МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

КАФЕДРА ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЄКТ)

на тему: **«ЗОВНІШНІЙ ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ ДЕРЖАВИ»**

Здобувача вищої освіти II рівня, II курсу, ФМУПз-22-1 групи,
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування
освітня програма «Управління публічними фінансами»

(підпис) Підгайної Кристіни Андріївни
(прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник (підпис) Давиденко Надія Миколаївна, д.е.н., професор
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Керівник освітньо-професійної програми (підпис) Гордей Оксана Дмитрівна, д.е.н., професор
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Допущено до захисту рішенням кафедри публічних фінансів
протокол від «15» 01 2024 № 9

Завідувач кафедри (підпис) Давиденко Надія Миколаївна, д.е.н., професор
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Ірпінь – 2024

Реєстрація № 6 05.02.2024 _____
(дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки _____ _____ _____
(до захисту, на доопрацювання) (дата) (підпис)

Результат захисту 92 бали 5 (відмінно) _____ _____
(оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії: _____ Л. Т. Бондарчук
(підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії:

_____ Н. М. Давиденко
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ О. О. Горбей
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ А. В. Бурлєк
(підпис) (ініціали, прізвище)

Секретар: _____ В. Ю. Шепленко

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: керівника, голови комісії членів комісії, секретаря, (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
І. Зміст випускної роботи (якість теоретичного матеріалу, його зв'язок з практичним, вміння представляти матеріал в логічній послідовності, наявність висновків та пропозицій)	**від 0 до 30**	29		Голова ЕК: Т. Г. Бондарук Члени комісії: Н.М. Давиденко О. В. Гордей А. В. Бурлек секретар В.Ю. Шемпенко
2. Дотримання вимог щодо оформлення	**від 0 до 10**	8		
3. Вчасне виконання роботи на всіх етапах у встановлені кафедрою терміни	**від 0 до 5**	5		
4. Рецензент	**від 0 до 5**	5		
РАЗОМ БАЛІВ*	**від 0 до 50**	47		

Оцінювання кваліфікаційної роботи науковим керівником - 45 балів.

ПЕРЕВЕДЕННЯ ОЦІНКИ ЗА 100-БАЛЬНОЮ ШКАЛОЮ ДО НАЦІОНАЛЬНОЇ ШКАЛИ ТА ШКАЛИ

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЕКТС	Оцінка за національною шкалою	Дата	П.І.П.: голови, членів комісії, секретаря, (підпис)
92	A	5 (відмінно)	15.02.2024	

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЄКТС	Оцінка за національною шкалою
90-100	A	5 (відмінно)
80-89	B	4 (добре)
70-79	C	
60-69	D	3 (задовільно)
50-59	E	
35-49	FX	2 (незадовільно)

Факультет **Фінансів та цифрових технологій**
Кафедра **Публічних фінансів**
Спеціальність **072 «Фінанси, банківська справа та страхування»**
Освітньо-професійна програма **«Управління публічними фінансами»**

Затверджую
~~в.о.~~ завідувача кафедри публічних фінансів
_____ Надія ДАВИДЕНКО
«22» 12 2023

Завдання на кваліфікаційну роботу (проєкт)

здобувачу вищої освіти

Підгайної Кристіни Андріївни

1.Тема випускної кваліфікаційної роботи (проєкту)

"Зовнішній державний борг України та його вплив на фінансову безпеку держави"

Затверджена наказом ректора від «15» 11 2022 р. № 1207

2. Строк здачі закінченої роботи
18.11.2023

3.**Мета роботи** є розкриття стану і особливостей зовнішнього державного боргу та розробки пропозицій щодо підвищення ефективності управління ним на сучасному етапі, що впливає на рівень фінансової безпеки України.

Об'єктом дослідження є зовнішній державний борг України та його вплив на фінансову безпеку України.

Предметом дослідження система економічних відносин, що виникають у процесі формування та обслуговування зовнішнього державного боргу України.

Орієнтовна база дослідження Міністерство фінансів України.

4. Вихідні дані до роботи є Конституція України, законодавчо-нормативні акти з питань бюджету, монографії, наукові публікації вітчизняних та зарубіжних дослідників, джерела офіційної статистики, підсумкові звіти, результати самостійних досліджень проведених автором, Інтернет - ресурси тощо.
5. Перелік графічного матеріалу рисунки, схеми, таблиці.

6. Зміст випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи (перелік питань кожним розділом) 1. Теоретичні засади зовнішнього державного борг фінансовій системі держави. 1.1. Соціально-економічна сутність зовнішнь державного боргу країни та причини його виникнення. 1.2 Зовніш державний борг як фактор ризику фінансової безпеки держави. 2. Ан стану завнішнього державного боргу України та його вплив на борг складову боргової безпеки України. 2.1 Аналіз динаміки зовнішнь державного боргу упродовж 2020-2022 рр. 2.2 Оцінка впливу ризи притаманних зовнішньому державному боргу на фінансову безпеку Украї 3. Напрями покращення врегулювання зовнішніх боргових зобов'язан дотриманням фінансової безпеки України.

7. Календарний план виконання роботи

№ п\п	Назва етапів випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи	Строк виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1	2	3	4
1	Підготовка 100 % кваліфікаційної роботи та подання її на перевірку науковому керівнику	10.11.2023 р.	10.11.2023 р.
2	Доопрацювання роботи з урахуванням зауважень керівника та подання її на повторну перевірку	15.11.2023 р.	15.11.2023 р.
3	Попередній захист кваліфікаційної роботи	17.11.2023-25.11.2023 р.	17.11.2023-25.11.2023 р.
4	Надання кваліфікаційної роботи для перевірки на плагіат	01.12.2023-10.12.2023 р.	01.12.2023-10.12.2023 р.
5	Отримання відгуку наукового керівника кваліфікаційної роботи	15-20.01.2024 р.	15-20.01.2024 р.
6	Рецензування кваліфікаційної роботи	22-26.01.2024 р.	22-26.01.2024 р.
7	Захист кваліфікаційної роботи	14.02.2024-15.02.2024 р.	14.02.2024-15.02.2024 р.

8.Дата видачі завдання «22» 12 2022.

9. Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проєкту) _____ Давиденко Н.М.
(підпис) (прізвище, ініціали)

10. Гарант освітньо-професійної програми _____ Гордей О.Д.
(підпис) (прізвище, ініціали)

11. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти _____ Підгайна К.А.
(підпис) (прізвище, ініціали)

АНОТАЦІЯ
«ЗОВНІШНІЙ ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ ДЕРЖАВИ»

Назва випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи

Метою дослідження є розкриття стану і особливостей зовнішнього державного боргу та розробки пропозицій щодо підвищення ефективності управління ним на сучасному етапі, що впливає на рівень фінансової безпеки України.

Досягнення мети зумовило необхідність виконання таких завдань: розкрити соціально-економічну сутність зовнішнього державного боргу країни та причини його виникнення; обґрунтувати причини виникнення зовнішнього державного боргу як фактору ризику фінансової безпеки держави; проаналізувати динаміку зовнішнього державного боргу упродовж 2020-2022 рр; оцінити вплив ризиків притаманних зовнішньому державному боргу на фінансову безпеку України; розробити напрями покращення врегулювання зовнішніх боргових зобов'язань із дотриманням фінансової безпеки України.

Об'єкт дослідження – зовнішній державний борг України та його вплив на фінансову безпеку України.

База досліджень – Міністерство фінансів України.

Предмет дослідження – система економічних відносин, що виникають у процесі формування та обслуговування зовнішнього державного боргу України.

За результатами дослідження сформульовані відповідні висновки.

Одержані результати можуть бути використані в подальших дослідженнях щодо визначення перспектив розвитку зовнішнього боргу в Україні. Зокрема розроблено рекомендації, які мають практичне значення і спрямовані на зменшення зовнішнього боргу та боргового навантаження і його впливу на фінансову безпеку України.

Кваліфікаційна робота містить 51_сторінку,__5___таблиць, _18____рисунків, список використаних джерел__49_ найменувань.

Ключові слова: зовнішній борг, внутрішній борг, фінансова безпека, боргове навантаження, боргова політика.

Рік виконання кваліфікаційної роботи 2022-2023 рр.

Рік захисту роботи 2024 р.

ABSTRACT
"THE FOREIGN PUBLIC DEBT OF UKRAINE AND ITS IMPACT ON THE FINANCIAL SECURITY OF THE STATE"

The purpose of the study is to reveal the state and characteristics of external public debt and to develop proposals for improving the efficiency of its management at the current stage, which affects the level of financial security of Ukraine.

Achieving the goal made it necessary to perform the following tasks: to reveal the socio-economic essence of the country's external public debt and the reasons for its occurrence; to substantiate the causes of external state debt as a risk factor for the state's financial security; to analyze the dynamics of external public debt during 2020-2022; assess the impact of the risks inherent in external public debt on the financial security of Ukraine; develop directions for improving the settlement of external debt obligations while respecting the financial security of Ukraine.

The object of the study is Ukraine's external public debt and its impact on Ukraine's financial security.

The research base is the Ministry of Finance of Ukraine.

The subject of the study is the system of economic relations that arise in the process of forming and servicing the external state debt of Ukraine.

According to the results of the research, appropriate conclusions are formulated.

The obtained results can be used in further studies regarding the determination of prospects for the development of external debt in Ukraine. In particular, recommendations have been developed that have practical significance and are aimed at reducing external debt and the debt burden and its impact on the financial security of Ukraine.

