та характер боргу.

Важливим аспектом дослідження державного боргу є розмежування змісту понять «борг» і «заборгованість», які, попри близькість за змістом, не є тотожними. У науковій літературі зазначається, що в етимологічному розумінні борг являє собою грошову суму, залучену на умовах позики на визначений строк і таку, що підлягає поверненню. При цьому борг характеризується як статична категорія, тобто фіксований показник, який відображає обсяг відповідних грошових зобов'язань станом на конкретну дату, наприклад останній день місяця або фінансового року. Натомість заборгованість має більш динамічний характер і визначається як сукупність приростів чистої заборгованості за попередні періоди з урахуванням її початкового обсягу [1, с. 228].

Таким чином, категорію боргу доцільно розглядати у взаємозв'язку з поняттям зобов'язання, проте ототожнення цих понять є некоректним. Зобов'язання виступає первинною категорією, тоді як борг є результатом виникнення та реалізації відповідних зобов'язань. Водночас динаміка заборгованості відображає процес накопичення боргу з урахуванням здійснених платежів за його погашення. Отже, розмежування зазначених понять має важливе значення для коректного визначення обсягу та динаміки державних боргових зобов'язань.

Для більш повного розкриття економічної сутності категорії «державний борг» доцільно звернутися до підходів українських і зарубіжних науковців, а також до його законодавчого трактування. Аналіз відповідних визначень дає можливість виявити різні концептуальні підходи до розуміння природи державного боргу, його структури, джерел формування та механізмів обслуговування і погашення. Систематизацію таких підходів наведено в таблиці 1.1.

Аналіз представлених у таблиці визначень свідчить про відсутність єдиного універсального підходу до трактування сутності державного боргу. Більшість дослідників акцентує увагу на окремих його характеристиках залежно від предмета та завдань конкретного дослідження. Одні підходи зосереджуються на фінансовій природі боргу та його зв'язку із залученням державою позикових ресурсів, інші — на характері боргових зобов'язань, умовах їх обслуговування та погашення або впливі державного боргу на фінансовий стан держави.

Таблиця 1.1 – Основні визначення поняття «державний борг»

Автор/джерело	Визначення
Бюджетний кодекс України [6]	Загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення
Вахненко Т. П. [7, с. 8]	Сума фінансових зобов'язань сектора загального державного управління, які мають форму договірних, стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів, щодо відшкодування залучених коштів (одержаних товарів, виконаних робіт, наданих послуг) і виплати відсотків (чи без такої виплати)
Козюк В. В. [9, с. 11]	Загальна сума емітованих, але не погашених позик з нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань
Кучер Г. В. [10]	Економічні відносини між державою–позичальником та її кредиторами з приводу перерозподілу позикових капіталів та вартості ВВП позичальника
Макконнелл К. Р., Брю С. Л. [11, с. 392]	Загальна сума всіх дефіцитів і позитивних сальдо федерального бюджету, накопичена за всю історію країни
Оспіщева В. І. [12, с. 215]	Сума заборгованості держави за випущеними і непогашеними внутрішніми державними запозиченнями, а також сума фінансових зобов'язань до іноземних кредиторів на певну дату, включаючи видані гарантії за кредитами, що надають місцевим органам влади, державним підприємствам, іноземним постачальникам тощо
Проект Закону України «Про державний борг» [13]	Загальна сума безумовних боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення
Романенко О. Р. [14, с. 243]	Сума заборгованості за всіма борговими зобов'язаннями держави, відсотки за нею і невиконані фінансові зобов'язання держави перед суб'єктами економіки
Самуельсон П. А. [16, с. 372]	Загальна сума боргових зобов'язань уряду у формі облігацій і короткострокових позик

Наведені підходи до трактування сутності державного боргу не варто розглядати як взаємовиключні, оскільки кожен із них акцентує увагу на окремих характеристиках цієї економічної категорії. Різноманітність наукових позицій,

навпаки, відображає багатогранність державного боргу як об'єкта дослідження та свідчить про необхідність його комплексного розгляду з урахуванням фінансового, економічного, правового та інституційного аспектів.

Значну увагу економічній природі державного боргу приділяє Г. В. Кучер, яка визначає його через систему економічних відносин між державою як позичальником та її кредиторами, що виникають у процесі перерозподілу позикового капіталу та вартості ВВП держави-позичальника [10]. Таке трактування достатньо повно відображає економічний зміст державного боргу та його перерозподільну функцію. Водночас воно має певне обмеження, оскільки держава у боргових відносинах може виступати не лише безпосереднім позичальником, а й гарантом виконання боргових зобов'язань інших суб'єктів.

П. А. Самуельсон розглядає державний борг через сукупність конкретних форм його існування, визначаючи його як загальний обсяг боргових зобов'язань уряду, представлених облігаціями та короткостроковими позиками [16, с. 372]. Перевагою такого підходу є конкретизація інструментів, за допомогою яких формуються державні боргові зобов'язання. Однак наведене визначення не охоплює всього спектра можливих форм державного боргу, оскільки відповідні зобов'язання можуть виникати не лише внаслідок емісії облігацій чи залучення короткострокових позик, а й у результаті інших фінансових операцій.

Більш комплексний підхід до визначення державного боргу запропоновано В. В. Козюком, який трактує його як сукупність емітованих, але ще не погашених державних позик з урахуванням нарахованих за ними процентів, а також інших зобов'язань, прийнятих державою у встановленому порядку [9, с. 11]. Таке визначення дає змогу врахувати не лише основну суму залучених ресурсів, а й пов'язані з ними процентні зобов'язання та інші форми відповідальності держави.

Відмінний підхід до трактування державного боргу представлено у працях Т. П. Вахненко, яка визначає його як сукупність фінансових зобов'язань сектору загального державного управління перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами, що виникають на договірній основі у зв'язку із залученням коштів,

отриманням товарів, виконанням робіт або наданням послуг та передбачають їх відшкодування з виплатою відсотків або без неї [7, с. 8]. Відповідно до методологічних положень Національного банку України, сектор загального державного управління охоплює центральні та регіональні органи державного управління, органи місцевого управління, а також фонди соціального страхування [18]. Отже, у запропонованому підході категорія державного боргу фактично наближається за змістом до поняття публічного боргу.

Поділ боргових зобов'язань за рівнями державного управління є характерним для практики розвинених країн. Водночас в Україні застосовується інший підхід до розмежування державного та місцевого боргу, унаслідок чого зобов'язання органів місцевого самоврядування не включаються до складу державного боргу. Це зумовлює певні відмінності між теоретичним трактуванням категорії державного боргу та особливостями її практичного застосування.

Окремі науковці пропонують розглядати державний борг ширше, включаючи до його складу не лише безпосередньо залучені державні позики, а й заборгованість держави перед суб'єктами економіки за отримані товари, виконані роботи та надані послуги. Зокрема, Т. П. Вахненко зазначає, що виникнення державного боргу може бути пов'язане не тільки з отриманням позикових коштів, а й із формуванням заборгованості за відповідними господарськими операціями [7, с. 8]. Подібну позицію висловлює О. Р. Романенко, який визначає державний борг як сукупність заборгованості за всіма борговими зобов'язаннями держави, нарахованих за ними процентів та невиконаних фінансових зобов'язань перед суб'єктами економіки [14, с. 243].

Водночас така кредиторська заборгованість формально не включається до офіційного показника державного боргу, хоча за своїм економічним змістом має ознаки боргового зобов'язання держави. Її виокремлення як кредиторської заборгованості зумовлене особливостями нормативного та статистичного обліку державних фінансових зобов'язань.

К. Р. Макконнелл і С. Л. Брю у підручнику «Макроекономіка» розглядають державний борг як накопичений результат бюджетних дефіцитів за вирахуванням бюджетних профіцитів [11, с. 392]. Такий підхід логічно відображає взаємозв'язок між станом державного бюджету та динамікою боргових зобов'язань: у періоди бюджетного дефіциту виникає потреба у залученні позикових ресурсів, тоді як профіцит може бути спрямований на скорочення раніше накопиченої заборгованості. Водночас застосування такого трактування до економіки України має певні обмеження, оскільки навіть у періоди економічного пожвавлення формування стійкого бюджетного профіциту не є характерним явищем, що зменшує можливості використання надлишкових бюджетних доходів для погашення раніше залучених позик.

В. І. Оспіщева визначає державний борг як суму заборгованості за випущеними та непогашеними внутрішніми державними запозиченнями, а також фінансових зобов'язань перед іноземними кредиторами, розрахованих на певну дату, включаючи державні гарантії за кредитами, наданими органам місцевої влади, державним підприємствам, іноземним постачальникам та іншим суб'єктам [12, с. 215]. Зазначене визначення є дещо вузьким порівняно з підходами, що розглядають державний борг як комплекс економічних відносин або сукупність усіх фінансових зобов'язань держави. Водночас його перевагою є наближеність до практичного відображення державного боргу у статистичній звітності, оскільки воно акцентує увагу на конкретних видах внутрішніх і зовнішніх боргових зобов'язань.

Таким чином, аналіз наукових підходів свідчить, що державний борг може розглядатися одночасно як сукупність фінансових зобов'язань держави, результат залучення позикового капіталу, система економічних відносин між державою та кредиторами, а також кількісний показник накопиченої заборгованості. Відмінності у визначеннях переважно зумовлені різним колом боргових зобов'язань, які автори включають до складу державного боргу, та різними цілями його дослідження. Тому для комплексного розкриття сутності цієї категорії доцільно враховувати як її кількісну характеристику, так і

економічні відносини, що виникають у процесі формування, обслуговування та погашення державних боргових зобов'язань.

Щодо українського законодавства, то визначення поняття «державний борг» надаються у Бюджетному кодексі України (редакція від 11.08.2013 р.) і в проекті Закону України «Про державний борг» (реєстраційний № 1229 від 20.05.2005 р.). Відповідно до проекту Закону України «Про державний борг» державний борг – це загальна сума безумовних боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [13]. При цьому безумовні боргові зобов'язання держави – це зобов'язання, що беруться державою як безпосереднім позичальником шляхом випуску державних цінних паперів, укладення кредитних угод (угод про позику) або іншими шляхами, передбаченими законодавством України [13]. Бюджетний кодекс дає подібне визначення державного боргу. Згідно з Бюджетним кодексом державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [6].

Тобто, різниця між визначенням поняття державний борг у вищезазначених нормативно-правових актах полягає в тому, що в проекті Закону до величини державного боргу входять лише безумовні боргові зобов'язання держави (у Наказі Міністерства Фінансів України «Про затвердження Порядку відображення операцій, пов'язаних з державним боргом, при плануванні та виконанні державного бюджету» вони визначаються як прямі [19]), а відповідно до ви- значення, яке подане у кодексі, де конкретизації типу боргових зобов'язань немає, робимо висновок, що до величини державного боргу входять і безумовні (прямі) боргові зобов'язання, і умовні (гарантовані).

Таким чином, державний борг визначається як рух позичкового капіталу та перерозподіл ВВП в результаті кредитних відносин між державою та кредиторами з приводу залучення, використання та погашення всіх виданих, але не погашених позик, включаючи боргові зобов'язання та позики, що

фінансуються за угодами, а також державою як гарантом у разі неплатоспроможності підприємства. Пропонується визначити її як суму заборгованості підприємства, що підлягає сплаті.

Розглядаючи теоретичні підходи вітчизняних науковців до визначення передумов формування державного боргу, варто зазначити, що дослідники акцентують увагу на різних чинниках його виникнення та накопичення. Так, С. Юрій основною причиною формування і зростання державної заборгованості в Україні визначає наявність дефіциту державного бюджету та платіжного балансу [20, с. 7]. В. Федосов розширює перелік таких чинників, виокремлюючи необхідність нарощування валютних резервів для підтримання стабільності національної валюти, значний бюджетний дефіцит, залежність економіки від імпорту енергоносіїв, а також потребу в технічній модернізації більшості галузей національного господарства [21, с. 34].

Інший підхід запропоновано І. Лютим, який пов'язує виникнення державного боргу насамперед із недостатньо ефективним управлінням державними фінансовими ресурсами та неспроможністю уряду забезпечити їх оптимальний розподіл [22, с. 14]. В. Дудченко систематизує чинники формування державної заборгованості за характером їх впливу, поділяючи їх на прямі та другорядні. До прямих причин автор відносить неефективність податкової політики та застійні явища на ринках нерухомості. До другорядних — надання високоризикових кредитів, дефіцит торговельного балансу, вплив світової фінансової кризи та низькі темпи економічного зростання [23, с. 98].

О. Жулин розглядає державний борг передусім як наслідок необхідності фінансування дефіциту державного бюджету. Науковець пов'язує його виникнення та збільшення з реалізацією фінансово необґрунтованих соціальних програм, зниженням ділової активності та, відповідно, скороченням податкових надходжень, розширенням економічних функцій держави, неефективним використанням бюджетних коштів, політичною нестабільністю, мілітаризацією економіки та веденням воєн [24, с. 320]. Своєю чергою, О. Царук основною

передумовою формування державного боргу також визначає необхідність покриття дефіциту державного бюджету [25, с. 98].

Узагальнення наведених наукових позицій дає змогу зробити висновок, що більшість дослідників розглядає фіскальний дефіцит як безпосередню передумову виникнення державного боргу. Водночас бюджетний дефіцит, своєю чергою, формується під впливом комплексу економічних, фінансових, соціальних та надзвичайних чинників. Тому доцільно розмежовувати безпосередні та опосередковані причини накопичення державної заборгованості.

До опосередкованих чинників належать надзвичайні обставини, які потребують значного додаткового державного фінансування. До них можуть відноситися воєнні дії, масштабні природні катастрофи, терористичні атаки та інші кризові явища. За таких умов держава змушена збільшувати обсяги видатків за одночасного скорочення або нестабільності доходів бюджету, що створює додаткову потребу у залученні позикових ресурсів.

Важливою передумовою виникнення бюджетного дефіциту є також зміна макроекономічної кон'юнктури. У періоди економічного спаду держава може бути змушена збільшувати видатки на соціальний захист населення та підтримку стратегічно важливих секторів економіки, тоді як податкові надходження скорочуються внаслідок зниження ділової активності. Така асиметрія між бюджетними видатками та доходами посилює дефіцит державного бюджету і, відповідно, підвищує потребу у використанні боргового фінансування.

Внутрішні передумови бюджетного дефіциту також можуть бути пов'язані з недосконалістю механізмів управління економікою, неефективністю бюджетного планування та адміністрування, а також недостатньою результативністю державної фінансової політики. Якщо дефіцит бюджету набуває систематичного характеру і не супроводжується заходами щодо структурного вдосконалення виробничо-економічних відносин, можливості держави щодо проведення ефективної стабілізаційної політики поступово звужуються. У такій ситуації залучення позикових ресурсів стає одним із

основних способів покриття постійного розриву між бюджетними доходами та видатками, що сприяє подальшому накопиченню державного боргу.

Отже, проведений аналіз наукових підходів свідчить, що формування державного боргу є результатом комплексної взаємодії безпосередніх та опосередкованих чинників. Центральне місце серед безпосередніх причин посідає бюджетний дефіцит, тоді як його виникнення може бути зумовлене макроекономічними коливаннями, недостатньою ефективністю бюджетно-податкової політики, структурними проблемами економіки, надзвичайними подіями та необхідністю фінансування масштабних державних видатків. Систематизацію основних складових формування державного боргу доцільно представити на рисунку 1.1.



Рисунок 1.1 – Складові формування державного боргу

Державний борг зазвичай поділяють на внутрішній та зовнішній.

Внутрішній державний борг - це заборгованість держави перед внутрішніми кредиторами. В Україні внутрішній державний борг є значно меншим, ніж

зовнішні запозичення, і лише в останні роки спостерігається певна рівність між ними. З іншого боку, внутрішній державний борг можна класифікувати відповідно до суми заборгованості та строків її погашення (рисунок 1.2).

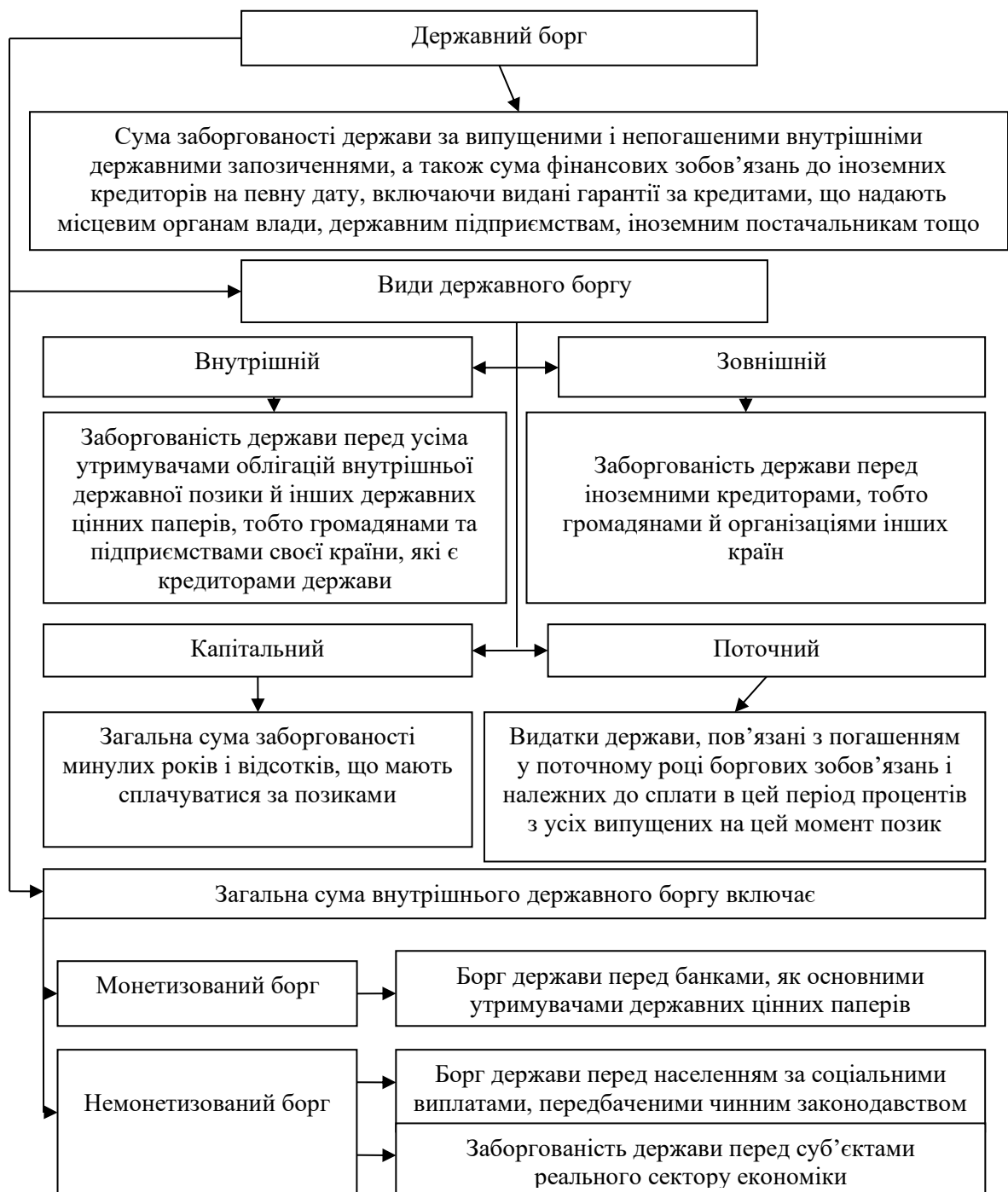


Рисунок 1.2 – Сутність і види державного боргу України

Ці характеристики відрізняють державний борг від капітального та поточного боргу. Поточний борг визначається як загальна сума державного

боргу, що підлягає сплаті в поточному році. Капітальний борг - це загальна сума боргу та відсотків за ним, які мають бути сплачені за певний період.

Зовнішній державний борг Зовнішній державний борг - це сума, яку держава заборгувала зовнішнім кредиторам. Зазвичай його поділяють на такі елементи (таблиця 1.2).

Таблиця 1.2 – Класифікація зовнішнього державного боргу

Принцип класифікації	Види боргу
за видами наданих кредитів	кредити надані банківськими установами або фірмами;
за формою надання	кредити надані у товарній або валютній формі;
за методом використання	інвестиційні та не інвестиційні кредити;
за терміном, протягом якого має бути повернений кредит	короткострокові, середньострокові та довгострокові кредити;
за умовами надання	на пільгові кредити, кредити зі сплатою високих відсотків та кредити надані на компенсаційній основі;
за методом повернення боргових зобов'язань	одноразові та кредити які погашаються рівними та нерівними частинами.

Зовнішній державний борг складається з таких елементів:

- запозичення, що використовуються для підтримки або стабілізації національної валюти;
- запозичення з метою фінансування державного бюджету, який є основною статтею використання зовнішніх коштів, а також погашення зовнішнього державного боргу;
- кошти для реалізації конкретних інвестиційних проектів;
- державні гарантії, надані Урядом.

З моменту набуття Україною незалежності зовнішні запозичення значною мірою перебрали на себе роль джерела фінансування бюджету. Україна активно використовує міжнародні запозичення для власних потреб. Рівень зовнішнього боргу завжди перевищував відповідний показник внутрішнього боргу і лише останнім часом держава відійшла від зовнішніх запозичень і намагається знайти внутрішні джерела фінансування.

Відповідно до бюджетної класифікації, зовнішній державний борг поділяється на державні запозичення та державні гарантії. Державні запозичення - це процес, за допомогою якого держава через свої компетентні органи залучає

кошти та майнові права на умовах строковості, платності та повернення. Іншими словами, фінансування здійснюється за умови сплати відсотків за позикою та погашення основної суми боргу протягом визначеного періоду часу.

Державні запозичення прийнято поділяти на внутрішні та зовнішні. Державне внутрішнє запозичення – це угода з резидентами країни щодо здійснення грошової позики або випуску цінних паперів. Така позика має бути розміщена на внутрішньому ринку. Державне зовнішнє запозичення – це угода з нерезидентами України щодо випуску цінних паперів, або здійснення грошової позики, яка розміщується на зовнішньому ринку [26].

Надходження від державних запозичень можуть бути використані лише на конкретні програми. До них належать фінансування дефіциту державного бюджету, поповнення золотовалютних резервів та підтримання платіжного балансу.

Державні гарантії Державна гарантія - це зобов'язання держави сплатити борг від імені кредитора в особі уповноваженого нею органу в разі невиконання зобов'язань боржником, який не є громадянином України. Різновидом державної гарантії є державна порука.

Державні гарантії реалізуються шляхом укладення правочину або випуску цінних паперів. Надаючи гарантію, держава завжди бере на себе ризик. Це пов'язано з тим, що позичальник може бути не в змозі сплатити кредитору необхідну суму коштів і цей борг може бути перекладений на державу, яка виступила гарантом угоди.