The qualification work contains 51_pages,__5___tables, _18____figures, a list of used sources__49_ names.

Key words: external debt, internal debt, financial security, debt burden, debt policy.

The year of performance of qualification work is 2022-2023.

The year of job protection is 2024.

ЗМІСТ

ВСТУП.....8

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В СИСТЕМІ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ.....12

1.1 Соціально-економічна сутність зовнішнього державного боргу країни та причини його виникнення.....12

1.2 Зовнішній державний борг як фактор ризику фінансової безпеки держави.....22

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА БОРГОВУ СКЛАДОВУ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ.....31

2.1. Аналіз динаміки зовнішнього державного боргу упродовж 2020-2022 рр.....31

2.2 Оцінка впливу ризиків притаманних зовнішньому державному боргу на фінансову безпеку України.....41

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПОКРАЩЕННЯ ВРЕГУЛЮВАННЯ ЗОВНІШНІХ БОРГОВИХ **ЗОБОВЯЗАНЬ** З ДОТРИМАННЯМ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ.....46

ВИСНОВКИ.....49

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....55

ДОДАТКИ.....58

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Сталий розвиток кожної держави взаємопов’язаний із розвитком світового господарства. Сучасний стан розвитку світової фінансової системи характеризується зростанням залежності національних економік від міжнародного фінансового капіталу, що повністю визначає глобальну систему розподілу ресурсів. Співпраця України із міжнародними фінансовими організаціями у контексті фінансування боргу України надала можливість підтримувати платіжний баланс країни, а доступ до зовнішніх позик - витрачати менше коштів на фінансування дефіциту загальнодержавного сектору економіки та залучати кошти для реформування фінансово-економічної системи. Наявність в країні дефіциту бюджету та нестабільної фінансової ситуації робить розвиток економіки України неможливим без залучення іноземних кредитів, а від так, посилюється боргове навантаження, що в свою чергу створює загрози для безпеки економіки держави, провокує боргову кризу та фінансову нестабільність. З початку функціонування української економічної системи і по теперішній час показник зовнішнього державного боргу постійно змінювався, однак жодного разу не досягав нульового значення, тому питання ефективного управління державним боргом України потребує різностороннього аналізу та нагального вирішення.

Аналіз сучасного стану державного боргу України є актуальним тому, що проблема обслуговування зовнішнього державного боргу – один з ключових чинників стабільності країни. Процес державних внутрішніх та зовнішніх запозичень завжди був пов'язаний з державним бюджетом країни. На сучасному етапі Україна переживає політичну, фінансово-економічну й банківську кризу. Військовий конфлікт на сході України разом з присутніми макроекономічними дисбалансами зруйнували макрофінансову стабільність держави. Економіка України, в цілому, сьогодні переживає вкрай складний період і вимагає невідкладних перетворень. У зв'язку з цим ефективне

управління державним боргом є вирішальним та актуальним для стабілізації економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дану проблематику було досліджено визначними зарубіжними і вітчизняними вченими. Основні теоретичні основи державного боргу було розкрито у працях В. Андрущенка, Г. Кучер, В. Сутормінної, В. Федосова.

Основні напрями зовнішньої заборгованості як невід'ємного елемента світових фінансово-економічних відносин – у наукових доробках Т. Богдан, Л. Саркісянца, Л. Федякіної та ін. Проблемами боргової політики та теоретичними засадами впровадження механізмів управління державним боргом займались такі вчені як: О.Барановський, О. Гаврилюк, А. Гальчинський, В. Гейць, Лютий, Г. Кучер, С. Юрій та ін.

Вагомий внесок у дослідження питань стосовно державного боргу внесли такі зарубіжні вчені-економісти, а саме: Дж. Кейнс, М. Фрідман, А. Сміт, О.Д. та багато ін.

Саме тому, виникає необхідність дослідження теоретичних засад і практики формування та використання зовнішніх запозичень, визначення пріоритетних напрямів удосконалення управління зовнішнім державним боргом з метою розробки науково обґрунтованої національної боргової стратегії.

Фінансова безпека будь-якої країни залежить від ефективного управління зовнішнім державним боргом. Подолання значних економічних труднощів і нестабільна ситуація в економіці України потребує вирішення ключових проблем, однією з яких є забезпечення належного рівня фінансової бази для функціонування економіки. Разом з тим, досягнення основних стратегічних цілей може потребувати залучення коштів зовнішніх запозичень, які утворюють зовнішню державну заборгованість.

Саме тому, слід звернути увагу і більш детально дослідити зовнішній державний борг, що зумовило вибір теми кваліфікаційного дослідження, його мету, завдання, практичну і теоретичну цінність.

Метою дослідження є розкриття стану і особливостей зовнішнього державного боргу та розробки пропозицій щодо підвищення ефективності управління ним на сучасному етапі, що впливає на рівень фінансової безпеки України.

Досягнення мети зумовило необхідність виконання таких *завдань:*

- розкрити соціально-економічну сутність зовнішнього державного боргу країни та причини його виникнення;

- обґрунтувати причини виникнення зовнішнього державного боргу як фактору ризику фінансової безпеки держави;

- проаналізувати динаміку зовнішнього державного боргу упродовж 2020-2022 рр;

- оцінити вплив ризиків притаманних зовнішньому державному боргу на фінансову безпеку України;

- розробити напрями покращення врегулювання зовнішніх боргових зобов'язань із дотриманням фінансової безпеки України.

Об'єкт дослідження – зовнішній державний борг України та його вплив на фінансову безпеку України.

База досліджень – Міністерство фінансів України.

Предмет дослідження – система економічних відносин, що виникають у процесі формування та обслуговування зовнішнього державного боргу України.

Методи дослідження. При дослідженні теоретичних питань, які пов'язані із визначенням особливостей зовнішнього державного боргу було застосовано системний, функціональний підхід, методи індукції, дедукції. В процесі здійснення аналізу та оцінки зовнішнього державного боргу було використано методи порівняльного аналізу, синтезу та абстрагування. Разом з тим, було використано статистичний аналіз, методи узагальнення, історичний метод застосовано у процесі дослідження практики управління

зовнішнім державним боргом та розробки пропозицій щодо покращення врегулювання зовнішніх зобов'язань в Україні.

Інформаційною базою дослідження є законодавчо - нормативне забезпечення, періодична література, монографії, офіційна статистика, Інтеренет - ресурси та ін.

Практичне значення одержаних результатів. Основні висновки та рекомендації випускної (кваліфікаційної) роботи мають теоретичну і практичну цінність, в контексті того, що можуть виступати у якості пропозицій у сфері політики управління зовнішнім державним боргом України.

Апробація результатів роботи. Основні висновки та рекомендації дипломної роботи опубліковано на «.....».

Структура роботи. Дипломна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, який включає 49 джерел та 4 додатки. Робота викладена на 51 сторінці друкованого тексту, у тому числі має 5 таблиць та 18 рисунків.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В СИСТЕМІ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

1.1 Соціально-економічна сутність зовнішнього державного боргу країни та причини його виникнення

Основним невід'ємним елементом фінансової системи держави є зовнішній державний борг. Він утворюється унаслідок зовнішніх запозичень держави. Україна є активним учасником у сфері міжнародних кредитних відносин і здійснює запозичення, як з боку іноземних держав, так і з боку міжнародних фінансових організацій (МФО). На формування державних запозичень вплинули ряд негативних факторів, а саме: ведення військових дій на Сході України, анексія Криму, повномасштабне вторгнення в Україну у 2022 році, високий рівень корупції, зниження рівня золотовалютних резервів, нестабільність грошової одиниці, високий рівень дефіциту бюджету і ін. В сукупності така ситуація призвела до спустошення державного бюджету. В таких умовах єдиним виходом із ситуації, яка склалась є державні запозичення. Саме тому, кредити від міжнародних фінансових організацій, ЄС, урядів інших країн стали вирішенням цієї актуальної проблеми на сьогодні. Тому в сучасних умовах досить актуальним для нашої держави є питання вивчення державного боргу (зовнішнього і внутрішнього), передумови його виникнення, основні тенденції даної сфери та підходи щодо ефективного обслуговування державного боргу. Науковий інтерес виникає саме у сфері зовнішнього державного боргу та його впливу на фінансову безпеку України.

В контексті дослідження варто спочатку звернути увагу на поняття "державний борг". Зауважимо, що у Бюджетному кодексі України державний борг визначається, як «…загальна сума боргових зобов'язань держави із повернення отриманих і непогашених кредитів (позик) станом

на звітну дату, яка виникає унаслідок державного запозичення» [1].

Традиційно його класифікують у залежності від джерел надходження коштів на внутрішній і зовнішній, що видно з рис. 1.1. [2, с.54].



Рис. 1.1. Класифікація державного боргу за джерелами залучення фінансових ресурсів

Джерело: побудовано автором на основі [2]

Останнім часом більше уваги приділяється зовнішньому боргу, що сприяє розширенню глобалізації, посилення співпраці між міжнародними країнами партнерами. Основні підходи щодо трактування даного поняття представлено в Додатку А.

На нашу думку, під державним боргом слід розуміти “сукупність фінансових ресурсів, які взяла держава із метою покриття дефіциту бюджету чи з ін. стратегічних державних цілей в юридичних, фізичних осіб, в ін. держав, фінансових установ, МФО і зобов’язана повернути у визначений термін із нарахованими відсотками за користування цими коштами”. Основні підходи щодо класифікації державного боргу видно з табл. 1.1.

Таблиця 1.1

«Класифікація державного та гарантованого державного боргу

За строком погашення	За типом боргового інструменту	За ринком запозичення	З валютою запозичення	За типом відсоткової ставки
Короткострокові(до одного року)	Кредити	Внутрішній борг	В національній валюті	За плаваючою відсотковою ставкою
Середньострокові (від одного до п'яти років)	Цінні папери	Зовнішній борг	В іноземній валюті	За фіксованою відсотковою ставкою
Довгострокові (від п'яти років)	Цінні папери	Зовнішній борг	В іноемній валюті	За фіксованою відсотковою ставкою

Джерело: складено автором за даними [1]

Державний борг згідно джерел залучення містить 2 складових частини. Зосередимо свою увагу на дослідженні зовнішнього державного боргу. Він є невід'ємним елементом державної фінансової політики. Для ефективної її реалізації та стабільності фінансової системи держави у різні періоди часу, було необхідно залучати кредитні ресурси. На сьогодні не має жодної держави, яка б не мала державного боргу. У деяких країнах із високим рівнем економічного розвитку він становить значні обсяги. Зокрема у США, Німеччині, Франції, Великобританії, Японії та ін. Країнах рівень зовнішнього державного боргу є значним.

З огляду важливість зовнішнього державного боргу маємо на меті більш детальне його дослідження. Передусім дослідимо його економічну сутність. Дана тематика представляє науковий інтерес у наукових колах. Складність розгляду цієї категорії полягає у значній кількості наукових досліджень, які присвячені цьому питанню. При цьому кожен науковець, який досліджував зміст даного поняття надає власне трактування його сутності. Проведення аналізу наукової літератури довело, що вчені різняться своїми поглядами з цього приводу. Але це дозволило

узагальнити основні теоретичні підходи щодо дефініції «зовнішній державний борг» . Основні підходи представлено у табл. 1.2.

Таблиця 1.1

«Класифікація державного та гарантованого державного боргу

За строком погашення	**За типом боргового інструменту**	**За ринком запозичення**	**З валютою запозичення**	**За типом відсоткової ставки**
Короткострокові(до одного року)	Кредити	Внутрішній борг	В національній валюті	За плаваючою відсотковою ставкою
Середньострокові (від одного до п'яти років)	Цінні папери	Зовнішній борг	В іноземній валюті	За фіксованою відсотковою ставкою
Довгострокові (від п'яти років)	Цінні папери	Зовнішній борг	**В іноемній валюті**	**За фіксованою відсотковою ставкою**

Джерело: складено автором за даними [1]

Важливим підґрунтям та регулюванням основних засад даної сфери регулює чинне законодавство України, яке представлено на рис.1.2. Умовно його можна розподілити на чотири рівні.

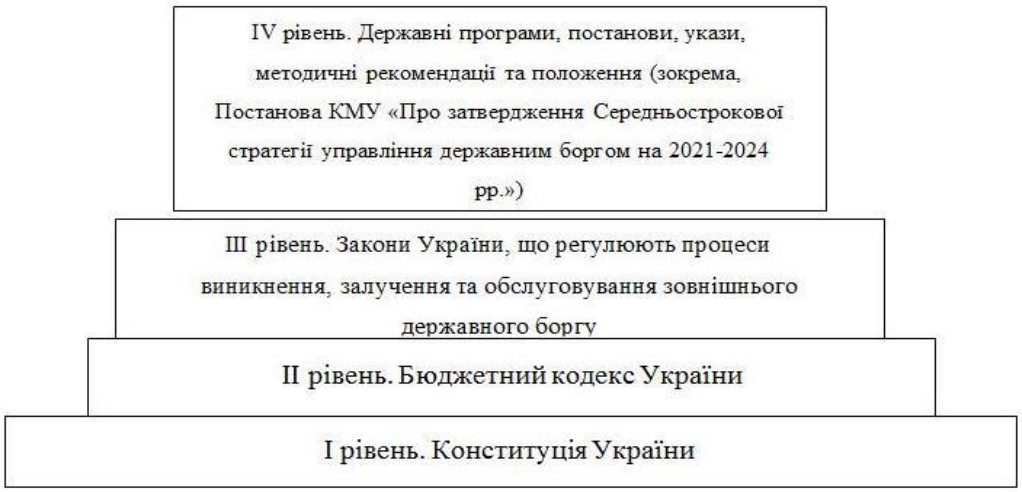


Рис. 1.2 Система нормативно-правової бази, яка регулює процеси виникнення та обслуговування зовнішніх позик

Джерело: складено автором за даними [1-6]

Як видно з табл. 1.2 у науковій літературі існують різні точки зору щодо визначення поняття «зовнішній державний борг». Кожен науковець, що його досліджує дає власне трактування даному багатогранному поняттю. Більшість з них сходиться на думці, що зовнішній державний борг – це передусім зобов'язання держави, які виникають перед зовнішніми кредиторами, що носять строковий характер та надаються на принципах строковості, платності та під певний відсоток.

На нашу думку, під ним слід розуміти сукупність фінансових ресурсів, які позичає держава ззовні із метою покриття дефіциту бюджету або виходячи з ін. стратегічних державних цілей, які спрямовані на стабілізацію ситуації, збалансування бюджету, підтримку грошової одиниці та багато ін.

Зауважимо, що зовнішній борг формується на основі залучених зобов'язань нерезидентів держави, що виникають в результаті міжнародних позик, тобто перетікання активів із-за кордону. Ці зобов'язання є обов'язковими до повернення із нарахуванням відсотків за

їх використання. Відповідно такі позики зумовлюють виникнення зовнішнього державного боргу [6-7].

Вони несуть у собі дві сторони: із одного боку, дозволяють державам інвестувати в пріоритетні сфери діяльності, залучати в економіку України додаткові фінанси, а з ін. – загрожує борговій безпеці держави та створює негативні впливи і диспаритет у співвідношення вироблення/споживання. По суті він забезпечує перетікання капіталу із однієї країни в іншу. Тобто, в країні де є його надлишок, в ту, де існує дефіцит фінансових ресурсів [8, с. 57].

Структуру зовнішнього державного боргу представлено на рис. 1.2.



Рис. 1.2 Структура зовнішнього державного боргу

Джерело: складено автором за даними [8-9]

Відтак, зовнішній державний борг є нормальним та звичним явищем в сучасній світовій економіці. Так, на державу покладається багато певних функцій, які необхідно вирішувати у сфері соціальної, регуляторної, обороноздатної та ін. політики. Здійснення цих функцій можливе лише при формуванні відповідної фінансової бази, що досить

часто не вистачає. Саме із цією метою вони залучають кредитні кошти і на цій основі формуються зовнішній державний борг.

На основі думок, І. Бруслиновської та В. Матвійчук, які провели дослідження, можна виокремити головні причини виникнення зовнішнього державного боргу. Їх наведено на рис. 1.3.



Рис. 1.3 Основні причини виникнення зовнішнього державного боргу

Джерело: складено автором за даними [10-11]

Його виникнення не обмежується лише наведеними вище причинами. У кожної держави існує своя історія, власні причини залучення кредитних коштів, які його формують. Наприклад, Україна протягом останніх років змушена залучати значні кредитні ресурси із метою виконання військово - оборонної функції задля захисту своїх територій [10].

Зауважимо, що серед науковців розділилися думки щодо значення державного боргу. Так, їх частина розглядає його виключно із негативної

сторони, тому що саме зовнішній державний борг збільшує фінансове навантаження на державу. Саме тому, вони притримаються думки, що зовнішні запозичення слід залучати виключно у випадку дуже вагомих причин та вирішення державних проблем. З ін. боку, як правило, вважають що він несе у собі позитивні сторони і дозволяє у разі нестачі фінансових ресурсів вирішити свої проблемні питання та підвищити добробут населення. Головним позитивом цього економічного явища є здатність стати каталізатором економічного зростання України [11, с. 104].

Один із класиків економічної теорії А. Сміт популяризував наступну ідею, що у разі наявності високого рівня зовнішнього державного боргу, це може спричинити можливе банкрутство держави. Спираючись на його думку, зростання боргового навантаження призводить неминуче до зростання податків і зменшення економічного розвитку [12].

Його послідовник Девід Рікардо, підтримав думку А. Сміта у своїх працях. Він зазначав, що залучення зовнішніх позик призводить до марнотратства урядів і прискорює зубожіння населення [13]. Водночас у них існує і ряд опонентів, які не підтримують ці ідеї.

Зокрема, на думку вітчизняних науковців, а саме А.П. Софієнко визначено позитивний вплив державного боргу. Так, науковець наводить історичну аналогію, де у XVII ст., Великобританія вперше взяла на себе зовнішні зобов'язання, які були спрямовані на фінансування державних потреб. І саме завдяки ефективному управлінню зовнішнім державним боргом держава змогла спрямувати дані ресурси на розвиток своєї економіки та надати стимули для її процвітання. Ці ресурси було спрямовано у найбільш важливі сектори економіки. Після цього і ін. держави почали брати приклад та залучати у свою економіку додаткові фінансові ресурси із метою покриття державних потреб у разі нестачі власних коштів. Ситуація свідчить про те, що державні запозичення слід розглядати у більш широкому розумінні, не лише як виключно негативним явище. Ключове значення має ефективне управління та

використання цих ресурсів із метою нарощування економічного потенціалу держави [14, с. 214].