Залежно від ринку, на якому відбувається запозичення, воно може бути деноміноване в національній або іноземній валюті. При здійсненні внутрішніх запозичень Україна залучає кошти переважно в гривні. Для цього уряд випускає державні облігації, які згодом розміщуються на внутрішньому фондовому ринку. Запозичення в іноземній валюті є результатом залучення коштів в іноземних державах та міжнародних фінансових організаціях. Це відбувається шляхом випуску цінних паперів на міжнародному ринку.

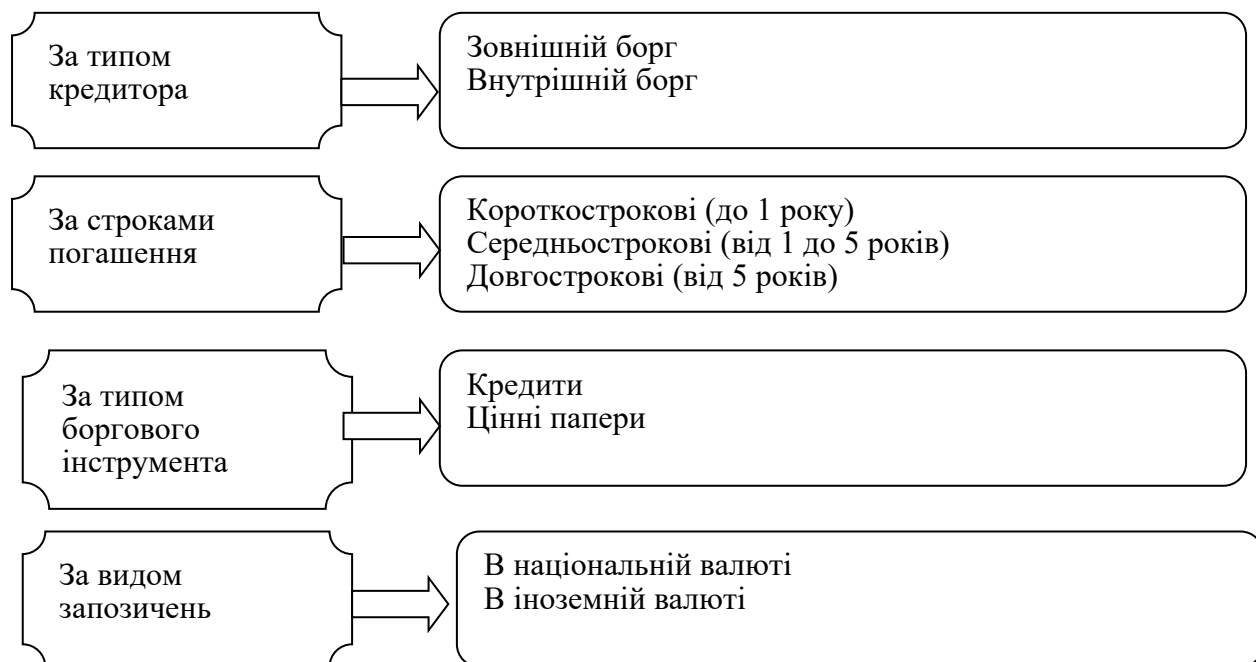


Рисунок 1.3 – Класифікація державного та гарантованого боргу

Слід зазначити, що внутрішній борг має певні відносні переваги над зовнішнім. Погашення внутрішнього боргу та виплата відсотків за ним не зменшують фінансові можливості держави, тоді як зовнішній борг призводить до відтоку капіталу. Ці принципові відмінності мають важливе значення в процесі управління державним боргом і забезпечення платоспроможності держави перед кредиторами.

1.2 Теоретико-методичні підходи до управління державним боргом країни

У зарубіжній економічній літературі управління державним боргом переважно розглядається з позиції цілеспрямованого впливу держави на обсяг, структуру та склад її боргових зобов'язань. Так, Е. Ролф трактує управління державним боргом як діяльність уповноважених державних інституцій, зокрема центрального банку та казначейства, спрямовану на регулювання обсягу і видів державних цінних паперів, що перебувають в обігу [31, с. 312]. Отже, у межах

такого підходу основна увага приділяється операціям із державними борговими інструментами та їхньому впливу на структуру державної заборгованості.

Більш розширене розуміння цієї категорії запропоновано В. Смітом, який пов'язує управління державним боргом із сукупністю дій уряду, державного казначейства та Федеральної резервної системи, що впливають на склад і структуру державних боргових зобов'язань. Водночас дослідник розмежовує управління вже сформованим боргом і визначення майбутніх обсягів державних запозичень, необхідних для покриття бюджетного дефіциту, а також обсягів зобов'язань, що мають бути погашені за наявності бюджетного профіциту [32, с. 2]. Таким чином, зарубіжні підходи значною мірою концентруються на регулюванні параметрів боргового портфеля та операціях із державними борговими інструментами.

На відміну від наведених зарубіжних підходів, у вітчизняній економічній думці зміст управління державним боргом розкривається комплексніше. Воно охоплює не лише процеси залучення, обслуговування та погашення позикових ресурсів, а й питання забезпечення платоспроможності держави, оптимізації боргового навантаження, мінімізації фінансових ризиків та узгодження боргової політики з іншими напрямками державного регулювання.

Зокрема, С. І. Юрій та В. М. Федосов визначають управління державним боргом як систему взаємопов'язаних заходів, що здійснюються уповноваженими органами державної влади та охоплюють встановлення обсягів і умов залучення фінансових ресурсів, їх розміщення і подальше погашення. При цьому невід'ємною складовою боргового управління є підтримання належного рівня платоспроможності держави [37, с. 236].

В. П. Кудряшов акцентує увагу передусім на фінансовій складовій управління державним боргом, визначаючи його як сукупність заходів органів виконавчої влади, спрямованих на мобілізацію та використання фінансових ресурсів на умовах позики [38, с. 305]. Отже, у запропонованій концепції ключове значення має організація процесу державного запозичення та забезпечення ефективного використання залучених коштів.

М. І. Карлін розглядає управління державним боргом як комплекс державних заходів, пов'язаних із виплатою доходів кредиторам, погашенням раніше залучених позик, зміною умов уже здійснених запозичень, а також визначенням параметрів і реалізацією нових позик [39, с. 197]. Таким чином, управління боргом у цьому підході набуває характеру безперервного процесу, у межах якого поєднуються обслуговування наявних боргових зобов'язань і планування майбутніх запозичень. Водночас одним із його основних завдань залишається забезпечення спроможності держави своєчасно виконувати взяті на себе фінансові зобов'язання та визначення реальних джерел їх погашення.

Більш системний підхід до розкриття змісту управління державним боргом запропоновано А. С. Грущенком, який визначає його основним призначенням забезпечення спроможності держави своєчасно виконувати боргові зобов'язання. Дослідник розмежовує широке та вузьке трактування цієї економічної категорії.

У широкому значенні управління державним боргом розглядається як складова фінансової політики, що реалізується з урахуванням ролі держави як позичальника та гаранта. Такий підхід передбачає узгодження боргової політики з іншими напрямками державного регулювання та охоплює:

- координацію грошово-кредитної та фінансової політики;
- узгодження діяльності Кабінету Міністрів України та Національного банку України у сфері державних запозичень;
- розроблення та застосування інструментів скорочення боргового навантаження;
- використання активних методів регулювання обсягів і структури державної заборгованості.

У вузькому розумінні управління державним боргом охоплює безпосередні операції, пов'язані з формуванням, обслуговуванням та погашенням боргових зобов'язань. До таких операцій належать підготовка та організація випуску державних боргових інструментів, розміщення державних облігацій, надання державних гарантій, а також погашення державного боргу.

Отже, у трактуванні А. С. Грущенка управління державним боргом є комплексною діяльністю уповноважених органів державної влади, спрямованою на визначення обсягів і умов залучення фінансових ресурсів, організацію їх розміщення та повернення, а також забезпечення належного рівня платоспроможності держави [40, с. 134].

Аналогічної позиції дотримуються С. Л. Лондар та О. В. Тимошенко, які визначають управління державним боргом як сукупність державних заходів щодо встановлення параметрів залучення фінансових ресурсів, їх використання та погашення, а також забезпечення необхідного рівня платоспроможності держави [41, с. 200]. Отже, у працях вітчизняних дослідників управління боргом поступово виходить за межі суто операційного супроводу запозичень і набуває характеру системного механізму забезпечення боргової стійкості держави.

Поряд із поняттям «управління державним боргом» у науковій та практичній діяльності застосовується категорія «регулювання державного боргу». Їх співвідношення досліджує О. О. Прутська, яка проводить принципове розмежування між цими поняттями. На її думку, управління являє собою сукупність методів і способів цілеспрямованого впливу на певний об'єкт для досягнення визначених результатів, тоді як регулювання спрямоване на забезпечення функціонування об'єкта в межах встановлених параметрів і планових орієнтирів, а також на коригування виявлених відхилень. Відтак управління є ширшою категорією, оскільки включає не тільки методи, форми, функції та принципи впливу, а й організаційну структуру та сукупність відповідних управлінських підсистем.

Відповідно до концепції О. О. Прутської, управління державним боргом доцільно визначати як систему заходів, що реалізуються державою через уповноважені органи та спрямовуються на встановлення умов залучення, розміщення і погашення державних позик, а також на узгодження економічних інтересів держави як позичальника, інвесторів і кредиторів. Важливим напрямом такого управління є оптимізація витрат, пов'язаних із фінансуванням дефіциту державного бюджету [42, с. 19].

Важливу роль у формуванні сучасних підходів до управління державним боргом відіграють положення Міжнародного валютного фонду та Світового банку, представлені в «Настановах по управлінню державним боргом». Відповідно до цього підходу управління державним боргом являє собою процес розроблення та реалізації стратегії щодо управління борговими зобов'язаннями органів державного управління. Основними орієнтирами такої стратегії є забезпечення необхідного обсягу фінансування, досягнення встановлених урядом параметрів витрат і ризику, а також реалізація інших завдань державної боргової політики.

У межах підходу Світового банку ефективне управління державним боргом передбачає узгоджене здійснення трьох взаємопов'язаних процесів: визначення найбільш доцільних джерел і форм фінансування, встановлення обґрунтованого обсягу державних запозичень та забезпечення повноти й своєчасності обліку і звітності щодо боргових зобов'язань держави. Водночас одним із ключових критеріїв ефективності боргових операцій визначається мінімізація витрат державного бюджету [43].

Відповідні положення щодо змісту управління державним боргом знайшли відображення і у вітчизняній нормативно-правовій практиці. Так, відповідно до Наказу Міністерства фінансів України від 28.01.2004 № 42 «Про затвердження Порядку відображення операцій, пов'язаних з державним та гарантованим державою боргом, при плануванні та виконанні державного бюджету», управління державним та гарантованим державою боргом охоплює сукупність заходів держави, пов'язаних із формуванням, обслуговуванням та погашенням відповідних боргових зобов'язань. При цьому особливий акцент зроблено на зменшенні боргових ризиків, оптимізації витрат та вдосконаленні структури державних запозичень і державних гарантій [44].

Тому більшість дослідників трактують управління державним боргом як постійну низку заходів із залучення, розміщення та погашення коштів з мінімальним ризиком та оптимальною вартістю за умови забезпечення платоспроможності держави. При цьому не враховуються шляхи оптимізації

впливу державних запозичень та державного боргу на економічну систему держави.

Узагальнюючи, поняття управління державним боргом можна визначити як комплекс заходів, що вживаються органами державної влади щодо фінансування державних запозичень за строками, їх розміщення, погашення та обслуговування, спрямованих на забезпечення макроекономічної стабільності держави.

Управління державним боргом є досить складним процесом, оскільки вимагає узгоджених дій різних органів державної влади, включаючи Міністерство фінансів України, Національний банк України та Державне казначейство України. Крім того, комунікація між цими органами, а також вектори монетарної, фінансової та бюджетної політики мають бути скоординованими.

У процесі управління державним боргом в Україні протягом майже всього періоду після здобуття незалежності ключовим завданням було вирішення проблем у фінансовій сфері, тобто пошук фінансових ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету країни.

Слід підкреслити, що сама по собі наявність державного боргу не свідчить про те, чи є фінансова позиція негативною чи позитивною. Важливою є мета державного боргу. Якщо держава формує боргові зобов'язання, які дозволяють їй акумулювати кошти, що можуть бути спрямовані в економіку для стимулювання виробництва суспільно необхідних товарів, проектів та послуг, це сприяє майбутньому економічному зростанню та створює умови для накопичення фінансових ресурсів, які можуть бути використані для погашення боргу та відсотків за ним зокрема.

Якщо ж формування державного боргу пов'язане з необхідністю виконання соціальних зобов'язань і програм, це означає, що в майбутньому фінансові ресурси перестануть бути доступними.

Такий підхід зазвичай призводить у довгостроковій перспективі до розбалансування фінансової системи країни в цілому та фінансового ринку зокрема.

Незважаючи на наявність низки законів, що регулюють процедури формування державного боргу, та значної кількості наукових досліджень, ефективної та цілісної системи процедур, форм, принципів і методів управління державним боргом досі не створено. Наразі відсутні правові інструменти, які б регулювали процес формування, обслуговування та погашення державного боргу. Таким чином, планування державного боргу не має системного характеру і базується на необхідності покриття дефіциту державного бюджету. На сьогодні відсутній процес прогнозування, обслуговування та погашення державного боргу у взаємозв'язку з макроекономічними показниками розвитку країни, що негативно впливає на реалізацію основних напрямів боргової політики.

Систему управління державним боргом можна розглядати як сукупність показників (фінансових, бюджетних, облікових та інших), спрямованих на регулювання державного боргу, але без порушення рівня фіскальної безпеки держави.

На нашу думку, доцільно проаналізувати суб'єкти та об'єкти управління державним боргом. Розглянемо перший елемент системи - суб'єкт управління державним боргом. Суб'єкт - це орган, організація або механізм, відповідальний за управління державним боргом відповідно до чинного законодавства. Інтереси держави у сфері державних запозичень представляє Кабінет Міністрів України. Міністерство фінансів України займає особливе місце в цій системі. У складі Міністерства є Департамент боргової та міжнародної фінансової політики. Міністерство фінансів визначає мету управління державним боргом як використання державних фінансів як інструменту стратегічного розвитку економіки, визначаючи необхідність фінансування державних програм для стимулювання економічного зростання, підвищення рівня внутрішніх інвестицій та покриття тимчасових розривів між державними доходами та видатками в поточному періоді. НФКУ створено як державний сегмент НФКУ.

Управління державним боргом забезпечується тісною взаємодією та співпрацею різних відомств і міністерств, які відповідальні за ефективну розробку та реалізацію боргової стратегії [47, 48]. Суб'єкти управління державним боргом розподіляють між собою функції, а відповідно їх діяльність має бути узгодженою (таблиця 1.3). Верховна Рада України може змінювати обсяги державних запозичень, а також здійснює контроль за їх розміром та за станом боргу України на поточний бюджетний період.

Таблиця 1.3 – Узгодження діяльності суб'єктів системи управління державним боргом (складено автором)

Виконавець	Дії
Міністерство фінансів України	Бюджетно-податкове планування
Національний банк України	Грошово-кредитна політика
Національний банк України, Кабінет Міністрів України	Політика обмінного курсу та формування платіжного балансу
Національний банк України, Міністерство фінансів України, Національна комісія з цінних паперів на фондовому ринку	Політика розвитку внутрішнього РБФІ
Державна казначейська служба України	Річний план запозичень

Під структурою державного сегмента РБФІ слід розуміти взаємопов'язану систему регулювання та впливу на сукупний державний борг як з боку органів управління державним боргом, так і з боку учасників фондового ринку (додаток А) Державні облігації є потужним інструментом боргового фінансування та основною формою внутрішніх, зовнішніх та гарантованих запозичень в Україні.

Аудит діяльності Національного банку України щодо погашення державного боргу здійснює Рахункова палата. Крім того, Рахункова палата здійснює контроль за залученням позикового капіталу та погашенням боргу. За результатами своїх перевірок Рахункова палата інформує Верховну Раду України про розмір державного боргу.

Кабінет Міністрів України виступає від імені держави і є гарантом за державними запозиченнями. З метою виконання державного бюджету Кабінет Міністрів зобов'язаний визначити запланований обсяг та умови здійснення

державних запозичень на фінансовому ринку у формі державного та недержавного боргу, а також порядок його погашення.

Міністерство фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів щорічно складає проект Державного бюджету України та встановлює граничний розмір державного боргу. Воно також складає плани погашення державного боргу. Міністерство фінансів України використовує та продає облігації на зовнішніх фінансових ринках. Разом з Національним банком України ця організація випускає, розміщує та погашає державні облігаційні фінансові інструменти.

Департамент боргової та міжнародної фінансової політики Міністерства фінансів України розробляє стратегію боргової політики та середньострокову стратегію управління державним боргом. Бюро визначає доцільність запозичень та їх ефективність. Він також здійснює моніторинг державного боргу та фіксує фактичний стан державного боргу у звітах.

Діяльність Міністерства фінансів України, Національного банку України та Державної казначейської служби України направлена на обслуговування та погашення державної заборгованості. Звіт про стан державного боргу готує Державна казначейська служба України, а ще здійснює облік випуску та погашення боргових зобов'язань за цінними паперами [49].

Крім того, окрім вищезазначених органів, до управління державним боргом опосередковано залучені й інші державні установи.

Державна фіскальна інспекція України контролює дотримання лімітів державного боргу. Цей орган відповідає за цільове використання державних запозичень.

Національний банк України здійснює моніторинг зовнішнього боргу. Національний банк України спільно з Міністерством фінансів України та Міністерством фінансів України здійснює заходи, спрямовані на погашення державного боргу. Національний банк України використовує кошти Міністерства фінансів України для погашення запозичень та сплати доходів.

Водночас, зважаючи на значне зростання державного боргу та спираючись на досвід інших країн, ми вважаємо, що одним з найбільш ефективних шляхів

вирішення проблеми управління державним боргом є створення боргової інституції. Ця інституція може бути підрозділом Міністерства фінансів (департаментом, управлінням або відділом) або незалежною від Міністерства фінансів установою. Жодну з цих установ не можна назвати незалежною, оскільки вони є політично залежними від уряду. Міністерство фінансів розробляє боргову стратегію, Кабінет Міністрів її затверджує, а міністерства реалізують її в межах своїх повноважень.

Державні установи - це організації, які надають державні послуги та управляють державним майном. Державна власність визначається як сукупність державних боргових зобов'язань, а державні послуги - як операції з управління боргом.

Марсель Кассар і Девід Фолкертс-Лакдау вважали, що: «Ефективна, прозора і підзвітна політика управління боргом створює необхідність у такій організаційній структурі, яка б не залежала від політичного впливу, мала чіткі цілі і критерії діяльності і управлялася кваліфікованим персоналом відповідно з правильними принципами ризик-менеджменту. Вироблення боргової політики – це політичне рішення, і воно повинно залишатися прерогативою уряду. А фактичне управління суверенним боргом повинно бути вилучено з політичної сфери та доручено окремому та автономному офісу управління боргом. При такому поділі відповідальності міністерство фінансів формулює середньострокову стратегію управління з урахуванням своїх цілей і ставлення до ризику, макроекономічних та інституціональних обмежень, а (офіс) реалізує цю стратегію і управляє випуском боргових інструментів для внутрішнього і зовнішнього ринків» [15].

Міжнародний досвід показує, що в країнах, де державним боргом управляє Міністерство фінансів (за винятком Словенії), центральний банк проводить аукціони з розміщення державних облігацій, тоді як у країнах, де державним боргом управляють урядові агентства, всі ринкові контакти та операції залишаються за урядовими установами.

Додаток А показує, що деякі уряди не відокремили процес управління державним боргом від державної політики, побоюючись, що агентства з управління державним боргом можуть лише ускладнити розвиток управління державним боргом та функцій національних державних RBFІ.

Міжнародний валютний фонд та Світовий банк зайняли нейтральну позицію з цього питання і вважають, що: "Існує кілька інституційних варіантів передачі функції управління боргом одній або кільком установам (Міністерству фінансів, Центральному банку, автономній установі з управління боргом або центральному депозитарію).

Який би варіант не був обраний, головне - чітко визначити інституційні рамки управління боргом, налагодити координацію та обмін інформацією, а також чітко визначити повноваження відповідних гравців.

Основними цілями управління державним боргом є:

- фіскальна спрямованість (управління боргом) - держава залучає позики на привабливих цінових умовах та мінімізує витрати на погашення державного боргу;
- реструктуризація зовнішнього боргу відповідно до цілей економічної політики, а також з урахуванням його "нейтральності" - він має бути виключений з інструментів державного регулювання економіки;
- антициклічна концепція "управління боргом" як інструмент державної стабілізаційної політики. Основна ідея цього варіанту - підтримання економічної стабільності.

Об'єктом управління є власне державний борг України.

Ефективне управління державним боргом має передбачати дотримання таких принципів:

- безумовність - забезпечення безумовного виконання державою всіх своїх зобов'язань перед інвесторами та кредиторами;
- рівномірність - врахування в процесі управління державним боргом усіх видів боргових зобов'язань, випущених від імені держави на всіх рівнях зведеного бюджету держави;

- мінімізація ризиків - формування та погашення боргу таким чином, щоб мінімізувати вплив коливань на світових фінансових ринках на ринок державного боргу;
- оптимальна структура - формування та перегляд оптимальної структури державного боргу з точки зору строків погашення та погашення, валюти боргу та використовуваних інструментів;
- забезпечення фінансової незалежності та боргової безпеки держави шляхом регулювання структури боргових зобов'язань резидентів та нерезидентів-інвесторів;
- забезпечення фінансової незалежності та боргової безпеки держави шляхом регулювання структури боргових зобов'язань резидентів та нерезидентів-інвесторів;
- зменшення вартості погашення державного боргу шляхом запровадження дострокового погашення державних боргових зобов'язань;
- прозорість інститутів управління державним боргом.

На управління державним боргом впливають мінливі умови зовнішнього середовища та управління ризиками (рисунок 1.5).

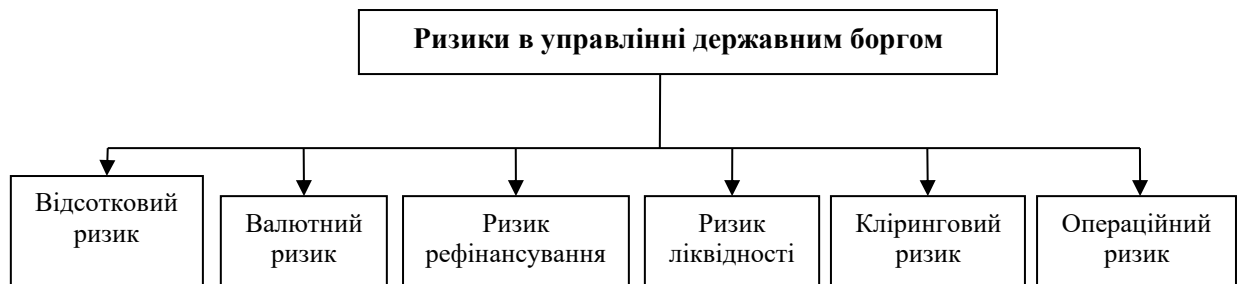


Рисунок 1.5 – Класифікація ризиків в управлінні державним боргом

Систему управління державним боргом можна розглядати з точки зору функцій, які виконує суб'єкт управління, з одного боку, та об'єктів управління, з іншого.