Основні підходи щодо систематизації наслідків зовнішнього державного боргу демонструє табл. 1.3

Таблиця 1.3

Наслідки зовнішнього державного боргу*

Позитивні	Негативні
Активізує національну економіку	Скорочує заощадження держави
Дозволяє здійснювати масштабні капіталовкладення у реалізацію довгострокових програм розвитку	Формує залежність національної економіки від країн-кредиторів
У короткий проміжок часу здатний залучити додаткові кошти для вирішення державних завдань	Підвищення податків для оплати зростаючого боргу та пов'язаних з ними відсотків
Дозволяє вирішити нагальні державні проблеми та швидко покрити «дірку» в бюджеті	Змушує державу віддавати залучені кошти з нарахованими відсотками за його користування
Можливість фактичного переміщення нестачі фінансових ресурсів у бюджетній системі на майбутнє	Збільшує навантаження на державний бюджет та у перспективі може призвести до дефолту
Збільшення держборгу через збільшення держвидатків при ефективному використанні коштів створює умови для збільшення власних доходів бюджету в майбутньому за рахунок зростання економіки	При занадто тривалому фінансуванні бюджету таким способом виникає фінансова піраміда (поточні виплати здійснюються за рахунок нових запозичень)
При низькому рівні зовнішнього боргу у співвідношенні до ВВП може стимулювати економічний ріст	При високому рівні зовнішнього боргу у співвідношенні до ВВП може нанести збиток економічному росту

Джерело: складено автором за даними [15]

Як видно з табл. 1.3 зовнішній державний борг несе у собі як переваги, так і недоліки. Зауважимо, що безумовно залучення кредитних коштів є досить ризиковим, але із ін. Боку виступає можливістю покрити потребу в фінансових коштах держави щодо здійснення нею важливих функцій.

Важливою частиною ефективної реалізації боргової політики є насамперед управління зовнішнім державним боргом. Дану сферу регулює Постанова КМУ “Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021-2024 рр” від 09.12.2021., в якій чітко визначено основні засади управління і обслуговування [6]. На основі цього, зауважимо, що залучення кредитних коштів вимагає

цілеспрямованого підходу, що буде передбачати де і для чого вони будуть використані із обґрунтованим прогнозом отриманих у перспективі переваг [16].

Однак, історія багата випадками, коли зовнішній державний борг, для одних ставав справжнім порятунком, а ін. – тягарем та пришвидшував дефолт. Вкотре наголосимо, що важливе значення має ефективність використання кредитних коштів, а саме явище зовнішнього державного боргу не можна розглядати виключно лише із позитивної чи негативної сторони [17].

Таким чином, підсумовуючи вищесказане, зовнішній державний борг є нормальним та природним явищем, яке спонукає будь-яку державу розвиватись. Зовнішні позики залучають у національну економіку з метою покриття дефіциту бюджету, фінансування важливих програм держави та фінансування інноваційно - інвестиційної діяльності. Складається чітка тенденція за якої держави, які мають надлишок коштів інвестують у розвиток країн, що їх потребують.

Під зовнішнім державним боргом слід розуміти зовнішні зобов'язання держави перед іноземними кредиторами за залучені позики в економіку України. У своїй історії кожна держава використовувала і продовжує використовувати іноземний капітал. При таких умовах це дозволяє їм прискорити економічний розвиток та вирішити найбільш пріоритетні проблеми. Разом з тим, зовнішні позики несуть у собі і ряд ризиків та недоліків. Неефективне їх використання, несе у собі значний тягар для економіки і може призвести до дефолту чи ін. економічних проблем. Можемо стверджувати, що вони не є панацеєю для забезпечення розвитку економіки, однак дозволяють істотно прискорити економічне зростання при раціональному і ефективному управлінні ними. Україна не є виключенням і активно використовує зовнішні запозичення, особливо в умовах війни. Активно дані процеси відбуваються у сьогоднішніх умовах,

що характеризуються рядом негативних чинників, які чинять тиск на економіку України.

1.2 Зовнішній державний борг як фактор ризику фінансової безпеки держави

Зовнішній борг є складником економічної системи країни. Він має здатність, як прямо, так і опосередковано впливати на грошово-кредитну систему, валютну систему, рівень інфляції і іноземні інвестиції [18, с. 27].

Ефективне і раціональне використання зовнішніх державних запозичень визначає рівень розвитку економіки та торкається усіх її складових частин. Одним із ключових показників фінансової безпеки є боргова стійкість фінансової системи України. Зауважимо, що зовнішні запозичення можуть як стимулювати так і дестимулювати економічний розвиток в державі.

Більша частина зовнішніх державних запозичень України витрачається на видатки і обслуговування боргу. За роки існування України як незалежної держави зовнішні запозичення витрачались на покриття поточних бюджетних витрат соціального характеру. Слід зауважити, що саме сфера «зовнішніх ін'єкцій» у вигляді кредитів із ззовні сформувала структуру та обсяг державного боргу [2, с. 39].

В умовах фінансової глобалізації у випадку України, характерний приріст у силу таких причин як:

1. стримання валютного курсу;
2. нестача власних грошових надходжень щодо фінансування дефіциту бюджету України;
3. сплата і обслуговування боргових зобов'язань, які було видано раніше [18, с. 22].

Однією із основних проблем розподілу нових кредитних коштів є погашення і обслуговування старих кредитів за рахунок нових. Разом з тим, слід зазначити, що зовнішні запозичення спрямовуються на покриття поточних бюджетних витрат і соціальні видатки. Головною загрозою ведення цієї економічної політики може стати загострення поточної економічної ситуації і ризик дефолту в країні [19].

Як відомо, базуючись на Маастрихтській угоді критична величина державного боргу має становити не більше 60% по відношенню до величини ВВП країни. В Україні такий норматив також прийнятий. Відносна величина державного боргу до обсягів ВВП може дати характеристику ступеню економічної безпеки. Зауважимо, що фінансова безпека є частиною економічної безпеки країни, тому це впливає безпосередньо на фінансову систему країни в цілому. Тобто чим вищий цей показник, тим більша загроза є для країни [15, с. 57].

Нині існує потреба у пошуку і подоланні бюджетного дефіциту (збалансуванні доходів і витрат України). Вирішення даної проблеми передбачає зниження боргового тягаря і ризику невиконання боргових зобов'язань держави перед кредиторами [16, с. 42].

Саме тому, виникає необхідність вивчення основних методів регулювання державних запозичень, які дають можливість уникнути ризику не виплат боргових зобов'язань та успішного обслуговування державного боргу, в т.ч. і зовнішнього. Такі методи, які використовуються у сфері зовнішніх державних запозичень демонструє рис. 1.4) [2-3].



1.4 Методи регулювання зовнішнього державного боргу

Джерело: складено автором за даними [2-3]

Передусім варто розглянути класифікацію боргових ризиків, які впливають на фінансову безпеку України. Залежно від рівня виникнення боргові ризики класифікуються на 2 групи, що демонструє рис.1.5.

Разом з тим, варто розглянути систему показників, які показують стан боргової стійкості в Україні. В свою чергу, розмір боргового навантаження впливає на стійкість державних фінансів та безпосередньо на фінансову безпеку держави, яка є частиною боргової безпеки.

Така система індикаторів боргової стійкості використовується як інструмент оцінки спроможності фінансової системи України вчасно виконувати боргові зобов'язання та показують стан державних запозичень. Граничні їх значення є, так званими, «точками відсікання», які слугують для виявлення потенційних боргових загроз [21, с. 8].



Рис. 1.5 Класифікація боргових ризиків

Джерело: створено автором на основі [2]

В даному контексті, МФО регулярно здійснюють оцінку боргової стійкості для груп країн-позичальників. Це реалізовується під час підготовки програм фінансового співробітництва і в ході контролю за їх виконанням. Основні показники, які при цьому розраховуються, це, зокрема, відношення державного боргу до ВВП і доходів бюджету, зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг, внутрішнього боргу до заощаджень тощо. Окрім того, здійснюється постійний моніторинг експертами ЄС, МВФ, групи Світового банку, якими було розроблено визначені методики щодо оцінки рівня боргової стійкості країн (Додаток Б-В). У рамках цього здійснюється визначення оптимальної структури державного боргу, оцінка чутливості фінансової позиції країн, розрахунок показників фіскальної вразливості та застосовується модель VaR (оцінка ризику дефолту) [6].

Індикатори боргової безпеки демонструє рис. 1.5 [22].



Рис. 1.5 Індикатори боргової безпеки

Джерело: [22]

Як видно з рис. 1.5 до індикаторів боргової безпеки відносимо [22]:

1. індикатор співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП – вітчизняним та міжнародним законодавством встановлено критичний рівень даного показника на рівні 60% ;
2. індикатор співвідношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП (оптимальним значенням для цього індикатора є 40%, а критичним – 70%);
3. середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку;
4. індекс EMBI + Україна (дані цього індексу не розраховуються із 2014 р, тому що наразі оцінити вплив на інтегральний показник боргової безпеки України неможливо);
5. індикатор співвідношення обсягів офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу (оптимальним значенням для показника є 50%, а критичне - 20%) [23].

Таким чином, група Світового банку класифікує країни на одну з трьох категорій ефективності політики: (сильного, середнього і низького рівня,

використовуючи індекс стратегічної політики і інституційного оцінювання та використовує різні індикативні пороги для боргового навантаження в залежності від категорії діяльності (табл.1.4).

Таблиця 1.4

Порогові значення боргових індикаторів за методологією DSF

Борговий індикатор, %	Сильна економіка	Середня економіка	Слабка економіка
Чиста теперішня вартість ДБ/ВВП	50	40	30
Чиста теперішня вартість ДБ/Доходи	300	250	200
Чиста теперішня вартість ДБ/Експорт	200	150	100
Обслуговування ДБ/Доходи	22	20	18
Обслуговування ДБ/Експорт	25	20	15

Джерело: [19]

Основні рейтинги ризику зовнішнього державного боргу продемонстровано на рис. 1.6.



Рис. 1.6 Рейтинги ризику зовнішнього державного боргу

Джерело: створено автором на основі [18]

На основі раціональних підходів щодо погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу було розроблено відповідну Стратегію, яка дає змогу використовувати кредитні ресурси для забезпечення економічного

зростання України. З ін. боку, це чіткий план повернення боргу і обґрунтування доцільності нових позик [6].

Існує така практика у даній сфері, коли найменш неплатоспроможним країнам-боржникам для полегшення повернення кредитів надають допомогу урядів - кредиторів в межах «Паризького клубу» [20, с.64].

У рамках погашення державних запозичень та в т.ч. зовнішньої заборгованості існують зовнішні джерела фінансування (див. табл. 1.5).

Протягом 2018-2020 рр надавалась макрофінансова допомога ЄС в рамках Четвертої програми в обсязі 1 млрд євро. Основна мета якої - підтримання економічної стабілізації України та програми реформ.

У 2020 році Єврокомісією було підписано Меморандум про Взаєморозуміння із Україною та загальним обсягом 1,2 млрд євро. Дана допомога була спрямована на подолання негативних наслідків пандемії. В цілому протягом 2014 – 2020 рр Україною було отримано близько 4,4 млрд євро у рамках 5 програм МФД.

МВФ надали допомоги у рамках реалізації економічної політики Stand-By Arrangement для України суму 5,0 млрд дол. США щодо фінансування дефіциту платіжного балансу і підтримки структурних реформ. Допомога надавалась протягом 2021 р. Щодо попередніх програм, то було надано близько 3,9 млрд дол. США. Ці кошти було спрямовано на підтримку стабільності та проведення структурних реформ в державі.

В тому числі група Світового банку надала допомогу у розмірі 350 млн дол. США у рамках проекту “Перша позика на політику розвитку в сфері економічного відновлення”. Цю угоду угоду було підписано 25 червня 2021 року. Основна мета сприяння відновлення інвестування і економічна діяльність. А також підвищення якості сфери соціального захисту із акцентом на людей похилого віку та незахищені верстви населення. Починаючи із 2014 р Група Світового банку надала допомоги Україні близько 6,2 млрд дол. США.

Таблиця 1.4

Перелік зовнішніх джерел фінансування державного боргу

	Доступні інструменти (не вичерпно)
Світовий банк	Показники на Політику Розвитку
	Проектні кредити
	Програмні гарантії
ЄІБ/ЄБРР	Проектні кредити
	Кредити через фінансові установи
Європейський союз	Макрофінансова допомога (МФД)
Двосторонні кредити	Двостороннє фінансування від країн партнерів
Комерційні/напівпільгові кредити	Кредити від державних банків розвитку
	Комерційні кредити
	Брідж-кредити
Єврооблігації	ОЗДП в доларах США/ євро/гривнях (публічне та приватнерозміщення)

Джерело: складено автором за даними [20]

Зауважимо, що найперспективнішими напрямами вкладання грошових запозичень є такі сфери економіки як: транспортна, енергетична та вдосконалення виробництва тих товарів, що широко використовуються. Разом з тим, пріоритетним завданням для Уряду має бути розроблення фінансової програми на основі якої грошові та капітальні ресурси будуть спрямовуватись у реальний сектор економіки та інновації [17].

Таким чином, підсумовуючи викладене вище, зауважимо що у сучасних умовах забезпечення фінансової безпеки України необхідно вести послідовну і ефективну боргову політику. Саме тому, на сьогодні особливу потребу викликає розробка державної стратегії економічної безпеки. У сфері зовнішнього державного боргу необхідно виокремити такі основні напрями як:

1. підвищення рівня ефективності фінансового регулювання, яке має бути спрямоване на врахування внутрішніх та зовнішніх чинників розвитку;

2. подолання диспропорцій економічного розвитку, яке сприяє стійкому економічному зростанню;

3. довгострокова політика у сфері зростання заощаджень і інвестицій;

4. збалансування бюджетної системи і бюджетної стратегії шляхом урівноваження розвитку регіонів України та поступового збільшення частки фінансових ресурсів місцевих бюджетів.

Україна нині перебуває на особливо важливому етапі пошуку свого місця у системі міжнародної спільноти. Їй необхідно йти шляхом зменшення боргового тягаря, але враховуючи стан війни і низку негативних чинників наразі можливості це зробити немає. Саме тому, Уряд має прикласти максимум зусиль щодо ефективного обслуговування та управління у сфері зовнішніх державних запозичень. З іншого боку, він має доцільно та раціонально застосовувати запозичення для стабільного розвитку економіки України. Конкретні заходи країни у цьому напрямі можуть бути різними, але вони зводяться в результаті до створення можливостей зростання доходів і скорочення витрат бюджету.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА БОРГОВУ СКЛАДОВУ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз динаміки зовнішнього державного боргу

Зростання дефіциту державного бюджету призводить до пошуку нових джерел фінансування бюджетних видатків. Серед традиційних джерел фінансування провідні країни світу обирають застосування позикових коштів на внутрішньому та зовнішньому ринках капіталу. Акумулювання активів на зовнішньому ринку має ряд переваг:

1. широкий спектр кредиторів різних рівнів
2. залучення кредитів в іноземній валюті
3. високий обсяг кредитних ресурсів в межах ринку
4. вплив кредитного рейтингу на попит державних цінних паперів.



Рис. 2.1. Динаміка державного боргу України з 2016 по 2022 роки, млрд. грн

Джерело: складено автором на основі [24]

За даними Міністерства фінансів України обсяг зовнішнього державного боргу в загальній сумі державного боргу має більшу частку у порівнянні із внутрішніми запозиченнями. З 2016 по 2018 рік сума зовнішнього боргу зросла на 1,12 млрд грн. У 2019 році спостерігається стрімке зниження розмірів заборгованості, у абсолютному вираженні цей спад оцінюється у 1,2 млрд грн. З 2019 по 2022 рік можна прослідкувати зростання зовнішнього державного боргу з 931,9 до 2325,4 млрд грн. Фактично обсяг державного зовнішнього боргу за чотири роки збільшився в 2,5 рази [25].

Обсяг зовнішнього державного боргу може відображати рівень економічного розвитку держави. Для виявлення факторів, які безпосередньо впливають на зовнішній державний борг, використовують різні методи математичного прогнозування. Так, Н. Галайко для визначення основних факторів, які впливають на формування зовнішньої заборгованості, застосувала лінійну багатофакторну модель за якої були застосовані наступні показники: Х1 – ВВП, Х2 – дефіцит державного бюджету, Х3 – експорт товарів та послуг [29].

Для подальшого аналізу було встановлено тісноту зв’язку між обраними факторами та результативним показником. Для цього використовується наступна кореляційна матриця: У (0,936; 0, 678; 0,962). Кореляційна матриця демонструє значну залежність між показником результативності Y та заданими факторами. Використовуючи метод найменших квадратів автор отримала економетричну модель впливу дефіциту державного бюджету, ВВП та експорту на зовнішній державний борг України. Дана модель має наступний вигляд: Y = 21439,14-0,01129X1+0,044732X2+0,04099X3 [].

Відповідно до критерія Фішера було встановлено, що ймовірністю p=0,95 дана економетрична модель є адекватною згідно із статистичними даними (Fрозр.= 70,64, Fтабл.= 3,86). З метою прогнозування зовнішнього державного боргу України автором було побудовано лінію трендів для

кожного фактора з урахуванням коефіцієнта детермінації, значення якого коливалось в межах 0,7 – 1. Відповідно до результатів кореляційно – регресійної моделі доведено, що при збільшенні ВВП на 1 млн. грн. і за деяких інших незмінних факторах обсяг зовнішнього державного боргу зменшиться на 0,01129 млн дол США; збільшення дефіциту державного бюджету на 1 млн грн та фіксованому стані інших показників обсяг зовнішнього державного боргу зменщиться на 0,04732 млн дол. США; при збільшенні експорту товарів (послуг) на 1 млн грн за умови незмінності інших показників обсяг зовнішнього державного боргу збільшиться на 0,04099 млн дол. США..

У результаті розрахунків спостерігається ситуація, за якої зовнішній державний борг буде використовуватись на покриття дефіциту державного бюджету, а борговий тягар щодо виплати державного боргу лягатиме на майбутні покоління [29]. Джерелами формування зовнішнього боргу країни є кошти, залучені на міжнародному ринку. Тому для подальшого дослідження варто розглянути валютну структуру зовнішнього боргу (див. табл. 2.1.)