Основними функціями управління державним боргом з точки зору суб'єкта управління є:

- розробка стратегій управління державним боргом (коротко-, середньо- та довгострокових);
- створення ефективних інформаційних систем, спрямованих на обґрунтування відповідних управлінських рішень та реалізацію принципу інформаційної прозорості
- створення необхідного організаційного забезпечення процесу управління державним боргом для налагодження комунікації між суб'єктами управління з метою мінімізації фінансових витрат та часу на прийняття рішень у сфері управління державним боргом;
- моніторинг стану державного боргу країни;
- оцінка ефективності формування, розподілу та погашення державного боргу, визначення індикаторів стійкості та платоспроможності державного боргу в поточному та перспективному періодах та їх коригування з урахуванням динаміки відповідних макроекономічних показників;
- оцінка ефективності використання боргових інструментів, що застосовуються в процесі управління державним боргом;
- розробка графіків формування та погашення боргу з метою оптимізації руху та вирівнювання фінансових потоків;
- ефективний контроль за виконанням управлінських рішень.

Для забезпечення якісного управління державним боргом необхідне ефективне інформаційне, технічне, кадрове та нормативно-правове забезпечення.

В Україні розроблена інформаційно-аналітична система «Управління державним боргом». Вона розроблена для підтримки прийняття рішень в галузі управління державним боргом, пов'язаними з ним бюджетними ресурсами та макроекономічного прогнозування [17]. Ці цілі досягаються шляхом забезпечення повної інформаційної підтримки планування та обліку державного боргу, управління витрачанням коштів запозичень, погашенням державного боргу та здійсненням платежів з його обслуговування, розрахунку фактичних та планових показників державного бюджету, розрахунку та аналізу фактичних та

прогнозних боргових показників. Так, за даними Міністерства фінансів України, у 2014 році, як і в попередні періоди, удосконалювалися інструменти прогнозування, звіти "боргової презентації", облік місцевих запозичень та гарантій, аналіз прав користувачів, можливість розміщення серверного та клієнтського програмного забезпечення на портативних персональних комп'ютерах тощо, Підтримано інформаційно-аналітичну систему "Управління державним боргом".

Застосування казначейської моделі касового виконання державного бюджету України передбачає використання сучасних інформаційно-комп'ютерних технологій, які забезпечують комплексну взаємодію технічних і програмних засобів. Важливою складовою цього процесу є технологічне вдосконалення програмного забезпечення на основі сучасних технологічних платформ. Їх використання має забезпечувати належне функціонування системи управління державним боргом, зокрема здійснення операцій із державними запозиченнями та платежами, ведення бухгалтерського обліку, а також моніторинг і контроль стану державної заборгованості. Окремого значення набуває технічна координація операцій із борговими інструментами, що здійснюються на первинному та вторинному фондових ринках.

Не менш важливими складовими ефективної системи управління державним боргом є належне нормативно-правове регулювання та інституційне забезпечення. Особливого значення в цьому контексті набуває питання формування цілісної законодавчої бази, яка б комплексно регламентувала відносини у сфері управління державним боргом. Необхідність удосконалення такого правового забезпечення особливо актуалізується в умовах значного зростання обсягів державної заборгованості та підвищення вимог до ефективності боргової політики.

Основоположним нормативним актом у сфері управління державним боргом є Конституція України. Вона встановлює, що виключно законами України визначаються порядок утворення та погашення державного боргу, а також порядок випуску й обігу державних облігацій, їх види та типи. Відповідно

до статті 85 Конституції України до повноважень Верховної Ради України належить затвердження рішень про надання Україною позик та економічної допомоги іноземним державам і міжнародним організаціям, а також про одержання Україною позик від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій, якщо такі операції не передбачені Державним бюджетом України. Крім того, парламент здійснює контроль за використанням відповідних коштів.

Державний контроль у сфері боргового фінансування значною мірою реалізується в межах бюджетного процесу. Зокрема, законом про Державний бюджет України на відповідний бюджетний період визначаються граничні обсяги державного боргу та державних гарантій. Відповідно до встановлених бюджетним законодавством обмежень основна сума державного боргу не повинна перевищувати 60% фактичного річного обсягу валового внутрішнього продукту України. У випадку перевищення встановленого граничного показника Кабінет Міністрів України має вжити відповідних заходів для приведення рівня державного боргу до визначеного нормативного значення.

Важливе місце в нормативному регулюванні державних запозичень посідає Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», положення якого визначають сутність, основні види та порядок залучення фінансових ресурсів шляхом випуску державних облігацій. Зокрема, стаття 10 цього Закону визначає облігації зовнішніх державних позик України як державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках та посвідчують зобов'язання України щодо їх погашення і виплати власникам доходу відповідно до умов відповідного випуску.

Обслуговування зовнішніх запозичень, залучених під державні гарантії, здійснюється Державним експортно-імпортним банком України або іншими фінансовими установами, уповноваженими Кабінетом Міністрів України. Водночас гарантії перед іноземними кредиторами забезпечуються відповідними фінансовими ресурсами та іншими передбаченими механізмами забезпечення виконання державних зобов'язань [8].

Окремий напрям нормативного регулювання пов'язаний із міжнародним фінансовим співробітництвом України. Відповідні відносини регламентуються Законом України «Про членство України в Міжнародному валютному фонді, Міжнародному банку реконструкції та розвитку, Міжнародній фінансовій корпорації, Міжнародній асоціації розвитку та багатосторонніх установах по гарантіях інвестицій». Зазначений нормативний акт визначає основні засади членства та співробітництва України з відповідними міжнародними фінансовими організаціями, порядок отримання фінансових ресурсів і виконання зобов'язань щодо погашення заборгованості перед ними. Крім того, ним визначаються відповідні повноваження та обов'язки Кабінету Міністрів України, Міністерства фінансів України та Національного банку України у сфері взаємодії з міжнародними фінансовими інституціями.

Важливою передумовою вдосконалення системи управління державним боргом є формування довгострокової стратегії, орієнтованої на забезпечення боргової стійкості та підтримання сталого економічного зростання. Така стратегія має враховувати необхідні темпи зростання ВВП, можливості державного бюджету щодо обслуговування боргових зобов'язань, структуру державного боргу та рівень пов'язаних із ним фінансових ризиків.

1.3 Критерії ефективності управління державним боргом та його роль у досягненні боргової безпеки держави.

Ключовою умовою високої ефективності будь-якої управлінської діяльності є стратегічна виваженість. У випадку управління державним боргом усі рішення держави щодо залучення та використання запозичених ресурсів мають прийматися в рамках відповідної боргової стратегії. Їх формуванню має передувати глибокий аналіз впливу державного боргу на економічну ситуацію в країні, стабільність фінансової системи та валюти, параметри платіжного балансу

та рівень дефіциту ресурсів у секторі державного управління. Вітчизняний досвід управління державним боргом за останні роки переконливо продемонстрував нагальну необхідність розробки чітких стратегічних цілей і завдань боргової політики та об'єктивних методів оцінки її ефективності.

Протягом двох десятиліть основними цілями державної боргової політики були забезпечення емісійної квоти на покриття дефіциту державного бюджету та підтримання стабільного обмінного курсу національної валюти. Водночас вплив цієї політики на реальний сектор економіки та можливі сценарії розвитку боргової ситуації в майбутньому практично ігнорувалися. Така політика призвела до різкого зростання державного боргу, що в поєднанні з вкрай неефективним використанням запозичених коштів та прорахунками в управлінні існуючими кредитами створило деструктивні тенденції в економіці країни. На думку багатьох експертів, нинішня боргова політика України повільно реагує на економічні трансформації та унеможливорює оперативне втручання у найважливіші процеси, що відбуваються у фінансовій системі. Між тим, питання забезпечення ефективності управління державним боргом є проблемою загальнодержавної ваги, оскільки «досягнення боргом певних критичних меж є реальною загрозою фінансовій безпеці держави та може проявлятися в обмеженні державного суверенітету» [50, с. 6].

Недостатньо ефективною сучасна політика управління державним боргом в Україні є також за інституційними і вартісними критеріями оцінювання боргового навантаження. В силу об'єктивних та суб'єктивних чинників, продовж багатьох років уряд у політиці залучення позикових коштів віддавав перевагу зовнішнім запозиченням, що підвищувало ризики втрати фінансової незалежності держави, а також високої залежності макроекономічної ситуації від волатильності валютного курсу. Водночас, внутрішній ринок боргових цінних паперів через відсутність активності з боку держави практично не розвивався. З негативного боку можна також оцінювати практику використання залучених коштів, які направлялись переважно на рефінансування зобов'язань попередніх років та покриття дефіциту бюджету, інвестиційна складова у запозиченнях залишалась

низькою [51, с. 89]. Ще одним фактором, який загострив боргову проблему, став масовий дефолт суб'єктів господарювання, що фінансуються під державні гарантії, який поклав додатковий тягар на державний бюджет. Разом ці фактори послабили державні боргові гарантії та призвели до погіршення макроекономічних показників.

На думку А. Мниха, ефективність боргової політики визначається ступенем досягнення цілей боргової стратегії, які поділяються на три блоки [52]. Перший блок цілей полягає у забезпеченні макроекономічної стабілізації та структурних ринкових реформ для адаптації економіки до глобальних перетворень й зростання ВВП. Другий блок передбачає застосування державою ринкових та неринкових методів полегшення боргового навантаження. Третій блок цілей боргової політики, на думку А. Мниха, пов'язаний із збільшенням валютних надходжень до країн–боржників. При прийнятті рішень про залучення додаткових позикових ресурсів визначальною має бути спрямованість їхнього використання.

Н. Педченко і Л. Лугівська вважають, що головні критерії ефективності боргової політики можна сформулювати наступним чином:

- стійка фінансова система, яка визначається рівнем дефіциту бюджету, стабільністю фінансової системи, національної валюти, рівнем цін та розвитком фінансового ринку;
- збалансована зовнішньоекономічна політика, раціональна структура зовнішньої торгівлі, що орієнтовані на забезпечення потреб внутрішнього ринку і захист вітчизняного виробництва;
- високий рівень життя населення і стабільна соціально–політична ситуація в країні, зменшення соціальної напруги;
- високий рівень інвестиційної привабливості країни [53, с. 41].

Систему оцінювання рівня боргової безпеки можна визначити стрижневим елементом системи боргового управління. Перевищення гранично допустимого рівня державного боргу може призвести до нездатності держави виконувати свої зобов'язання перед внутрішніми й зовнішніми кредиторами. З метою оцінювання

складності цих проблему фінансовій науці вироблено певний набір критеріїв та індикаторів боргової ситуації, які формують зміст наукового поняття «боргова безпека».

У вітчизняній науковій літературі та нормативно-правових документах представлено декілька підходів до визначення сутності категорії «боргова безпека». Незважаючи на відмінності у формулюваннях, більшість дослідників розглядають її як важливу складову фінансової безпеки держави, пов'язану з підтриманням прийняттого рівня боргового навантаження, оптимізацією структури державних запозичень та забезпеченням спроможності держави своєчасно виконувати боргові зобов'язання.

Відповідно до положень «Методики розрахунку рівня економічної безпеки України», затвердженої наказом Міністерства економіки України, боргова безпека є складовою фінансової безпеки та характеризує такий стан внутрішньої і зовнішньої заборгованості держави, за якого з урахуванням витрат на обслуговування боргу, результативності використання залучених коштів та оптимального співвідношення внутрішніх і зовнішніх запозичень забезпечується можливість задоволення актуальних соціально-економічних потреб без створення загроз для державного суверенітету та стабільності національної фінансової системи [30].

Т. П. Богдан пропонує дещо ширше трактування цієї категорії, акцентуючи увагу не лише на обсязі державного боргу, а й на його структурних характеристиках, вартості обслуговування та напрямі використання залучених фінансових ресурсів. На її думку, боргова безпека формується за умови досягнення такого рівня державної та сукупної зовнішньої заборгованості, структури боргу, витрат на його обслуговування і цільового використання запозичених коштів, які дають змогу державі забезпечувати вирішення першочергових соціально-економічних завдань без дестабілізації фінансової системи та гальмування економічного розвитку [29, с. 9]. Таким чином, автор наголошує на необхідності врахування не лише параметрів державного боргу, а й зовнішньої сукупної заборгованості країни, що розширює межі оцінювання

боргової безпеки.

Свою чергою, І. О. Селіверстова, О. Ю. Лашенко та С. І. Шапошнікова розглядають боргову безпеку як складову фінансової безпеки держави, яка характеризує прийнятний рівень її внутрішніх і зовнішніх боргових зобов'язань з урахуванням вартості їх обслуговування, ефективності використання залучених ресурсів та оптимального співвідношення між внутрішніми і зовнішніми джерелами фінансування [65]. Водночас дослідники розширюють зміст цієї категорії, пов'язуючи боргову безпеку зі здатністю фінансової системи протистояти внутрішнім та зовнішнім загрозам, збереженням економічної самостійності держави та її спроможністю своєчасно виконувати зобов'язання з погашення основної суми боргу і сплати відсотків. Важливим результатом забезпечення боргової безпеки автори також визначають підтримання належного рівня платоспроможності та кредитоспроможності держави.

Отже, спільним для цих визначень є наголошення на тому, що боргова безпека означає певний рівень державного боргу та його структури, який не створює загроз для макрофінансової стабільності держави та характеризується достатнім рівнем платоспроможності країни.

Узагальнюючи вищенаведені визначення варто запропонувати таке трактування поняття «боргова безпека держави» – це стан захищеності держави від фінансових потрясінь, пов'язаних з певним рівнем державної заборгованості, співвідношення її складових, вартості обслуговування та обсягів погашення.

На думку В. Стецького, зміст боргової безпеки доцільно трактувати у широкому й вузькому значенні. У першому випадку боргова безпека визначається системою індикаторів, які вказують на певний рівень внутрішнього і зовнішнього державного боргу з урахуванням вартості залучення позик, оптимальності їхньої структури та ефективності використання, необхідний для задоволення державних потреб, що не загрожує втратою суверенітету країни та руйнуванням фінансової системи. У другому випадку, на думку вченого, боргова безпека визначається показником оптимальності структури боргових зобов'язань з урахуванням їхнього сукупного обсягу та вартості обслуговування [54].

Рівень боргової безпеки залежить від дії багатьох чинників, а саме [55, с. 47]:

- нормативно–правової бази, яка регулює процес формування та управління державним боргом, стратегію боргової політики країни;
- обсягу, структури (за джерелами залучення коштів, видами валют, умовами емісії, повернення і обслуговування) боргових зобов'язань, графіку їх погашення.

Як зазначає Ю. Стахів, негативно впливає на рівень боргової безпеки як зростання абсолютного обсягу державних запозичень, так і позитивна динаміка вартості обслуговування внутрішнього і зовнішнього державного боргу (фактична вартість обслуговування за вирахуванням інфляційної складової) [56, с. 226];

- стабільності параметрів монетарної політики та динаміки економічного росту. Необхідність обслуговування зовнішнього боргу може бути обтяжливим чинником для збереження рівноваги платіжного балансу України та містить потенційну загрозу фінансовій безпеці держави [57];

- набору наявних і можливих боргових інструментів, що використовуються у практиці державних запозичень, їхньої структури і можливостей диверсифікації ринку державних цінних паперів;

- офіційного валютного курсу і темпів зростання ВВП;
- наявної системи управління державним боргом;
- форми державного правління, стабільності роботи уряду. Наприклад, у державах з сильною виконавчою гілкою влади обсяги державного боргу зазвичай менші, ніж у країнах парламентської демократії. Серед країн з парламентською формою правління найбільшу заборгованість мають країни, де уряд коаліційний, при чому, чим більше партій представлено у парламенті, тим швидшими темпами зростає державний борг [58, с. 226];

- стабільності політичного та економічного курсу країни.

Звісно, вплив всіх факторів кількісно оцінити складно, особливо якісних, тому для аналізу стану боргової безпеки країни використовується система певних індикаторів, які визначаються у рамках виконання відповідного алгоритму оцінки.

Якісною характеристикою рівня боргової безпеки держави є визначення боргового навантаження і ступеня платоспроможності. Для оцінки цих параметрів світова практика використовує близько двох десятків показників–індикаторів і ще більшу кількість їх граничних (порогових) значень. Така широка гама індикаторів та граничних значень обумовлена різноманітністю методик, які застосовуються для їхнього розрахунку, а також специфікою визначення та застосування певних макроекономічних показників кожною окремою державою, родом заборгованості та джерелами її погашення [60, с. 320].

Наукова спільнота виробила два основні підходи до оцінки рівня боргового навантаження: макроекономічний підхід та мікроекономічний підхід. Відповідно до першого підходу, оцінка базується на ступені кореляції між макроекономічними показниками та динамікою державного боргу. Цей підхід застосовується в практиці Світового банку та ЄБРР і підтримується багатьма науковцями. Водночас, не існує чіткого фіксованого показника важливості рівня державного боргу, а його рівень залежить від багатьох внутрішніх та зовнішніх факторів.

Водночас багато науковців вважають недоцільним орієнтуватися виключно на макроекономічні показники при оцінці рівня боргового навантаження, оскільки це знижує об'єктивність отриманих результатів. У цьому контексті стандартні моделі оцінки боргової стійкості мають бути доповнені методами структурного аналізу. Наприклад, В. Козюк пропонує для цього застосувати наступні критерії:

- критерій ринковості (зростання питомої ваги позикових інструментів, які знаходяться в обігу на ринку боргових цінних паперів засвідчує підвищення відповідності структури державного боргу ринковим змінам у сфері позичкових фінансів);

- критерій строковості (чим довша структура державного боргу, тим менші витрати буде нести суспільство при його обслуговуванні);

- критерій диверсифікації джерел (зі зростанням обсягу залучення державою коштів на фінансовому ринку підвищується довіра до ринкових реформ в цій країні) [66, с. 81].

Мікроекономічний підхід до оцінювання рівня боргової безпеки передбачає проведення аналізу ефективності інвестицій, здійснених за рахунок запозичених ресурсів. Відтак, ефективними будуть вважатися такі боргові зобов'язання, які мають віддачу на макрорівні (приріст державного боргу супроводжується ростом державних інвестицій).

Методика оцінювання боргової безпеки перебуває на етапі становлення. Зокрема, проект Закону України «Про державний борг України» [67] визначає, що Міністерство фінансів України при проведенні аналізу рівня боргової безпеки розраховує такі індикатори як відношення:

- обсягу державного боргу до ВВП (критичний рівень – 60%);
- обсягу державного боргу до доходів Державного бюджету України (критичний рівень – 300%);
- платежів за державним боргом до ВВП (критичний рівень – 7%);
- планових платежів з обслуговування державного боргу до експорту товарів і послуг (критичний рівень – 20–25%);
- платежів за державним боргом до доходів Державного бюджету України (критичний рівень – 45%);
- дисконтної вартості боргу до обсягу річного експорту – довгострокова платоспроможність (критичний рівень – 200–250%);
- запланованих платежів з обслуговування боргу до суми бюджетних доходів – навантаження на бюджет (критичний рівень – 25–30%) [68, с. 95].

Зауважимо, що критичні значення цих індикаторів цілком відповідають рекомендаціям МВФ, Світового банку і ЄС. Поряд з цими показниками, в процесі проведення аналізу боргової безпеки також враховують динаміку заборгованості із обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань держави, а саме платежі зі сплати відсотків за отриманими кредитами та інші безпосередньо пов'язані з цим витрати. Критичним рівнем вважається величина заборгованості, яка дорівнює мінімальній сумі заборгованості із суверенних зобов'язань, за наявності якої може бути оголошений дефолт. Втім, граничні боргові коефіцієнти є доволі умовними індикаторами безпечного рівня боргових зобов'язань держави. При порівнянні

боргових показників України із аналогічними показниками інших країн доцільно брати до уваги те, що економіки розвинутих країн можуть поглинути значно більші обсяги ресурсів без особливих проблем на відміну від економік країн, що розвиваються. Зважаючи на це, у проекті Закону України «Про державний борг України» поряд із основними індикаторами передбачено моніторинг додаткових показників, які характеризують валютну структуру державного боргу, відношення платежів за державним боргом в іноземній валюті до золотовалютних резервів Національного банку тощо [68, с. 95].

Однак, оскільки відповідне законодавство не було остаточно прийнято, вищезгадана методика оцінки боргової безпеки ще не була застосована на практиці. Однак перелік індикаторів боргової безпеки вже визначено в Методиці розрахунку рівня економічної безпеки України, підготовленій експертами Міністерства економіки України. Запропонована методика базується на комплексній оцінці індикаторів економічної безпеки. Вона також може бути використана для визначення рівня боргової безпеки держави, для чого передбачено дев'ять індикаторів. Однак, на думку науковців, ця методика все ще є неприйнятною для об'єктивного уявлення про стан боргової безпеки. Поряд з розбіжностями щодо формування набору критеріїв оцінки рівня боргової безпеки, значні дискусії точаться і щодо його остаточно прийнятного значення. Водночас перелік індикаторів є досить обмеженим і може бути суттєво доповнений додатковими показниками для всебічного аналізу ситуації в секторі державного боргу.

На нашу думку, перелік індикаторів боргової безпеки держави, передбачений Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України, є недостатнім для комплексного аналізу стану боргової безпеки. З огляду на зміст поняття "боргова безпека", окрім показників платоспроможності та ліквідності, відображених у методиці, слід також включити показники ефективності фінансування.

Очевидно, що питання доцільності залучення державою кредитних ресурсів для фінансування бюджету чи виконання певних цільових програм лежить у

площині ефективності розміщення та використання позик. І хоча, на перший погляд, державний борг не загрожує економічній безпеці до тих пір, поки держава спроможна обслуговувати його, проблеми боргової безпеки варто вирішувати на початкових етапах їхнього виникнення [69, с. 312].

Ідея про необхідність доповнення переліку індикаторів боргової безпеки новими показниками підтримується цілою когортою вітчизняних та зарубіжних вчених. На думку О. Царука, крім показників ліквідності й платоспроможності, об'єктивне оцінювання боргової безпеки вимагає також розрахунку показників соціально–економічного та інвестиційно–інноваційного розвитку [55, с. 49]. Інші науковці, зокрема Л. Омельченко та І. Суміна, доводять необхідність розрахунку індикаторів ефективності боргової політики. На їх думку, показники ефективності розміщення залучених державою позик передусім мають відображати напрямки розміщення: інвестиційний, коли позики є джерелом фінансування інвестиційних проектів і направляються на розвиток національного виробництва; бюджетний, при якому залучені ресурси спрямовуються на поточне споживання шляхом фінансування поточних бюджетних витрат, у тому числі на покриття дефіциту бюджету. Звичайно, інвестиційне розміщення позик є більш ефективним. Отож, важливим показником ефективності розміщення залучених державою позик є відношення капітальних видатків бюджету до річних запозичень.