Таблиця 2.1

Валютна структура зовнішнього боргу України станом на 30.06.2023 рік по секторам, %

Сектори	Долар США	Євро	Спеціальні права запозичення	Російський рубль	Українська гривня	Інші валюти
Сектор загального управління	34,7	41,3	17,1	0	1,7	5,2
Короткострокові	22,3	0	0	0	77,7	0
Довгострокові	34,7	41,4	17,1	0	1,6	5,2
Центральний банк	0	0	100	0	0	0
Короткострокові	20	80	0	0	0	0
Довгострокові	0	0	100	0	0	0
Інші депозити корпорацій	41,6	26,7	0	0,1	31,0	0,6
Короткострокові	31,6	12,6	0	0,2	55,0	0,6
Довгострокові	50	38,6	0	0	10,8	0,6
Інші сектори	74,1	24,5	0	0,2	0,2	0,5
Короткострокові	56,0	42,0	0	0	0	1,5
Довгострокові	79,2	19,5	0	0,3	0,3	0,2
Прямі інвестиції (міжфірмовий борг)	69,5	28,5	0	0,8	0,6	0,6
Валовий зовнішній борг	50,	33,8	11,4	0,2	1,6	3,0

Джерело: складено автором на основі [31,32]

В загальній структурі зовнішнього боргу вагому частку займають позики в іноземній валюті, зокрема доларах США та євро. 50% від загального обсягу припадає на доларові позики, 33,8 % позик становлять позики у євро. Найменшу частку становлять спеціальні права запозичення, українська національна валюта та інші валюти.

У секторі загального управління переважають довгострокові позики, їх частка у загальному обсязі становить 34,7% у доларах США, 41,4 % у євро. З точки зору короткострокових позик, то найбільш вживаною валютою є саме національна.

У портфелі Центрального банку найбільшу питому вагу становлять короткострокові позики, які були залучені шляхом використання спеціальних прав запозичення. З валютної точки зору 20 % складають позики в Доларах США, 80% - спеціальні права запозичення в євро.

До основних переваг наявної валютної структури можна віднести відносну нестабільність національної валюти за умов воєнного часу, можливість залучення запозичень на зовнішньому ринку в значних обсягах та широке коло потенційних кредиторів (Уряди країн, іноземні банки, приватні кредитори, міжнародні фінансові інститути тощо).

Структура приватного зовнішнього боргу України характеризується широкою географічною різноманітністю. 49 % від загального обсягу приватного зовнішнього боргу становлять позики Кіпру, на другому місці за обсягами позики Великобританії (0,1%) та Нідерландів (0,1%). Обсяг приватного зовнішнього кредитування з точки зору інших країн у порівнянні з країнами – лідерами є незначним. Сума кредитів коливається в межах наступних груп: від 1289,5 до 1015,8 млн. дог. США (Німеччина, США, Швейцарія, Люксембург, Австрія), від 996,4 до 246,5 млн дол. США (Віргінські острови, Мальта, Об’єднані Арабські Емірати, Франція, Панама, Польща, Гонконг, Естонія, Еуреччина, Угорщина, Швеція та Греція), до третьої групи відносяться інші країни, загальний обсяг приватного кредитування України становить 3555,7 млн. дол. США.

Таблиця 2.1

Валютна структура зовнішнього боргу України станом на 30.06.2023 рік по секторам, %

Сектори	Долар США	Євро	Спеціальні права запозичення	Російський рубль	Українська гривня	Інші валюти
Сектор загального управління	34,7	41,3	17,1	0	1,7	5,2
Короткострокові	22,3	0	0	0	77,7	0
Довгострокові	34,7	41,4	17,1	0	1,6	5,2
Центральний банк	0	0	100	0	0	0
Короткострокові	20	80	0	0	0	0
Довгострокові	0	0	100	0	0	0
Інші депозити корпорацій	41,6	26,7	0	0,1	31,0	0,6
Короткострокові	31,6	12,6	0	0,2	55,0	0,6
Довгострокові	50	38,6	0	0	10,8	0,6
Інші сектори	74,1	24,5	0	0,2	0,2	0,5
Короткострокові	56,0	42,0	0	0	0	1,5
Довгострокові	79,2	19,5	0	0,3	0,3	0,2
Прямі інвестиції (міжфірмовий борг)	69,5	28,5	0	0,8	0,6	0,6
Валовий зовнішній борг	50,	33,8	11,4	0,2	1,6	3,0

Джерело: складено автором на основі [26]

Найбільш вагомими джерелами формування державного зовнішнього боргу в Україні стали [26]:

- кредит МВФ за програмою підтримки «Rapid Financing Instrument» - 1,4 млрд. дол. США

- позика ЄС в рамках макрофінансової допомоги – 0,6 млрд. євро

- позика Європейського інвестиційного банку «Кредит для аграрної галузі» - – 12,6 млрд. грн.,

- позика МБРР «на політику розвитку у сфері економічного відновлення» - 0,4 млрд. євро.,

- Французьке агентство розвитку – 300 млн. євро.,

- позика ЄІБ «За проєктом щодо основного кредиту для МСП та компаній з мінімальним рівнем капіталізації»,

- позика Уряду Канади – 236,2 млн. дол. США,

- позика кредитної установи для відбудови – 150 млн. євро.,

- позика МБРР для фінансування проєкту «Удосконалення вищої освіти в Україні заради результатів» - 88,6 млн. дол..

Крім вищезазначених проєктів, міжнародні кредитори оголосили про створення середньострокових програм воєнного та післявоєнного відновлення України:

1. Трастовий фонд солідарності з Україною з метою післявоєнного економічного відновлення (ЄС, Світовий банк, Швеція, Нідерланди, Австрія, Японія).

2. Підтримка різних проєктів економічного розвитку (Світовий банк) – 3 млрд. дол. США.

3. «Проєкт підтримки стійкості та засобів до існування в Україні та постраждалих від війни» (ЄБРР) - 2,2 млрд. дол. США.,

4. «Проєкт щодо фінансування потреб критичної інфраструктури» (ЄІБ) - 1,7 млрд. євро [26].

Зважаючи на зростаючу потребу України в додатковому фінансування важливим аспектом у напрямку залучення позикових коштів є кредитний рейтинг країни. Оцінка рейтингових агенцій дозволяє кредиторам приймати рішення щодо майбутніх інвестицій у проєкти або державні цінні папери з урахуванням майбутніх вигод та можливих прибуткових втрат. Кредитний рейтинг виражає кредитоспроможність держави вчасно сплачувати боргові зобов’язання, формуючи при цьому певний рівень довіри.

За оцінкою рейтингового агентства «Standard & Poor's» станом на 8 вересня 2023 року кредитний рейтинг України на зовнішньому ринку є негативним. Аналогічний рейтинг боргових зобов’язань України в іноземній та національній валюті було відображено рейтинговим агентством «Fitch Ratings» станом на 28 червня 2023 року.

Таблиця 2.3

Кредитний рейтинг боргових зобов'язань України станом на 2023 рік

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті		Прогнозний рейтинг	Дата рейтингової дії
	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання	Довгострокові	Короткострокові зобов'язання		
"Standard & Poor's" (S&P)	CCC	C	CCC+	C	Негативний	8 вересня 2023 р.
"Fitch Ratings" (Fitch)	CC	C	CCC-	C		23 червня 2023 р.
"Moody's Investors Service" (Moody's)	Ca	-	Ca	-	Стабільний	10 лютого 2023 р. – знижено рейтинг
Rating and Investment Information, Inc.* (R&I)	CCC				Перегляд з можливим зниженням	27 липня 2022 р. – знижено рейтинг

Джерело: [31, 32]

Інші рейтингові агентства («Moody's Investors Service», «Rating and Investment Information, Inc»), які співпрацюють з Україною, підтвердили зниження кредитного рейтингу з можливістю його подальшого зниження.

До основних причин зниження кредитного рейтингу України на міжнародному фондовому ринку можна віднести:

- Військові дії на території України
- Зниження кредитоспроможності
- Порушення інвестиційного клімату
- Падіння економічного розвитку тощо.

У рамках середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024 – 2026 роки було проведено аналіз більше ніж 65 краї на основі даних про економічний розвиток, макроекономічні показники протягом останніх років з урахуванням їх кредитних рейтингів. Із обраного списку було обрано 20 країн, які мають середньострокову стратегію управляння державним боргом та мають порівнювальні показники. Країни – аналоги були поділені на три групи [31, 32]:

1 група – країни, які географічно є найбільш наближеними до України. Ця категорія умовно розподілена на групи, що входять до ЄС та ті, що не є членами ЄС.

2 група – країни за рейтингом: групування відбулось відповідно до оцінки міжнародних рейтингових агентств відповідно до агресії РФ. Виключені з аналізу через пониження кредитного рейтингу.

3 група - мають аналогічний кредитний рейтинг міжнародних агенцій.

Для порівняння були використані середні показники кожної групи країн (див. табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Групування країн – аналогів на основі тотожних показників

Країни – аналоги (за регіоном) – члени ЄС	Країни – аналоги (за регіоном) – не є членами ЄС	Країни – аналоги за рейтингом
Болгарія	Албанія	Аргентина
Хорватія	Боснія і Герцеговина	Еквадор
Кіпр	Грузія	Єгипет
Чехія	Північна Македонія	Ганна
Угорщина	Чорногорія	Нігерія
Польща	Сербія	Пакистан
		Шри Ланка
		Туреччина

Джерело: [31]

Протягом останніх років Україні вдалось утримувати високу частку внутрішнього державного боргу, яка коливалась від 44 до 47 % від загального обсягу боргу. Однак, через початок повномасштабного вторгнення більша частка зобов’язань була покладена на зовнішнє боргове

фінансування. У 2023 році частка внутрішнього державного боргу скоротилась до 33% (див. рис. 2.2).

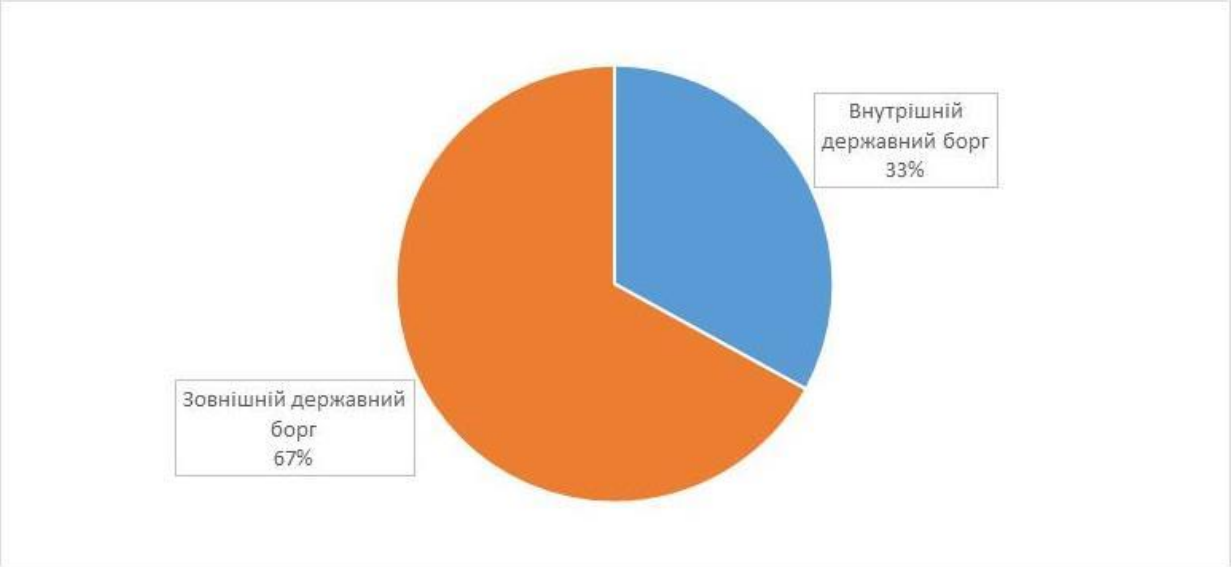


Рис.2.3. Структура державного боргу України станом на 30.06.2023 рік

Джерело: [31]

Уряд України має на меті продовжувати нарощувати темпи розвитку внутрішнього ринку боргових інструментів. Однак, цей процес ускладняється у зв'язку з посиленням валютного регулювання. Структура державного боргу країн аналогів у порівнянні з Україною має наступні тенденції: країни члени ЄС мають більшу частку внутрішнього державного боргу, що свідчить про розвинений внутрішній ринок, країни аналоги за рейтингом характеризуються подібною ознакою. Група країн, які не є членами ЄС формують борговий портфель у переважній більшості за рахунок зовнішніх позик(див. рис.2.4).

Державний борг країн членів ЄС та країн, які схожі за кредитним рейтингом з Україною практично співпадають за структурою: від 54 до 57 % ресурсів формується за рахунок внутрішнього богу, від 43 до 46 % ресурсів формуються за рахунок зовнішніх запозичень. Структура державного боргу України подібна до країн, що не є членами ЄС.

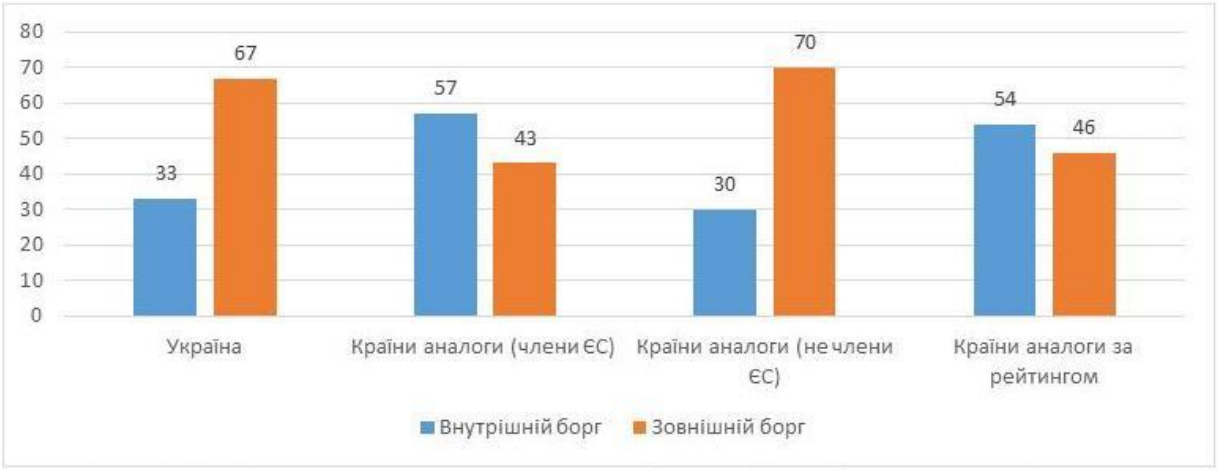


Рис.2.4. Структура державного боргу України та країн аналогів станом на 2023 рік, %

Джерело: [31]

Процес формування державного боргу України у період воєнного часу характеризується наступними особливостями в структурі:

- станом на червень 2023 року ?0% державного боргу України номіновано в іноземній валюті. Частка боргових активів у євро зросла з 14 до 29% у зв'язку із збільшенням макрофінансової допомоги; боргові зобов'язання у доларах С ША складаються з єврооблігацій.
- Середньозважений строк до погашення зовнішнього боргу України складає 10,1 рік, тоді як аналогічний строк у 2021 році складав 6,3 роки.
- 68% державного боргу становлять інструменти з фіксованою ставкою, що знижує відсотковий ризик. Частка рефінансування за рік становить 44% від загального обсягу боргу. Крім того, варто відзначити, що платежі за державним боргом чутливі до зростання ставок у Єврозоні та США.
- 46% державного боргу становлять пільгові кредити від міжнародних фінансових організацій. . У 2021 році їх частка становила 25% від загального обсягу.

- Середньозважена вартість державного боргу держави зросла на 0,4 пункти у зв’язку із зростанням зовнішнього державного боргу (див. рис. 2.5).

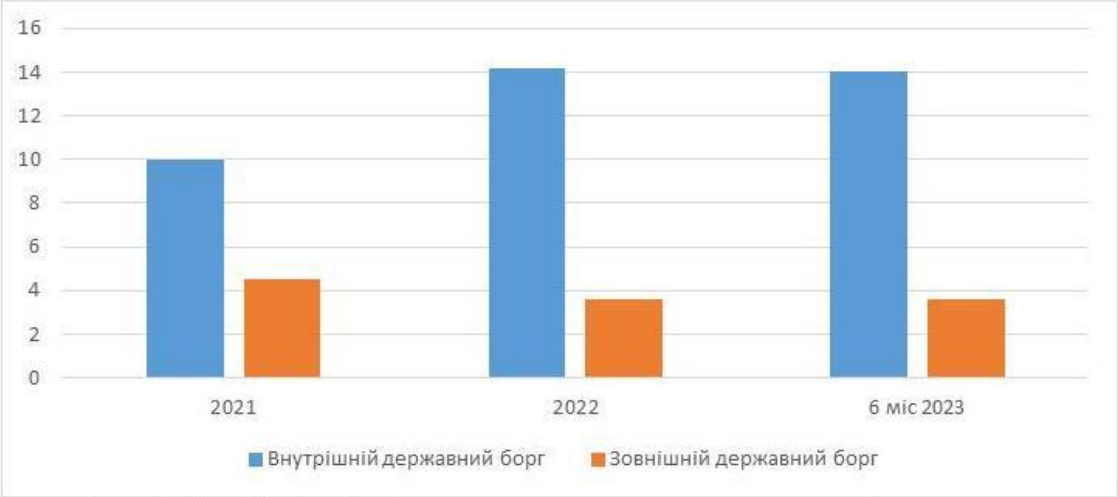


Рис.2.5. Динаміка середньозваженої вартості державного бору України, %

Джерело: [32]

Зовнішній державний борг є найбільш оптимальним джерелом фінансування витрат держави за умов війни. Однак, не зважаючи на ряд переваг даного джерела запозичення, існують і суттєві недоліки його використання. Висока частка зовнішніх запозичень у структурі державного боргу може спричинити суттєву залежність держави від зовнішніх кредиторів, створюючи ряд фінансових загроз. У зв’язку з цим існує необхідність дослідження державного боргу на фінансову безпеку України та фінансову стабільність держави в цілому.

2.2 Оцінка впливу ризиків притаманних зовнішньому державному боргу на фінансову безпеку України

Зважаючи на особливості формування зовнішнього державного боргу важливим фактором його оцінки та потенційних загроз є розмір заборгованості на одного члена суспільства. При цьому варто відмітити, що

до розрахунку включаються як особи похилого віку, так і непрацездатні індивіди (див. рис. 2.6).