Більш реалістичним показником частки боргового фінансування в інвестиційних потребах держави є співвідношення кредитних ресурсів, використаних для реалізації інвестиційних проектів, до річного обсягу державних запозичень. Однак розрахунок цього показника на практиці є складним через відсутність статистичних даних про обсяги залучених державою інвестиційних кредитних ресурсів. У багатьох випадках державні позики залучаються без визначення чіткого цільового призначення. Наприклад, запозичення для фінансування бюджету використовуються для покриття різниці між видатками та доходами, і чітко вказати, на які цілі використовуються позики, неможливо. У цьому контексті доцільно посилити контроль за ефективністю використання

державного фінансування шляхом моніторингу розподілу кредитних ресурсів за секторами.

Деякі науковці та практики вважають, що високі темпи зростання короткострокового боргу в Україні створюють високий ризик дефолту. Варто зазначити, що у світовій практиці для розрахунку ймовірності дефолту суверенних позичальників використовується методологія оцінки ризиків контрактів CDS, які по суті є прототипом страхування від дефолту запозичених коштів.

Кредитно-дефолтний своп - це контракт, за яким продавець кредитного захисту зобов'язується виплатити певну суму покупцеві, а покупець сплачує премію продавцеві у разі настання певної кредитної події.

Такі деривативи є дієвим інструментом підвищення стійкості банківської системи в розвинених країнах, а на нових ринках вони належать до найбільш впливових інноваційних фінансових інструментів [69]. Однак важко оцінити ефективність такого підходу для України, оскільки інтерпретація цього значення ймовірності дефолту в міжнародному масштабі може призвести до хибних висновків. По-перше, в Україні немає розвинуеного ринку цінних паперів в принципі, не кажучи вже про ринок деривативів. По-друге, брак інформації про обсяги відповідних контрактів та відсутність офіційної статистики по цьому та подібним інструментам вкрай ускладнюють визначення реальної ціни кредитно-дефолтних свопів в Україні.

Висновки до першого розділу

По суті, державний борг - це сукупність фінансово-кредитних відносин, пов'язаних із залученням державою тимчасово вільних коштів від економічних агентів, інших держав та міжнародних організацій у формі випуску облігацій, їх погашення та укладення кредитних угод. За змістом державний борг - це сума випущених, але не погашених боргових зобов'язань плюс нараховані відсотки, а

також борг, взятий на себе державою в установленому порядку.

Питання теоретичних засад та практики управління державним боргом є одним з найскладніших у фінансовій науці. Дослідження виявило, що в науковому просторі існує декілька підходів до трактування змісту управління державним боргом. Більшість дослідників трактують управління державним боргом як комплекс заходів щодо залучення, розміщення та погашення коштів з мінімальним ризиком та оптимальною вартістю за умови забезпечення платоспроможності держави. При цьому поза увагою залишається питання оптимізації впливу державних запозичень та державного боргу на економічну систему держави.

Досвід управління вітчизняним державним боргом переконливо свідчить про необхідність вироблення чітких стратегічних цілей і завдань боргової політики та розробки об'єктивних методів оцінки її ефективності. З іншого боку, як серед науковців, так і в законодавстві немає єдиної думки щодо набору можливих критеріїв оцінки такої ефективності, а також щодо конкретних індикаторів та їх характерних значень.

В роботі було запропоноване наступне визначення поняттю «боргова безпека держави» – це стан захищеності держави від фінансових потрясінь, пов'язаних з певним рівнем державної заборгованості, співвідношення її складових, вартості обслуговування та обсягів погашення.

2 Оцінювання стану формування державного боргу та боргової безпеки в Україні

2.1 Аналітика державного боргу України упродовж 1991 – 2022 р.

Державний борг України почав проявлятися з 1991 року. На сьогоднішній день українська держава не змогла покращити своє внутрішнє становище і часто вирішує свої проблеми за рахунок запозичень ззовні та зсередини: після здобуття незалежності в 1991 році Україна втратила економічні та виробничі зв'язки з багатьма республіками внаслідок розпаду Радянського Союзу і пережила період кризи, тому для відновлення економіки були необхідні початкове запозичення стало необхідним.

Держава активно використовувала запозичення для фінансування дефіциту бюджету, але не змогла вийти на беззбитковість. Більше того, хибна економічна політика та глобальні економічні кризи, такі як криза 2008 року, ще більше погіршили становище України.

Щоб пояснити державний борг України більш детально, корисно розглянути його в історичній перспективі. Історію державного кредиту та боргу в Україні можна поділити на три етапи.

Етап 1 (1991 - початок 1994 року). Період, коли наша країна стала незалежною і почала розвиватися. Цей період характеризується безсистемним формуванням та накопиченням державного боргу [48].

Цей період характеризувався врегулюванням боргових відносин з Росією, роллю держави як гаранта перед іноземними кредиторами українських компаній та великими кредитами Національного банку.

Наприкінці першого періоду, в середині 1994 року, державний борг України становив 4,8 млрд. доларів США, з яких 25% - внутрішній борг, а 75% - зовнішній.

Другий період характеризувався налагодженням співпраці з міжнародними фінансовими організаціями. Зовнішній державний борг збільшився на 56% через активні запозичення з-за кордону. Основним джерелом внутрішнього державного боргу є облігації внутрішньої державної позики.

Третій період, з 1997 року по теперішній час, характеризується постійним зростанням зовнішнього боргу. Державний борг збільшився протягом цього періоду, досягнувши 64,5 млрд доларів США на кінець 2012 року. Спостерігається перевищення зовнішнього боргу над внутрішнім. Сума зовнішнього боргу становила 26,14 млрд дол, а внутрішнього – 23,81 млрд дол [49].

Тут ми вважаємо за доцільне проаналізувати кожен з цих періодів більш детально: у 1992 році Україна вперше скористалася державним кредитом. Це було пов'язано з тим, що після розпаду Радянського Союзу економічні зв'язки між колишніми республіками були зруйновані, а національна економіка перебувала в жахливому стані. Кредити були надані для покращення ситуації в країні та побудови ринкової економіки - це було в 1993 році. Україна отримала кредити на суму близько 3,5 млрд. доларів США [48].

З 1992 по 1994 рік Україна фінансувалася лише за рахунок кредитів з-за кордону; у 1995 році вперше були випущені державні облігації і почався внутрішній державний борг; з 1997 по 1999 рік зовнішній і внутрішній борг зростає зовнішній та внутрішній борг. Проблема реструктуризації державного боргу ставала все більш серйозною з наближенням часу погашення минулих боргів.

Надмірне зростання державного боргу, який збільшився на 4,5 млрд доларів США у 1997-1999 роках, та його подальше зростання після цього були наслідком неспроможності держави виконувати свої зобов'язання. На збільшення державного боргу також негативно вплинуло падіння курсу гривні, який у 1999 році становив вже 5 216 грн./дол з 1 840 грн./дол у 1996 році [49]. Ці події поставили країну на межу боргової кризи (рисунк 2.1).

У 1997-1999 роках було прийнято вісім постанов про запозичення; у 1997-1998 роках було здійснено п'ять запозичень. Загальна сума запозичень становила 2,5 млрд доларів США, а Міністерство фінансів отримало 1,6 млрд доларів США. Різниця між загальною сумою запозичень та отриманими 900 млн доларів США пояснюється тим, що деякі позики, здійснені урядом, були фактично новими умовами раніше здійснених запозичень і, відповідно, держава не отримала кошти за такими контрактами. Крім того, в деяких контрактах гроші були виплачені без урахування комісій та відсотків.

Перша позика була надана у квітні 1997 року. Кредитором виступив Bankers Trust Luxembourg S.A. Загальна сума кредиту становила 396 мільйонів доларів США, а термін кредитування - один рік. Відсоткова ставка становила 11,7%. Другий кредит було отримано у жовтні 1997 року. Кредитором виступив Chase Manhattan Bank Luxembourg S.A. Загальна сума кредиту склала 98 млн. доларів США, термін кредитування - один рік. Відсоткова ставка становила 9,4%.

Третя кредитна угода була підписана у березні 1998 року. Цей кредит був наданий банком Bankers Trust Luxembourg S.A. Загальна сума кредиту становила 488 мільйонів ЕКЮ. Строк кредиту - два роки. Відсоткова ставка становила 14,75%.

За цей період було надано п'ять позик: чотири - на фінансування дефіциту бюджету та поточних видатків; одна - на погашення державного боргу; одна - на фінансування дефіциту бюджету та поточних видатків; одна - на фінансування дефіциту бюджету та поточних видатків; одна - на погашення державного боргу.

Загальна сума боргу на кінець 2000 року становила 3 млрд доларів США. Також протягом року мав бути сплачений борг Міжнародному валютному фонду (МВФ) у розмірі 1 мільярд доларів США. Цей платіж майже дорівнював загальним валютним резервам НБУ і був непідйомним для держави. Це призвело до переддефолтної ситуації, на яку також негативно вплинуло призупинення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями внаслідок невиконання урядом своїх зобов'язань у 1999 році. Міжнародний валютний фонд (МВФ) та

Міжнародний банк реконструкції та розвитку відмовилися кредитувати Україну, і протягом року Україна не отримала жодних коштів від цих організацій.

За цих обставин Україна зіткнулася з необхідністю реструктуризації державного боргу, і наприкінці 1999 - на початку 2000 року Міністерство фінансів від імені уряду провело низку переговорів з основними інвесторами та банками щодо можливості реструктуризації. Реструктуризація була завершена у 2000 році.

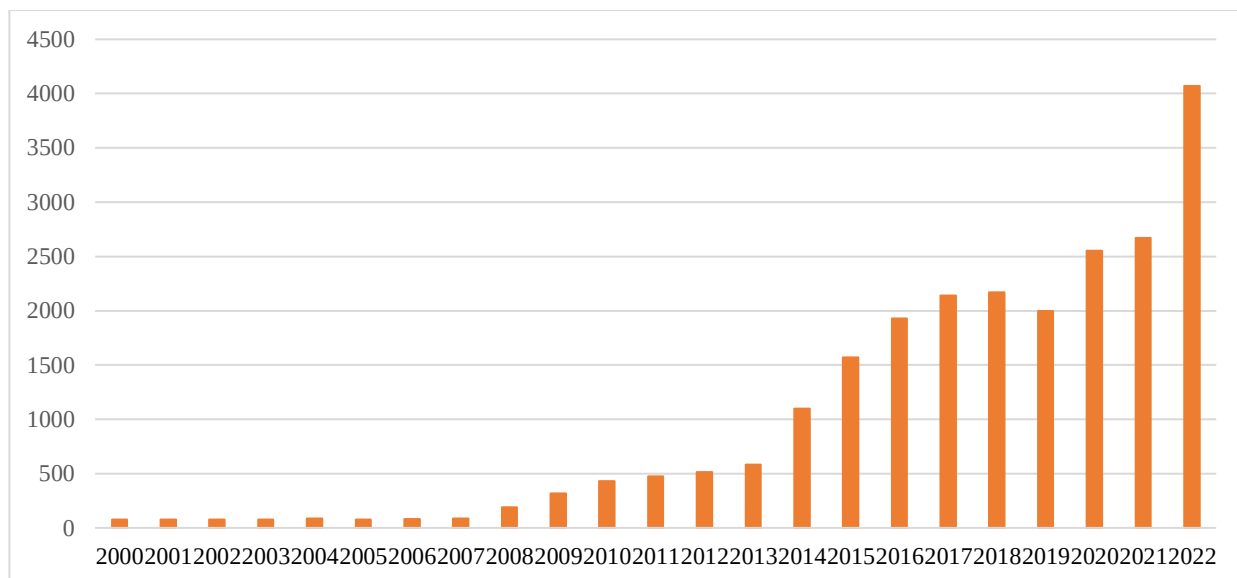


Рисунок 2.1 – Динаміка сукупного державного боргу протягом 2000–2022 років, млрд грн

На підставі закону прийнятого у квітні 2000 року Міністерство фінансів провело реструктуризацію боргу перед центральним банком. Згідно закону відбувалася реструктуризація боргів за 1994 – 1996 роки, а саме:

- віднесено боргові зобов'язання за відстроченими кредитами на внутрішній борг держави. Згідно плану, погашення даних кредитів планувалось здійснювати починаючи з 2010 і до 2035 року. Оплата здійснювалась кожного кварталу. Відсоткова ставка за обслуговування встановлена на рівні 5%;
- віднесення відсотків за обслуговування кредитів отриманих станом на 1999 рік на внутрішній державний борг. Загальна сума до сплати 133,2 млн дол;

– анулювання несплачених відсотків за борговими зобов'язаннями із позабалансового рахунку Національного банку. Сума коштів до списання становить 6,4 млрд грн [49].

Водночас держава провела реструктуризацію своїх цінних паперів. Реструктуризація стосувалася цінних паперів, випущених між 1998 та 2000 роками. Терміни погашення були з 2000 по 2004 рік.

Облігації були обміняні на нові облігації у наступних пропорціях Нові облігації на загальну суму 2,61 млрд євро були випущені на заміну старих облігацій. Ці облігації могли бути деноміновані в євро або доларах США на вимогу власників. Відсотки виплачувалися щоквартально. Дохідність була встановлена на рівні 10% річних для євро та 11% для доларів США. Ці умови задовольнили інтереси власників цінних паперів.

Таким чином, реструктуризація, проведена урядом у 2000 році, була успішною і означала, що зовнішній борг було конвертовано у внутрішній.

Великий державний борг, накопичений у попередньому році, та світова фінансова криза негативно вплинули на виплати за державним боргом.

Значне збільшення обсягу державного боргу розпочалося у 2008 році через світову фінансову кризу, яка негативно вплинула на ситуацію в Україні. Держава знову була змушена звернутися за підтримкою до міжнародних фінансових організацій. У 2008 році Уряд підписав угоду з Міжнародним Валютним Фондом щодо надання Україні кредиту за програмою «stand-by». Метою цієї угоди є зміцнення довіри у фінансовому секторі й допомоги економіці нашої країни, що постраждала від світової фінансової кризи [50].

Згідно з угодою, Україна має отримати від Міжнародного валютного фонду 16,43 млрд доларів США частинами (траншами): наприкінці 2008 року Україна отримала перший транш на загальну суму 4,5 млрд доларів США, а в середині 2009 року - другий транш. З цієї суми близько 1,5 млрд доларів США було спрямовано до державного бюджету та використано на погашення зовнішнього боргу; у липні 2009 року Міжнародний валютний фонд (МВФ)

прийняв рішення про надання Україні додаткового кредиту в розмірі 3,3 млрд. доларів США.

На кінець 2009 року державний та гарантований державою борг становив 316 млрд грн (39 млрд. дол. США). Приблизно 67% цієї суми становив зовнішній борг. У грошовому еквіваленті це відповідає 211 млрд грн або 26 млрд доларів США. Внутрішній борг становив 33% або 105 млрд грн. Зовнішній борг збільшився в цілому за цей період через отримання позики від Міжнародного валютного фонду в розмірі 36,9 млрд грн. Це збільшення також було зумовлене падінням курсу гривні по відношенню до іноземних валют [50].

На кінець 2010 року державний та гарантований державою борг становив 432 млрд грн або 54 млрд доларів США, з яких 64% або 276 млрд грн становив зовнішній борг. Внутрішній борг становив 36% від загальної суми державного боргу. Збільшення зовнішнього боргу відбулося за рахунок запозичень від Міжнародного валютного фонду на загальну суму 16 млрд грн, з яких 16 млрд грн - кредити від ВТБ Банку У 2011 році державний та гарантований державою борг становив 473 млрд грн або 59 млрд дол.

Зовнішній державний борг становив 63% від цієї суми, або 299 млрд грн. У 2012 році державний та гарантований державою борг становив 515 млрд грн або 64 млрд дол. Зовнішній державний борг становив 60% від загальної суми, або 308 млрд грн, а внутрішній - 40%, або 207 млрд грн.

Лише за грудень 2013 року ця сума зросла майже на 6,5% до приблизно 73 мільярдів доларів США. У період з 2013 по 2019 рік борг збільшився більш ніж у 4,4 рази: у 2020 році державний борг зріс майже на 10 відсоткових пунктів до 53,5%, що пов'язано з потребою в додаткових коштах на підтримку системи охорони здоров'я через пандемію коронавірусу.

У 2022 році борг зростав майже безперервно, майже на 1 трлн грн у гривневому еквіваленті, переважно через збільшення зовнішніх запозичень; до 24 лютого уряд намагався зменшити частку зовнішнього боргу, але російське вторгнення внесло свої корективи. Дефіцит бюджету перевищив 5 мільярдів доларів США на місяць, і уряд був змушений звернутися по допомогу до

західних партнерів та міжнародних фінансових інституцій. В результаті частка зовнішніх запозичень у загальному обсязі боргу зросла з 58,4% до 62,8% [27].

Таким чином, державний борг неухильно зростає з кожним роком і не очікується покращення ситуації доти, доки уряд не здійснить відповідні реформи в економічній сфері. Зрештою, для того, щоб мінімізувати зовнішні запозичення, необхідно починати з внутрішніх реформ. Великий державний борг та його постійне зростання свідчать про неефективність боргової політики та поглиблення боргової кризи в Україні.

2.2 Аналіз динаміки та структури державного боргу України

Станом на 31 грудня 2022 року державний та гарантований державою борг України становив 4 772,85 млрд грн або 113,38 млрд доларів США. Державний та гарантований державою зовнішній борг: 2 610,96 млрд грн (64,11% від загальної суми державного та гарантованого боргу), 71,4 млрд доларів США; державний та гарантований державою внутрішній борг: 1 461,89 млрд грн (35,89%), 39,98 млрд доларів США.

Станом на 2022 р. державний та гарантований державою борг України збільшився на 141,21 млрд грн у гривневому еквіваленті та на 3,87 млрд доларів США у доларовому еквіваленті. У цій роботі проаналізовано динаміку та структуру державного боргу у 2018-2022 роках (таблиці 2.1-2.3).

Державний борг України становив 3 715,13 млрд грн (91,22% від загального обсягу державного та гарантованого державою боргу), або 101,59 млрд дол. Державний зовнішній борг становив 2 325,44 млрд грн (57,10% від загального обсягу державного та гарантованого державою боргу), або 63,59 млрд дол. Державний внутрішній борг становив 1 389,69 млрд грн (34,12% від загального обсягу державного та гарантованого державою боргу) або 38 млрд доларів США.

Таблиця 2.1 – Державний та гарантований державою борг України за 2018-2022 роки в млрд грн

Показник	2018	2019	2020	2021	2022	Темп росту за період аналізу
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	2168,63	1998,3	2551,88	2672,06	4072,85	187,81
1 Державний борг:	1860,5	1761,37	2259,23	2362,72	3715,13	199,68
1.1 Внутрішній борг	761,09	829,5	1000,71	1062,56	1389,69	182,59
1.2 Зовнішній борг	1099,41	931,87	1258,52	1300,16	2325,44	211,52
2. Гарантований державою борг:	308,13	236,93	292,65	309,34	357,71	116,09
2.1 Внутрішній борг	10,32	9,35	32,24	49,04	72,2	699,61
2.2 Зовнішній борг	297,81	227,57	260,41	260,3	285,52	95,87

Гарантований державою борг України становив 357,71 млрд грн (8,78%) або 9,78 млрд доларів США. У тому числі 285,52 млрд грн (7,01%) або 7,81 млрд доларів США - гарантований державою зовнішній борг і 72,2 млрд грн (1,77%) або 1,97 млрд доларів США - гарантований державою внутрішній борг. Таким чином, державний та гарантований державою борг України зріс майже вдвічі в період з 2018 по 2022 рік - з 2 168,63 млрд грн у 2014 році до 4 720,85 млрд грн у 2022 році.

Таблиця 2.2 – Структура державного та гарантованого державою боргу України за 2018-2022 роки, %

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	100	100	100	100	100
1. Державний борг:	85,79	88,14	88,53	88,42	91,22
1.1.Внутрішній борг	35,1	41,51	39,21	39,77	34,12
1.2.Зовнішній борг	50,7	46,63	49,32	48,66	57,1
2. Гарантований державою борг:	14,21	11,86	11,47	11,58	8,78
2.1 Внутрішній борг	0,48	0,47	1,26	1,84	1,77
2.2 Зовнішній борг	13,73	11,39	10,2	9,74	7,01

Якщо аналізувати окремі складові державного боргу, то що зовнішній борг що внутрішній за весь період мали тенденцію до збільшення, але якщо порівнювати окремо ці дві складові то видно що частка зовнішнього боргу вища за частку внутрішнього.

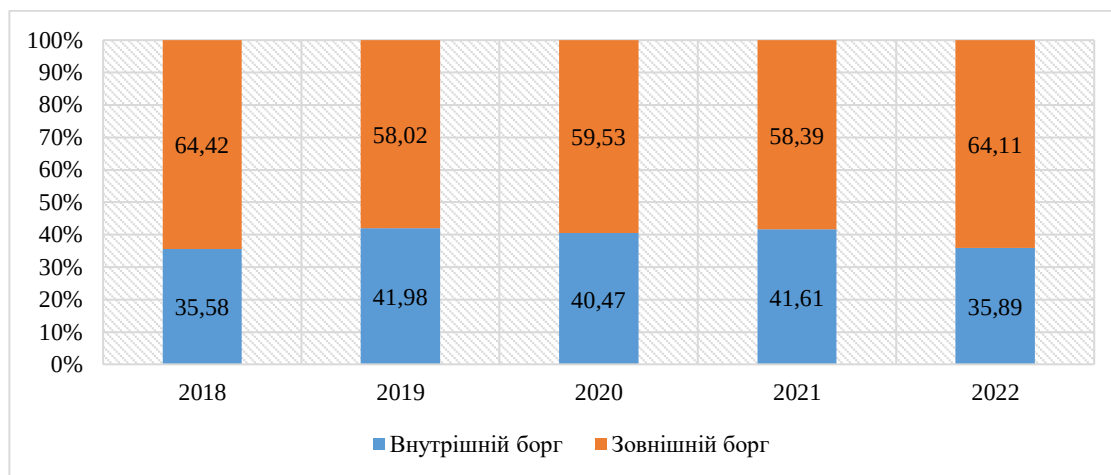


Рисунок 2.2 Структура державного боргу України за 2018-2022 роки, %

Для гарантованого державою боргу середній показник за весь період аналізу становив 12,87% від загального боргу. Спостерігається чітка тенденція до зростання протягом усього періоду аналізу.

Аналіз структури боргу показує, що в аналізованому періоді 2014-2022 років найбільшу частку загального боргу становив зовнішній борг, який в середньому становив близько 60% загального боргу. Частка зовнішнього боргу в загальному обсязі боргу з кожним роком зростає.

Таблиця 2.3 – Динаміка державного та гарантованого державою боргу України за 2019-2022 роки, млрд грн

Показник	Рік			
	2019	2020	2021	2022
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	92,15	127,7	104,71	152,42
2. Державний борг:	94,67	128,27	104,58	157,24
2.1.Внутрішній борг	108,99	120,64	106,18	130,79
2.2.Зовнішній борг	84,76	135,05	103,31	178,86
2. Гарантований державою борг:	76,89	123,52	105,7	115,64
2.1 Внутрішній борг	90,6	344,81	152,11	147,23
2.2 Зовнішній борг	76,41	114,43	99,96	109,69

Протягом досліджуваного періоду державний та гарантований державою борг України зменшився на 7,85% у 2019 році та почав зростати у 2020 році. Так, темп приросту у 2020 році становив 127,7%, у 2021 році - 104,71%, у 2022 році - 152,42%.

Загрозливою тенденцією останніх років є значне зростання частки боргу в іноземній валюті в державному та гарантованому державою боргу України, що значно перевищує граничні рівні відповідних боргових показників, встановлені в критеріях боргової стійкості МВФ для країн, що розвиваються, до яких належить і Україна (таблиця 2.4).

Таблиця 2.4 – Державний та гарантований державою борг України в розрізі валют, %

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
загальна сума державного та гарантованого державою боргу	100	100	100	100	100
долар США	48	42	39	35	29
ЄВРО	9	11	15	14	23
канадський долар	0,4	0,2	0,0	0	1
СПЗ	8	6	8	10	10
українська гривня	33	41	38	40	34
японська єна	1	1	1	1	1

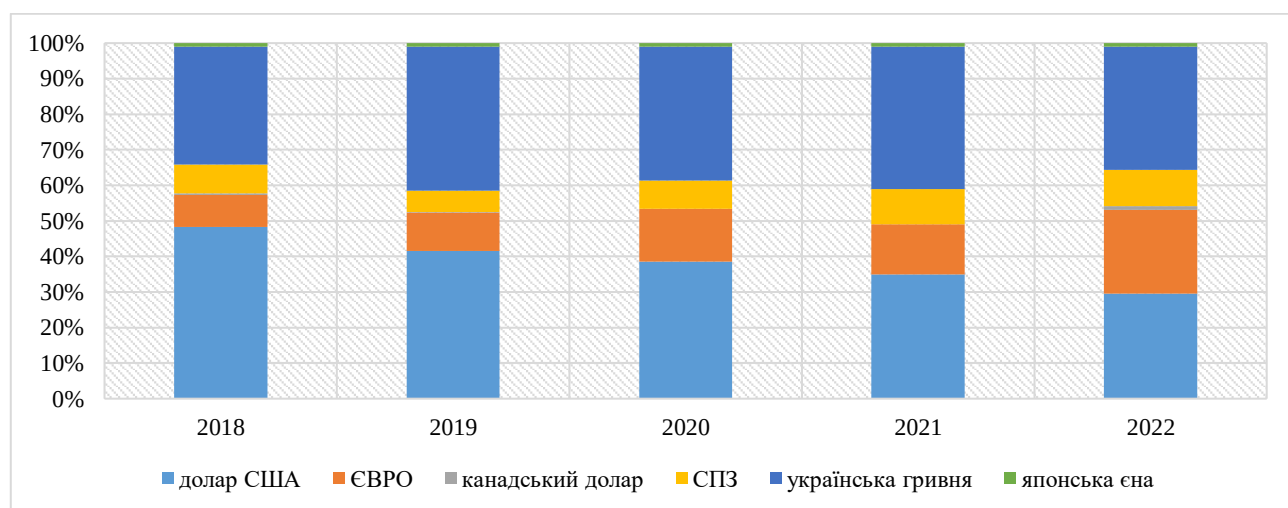


Рисунок 2.3 – Державний та гарантований державою борг України в розрізі валют, %

Ця тенденція призвела до збільшення витрат в іноземній валюті на погашення державного боргу, що підвищує загрозу для фінансових ринків України щодо скорочення пропозиції іноземної валюти, подальшої девальвації гривні та недовіри до національної валюти.

Зростаюча потреба у зовнішніх запозиченнях та тенденція до неефективного використання кредитних ресурсів, коли суверенні рейтинги критично знижуються до переддефолтного рівня, є небезпечним явищем для фінансового сектору.

Слід зазначити, що державний борг України є "дорогим" для погашення. Необхідність фінансування бюджетного дефіциту за відсутності доступу до дешевого фінансування на фінансових ринках змушує уряд здійснювати запозичення під високі відсоткові ставки.

Державний борг України складається переважно із запозичень від МВФ, ЄС, США, ЄБРР та інших кредиторів, що призводить до збільшення зовнішнього боргу (таблиця 2.5).

Таблиця 2.5 – Державний та гарантований державою борг України за кредиторами, млрд грн

Показник	2018	2019	2020	2021	2022	абсолютні зміни за період аналізу	Темп росту за період аналізу
Зовнішній борг	1099	932	1259	1300	2325	1226	211,56
Міжнародні організації	418	332	493	584	1254	836	300,00
Уряди іноземних держав	48	39	44	41	183	135	381,25
Комерційні банки	11	33	61	51	60	49	545,45
Власники ОЗДП	622	528	660	625	829	207	133,28
Внутрішній борг	761	829	1001	1063	1390	629	182,65
НБУ	2	2	2	314	703	701	35150,00
Власники ОВДП	446	520	696	529	438	-8	98,21
Держ. банки, держ. компанії та ФГВФО (капіталізація)	313	308	302	219	249	-64	79,55

Заборгованість перед міжнародними кредиторами відіграє важливу роль у структурі державного боргу. Саме цей борг є найбільшим навантаженням на золотовалютні резерви держави. Зважаючи на те, що Україна продовжує запозичувати кошти у міжнародних інституцій та організацій, цей тягар продовжує зростати. Водночас, борг України перед міжнародними кредитними організаціями наразі перевищує 1,2 трлн доларів США і має тенденцію до зростання.

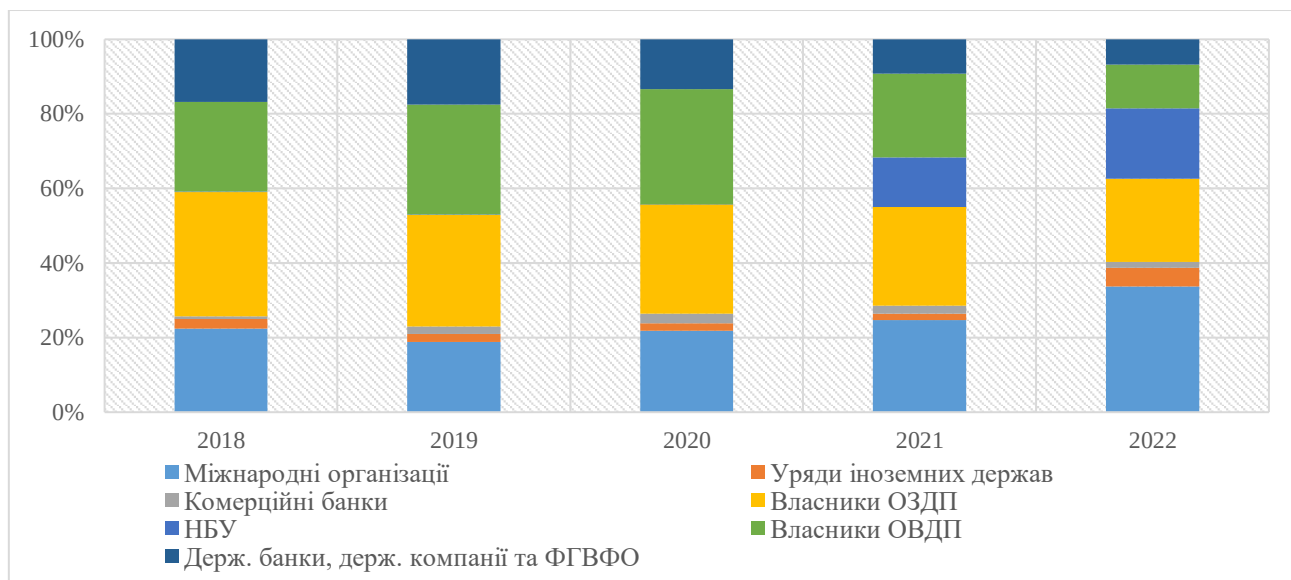


Рисунок 2.4 – Державний та гарантований державою борг України за кредиторами, %

На формування зовнішнього боргу України значною мірою вплинуло збільшення кредитування з боку міжнародних фінансових та фіскальних установ і організацій: частка державного боргу перед МФО на кінець 2022 року зросла на 200% порівняно з 2018 роком, а борг перед урядами іноземних держав у 2022 році збільшився на 281,25% порівняно з 2018 роком. Така тенденція зумовлює зростання витрат на обслуговування державного боргу та свідчить про слабку спроможність держави забезпечувати економічний розвиток за рахунок внутрішніх фінансових ресурсів. Таким чином, проблема зовнішнього боргу є більш серйозною для української економіки. Насправді, внутрішній борг, незважаючи на його рівень та потенціал до зростання, не становить серйозної та критичної загрози національній економічній безпеці. Як і зовнішній борг, він не

підриває національний суверенітет і не є об'єктом фінансового диктату з боку інших країн чи міжнародних фінансових інституцій.

Аналіз витрат на погашення та обслуговування державного боргу та його впливу на державний бюджет і ВВП України у 2018-2022 роках дозволяє зробити такі висновки (таблиця 2.6).

Таблиця 2.6 – Витрати на погашення та обслуговування державного боргу та їх вплив на державний бюджет і ВВП України за 2018–2022 рр.

Вид витрат	Роки					Темп росту за період аналізу
	2018	2019	2020	2021	2022	
витрати на погашення державного боргу, млрд грн	363,5	234,5	345,2	441,1	448,6	123,41
витрати на обслуговування державного боргу, млрд грн	111,5	116,3	119,9	155,7	157,9	141,61
всього витрат (на погашення та обслуговування), млрд грн	475,0	350,8	465,1	596,8	606,5	127,68
частка платежів за державним боргом у видатках бюджету, %	39,4	28,7	32,7	29,6	16,6	100,20
частка відсоткових виплат за боргом у видатках бюджету, %	13,3	11,8	11,2	10,4	5,8	42,13
відношення платежів за державним боргом до ВВП, %	15,9	9,9	11,7	8,1	8,6	43,61
відношення відсоткових виплат за боргом до ВВП, %	3,7	3,3	3,0	2,9	3	54,09

Загальні витрати на погашення та обслуговування державного боргу за період з 2018 по 2022 рік значно зросли, а саме в на 27,68%. Так, наприклад в 2018 році загальні витрати 475 млрд грн, а в 2022 році вони вже виросли до 606,5 млрд грн.

Частка відсоткових платежів за боргом в бюджетних видатках становила в середньому 29,4% протягом аналізованого періоду і знижувалася протягом останніх років. Частка відсоткових платежів за державним боргом у бюджетних видатках також має тенденцію до зниження в останні роки і становить в середньому 10,5% бюджетних видатків.



Рисунок 2.5 – Витрати на погашення та обслуговування державного боргу та їх вплив на державний бюджет і ВВП України за 2018–2022 рр. %

Що стосується співвідношення платежів за державним боргом до ВВП, то середнє співвідношення платежів за державним боргом до ВВП за весь період аналізу становило 10,84%, тоді як за період 2018-2022 рр. середнє співвідношення платежів за державним боргом до ВВП становило 3,18%.

Загалом можна сказати, що найбільша частка видатків та відсоткових платежів у структурі бюджетних видатків припадає на 2018 рік, тоді як найбільші витрати на погашення та обслуговування державного боргу припадають на 2022 рік - рік початку війни. Українська держава та уряд повинні всіляко мінімізувати частку запозичень після завершення війни, оскільки більша частина бюджетних видатків витрачається на погашення та обслуговування державного боргу. Ці кошти можна було б спрямувати на розвиток України, покращення інфраструктури та будівництво доріг.

Поточна економічна ситуація в Україні показує, що одним із найвпливовіших чинників, який суттєво гальмує розвиток країни, є зростання боргового навантаження до загрозливого рівня. Надмірні запозичення на досить вигідних умовах разом з нераціональним використанням коштів перешкоджають довгостроковому економічному зростанню та погіршують фіскальну безпеку.

Зростання державного та гарантованого державою зовнішнього боргу збільшує ризик залежності України від зовнішнього фінансування.

Аналіз поточного стану державного боргу свідчить, що найважливішими проблемами управління державним боргом в Україні є: стрімке зростання державного боргу в абсолютному вираженні та у відсотках до ВВП; домінування зовнішнього боргу в структурі державного боргу (з валютними ризиками); значний обсяг гарантованого державою боргу (додаткові витрати через банкрутство боржників), значні обсяги заборгованості перед міжнародними агентствами економічного розвитку та іноземними урядами (додаткові витрати через неплатоспроможність боржників), гарантований державою борг (додаткові витрати через неплатоспроможність боржників) (додаткові витрати через неплатоспроможність боржника), гарантовані державою зобов'язання (додаткові витрати через неплатоспроможність боржника). Серйозним недоліком системи управління державним боргом України є відсутність координації діяльності з управління боргом через розподіл повноважень між кількома державними органами, відповідальними за зовнішній борг.

Наприклад, борг МВФ знаходиться під контролем НБУ, кредити Світового банку - під контролем Міністерства фінансів, а міжурядові кредитні лінії - під контролем Банку України (Укрексімбанк). Крім того, різні установи використовують різні методи обліку, що призводить до статистичних розбіжностей у ключових показниках боргу [12].

Для більш ефективного регулювання та управління державним боргом необхідно провести серйозну роботу. Оптимізувати структуру державного боргу в розрізі валютно-процентних ставок та мінімізувати пов'язані з цим ризики; мінімізувати ризики, пов'язані з рефінансуванням та дотриманням середньозваженого строку погашення боргових зобов'язань; не допускати пікових навантажень на державний бюджет, пов'язаних з виплатами за державним боргом; підвищити ліквідність державного боргу та попит інвесторів на державні боргові зобов'язання. Збільшити дійснення нових запозичень для підтримки та розвитку пріоритетних напрямів розвитку економіки. Однак

заходів уряду, що обмежуються ефективним управлінням державним боргом, недостатньо. Основним завданням Уряду є формування концепції фінансової стратегії та визначення пріоритетів розподілу грошових і капітальних ресурсів для стабілізації економіки.

Ефективні дії уряду мають базуватися на довгострокових принципах, методах та інструментах макроекономічної та структурної політики, спрямованих на зростання виробництва, поліпшення інвестиційного клімату, стимулювання внутрішнього нагромадження, сприяння ефективному управлінню зовнішнім боргом, розв'язання боргових проблем та недопущення боргової кризи.

2.3 Аналіз показників боргової безпеки України

Протягом останніх дев'яти років Україна перебуває у стані військового конфлікту, що не могло не позначитися на економічному розвитку та економічній безпеці.

Оскільки рівень боргової безпеки часто визначається певними індикаторами, викликом є систематизація цих індикаторів та створення системи моніторингу боргової безпеки, здатної враховувати потенційні загрози стабільності фінансового сектору держави. Така система має забезпечити можливість прогнозування та оцінки загроз і дестабілізуючих факторів макроекономічного розвитку, їх причин та наслідків. Національна практика визначення рівня економічної безпеки в Україні базується на аналізі індикаторів економічної безпеки та їх інтегральній оцінці. В Україні найбільш поширеним є набір індикаторів, наведений у "Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України" [29]. Значення цих індикаторів для України у 2013-2022 роках та критичні значення згідно з методикою наведені у таблиці 2.7.

Таблиця 2.7 -Значення індикаторів боргової безпеки України у 2013–2022 рр.

Індикатор	Критичне значення	Рік					Темп росту за період аналізу
		2018	2019	2020	2021	2022	
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	>60	60,9	50,3	60,8	48,9	78,4	128,74
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	>70	87,7	79,2	80,8	64,8	89,0	101,48
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	<20	18,2	20,8	23,2	19,3	21,6	118,68
Середньозважена дохідність облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку, %	>11	17,8	16,9	10,2	10,2	18,3	102,81
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол	>400	936,62	933,26	1062,23	1145,99	1544,67	164,92
Індекс ЕМВІ + Україна	>1000	825	770	1012	1082	н/д	131,15



Рисунок 2.6 – Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, за 2018–2022 рр. %

Найпоширенішим індикатором боргової безпеки є відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП. Протягом аналізованого періоду цей показник жодного разу не досягав хоча б задовільного рівня (30%) і перевищував критичний поріг у 60% щороку, починаючи з 2014 року (за винятком 2019 та 2021 років, які були визнані небезпечними).

Те саме можна сказати і про інший індикатор боргової безпеки - відношення валового зовнішнього боргу до ВВП (рисунок 2.7).

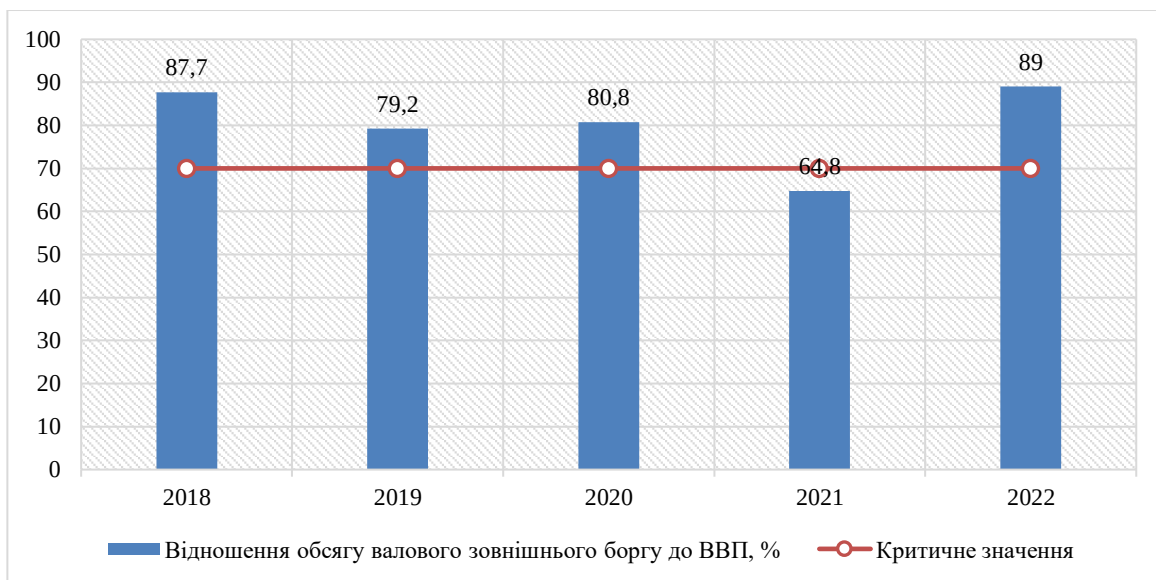


Рисунок 2.7 – Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, за 2018–2022 рр.%

Протягом усього досліджуваного періоду (за винятком 2021 року) співвідношення обсягу валового зовнішнього до ВВП перебувало на критичному рівні понад 70%. Співвідношення валового зовнішнього боргу до ВВП найбільше погіршилося у 2015 році (131%), після чого почало знижуватися, але знову зросло до 89% у 2022 році на тлі різкого падіння ВВП та збільшення зовнішнього боргу як держави, так і компаній.

Співвідношення офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу також було критичним до 2019 року, у 2022 році цей показник не перетнув критичний поріг у 20%, але варто розуміти, що це сталося лише завдяки міжнародній підтримці та відтермінуванню боргових виплат (рисунок 2.8).

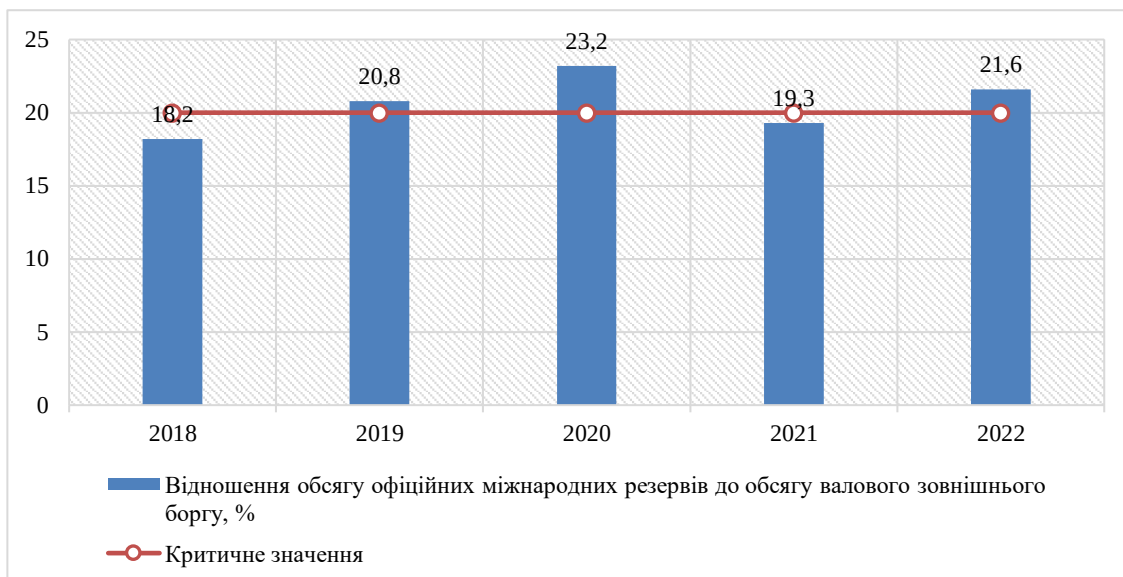


Рисунок 2.8 – Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, за 2018–2022 рр. %

Середньозважена дохідність облігації внутрішніх державних позик на первинному ринку лише у 2016 р. була меншою за критичну ставку в 11 % (див. рисунок 2.9).

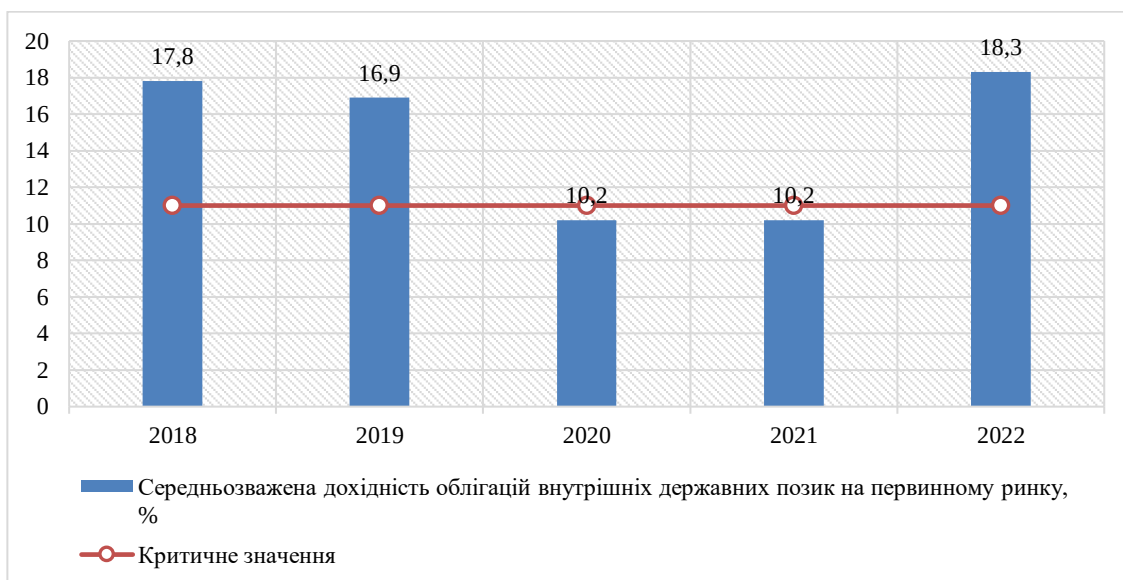


Рисунок 2.9 – Середньозважена дохідність облігації внутрішніх державних позик, за 2018–2022 рр. %

За весь період дохідність ОВДП на первинному ринку досягла найвищого рівня - 18,3% у 2022 році. З початку повномасштабної війни до 31 грудня 2022 року уряд України залучив на аукціонах 152 390,6 млн грн, 1 929 млн доларів США та 977,3 млн євро за випусками ОВДП. За цей же період 213 337,7 млн грн,

2 793,3 млн доларів США та 662,6 млн євро було спрямовано на погашення ОВДП. Таким чином, виплати уряду за ОВДП перевищили суму запозичень на внутрішньому ринку облігацій. Така тенденція є загрозовою, враховуючи, що запозичення на ринку ОВДП становлять найбільшу частку прямого державного боргу України.

Рівень зовнішнього боргу на душу населення - це загальний зовнішній борг країни, поділений на кількість населення країни. Цей показник показує, якою мірою кожен громадянин країни заборгував за зовнішнім боргом. Його часто вимірюють у доларах США на душу населення. Цей показник можна використовувати для порівняння зовнішнього боргу між різними країнами, оскільки він показує, скільки винен кожен громадянин країни. Важливо зазначити, що цей показник не враховує інші фактори, такі як економічний потенціал країни, рівень доходу або борг як відсоток від ВВП.

Для розрахунку рівня зовнішнього боргу на душу населення необхідно знати рівень зовнішнього боргу країни та кількість громадян. Рівень зовнішнього боргу на душу населення представлено в таблиці 2.7.

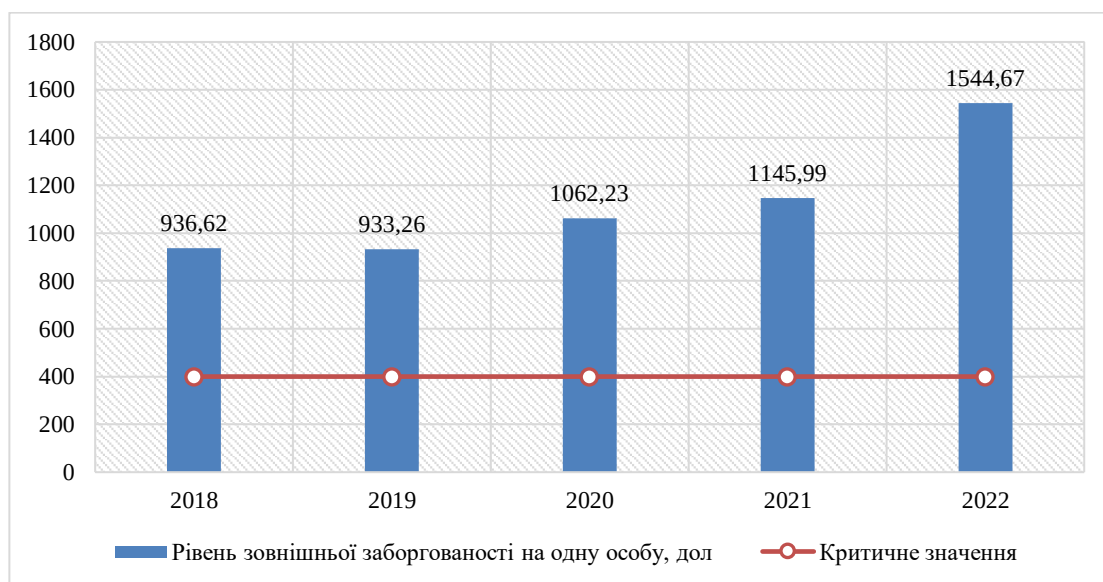


Рисунок 2.2 – Динаміка рівня зовнішньої заборгованості на одну особу в 2018-2022 роках, дол

У період з 2018 по 2022 рік цей показник збільшився з 936,62 до 1 544,67 доларів США на душу населення. На графіку видно, що цей показник зростав

щороку, окрім 2019 року, коли він зменшився на 3,36 долара США порівняно з попереднім роком.

Останній з індексів боргових цінних паперів, EMBI (Emerging Markets Bond Index) - це індекс облігацій країн, що розвиваються, який розраховується J.P. Morgan Bank International як середньозважений спред між валютними облігаціями країн, що розвиваються, та дохідністю казначейських облігацій США. Індекс EMBI+ Ukraine - це поєднання дохідності українських єврооблігацій та найнадійніших у світі. Він вимірює різницю між дохідністю українських єврооблігацій та дохідністю казначейських облігацій США, які вважаються найнадійнішими у світі та мають майже нульовий рівень ризику. Таким чином, чим вищий кредитний спред, тим вищий ризик дефолту облігації, а чим нижчий спред, тим надійніша облігація.

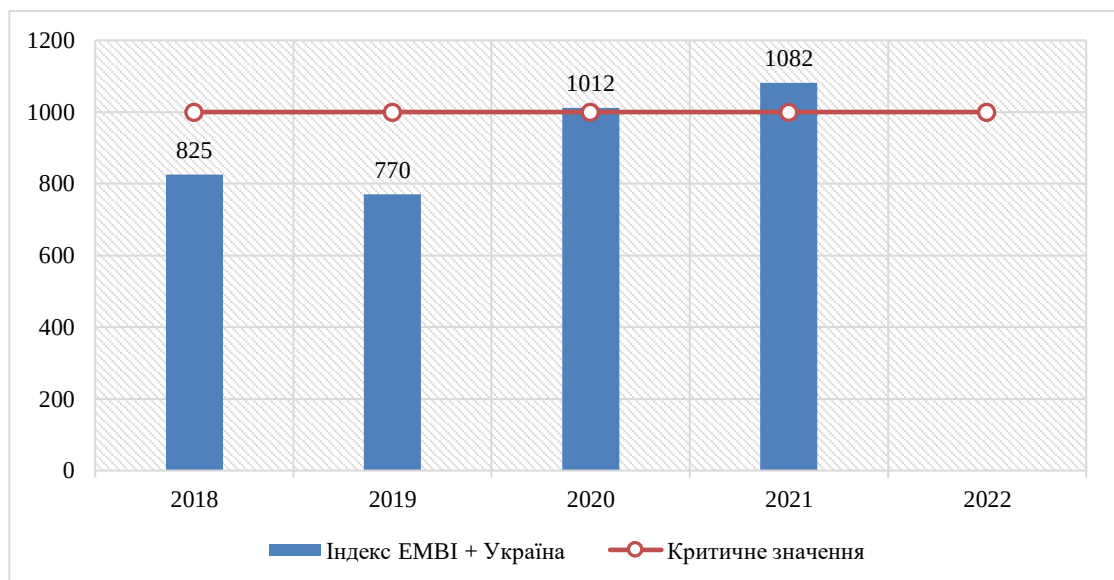


Рисунок 2.10 – Середньозважена дохідність облігації внутрішніх державних позик, за 2018–2022 рр.%

Хоча даних про значення індексу у 2022 році немає, очевидно, що значне зростання державного боргу в умовах зниження платоспроможності продовжиться і навіть посилить тренд 2020-2021 років індексу EMBI+Ukraine, а це означає, що Україна знову наближається до переддефолтного стану.

Враховуючи складну ситуацію в українській економіці, є кілька варіантів зниження боргового навантаження:

- продовжувати сумлінно здійснювати боргові виплати, незважаючи на складну фінансову ситуацію, використовуючи частину фінансової допомоги, отриманої від партнерів, на погашення боргу та сплату відсотків;
- оголошення дефолту, тобто відмови від здійснення платежу або частини платежу;
- погашення частини боргу, зокрема єврооблігацій України (наразі на суму близько 80% від номіналу), що дозволить заощадити до 80% коштів на погашення боргу та 100% коштів, призначених для виплати відсотків;
- сприяння міжнародних партнерів у призупиненні виплат за міжнародним боргом України та його повному погашенні (включаючи списання);
- реструктуризація, за якої за домовленістю з кредиторами відтерміновуються виплати або зменшуються суми чи відсоткові ставки.

Перші три варіанти не є життєздатними з політичних та економічних причин і можуть зашкодити іміджу України. Останні два є цілком реалістичними, якщо Міністерство фінансів України активніше відстоюватиме національні інтереси у борговій сфері.

Рік тому, 11 травня 2022 року, Конгрес США ухвалив закон про пошук варіантів негайного звільнення України від двостороннього, багатостороннього та комерційного боргу. Однак все, що змогло зробити Міністерство фінансів України цього року, - це підписати у вересні 2022 року Меморандум про взаєморозуміння з Групою державних кредиторів України G7 та Паризьким клубом щодо призупинення виплат за державним та гарантованим державою боргом, який передбачає, що Група державних кредиторів України може з 1 серпня 2022 року призупинити виплати за державним та гарантованим державою боргом України. Вона була підписана як продовження раніше оголошеного наміру призупинити виплати основної суми та відсотків за двостороннім боргом до кінця 2023 року з можливістю продовження періоду призупинення ще на один рік У березні 2023 року група кредиторів України, серед яких Канада, Франція, Німеччина, Японія, Велика Британія, США та Франція, домовилася про

призупинення дії програми Міжнародного валютного фонду (МВФ) "Механізм розширеного фінансування України". Міжнародного валютного фонду (МВФ), яка надавала гарантії того, що виплату зовнішнього боргу можна буде відтермінувати до 2027 року, коли завершиться термін дії надзвичайної програми для України. Таким чином, замість того, щоб ліквідувати свої борги, Україна лише відтермінувала їх виплату.

Водночас міжнародна практика знає чимало прикладів, коли країни в подібних обставинах не лише відтерміновували виплати, але й списували значну частину боргу. За оцінками Міжнародного валютного фонду (МВФ), з 1950 по 2010 рік було проведено 600 реструктуризацій боргів для 95 країн. Лише Паризький клуб кредиторів провів 426 реструктуризацій боргів на загальну суму 563 мільярди доларів США для 89 країн у період з 1956 по 2011 рік, тоді як Лондонський клуб кредиторів здійснив понад 100 реструктуризацій боргів. До таких процедур зазвичай вдаються, коли країна не в змозі впоратися з борговим тягарем і хоче взяти на себе відповідальність за борги та відновити довіру кредиторів, оскільки чіткий і реалістичний план погашення боргу дає надію на успішне подолання боргової кризи.

Сьогодні Україна ризикує повторити помилки 2014 року. Уряд не скористався можливістю ліквідувати борг на початку антитерористичної кампанії, а в 2015 році, коли ситуація стабілізувалася, був змушений погодитися на реструктуризацію на не вигідних для України умовах. Враховуючи, що єврооблігації України зараз торгуються з дисконтом 80%, кредитори психологічно готові списати значну частину боргу. Досягти такого значного списання боргу буде складно, оскільки ринок неминуче підніметься після завершення військових дій. Робота над розробкою механізмів зменшення боргового навантаження має розпочатися ще до завершення бойових дій, поки Україна має активну міжнародну підтримку та час, який можна присвятити довготривалим підготовчим процедурам. Крім того, слід пам'ятати, що відтермінування виплат не зменшує борг, а лише дозволяє йому накопичуватися,

що може стати серйозною перешкодою для післявоєнного відновлення та зростання економіки.

Світова практика врегулювання боргової кризи призвела до розробки кількох міжнародних фінансових інструментів для полегшення боргового тягара найбідніших і найуразливіших країн. Це, насамперед, Ініціатива щодо боргу бідних країн з високим рівнем заборгованості (Ініціатива БСКЗ) та Ініціатива щодо полегшення боргового тягара на багатосторонній основі (Ініціатива БЗБ). Наразі Україна не відповідає вимогам цих програм і тому не може скористатися стандартними процедурами для участі в Ініціативі HIPC та Ініціативі MDR (Shemava, 2022).

На жаль, міжнародні протоколи щодо полегшення боргового тягара для країн, які постраждали від збройної агресії, на сьогодні не є доступними. Україна, як зацікавлена сторона, може ініціювати його розробку. Експертне середовище вже напрацювало пропозиції щодо основних параметрів такого протоколу:

- 100% боргу України, тобто 46 мільярдів доларів США, мають бути списані з кредиторів Паризького клубу.
- 50% боргу в рамках Лондонської групи кредиторів, тобто 12 млрд доларів США, списати;
- реструктуризувати решту боргу в рамках Лондонського клубу на 15-20 років;
- знизити ставки погашення боргу за єврооблігаціями до EURIBOR та LIBOR (наразі 2,8% та 5% відповідно), але не вище поточних ставок погашення.

Враховуючи світову практику подолання боргових криз та ступінь погіршення макроекономічної та фінансової стабільності України під впливом форс-мажорних обставин, наведені вище пропозиції щодо зниження боргового навантаження можна оцінити як вкрай доцільні.

Не менш болючим є питання внутрішнього боргу, який у 2022 році становить майже 40% державного та гарантованого державою боргу, а 37% державного боргу - це облігації внутрішньої державної позики; у 2023 році на

викуп ОВДП буде спрямовано 215,06 млрд грн, а на погашення - 376,16 млрд грн, Це становить 82% від загального обсягу очікуваних виплат за державним боргом та 23% від видатків державного бюджету. Варто зазначити, що 85% ОВДП на суму 1 230 млрд грн перебувають у власності Національного банку України та комерційних банків; враховуючи, що середньозважена дохідність ОВДП у 1 кварталі 2023 року становила 19,06%, а ставка за депозитними сертифікатами овернайт - 23%, дохідність капіталу банківського сектору сягнула рентабельність капіталу банківського сектору сягнула 58%, що вище, ніж у довоєнному 2021 році (35,1%), що не дивно. Це свідчить про активне надходження коштів з державного бюджету України до банків. Таких коштів недостатньо для фінансування армії та соціально-економічних проблем, і Україна змушена покладатися на допомогу міжнародних донорів та волонтерів. За таких обставин реструктуризація внутрішнього боргу є цілком логічною. Однак вона не може бути реалізована у відриві від змін у монетарній політиці. Дохідність ОВДП має бути знижена принаймні до критичного рівня (11%), щоб забезпечити боргову безпеку. Однак це має відбуватися разом із відповідним зниженням ставки за депозитними сертифікатами НБУ та облікової ставки, а також обмеженням надлишкової грошової маси шляхом підвищення норми резервування депозитів до 30%.

Висновки до другого розділу

У 2018-2022 роках зростання державного боргу України різко збільшилося за чотирма основними складовими: державний внутрішній борг, державний зовнішній борг, гарантований державою внутрішній борг та гарантований державою зовнішній борг.

Загрозливою тенденцією останніх років стало значне зростання частки державного та гарантованого державою боргу України, номінованого в

іноземній валюті. Ця тенденція призвела до збільшення валютних витрат уряду на погашення боргу, що створює загрозу для фінансових ринків України щодо скорочення пропозиції іноземної валюти, подальшої девальвації гривні та навіть недовіри до національної валюти.

Слід зазначити, що державний борг України є "дорогим" для погашення. Необхідність фінансування бюджетного дефіциту за відсутності доступу до дешевого фінансування на фінансових ринках змушує уряд запозичувати під високі відсоткові ставки.

Особливістю боргової політики України останнім часом є значне зростання внутрішнього та зовнішнього боргу. Дослідження та оцінка основних індикаторів боргової безпеки країни є дуже важливим, оскільки значне зростання боргу може становити загрозу борговій безпеці та фінансовій стабільності, а також економічній безпеці та суверенітету держави в цілому. Як показують розрахунки, майже всі індикатори боргової безпеки значно перевищують допустимі межі. Особливої уваги заслуговує показник "непогашений зовнішній борг на душу населення". За нормативного значення 200 доларів США цей показник у 2022 році становив 1 544,67 доларів США.

Однією з основних причин критичного стану цих показників є економічна криза та військові дії в країні, які негативно вплинули на економічну безпеку та всі складові економіки. Низькі темпи економічного зростання та його невідповідність потребам країни призводять до збільшення державного боргу через необхідність додаткового фінансування та дефіциту бюджету.

3 Основні напрями зміцнення боргової безпеки в контексті підвищення ефективності управління державним боргом

3.1 Особливості застосування боргових фінансових інструментів в управлінні державним боргом України

Державний сектор РБФІ відіграє важливу роль в управлінні внутрішнім державним боргом України, основною метою якого є акумулювання фінансових ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету. Якщо ринок функціонує ефективно, держава може повністю фінансувати свої потреби за рахунок внутрішніх фінансових ресурсів, не вдаючись до додаткової емісії капіталу чи інших засобів. Тому важливо розвивати державну складову РБФІ з метою розширення кола потенційних інвесторів та вдосконалення системи управління внутрішнім державним боргом. Також необхідно вдосконалити управління державними коштами шляхом розміщення вільних залишків на Єдиному казначейському рахунку. Такого вдосконалення можна досягти за рахунок торгівлі державними облігаціями, тобто облігаціями, які котируються лише на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України відшкодувати їх номінальну вартість та виплатити дохід власникам облігацій відповідно до умов випуску облігацій [69].

У дослідженні запропоновано концептуальні засади використання державного боргу з використанням системного підходу, який враховує вплив ендогенних та екзогенних факторів, включаючи визначення цілей, завдань і функцій та застосування критеріїв оптимізації (рисунок 3.1).



Рисунок 3.1 – Концептуальні засади використання ОВДП в Україні

У сучасних умовах ринок державних запозичень відіграє важливу роль у формуванні бюджетної політики держави та реалізації монетарної політики через дії центрального банку. Сьогодні державні облігації використовуються як основний засіб залучення фінансових ресурсів та підтримки економіки країни через державні запозичення. На особливу увагу заслуговують облігації внутрішньої державної позики, які є одним з найважливіших засобів залучення фінансових ресурсів в умовах обмеженості коштів.

Так, ОВДП є основним інструментом покриття державного боргу України і, як показує досвід інших країн, найбільш ліквідною та надійною формою інвестування, привабливою для банків, компаній та фізичних осіб. Тому значний інтерес становить визначення взаємозв'язку між обсягом ОВДП та рештою внутрішнього боргу (внутрішній борг за вирахуванням ОВДП), ВВП та дефіцитом бюджету країни.

Ми перевірили цю гіпотезу за допомогою розрахунку t-статистики. Спочатку вхідні дані було згруповано (таблиця 3.1).

Таблиця 3.1 - Вихідні дані для розрахунків регресійної моделі

Рік	ОВДП, млрд грн	Внутрішній борг (без ОВДП), млрд грн	ВВП, млрд грн	Дефіцит державного бюджету, млрд грн
	у	х ₁	х ₂	х ₃
2014	218,05	27,86	1566,73	-78,0528
2015	85,02	21,46	1979,46	-45,1675
2016	166,24	19,08	2383,18	-70,1302
2017	103,46	13,28	2982,92	-47,8496
2018	65,13	10,32	3558,71	-59,2479
2019	227,55	9,35	3974,56	-78,0495
2020	265,67	32,24	4194,1	-217,0961
2021	309,719	49,04	5459,57	-197,9374
2022	594,38	72,2	5191,03	-914,7017

Далі, за допомогою табличного процесора знайшли параметри лінійної регресії (таблиця 3.2).

Таблиця 3.2 Параметри регресійної моделі

a_3	-0,31161	a_2	0,01347	a_1	2,847354	a_0	39,53869
Sa_2	0,17196	Sa_2	0,020523	Sa_1	2,330024	Sa_0	68,9029
R^2	0,90748	S	62,14155				
F	16,3479	$n-k$	5				

В результаті, побудували лінійну регресійну модель, яка описує залежність змінної «ОВДП» від усіх інших досліджуваних змінних («Внутрішній борг», «ВВП» та «Дефіцит державного бюджету»). Перш за все, звернемо увагу на отримане значення коефіцієнту детермінації. Для даної моделі він дорівнює 0,90748, що свідчить про високу якість побудованої моделі.

За допомогою даної таблиці можна побудувати модель залежності змінної «ОВДП» від змінних «Внутрішній борг», «ВВП» та «Дефіцит державного бюджету». Побудована модель має вигляд:

$$y = 39,53869 + 2,847354 x_1 + 0,01347 x_2 - 0,31161 x_3 \quad (3.1)$$

Графічно, початкові дані та розраховані модельні значення представлені на рисунку 3.2.

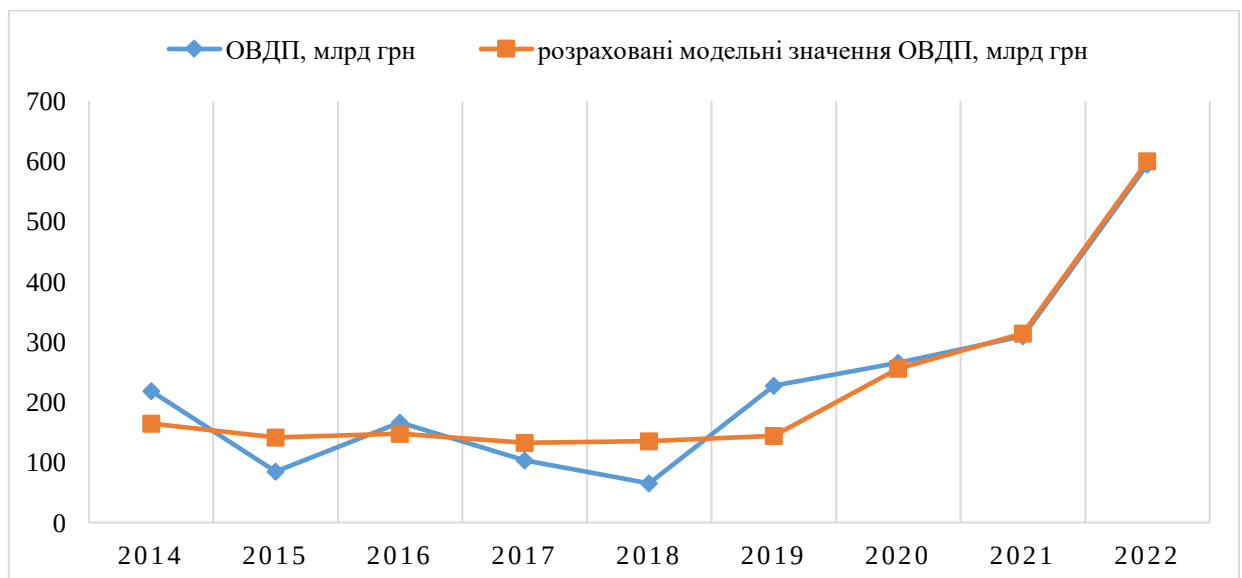


Рисунок 3.2 - Графічне представлення початкових та модельних значень ОВДП

З рисунку 3.2 можна побачити, що змодельовані значення є доволі близькими до початкових. Звісно, не можна не помітити вплив сезонності початкових даних на результати побудови множинної регресії.

Побудована регресійна модель доволі точно відтворює загальне зростання обсягів ОВДП протягом всього досліджуваного періоду. Даний факт, а також значення коефіцієнта детермінації, свідчать про те, що побудована модель є адекватною та точною.

Відповідно, у ході дослідження, нами було визначено, що між обсягом ОВДП та розміром внутрішнього (за мінусом ОВДП) боргу, валового внутрішнього продукту та дефіциту державного. бюджету існує статистично значуща залежність, яка підтверджується розрахунком критерію Фішера, а також побудованою регресійною моделлю, що описує дану залежність.

3.2. Моделювання залежності між борговими та економічними змінними в Україні

Показник зовнішнього державного боргу є важливим індикатором, що характеризує рівень економічного розвитку країни, стан її державних фінансів та загальну фінансову стійкість. Водночас саме по собі залучення зовнішніх запозичень не є негативним явищем, оскільки за умови їх раціонального розподілу та ефективного використання вони можуть забезпечувати додаткові фінансові ресурси для економічного розвитку. Залучені кошти можуть спрямовуватися на фінансування інвестиційних проєктів, підтримку економічної активності та пом'якшення негативного впливу циклічних коливань.

Разом із тим надмірне накопичення державного зовнішнього боргу може створювати суттєві ризики для макроекономічної та фінансової стабільності. Досягнення борговим навантаженням критичного рівня здатне ускладнити виконання державою своїх фінансових зобов'язань, збільшити витрати на

обслуговування боргу та обмежити можливості реалізації бюджетної політики. Крім економічних наслідків, значний рівень боргової залежності може впливати й на політичні рішення держави, зокрема через необхідність дотримання умов зовнішнього фінансування.

У зв'язку з цим важливим завданням державної боргової політики є визначення економічно обґрунтованих меж накопичення зовнішньої заборгованості, її прогнозування та ефективне управління. Одним із інструментів вирішення цього завдання є математичне моделювання, яке дає можливість дослідити взаємозв'язки між обсягом зовнішніх запозичень та основними макроекономічними параметрами. Використання відповідних моделей дозволяє оцінити вплив окремих чинників на динаміку зовнішнього боргу, виявити найбільш вагомі детермінанти його зростання та сформулювати обґрунтовані підходи до управління державними запозиченнями.

Для визначення ефективних напрямів управління зовнішнім державним боргом недостатньо враховувати лише політичні та інституційні умови його формування. Не менш важливим є встановлення макроекономічних чинників, які безпосередньо або опосередковано впливають на виникнення, накопичення та динаміку зовнішньої заборгованості держави. Аналіз таких факторів дає змогу глибше зрозуміти механізми формування боргового навантаження та оцінити можливі сценарії його подальшої зміни.

До основних макроекономічних детермінант, які можуть впливати на обсяг зовнішнього державного боргу, доцільно віднести рівень інфляції, динаміку реального ефективного валютного курсу, стан платіжного балансу, величину бюджетного дефіциту, рівень безробіття та облікову ставку. Сукупна зміна зазначених показників формує макроекономічне середовище, у якому держава приймає рішення щодо залучення, обслуговування та погашення зовнішніх боргових зобов'язань. Аналіз взаємозв'язків між цими показниками та зовнішнім державним боргом є необхідною передумовою для побудови адекватної економетричної моделі його прогнозування та обґрунтування заходів боргової політики.

Низька інфляція та баланс рахунків сприяють зростанню економіки. З нормалізацією, тобто зниженням, інфляції можна досягти меншого ризику дефіциту бюджету [25], тобто і потреба у зовнішніх запозиченнях зникає.

Інфляція перебуває у тісному зв'язку із змінами облікової ставки. Зміна облікової ставки Центральним банком визначає рівень короткострокових відсоткових ставок на міжбанківському ринку, які впливають на сукупний попит і інфляцію, зокрема через зміну очікувань населення та бізнесу [26].

Реальний ефективний обмінний курс є індикатором зміни цінової конкурентоспроможності вітчизняних товарів у відношенні до продукції основних торговельних партнерів.

Сальдо платіжного балансу – це різниця між переказами за кордон і надходженнями звідти. Дефіцит платіжного балансу зменшує сукупний попит, що призводить до збільшення державного боргу, бюджетних витрат та ставок.

Збільшення рівня безробіття змушує уряд витратити більше на ринки праці, а також на утримання пенсіонерів, що збільшує зовнішній борг, адже наявної кількості грошей може бути недостатньо, що змушує звертатись до зовнішніх кредиторів.

Для перевірки кореляції в Excel застосовується функція КОРРЕЛ (табл. 3.3). Для вибору факторів є важливим наступне: коефіцієнт детермінації між залежним і незалежним фактором якомога вищим.

Таблиця 3.3- Кореляція незалежних факторів x_i

рік	зовнішній державний борг (млн дол США)	інфляція (%)	Прямі іноземні інвестиції (млн дол США)	сальдо платіжного балансу (млн дол США)	обмінний курс	Облікова ставки (%)	безробіття (%)
2014	37536	124,90	410,00	-13307,00	15,77	14,00	9,70
2016	43445,4	112,40	3810,00	1346,00	27,19	14,00	9,70
2017	45604,6	113,70	3692,00	2566,00	28,07	14,50	9,90
2018	48989,4	109,80	4455,00	2877,00	27,69	18,00	9,10
2019	50462,5	104,10	5860,00	5980,00	23,69	13,50	8,60
2020	48940,8	105,00	868,00	1990,00	28,28	6,00	9,90
2021	53720,8	110,00	6687,00	487,00	27,28	9,00	10,30
2022	71399	126,60	838,00	-2900	36,57	25,00	21,10
R		-0,20876	-0,13615	0,130815	0,866693	0,555163	0,8691

Таким чином, на розмір зовнішнього державного боргу впливають в певній мірі такі фактори як, обмінний курс (коефіцієнт кореляції 0,866693), облікова ставка (коефіцієнт кореляції 0,555163) та рівень безробіття (коефіцієнт кореляції 0,8691). Дані розрахунки є підґрунтям для побудови економетричних моделей та прогнозування оптимального рівня державного зовнішнього боргу.

З отриманої кореляційної матриці бачимо, що існує значна залежність між результативним показником Y та факторними ознаками факторами .

Таблиця 3.3 Параметри багатофакторної регресійної моделі

a ₃	1441,49	a ₂	-410,05	a ₁	936,3681	a ₀	16709,95
Sa ₂	645,095	Sa ₂	370,699	Sa ₁	357,07	Sa ₀	7315,82
R ²	0,9067	S	3871,68				
F	12,9498	n– k	4				

Використавши метод найменших квадратів і скориставшись інструментом аналізу даних в Excel отримано економетричну модель впливу. Побудована модель має вигляд:

$$y = 16709,95 + 936,3681x_1 - 410,05x_2 + 1441,49x_3 \quad (3.2)$$

За критерієм Фішера встановлено, що з ймовірністю (надійністю) $p = 0,95$ можна вважати, що дана економетрична модель адекватна статистичним даним ($F_{роз} = 12,94$, $табл = 3,8$). Коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,9067$, який є значущим, свідчить про те, що 90,67 % варіації (зміни) залежної змінної Y зумовлено факторними змінними, які входять до моделі, і тільки 9,32% варіації Y спровоковано неврахованими у цій моделі чинниками. Множинний коефіцієнт кореляції характеризує високий (сильний) зв'язок зазначених факторів із зовнішнім державним боргом.



Рисунок 3.3 – Графічне представлення початкових та модельних значень зовнішнього державного боргу

Для прогнозування рівня зовнішнього боргу України за заданою моделлю, було побудовано лінію тренду для рівня безробіття. Тоді як курс валют і облікова ставка вже заплановані НБУ.

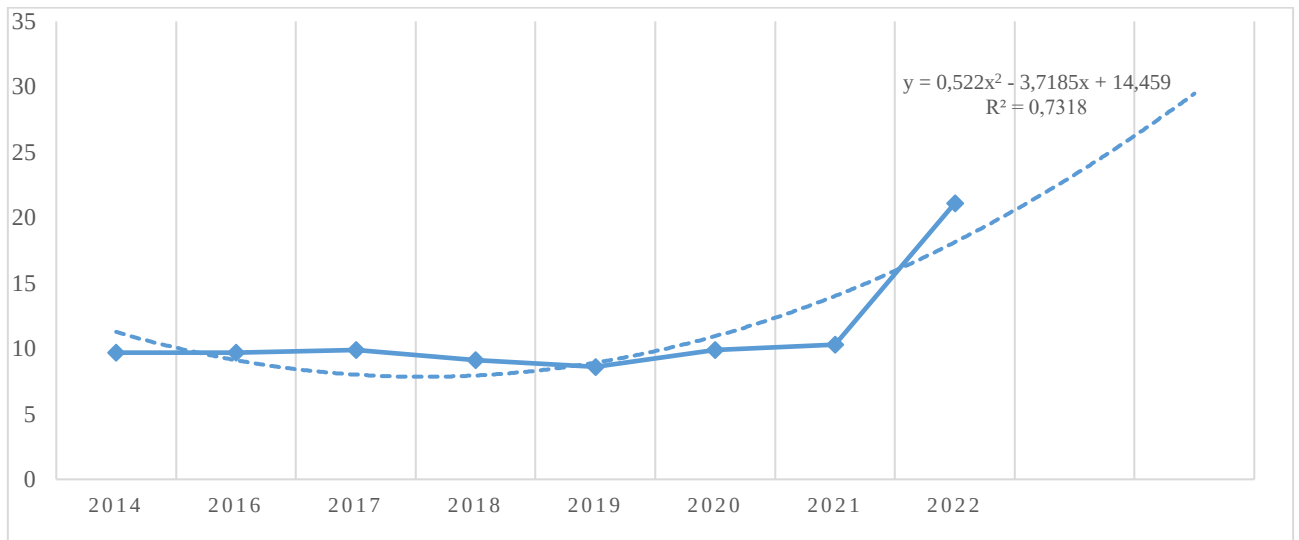


Рисунок 3.4 – Лінія тренду для рівня безробіття

Таблиця 3.1- Прогнозні значення

рік	зовнішній державний борг (млн дол США)	обмінний курс	облікова ставка (%)	безробіття (%)
	у	X ₁	X ₂	X ₃
2023	78825,15	37,52	16,00	23,27
2024	91150,08	40,70	15,00	29,47

За допомогою сучасних засобів Excel. Вибір апроксимуючої залежності для трендових моделей здійснено з врахуванням величини коефіцієнта детермінації (R^2), значення якого було в межах 0,7–1,0.

Відповідно до результатів проведеного кореляційно-регресійного аналізу спостерігаємо, що при збільшенні рівня безробіття на 1 % і при деяких фіксованих значеннях інших факторів, обсяг зовнішнього державного боргу зростає на 1441,49 млн дол США. При збільшенні обмінного курсу на 1 грн і при деяких фіксованих значеннях інших факторів обсяг зовнішнього державного боргу зростає на 936,3681 млн дол США. Обсяг зовнішнього державного боргу зменшиться на 410,05 млн дол США при збільшенні облікової ставки.

Для підвищення ефективності зовнішніх запозичень необхідно вжити низку заходів, зокрема розробити ефективну боргову стратегію, забезпечити спрямування зовнішніх запозичень на інвестиції та інновації, а також обрати модель управління боргом, яка є найпридатнішою для України, з урахуванням міжнародного досвіду.

Таким чином, проблема боргу є надзвичайно актуальною. Єдиного підходу до визначення та економічної природи державного боргу не існує. У феномена державного боргу є як прихильники, так і противники. Аналіз динаміки державного боргу показує, що загальний обсяг державного боргу України продовжує збільшуватися. За останні п'ять років загальна сума державного боргу збільшилася майже вдвічі. У структурі державного боргу та гарантованого державою боргу традиційно переважає зовнішній борг. У сучасних реаліях критичний рівень зовнішнього боргу є реальною загрозою національній безпеці.

Саме тому високоточне прогнозування рівня зовнішнього боргу є однією з найважливіших умов ефективної боргової політики. Багатовимірною лінійною економетричною моделлю залежності зовнішнього державного боргу від обмінного курсу, облікової ставки та рівня безробіття є адекватною, а параметри моделі статистично значущими. Крім того, точність результатів, розрахованих за моделлю, є високою, а точність прогнозів перевірялася за допомогою середньої відносної помилки прогнозу та коефіцієнта відхилення Тейла. Таким чином,

економетрична модель може стати потужним інструментом для прогнозування рівня зовнішнього боргу.

3.3 Проблеми та ключові напрями вдосконалення управління державним боргом України у короткостроковій і тривалій перспективі

Зростання обсягів державних запозичень зумовлює необхідність посилення уваги до питань управління та обслуговування державного, зокрема зовнішнього, боргу. Ефективність боргової політики значною мірою залежить від обґрунтованого вибору стратегічних підходів до управління запозиченнями та належної організації виконання відповідних управлінських рішень. Вирішення цих завдань має комплексний характер, оскільки передбачає узгоджену взаємодію різних економічних суб'єктів і органів державної влади з метою досягнення визначених фінансово-економічних результатів у найкоротші строки та з мінімальними негативними наслідками для національної економіки.

Однією з ключових проблем боргової політики України є недостатня орієнтація системи управління державним боргом на довгострокові стратегічні цілі. Практичні рішення щодо залучення та використання позикових ресурсів значною мірою визначаються поточними фіскальними потребами, унаслідок чого управління зовнішнім державним боргом часто зводиться до вирішення короткострокових завдань бюджетної політики. Такий підхід обмежує можливості формування послідовної боргової стратегії та ускладнює забезпечення довгострокової боргової стійкості.

Безпосередній взаємозв'язок державного боргу з доходами та видатками бюджету зумовлює необхідність розглядати боргову політику в контексті загального стану державних фінансів. До основних фіскальних проблем належать тривалий бюджетний дефіцит, значний обсяг державних видатків та

недостатня продуктивність економіки. Поєднання зазначених чинників створює передумови для подальшого накопичення державної заборгованості та одночасно ускладнює її ефективне управління. За умов недостатньо сформованої боргової стратегії значна частина залучених ресурсів спрямовується на покриття бюджетного дефіциту, тоді як можливості їх використання для підтримки реального сектору економіки, стратегічних галузей та інноваційних проєктів залишаються обмеженими.

Водночас державний борг має розглядатися з урахуванням як його потенційного позитивного впливу на економічний розвиток, так і пов'язаного з ним фінансового навантаження. З одного боку, залучення позикових ресурсів створює можливості для фінансування економічного зростання та реалізації інвестиційних проєктів, а з іншого — збільшує майбутні бюджетні зобов'язання та витрати на обслуговування боргу. Тому важливим завданням державної боргової політики є забезпечення раціонального співвідношення між потребами в інвестиційному фінансуванні, темпами економічного зростання та обсягами внутрішніх і зовнішніх запозичень.

З огляду на це умови залучення нових позик мають оцінюватися з позицій платоспроможності держави та результативності використання залучених коштів. За характером їх використання можна виокремити три основні підходи:

- цільове використання — спрямування запозичених ресурсів на фінансування інвестиційних проєктів та заходів економічного розвитку;
- бюджетне використання — залучення позикових коштів для фінансування поточних бюджетних видатків, у тому числі для погашення раніше сформованих боргових зобов'язань;
- комбіноване бюджетно-цільове використання — одночасне спрямування залучених ресурсів на покриття поточних бюджетних потреб і фінансування заходів загального економічного розвитку.

У наведеному контексті особливого значення набуває структура використання державних запозичень. Спрямування нових позик переважно на поточні бюджетні потреби та погашення раніше залучених боргових

зобов'язань обмежує можливості формування економічного ефекту від державних запозичень. Відтак важливим напрямом управління державним боргом є пошук таких умов залучення фінансових ресурсів, які дозволяють мінімізувати вартість запозичень, запобігати неефективному та нецільовому використанню коштів, забезпечувати своєчасне виконання зобов'язань за основною сумою боргу та нарахованими процентами.

Крім того, ефективна боргова політика має передбачати підтримання збалансованості державного бюджету, формування оптимального співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями, а також урахування взаємозв'язку боргової політики з валютно-курсовою стабільністю та функціонуванням фондового ринку. Такий підхід дає змогу розглядати управління державним боргом не лише як механізм залучення фінансових ресурсів, а як складову загальної системи управління державними фінансами.

Окремим чинником, що ускладнює управління державним боргом, є значна частка зобов'язань, номінованих в іноземній валюті. У більшості розвинених країн основна частина державних боргових зобов'язань номінована в національній валюті. Для порівняння, частка боргу в іноземній валюті у Великобританії, Німеччині, Франції та США становить менше 2% загального державного боргу. З огляду на валютну структуру державного боргу України, управління валютною складовою боргових зобов'язань має розглядатися як один із постійних стратегічних пріоритетів боргової політики.

Оскільки значна частина державних боргових зобов'язань підлягає погашенню в іноземній валюті, управління державним боргом перебуває у тісному взаємозв'язку з валютно-курсовою політикою, станом платіжного балансу та умовами залучення фінансових ресурсів на зовнішніх ринках капіталу. Додатковою проблемою є забезпечення стабільних можливостей рефінансування боргу за рахунок внутрішніх і зовнішніх запозичень у необхідних обсягах та на прийнятних умовах. Доступ України до зовнішніх боргових ринків може обмежуватися як характеристиками її кредитоспроможності, так і зовнішніми чинниками, що не залежать

безпосередньо від державної боргової політики, зокрема змінами міжнародного політичного середовища та кризовими явищами на світових або регіональних боргових ринках.

Державний борг є одним із важливих інструментів макроекономічної та фінансової політики, тому оцінювання його впливу має здійснюватися з урахуванням як поточних, так і довгострокових соціально-економічних наслідків. Внутрішні та зовнішні запозичення відрізняються за механізмами формування фінансового навантаження та характером пов'язаних із ними ризиків. За внутрішнього запозичення процентні виплати здійснюються переважно всередині національної економіки, що створює механізм перерозподілу доходів між її учасниками.

На основі проведеного аналізу можна виокремити основні чинники зростання державного та гарантованого державою боргу України:

- необхідність поповнення золотовалютних резервів центрального банку, які скорочувалися внаслідок проведення валютних інтервенцій;
- значну залежність економіки України від імпорту енергоносіїв;
- технологічне відставання окремих сегментів національної економіки;
- політичну нестабільність, анексію Автономної Республіки Крим та військовий конфлікт на сході країни;
- формування дефіциту державного бюджету внаслідок зростання видатків на оборону та використання державних запозичень для погашення боргових зобов'язань попередніх періодів;
- необхідність державної фінансової підтримки державних підприємств і банківських установ.

Таким чином, проведений аналіз свідчить про посилення боргових ризиків та зниження рівня боргової стійкості, що зумовлює необхідність переходу до більш системного та стратегічно орієнтованого управління державним боргом. Ефективність такого управління має визначатися не лише здатністю держави своєчасно виконувати поточні боргові зобов'язання, а й можливістю забезпечувати раціональну структуру боргового портфеля,

контролювати вартість і ризики запозичень та спрямовувати залучені ресурси на цілі, здатні створювати довгостроковий економічний ефект. У цьому контексті систематизація сильних і слабких сторін чинної системи управління державним боргом, а також визначення зовнішніх загроз і потенційних можливостей є необхідною передумовою для обґрунтування напрямів її подальшого вдосконалення (таблиця 3.4).

Таблиця 3.4 - Аналіз системи управління державним боргом в Україні

Переваги	Недоліки
• наявність механізмів планування державного бюджету та прогнозування обсягів державних запозичень; • врахування у борговій політиці європейських підходів і вимог щодо забезпечення належного рівня боргової стійкості держави; • домінування у структурі боргового портфеля довгострокових боргових інструментів із фіксованою процентною ставкою, що сприяє зниженню ризиків рефінансування та процентного ризику.	• відсутність чітко сформованої довгострокової стратегії управління державним боргом; • недостатня законодавча врегульованість питань, пов'язаних із державними гарантійними зобов'язаннями; • спрямування частини залучених коштів на покриття поточних бюджетних потреб і погашення раніше сформованих боргових зобов'язань; • недостатній рівень прозорості та відкритості боргової політики; • обмежений досвід держави щодо повноцінної роботи на міжнародних ринках капіталу; • посилення структурних диспропорцій у складі державного боргового портфеля.
Можливості	Загрози
• проведення реструктуризації та застосування механізмів сек'юритизації державного боргу; • стабілізація макроекономічного середовища, стимулювання розвитку національного виробництва та розширення дохідної бази державного бюджету; • розширення доступу резидентів до ринку державних боргових цінних паперів; • реалізація заходів щодо консолідації та зміцнення державних фінансів; • розвиток вітчизняного фондового ринку та розширення спектра доступних фінансових інструментів.	• накопичення боргових ризиків, погіршення показників боргової стійкості та підвищення ризику виникнення дефолту; • висока залежність державних фінансів від зовнішнього кредитування, а також від змін зовнішньополітичних умов і кон'юнктури міжнародних фінансових ринків; • залежність обсягів розміщення нових державних боргових цінних паперів від динаміки валового внутрішнього продукту; • прискорення інфляційних процесів та девальвація національної валюти; • погіршення економічної ситуації та негативний вплив воєнних дій на фінансово-економічну стабільність держави.

Подальше зростання державного боргу України є дуже небезпечним і може призвести до втрати економічної незалежності, виведення коштів з

фінансових ринків, які могли б бути використані для розвитку реального сектору економіки, зниження конкурентоспроможності на внутрішньому і зовнішньому ринках та зниження рівня життя населення. Недосягнення очікуваних показників може також призвести до дефолту України. Для запобігання негативним наслідкам необхідно вдосконалити механізми управління державним боргом на інституційному рівні, покращити нормативно-правову базу та підвищити рівень валового внутрішнього продукту за рахунок модернізації вітчизняних підприємств [37]. Тому необхідно визначити напрями, необхідні для підвищення ефективності системи управління державним боргом та зміцнення боргової безпеки.

Попереднє комплексне дослідження впливу та взаємозв'язку між рівнем державного боргу та макрофінансовими показниками в Україні підтвердило існуючу складність системи управління державним боргом (забезпечення ефективності управління потребує якісного обліку, управління та постійного моніторингу структури та динаміки державного боргу з урахуванням значної кількості факторів впливу). Нам вдалося не лише підтвердити функціонування існуючої системи управління державним боргом в Україні, але й виявити найбільш проблемні аспекти. Таким чином, можна зробити наступні рекомендації та пропозиції щодо вдосконалення системи управління державним боргом України в короткостроковій та довгостроковій перспективі:

- розробити відповідні умови для забезпечення дотримання (навіть у кризовій ситуації) економічно обґрунтованого обсягу та рівня дефіциту державного бюджету України;

- обрати вектор державної боргової політики, спрямований на збалансування боргової структури та мінімізацію обсягу зовнішнього боргу, який несе потенційно більші ризики, ніж накопичення внутрішнього державного боргу;

- зосередитися на пошуку інших зовнішніх кредиторів та фінансових інституцій, готових кредитувати Україну на більш лояльних умовах, без ультиматумів та тиску з боку зовнішніх правителів, таких як МВФ;

- сприяти інвестиційній діяльності України та створювати можливості для залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в українську економіку, тим самим збільшуючи податкові надходження до державного бюджету та сприяючи стійкості платіжного балансу і фінансовій стабільності;

- сприяння формуванню певного "фонду накопичення" для фінансування державного бюджету в кризові періоди з метою недопущення зростання заборгованості України перед кредиторами (це особливо важливо в нинішній ситуації, коли тотальна війна між Україною та Росією, якій у лютому 2023 року виповниться рік, вже значно затягнулася). Крім того, фактична реалізація цієї пропозиції має позитивно вплинути на ефективність Уряду в ухваленні виважених та корисних соціально-економічних і політичних рішень, оскільки буде вирішено проблему неефективного управління борговою політикою;

- створення системи ефективного контролю за діяльністю українських державних міністерств та витрачанням державних коштів;

- продовження практики використання НБУ досвіду режиму інфляційного таргетування (стратегія монетарної політики центрального банку, спрямована на підтримку цінової стабільності та забезпечення мінімальної інфляції відповідно до задекларованої цілі з інфляції, очікуваної в довгостроковій перспективі) при проведенні грошово-кредитної політики;

- підвищити прозорість боргової політики України, удосконалити систему управління державним боргом України в цілому та в довгостроковій перспективі створити належні умови для недопущення зростання боргового навантаження як на українську економіку, так і на майбутні покоління українських громадян;

- зменшити використання валютних інтервенцій для запобігання подальшому скороченню золотовалютних резервів та зростанню державного боргу; та

- розробити оперативний та стратегічний план, спрямований на забезпечення оптимального співвідношення видатків державного бюджету України, що фінансуються за рахунок запозичень (внутрішніх та зовнішніх), та видатків за рахунок податкових і неподаткових надходжень. Іншими словами, за

умови належної розробки та реалізації вищезазначених планів, у короткостроковій перспективі запозичення сприятимуть зменшенню фінансового навантаження на національну економіку; у довгостроковій перспективі досягнення оптимального співвідношення запозичень та податкових надходжень до видатків бюджету стане постійним стратегічним питанням у розвитку державної боргової політики;

- здійснити заходи щодо зниження валютних ризиків державного боргу України створять належні умови для диверсифікації іноземної валюти у борговому портфелі України;

- створення необхідних умов для успішного рефінансування державного боргу України в довгостроковій перспективі (тобто погашення основної суми боргу та відсотків за рахунок коштів від нових запозичень). Тому основою для створення належних умов для успішного рефінансування державного боргу України є забезпечення репутації України як надійної країни-позичальника.

Сьогодні репутація позичальника на світовому фінансовому ринку відображається в рейтингу, який присвоюється країні спеціальним агентством відповідно до міжнародних правил рейтингування, і якщо країна вчасно і в повному обсязі виконує свої зобов'язання, то її репутація надійного позичальника формується ще перед інвесторами, іноземними урядами, іноземними комерційними банками, міжнародними фінансовими організаціями та фінансовими інституціями. І це добре. Навіть в умовах війни з Росією Україна впевнено рухається в напрямку зміцнення своєї репутації надійного позичальника та підвищення кредитного рейтингу.

Висновки до третього розділу

Дослідження підтверджує, що існує статистично значущий зв'язок між обсягом внутрішнього державного боргу та розміром внутрішнього боргу (мінус

внутрішній державний борг), валового внутрішнього продукту та дефіциту державного бюджету, що підтверджується розрахунком критерію Фішера та регресійними моделями, які пояснюють цей зв'язок.

Для того, щоб зрозуміти, як найкраще управляти зовнішнім боргом і скорочувати його, необхідно розуміти політичну ситуацію, а також макроекономічні фактори, які впливають на формування і збільшення зовнішнього боргу. До таких факторів належать рівень інфляції, реальний ефективний обмінний курс, стан платіжного балансу, дефіцит бюджету, рівень безробіття та ставка дисконтування.

Тому в цьому дослідженні розроблено багатофакторну регресійну модель залежності зовнішнього боргу від цих факторів. Точність результатів прогнозу, розрахованих за допомогою цієї моделі, є високою, а точність прогнозу перевіряється за допомогою середньої відносної помилки прогнозу та коефіцієнта відхилення Тейла. Таким чином, економетрична модель може бути потужним інструментом для прогнозування рівня зовнішнього боргу.

Варто зазначити, що державний борг, його розмір, регулювання та методи погашення прямо та опосередковано впливають майже на всі процеси економічного життя, фінанси та національну безпеку держави, тому державний борг може виступати як засобом забезпечення національної стабільності або, навпаки, як фактор, що збільшує загрози та ризики.

Лише реалізація ефективної стратегії управління державним боргом в Україні створить необхідні умови для раціонального використання запозичень та оптимізації боргового навантаження на бюджет.

Висновки

Таким чином, у процесі написання цієї роботи було досягнуто всіх поставлених цілей і завдань дослідження та зроблено такі висновки.

Досліджено наукове підґрунтя формування державного боргу, його класифікацію та вплив на економічне зростання країни. Так, на основі різних підходів до визначення сутності державного боргу, аналізу визначень, підготовлених вітчизняними та зарубіжними вченими, та їх трактувань у нормативно-правових актах, встановлено, що існує два традиційних погляди на зміст поняття "державний борг". Перша точка зору трактує державний борг з точки зору кредитно-фінансових відносин, що виникають у зв'язку з рухом капіталу. Другий погляд відстоюють науковці, які визначають державний борг як суму дефіцитів. Державний борг прийнято поділяти на внутрішній та зовнішній державний борг.

Узагальнено теоретичні та методологічні підходи до управління державним боргом. Сучасна політика управління державним боргом в Україні є недостатньо ефективною з точки зору інституційних та вартісних критеріїв оцінки боргового навантаження. Об'єктивні та суб'єктивні чинники призвели до того, що уряд протягом багатьох років надавав пріоритет зовнішнім запозиченням у своїй політиці нарощування позикових коштів, що підвищує ризики втрати фінансової незалежності держави та ставить макроекономічні умови в значну залежність від коливань валютного курсу.

Проаналізовано сутність та складові поняття боргової безпеки та запропоновано авторське визначення. Відповідно, боргової безпеки це стан захищеності держави від фінансових потрясінь, пов'язаних з певним рівнем державної заборгованості, співвідношення її складових, вартості обслуговування та обсягів погашення.

Проаналізовано загальну динаміку формування та обслуговування державного боргу України. Аналізуючи загальну динаміку формування та

погашення державного боргу в Україні, можна побачити, що зростання державного боргу України в період 2018-2022 років різко збільшилося за чотирма основними складовими. Загрозливою тенденцією останніх років стало значне збільшення співвідношення державного та гарантованого державою боргу України в іноземній валюті. Ця тенденція призвела до збільшення валютних витрат уряду на погашення боргу, що загрожує скороченням пропозиції іноземної валюти на фінансових ринках України та подальшим знеціненням гривні, а також зниженням довіри до національної валюти. Слід зазначити, що погашення державного боргу України є "дорогим". Необхідність фінансування бюджетного дефіциту за відсутності доступу до дешевого фінансування на фінансових ринках змусила Уряд здійснювати запозичення під високі відсоткові ставки. Як наслідок, вартість погашення державного боргу значно зросла у 2018-2022 роках.

Проведено діагностику стану боргової безпеки України.. Найпоширенішим індикатором боргової безпеки є відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП. За аналізований період цей показник жодного разу не досягав хоча б задовільного рівня (30%) і перевищував критичний поріг у 60% щороку, починаючи з 2018 року (за винятком 2019 та 2021 років, які були визнані небезпечними). Те саме стосується й іншого індикатора боргової безпеки - відношення валового зовнішнього боргу до ВВП. Відношення офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу також перебувало на критичному рівні до 2019 року, у 2022 році цей показник не перевищив критичного порогу в 20%, але варто розуміти, що це відбулося завдяки міжнародній підтримці та відтермінуванню боргових виплат. Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку була нижчою за критичну ставку в 11% лише у 2018 році. Обсяг зовнішнього боргу на душу населення збільшився з 936,62 до 1 544,67 доларів США в період з 2018 по 2022 рік. Останнім з індикаторів боргової безпеки є індекс ЕМВІ; даних про значення цього показника у 2022 році немає, але очевидно, що значне зростання державного боргу в умовах зниження платоспроможності продовжуватиметься і

навіть посилюватиме тенденцію індексу ЕМВІ+Україна за 2020-2021 роки, наближаючи Україну до переддефолтного стану.

Визначено особливості застосування ОВДП в управлінні державним боргом України. Результати свідчать про наявність статистично значущого зв'язку між обсягом ОВДП та розміром внутрішнього боргу, валового внутрішнього продукту та дефіциту державного бюджету, що підтверджується розрахунком критерію Фішера та регресійною моделлю, яка пояснює цей зв'язок.

Поглиблено науково-методичний підхід до оцінки державного боргу шляхом врахування впливу внутрішніх і зовнішніх шоків. У дослідженні розроблено багатофакторну регресійну модель залежності зовнішнього боргу від перелічених факторів. Причому точність результатів, розрахованих за допомогою цієї моделі, є високою, а точність прогнозів перевіряється за допомогою середньої відносної помилки прогнозу. Таким чином, економетрична модель може бути потужним інструментом для прогнозування рівня зовнішнього боргу.

У дослідженні запропоновано напрями підвищення рівня національної боргової безпеки. Так, для вдосконалення системи управління державним боргом України в короткостроковій та довгостроковій перспективі необхідно створити належні умови для забезпечення дотримання економічно обґрунтованого обсягу та рівня дефіциту державного бюджету України, розробити державну боргову політику, спрямовану на стабілізацію структури боргу, розвивати борговий вектор, тим самим мінімізуючи обсяг зовнішнього боргу, який потенційно несе більші ризики, ніж накопичення внутрішнього державного боргу, та зосередити увагу на пошуку інших джерел зовнішнього фінансування.

Список використаних джерел

- 1 Фінанси: підруч. / С. І. Юрій, В. М. Федосов, Л. М. Алексеєнко та ін. ; за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. К. : Знання, 2008. 611 с.
- 2 Економічний тлумачний словник: власність, приватизація, ринок цінних паперів (українсько-англійсько-російський) // Л. М. Алесеєнко, В. М. Олексієнко. Тернопіль : Астон, 2003. 672 с.
- 3 Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1 / Редкол.: С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. К.: Видавничий центр «Академія», 2000. 864 с.
- 4 Великий тлумачний словник сучасної української мови / [Уклад. і голов. ред. В. Т. Бусел]. К. ; Ірпінь : ВТФ «Перун», 2004. 1440 с.
- 5 Навчальний економічний словник довідник: Терміни, поняття, персоналії / [Уклад. В. С. Іфтемічук та ін.]. К. : Магнолія плюс», 2004. 688 с.
- 6 Бюджетний кодекс України : за станом на 11 серпня 2013 р. //Верховна Рада України. – Офіц. вид. Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (Дата звернення: 19.10.2018).
- 7 Вахненко, Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки / Т. П. Вахненко. К. : Альтерпрес, 2000. 152 с.
- 8 Управління державним боргом: Навчальний посібник / О.О. Прутська, Ж.В. Гарбар, Л.І. Губанова, О.А. Сьомченков, В.В. Руденко. К. : Центр учбової літератури, 2010. 216 с.
- 9 Козюк, В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України : монографія / В. В. Козюк. Тернопіль : Карт-бланш, 2002. 238 с.
- 10 Кучер, Г. В. Управління державним боргом / Г. В. Кучер. К. : КНТЕУ, 2002. 341 с.
- 11 Макконел, К. Р. Макроекономіка / Пер. з англ. / К. Р. Макконел, С. Л. Брю. Львів : Просвіта, 1997. 671 с.

12Фінанси: курс для фінансистів : навч. посіб. / За ред. В. І. Оспіщевої.// К. : Знання, 2008. 567 с.

13Проект Закону України «Про Державний борг України» : за станом на 20 травня 2005 р. / Верховна Рада України. Офіц. вид. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?id=&pf3516=1229 (дата звернення: 29.11.2023).

14Романенко, О. Р. Фінанси : навч.-метод. Посіб. / О. Р. Романенко, С. Я. Огородник, М. С. Зязюк [та ін.]. К. : КНЕУ, 2003. 387 с.

15Cassard, Marcel and David Folkerts – Landau, «Risk Management of sovereign Assets and Liabilities», International Monetary Fund. Working Paper 166, 1997. P. 14.

16Самуельсон П. Економіка : Підручник. Львів: Світ, 1993. 496 с.

17 Інформаційно-аналітична система «Управління державним боргом»— URL: <http://iquision.com/uk/component/content/article/307-derjborg>. (дата звернення: 19.10.2023).

18Методологічний коментар Національного Банку України URL: www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=51441 (дата звернення: 9.11.2023).

19Наказ «Про затвердження Порядку відображення операцій, пов'язаних з державним боргом, при плануванні та виконанні державного бюджету» від 28.01.2004 № 42 / Міністерство Фінансів України. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z022> (Дата звернення: 11.11.2023).

20Юрій, С. І. Управління зростанням на основі боргу і Україна / С. І. Юрій // Журнал європейської економіки – березень 2007 Том 6 (№1) С. 6–27.

21Федосов, В. М. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: моногр / В. Федосов, В. Опарін, С. Львовчкін // За наук. ред. В. Федосова. К.: КНЕУ, 2002. 432 с.

22Лютий, І. О. Теоретико–методологічні засади бюджетної політики держави / І. О. Лютий // *Фінанси України*. 2009. № 12. С. 13 – 19.

23 Дудченко, В. Сучасний стан та структура державного боргу країн Європи / В. Дудченко *Економічний аналіз*. 2012. Вип. 11, ч. 1. С. 98–103.

24 Жулин, О. В. Управління державним боргом з метою максимізації суспільного добробуту / О. В. Жулин // *Управління проектами, системний аналіз і логістика. Технічна серія*. 2012. Вип. 9. С. 319–322.

25 Царук, О. В. Оцінка боргового фінансування дефіциту державного бюджету України / О. В. Царук // *Фінанси України*. 2010. № 4. С. 98–101.

26 Карлін, М. І. Фінансова система України: Навч. посіб / М. І. Карлін // К.: Знання, 2007. 324 с.

27 Артус, М. М., Хижа Н. М. Бюджетна система України. Навчальний посібник: М. М. Артус, Н. М. Хижа // К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2005. 220 с.

28 Сайт Міністерства фінансів URL: <https://minfin.gov.ua/news/aspekti-roboti/derzhavni-zakupivli> (Дата звернення: 19.11.2023).

29 Богдан, Т. П. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності / Т. П. Богдан // *Вісник національного банку України*. 2012. №4. С. 8–15.

30 Наказ Мінекономрозвитку від 29.10.2013р. №1277 "Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України" / Офіційний веб-портал Міністерства економічного розвитку і торгівлі України. URL: http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=38738 (дата звернення: 29.09.2023).

31 Заверуха, І. Б. Зміст управління державним боргом: правові аспекти / І. Б. Заверуха // *Університетські наукові записки*. 2006. № 3-4 (19-20). - С. 312-317.

32 Smith, W. L. Debt Management in the United States / W. L. Smith. Washington, 1960. 154 p.

33 Управління державним боргом: Навчальний посібник / О. О. Прутська, Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, О. А. Сьомченков, В. В. Руденко. К. : Центр учбової літератури, 2010. 216 с.

34 Стахів, Ю. Проблеми оцінки боргової безпеки України / Ю. Стахів // *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування*. Серія: Економіка. 2013. Вип. 1(61). С. 224-233.

35 Присяжнюк, О. Державний борг України як показник боргової безпеки / О. Присяжнюк // *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2011. Вип. 2(42). С. 94-98.

36 Педченко, Н. Критерії та показники вивчення ефективності боргової політики держави / Н. Педченко, Л. Лугівська // *Бізнес-Інформ*. 2013. №12. С. 39-44.

37 Юрій, С. І. Фінанси: підручник / С. І. Юрій, В. М. Федосов. К: Знання, 2008. 611 с.

38 Кудряшов, В. П. Курс фінансів: навч. посібн. / В. П. Кудряшов К. : Знання, 2008. 431 с.

39 Карлін, М. І. Фінансова система України: навчальний посібник для студ. вузів / М. І. Карлін. К. : Знання, 2007. 324 с.

40 Глущенко, А. С. Фінанси: навч. посібн. / А. С. Глущенко Х. : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2010. 190

41 Лондар, С. Л. Фінанси: навч. посіб. / С. Л. Лондар, О. В. Тимошенко Вінниця: Нова Книга, 2009. 384 с.

42 Прутська, О. О. Управління державним боргом: навч. посіб. / [О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, В. В. Руденко] К. : Центр учбової літератури, 2010. 216 с.

43 Про результати аналізу ефективності заходів, передбачених Законом України «Про Державний бюджет України на 2003 рік», щодо управління державним боргом. Випуск 11 / Офіційний сайт Рахункової палати України URL: http://www.acrada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/48564#_To5/. (дата звернення: 18.10.2023).

44 Про затвердження Порядку відображення операцій, пов'язаних з державним боргом, при плануванні та виконанні державного бюджету: наказ Міністерства фінансів України № 42 від 28.01.2004 р. / Офіційний сайт Верховної Ради України URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0228-04>. (дата звернення: 17.11.2023).

45 Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2012-2014 роки : постанова Кабінету Міністрів України від 10.05.2012 р. № 607 / Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/607-2012-п/print13301755411573>. (дата звернення: 19.11.2023).

46 Коковіхіна О.О Сучасний стан боргової безпеки України та напрями її зміцнення в умовах глобалізації /Бойко Д. І., Коковіхіна О.О./ Трансформація національної моделі фінансово-кредитних відносин: виклики глобалізації та регіональні аспекти: збірник матеріалів II Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Ужгород, 23 листопада 2017 р.). *Ужгород: Видавництво УжНУ «Говерла», 2017. 432 с. С. 31-33*

47 Дудченко, В. Ю. Стратегічне управління зовнішнім боргом // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації: збірник тез доповідей за матеріалами X Ювілейної Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених (21-23 лютого 2013 рік) : у 2 ч. / *Тернопільський національний економічний університет. Ч. 1. Тернопіль: ТНЕУ, 2013. С. 35-37.*

48 Д'яконова, І. І. Бюджетний дефіцит і його регулювання у перехідній економіці України: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. економ. наук: спец. 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит / Д'яконова Ірина Іванівна ; УАБС НБУ. Суми: 2000. 18 с.

49 Дудченко, В. Ю. Національний банк України в системі управління внутрішнім державним боргом // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. тез доповідей VII Всеукраїнської науково-практичної конференції (25-26 листопада 2004 р.). Суми, 2004. С.104-106.

50Кравчук К. Дефолт-2012 / К. Кравчук // Галицькі контракти. 2009. – №48. – С. 6-7.

51Карапетян О. Вплив державного боргу на макроекономічний розвиток: концептуальні підходи / О. Карапетян // *Світ фінансів. 2005. Вип. 3-4. С. 87-94.*

52Мних, А. М. До питань стратегічної діяльності держави в управлінні державним боргом / А. Мних // *Агроінком*. 2010. №11. С. 57-59

53 Педченко, Н. Критерії та показники вивчення ефективності боргової політики держави / Н. Педченко, Л. Лугівська // *Бізнес-Інформ*. 2013. №12. С. 39-44.

54 Стецький В.О. Стратегічні орієнтири боргової політики України в контексті ефективного впливу державних запозичень на економіку країни / В. О. Стецький // *Науковий Вісник Академії муніципального управління*. Серія «Економіка».–2009.–Вип.7.URL:
http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nvamu/Ekon/2009_7/09svoeok.pdf (Дата звернення: 30.10.2023).

55Царук, О. Концептуальні основи та статистичні індикатори оцінки боргової безпеки держави / О. Царук // *Світ фінансів*. 2007. Вип. 1(10). С. 46-50.

56Стахів, Ю. Проблеми оцінки боргової безпеки України / Ю. Стахів // *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування*. Серія: Економіка. 2013. Вип. 1(61). С. 224-233.

57Єріна, А. М. Статистичні індикатори платоспроможності країни / А. М. Єріна, Д. Л. Єрін // *Наукові записки*. К.: Видавничий дім «КМ Академія». 2003. Т. 22. С. 330-334.

58Стахів, Ю. Проблеми оцінки боргової безпеки України / Ю. Стахів // *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування*. Серія: Економіка. 2013. Вип. 1(61). С. 224-233.

59 Новосьолова, О. Теоретичні аспекти побудови системи управління державним боргом / О. Новосьолова // *Економічний аналіз: зб. наук. праць ТНЕУ*. 2013. Т. 14. №1. С. 301-307.

60 Омельченко, Л. Боргова безпека України та аналіз її сучасного стану / Л. Омельченко, І. Суміна // *Збірник наукових праць НУ ДПС України*. 2012. №1. С. 309-320.

61 Бюджетна політика у контексті стратегії соціально–економічного розвитку України: У 6 т. – Т. 6: Підвищення ефективності боргової політики держави / Азаров М. Я., Ярошенко Ф. О., Барановський О. І. та ін. К.: НДФІ, 2004. 348 с.

62Мацедонська, Н.В. Зарубіжний досвід управління бюджетним дефіцитом / Н. В. Мацедонська // Глобальні та національні проблеми економіки. 2015. Випуск 3. С. 732 – 735.

63Економічна безпека: навч. посіб. / за ред. З. С. Варналія. К.: Знання, 2009. 647 с.

64Вахненко, Т. П. Політика державних запозичень та управління корпоративними боргами в умовах фінансової кризи / Т. П. Вахненко // Економіст. 2009. №3. С. 48-51.

65Селіверстова, І. Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави / І. Селіверстова, О. Лащенко, СШапошнікова // Проблеми системного підходу в економіці. – К.: НАУ, 2010. – Вип. 3 URL: <http://www/nbuuv.gov.ua/e-journals/PSPE/index/html> – (Дата звернення: 19.11.2023).

66 Козюк, В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України: моногр./ В. В. Козюк. Тернопіль: КАРТ-БЛАНШ, 2002. 238 с.

67Про Державний борг України: Закон України (проект) від 20.05.2009 р. №1229 URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?id=&pf3516=1229&skl=5 (дата звернення: 11.11.2023).

68Присяжнюк, О. Державний борг України як показник боргової безпеки / О. Присяжнюк // Вісник соціально-економічних досліджень. 2011. Вип. 2(42). С. 94-98.

69Омельченко, Л. Боргова безпека України та аналіз її сучасного стану / Л. Омельченко, І. Суміна // Збірник наукових праць НУ ДПС України. 2012. №1. С. 309-320.

70 Державний борг та гарантований державою борг. *Міністерство фінансів України*. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 21.11.2023).

71 Статистика фінансового сектору.. *НБУ*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> (дата звернення: 21.12.2023).

АКТ

перевірки кваліфікаційної роботи магістра на наявність ознак академічного плагіату.

Відповідно до даних сервісу Strikeplagiarism кваліфікаційна робота «Державний борг та його вплив на боргову безпеку України», автора: Лукова Олександра містить 7,60 % обсяг знайдених подібностей. Ознаки академічного плагіату – відсутні.

Перевірку виконала доцент кафедри Фінанси, облік і аудит Вікторія Орлова

31.12.2023 р.