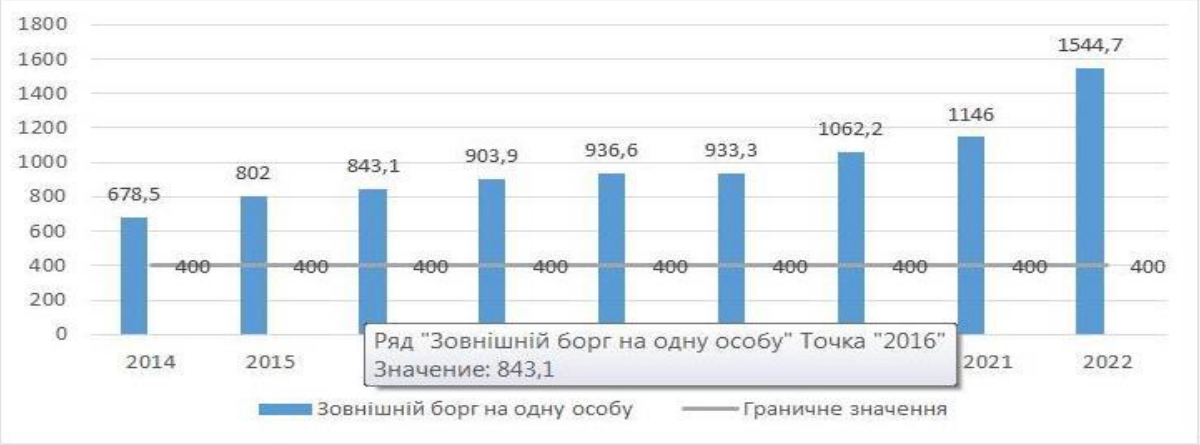


Рис. 2.6. Зовнішній борг на одну особу в доларах США

Джерело: [26, 27]

З теоретичної точки зору оптимальним значенням державного зовнішнього боргу, розподіленого на одну особу є 400 доларів США. За такого значення показника держава спроможна покрити власні боргові зобов'язання з мінімальними ризиками несплати чи затримки таких виплат. З 2014 року показники зовнішнього державного боргу на одну особу поступово зростають, загальний приріст склав 856,2 дол. США. Станом на 2022 рік розмір зовнішнього державного боргу на одну особу становить 1544,7 млн. дол. США. Ведення воєнних дій на території України змушує Уряд нарощувати обсяги державного боргу, що в майбутньому призведе до зростання частки державного боргу з розрахунку на одну особу. Така тенденція здатна створити передумови, що ускладнюють виконання державою її боргових зобов'язань: неспроможність обслуговування державного боргу та його погашення, можливість девальвації національної валюти, загрози національній безпеці держави. У зв'язку з цим доцільно провести аналіз основних індикаторів боргової безпеки та їх динаміки з метою визначення рівня впливу зовнішнього державного боргу на фінансову безпеку держави (див. табл. 2.5).

Таблиця 2.3

Показники боргової безпеки держави з 2018 по 2022 роки

Показник	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Відношення сукупного обсягу боргу до ВВП, %	70,3	79,4	81	71,8	60,91	50,24	60,8	61,23
Відношення загального зовнішнього боргу до ВВП, %	95,8	131	121,7	103,9	87,7	79,2	80,8	35,76
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	13,4	13,1	9,2	10,5	17,8	17	10,2	10,16
«Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна»	2226	2374,6	590,9	691,4	825,5	770,3	1011,9	1082,1
Відношення міжнародних резервів до зовнішнього боргу, %	6	11,2	13,7	16,1	18,2	20,8	23,2	19,34
Рівень боргової безпеки	3,6	2,4	15,23	19,7	17	41,8	39,5	38,8

Джерело: розраховано автором на основі [30]

Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП. Валовий внутрішній продукт відноситься до основних макроекономічних показників розвитку країн з різними типами економік. Зростання боргових зобов'язань у короткостроковій перспективі не можна розглядати з точки зору загрози оскільки такі позики можуть мати інвестиційний або інноваційний характер, що в кінцевому результаті впливатиме на показник ВВП. Однак для України характерним є нарощення боргової активності на внутрішньому та зовнішньому ринках.

З 2014 по 2018 роки даний показник знизився на 10%, в 2019 році обсяг загального державного боргу у ВВП мав найнижче значення – 50,24%. З 2019 по 2022 рік приріст державного боргу до ВВП складав 20%. Зважаючи на такі коливання варто розглянути найбільш значущі події, що спричинили зростання державного боргу. Зростання боргових зобов'язань України у хронологічній ретроспективі пов'язано з погіршенням стану світової

економіки, яке відбулось у 2008 – 2009 роках. Світова фінансова криза призвела до падіння експорту, зниження цін та попиту на товари важкої промисловості, зниження обсягів валютної виручки, девальвації гривні, зниження вартості нерухомого майна та замороження проєктів з будівництва. Для стабілізації економічних процесів держава була змушена збільшити темпи приросту державного боргу, за рік такий приріст становив 40% від загального обсягу [35, 36].

Новий етап нарощення боргової залежності країни розпочався у 2014 році. У 2015 році Уряд мав погасити заборгованість у сумі 238,72 млрд. грн., одночасно з цим «Укрзалізниця» відмовилась від погашення гарантованих державою кредитів на суму 5 000 млн. дол. США. Така ситуація змусила Уряд звернутись до міжнародного співтовариства щодо реструктуризації 40 млн. дол. США. Згідно із домовленостями Україні вдалось списати 10% від суми основного боргу та 20% гарантованого державного боргу, відтерміновано строки погашення єврооблігацій. Саме в цей період вперше був використаний новий інструмент – «value recovery instruments» із строком на 20 років. Згідно домовленостей, сума виплат на пряму залежала від темпів зростання ВВП:

- зростання ВВП на 3% - виплати 0%,
- зростання ВВП від 3 до 4% - виплати становитимуть 15% від перевищення 3% порогу ВВП
- зростання ВВП від 4% - виплати становитимуть 40% від кожного відсотка зростання [31].

Індекс EMBI розраховується як співвідношення середньозваженого спреду ринків валютних облігацій, які розвиваються та доходністю державних облігацій США, які вважаються одним із самих надійних цінних паперів. Зростання даного індексу у 2014 – 2015 роках демонструвало ситуацію, близьку до дефолту та високий ступінь ризику для інвесторів. Варто відмітити, що протягом останніх років відбувалось поступове

зниження даного показника. Це можна розглядати як позитивну динаміку з точки зору фінансової безпеки.

Серед вищезазначених показників відношення обсягу міжнародних резервів до загальної суми зовнішнього боргу може вважатись показником – стимулятором. Даний показник демонструє, в якому обсязі зовнішній державний борг може бути профінансований за рахунок офіційних міжнародних резервів. Оптимальним значенням даного індикатора є 50%., критичне значення починається від позначки 20 % і менше. Станом на 2014 рік даний індикатор становив 6%, це свідчить про те, що даний індикатор має бути під постійним контролем держави.

Значення інтегрального показника боргової безпеки відображено на рис. 2.7.

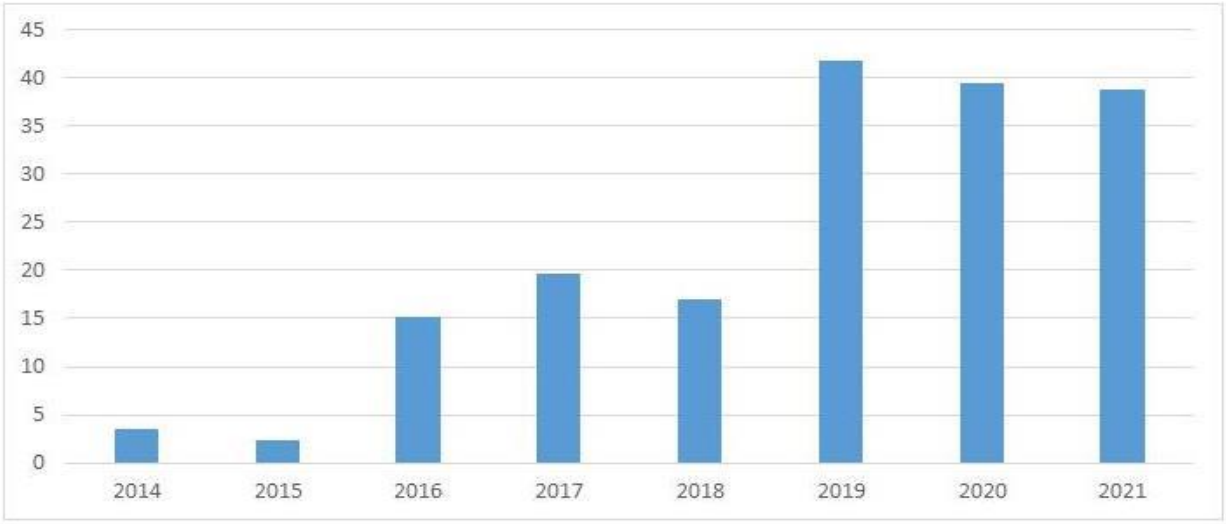


Рис. 2.7. Рівень боргової безпеки України з 2014 по 2021 роки

Джерело: [31,37]

Загальний рівень безпеки в довоєнному періоді можна вважати задовільним розглядаючи його значення з точки зору історичного державного розвитку. В період воєнного стану частка зовнішньої заборгованості до вартості ВВП буде наростати. Основним критерієм такого нарощення є зниження економічної активності держави та зростання дефіцитності

державного бюджету.

Варто відзначити, що вагоме значення у формуванні та обслуговуванні зовнішнього та внутрішнього державного боргу відіграє процес управління борговими активами. У даному напрямку вагомий вплив чинять ризики, які прямо чи опосередковано впливають на обсяги боргового портфеля:

1. ризик рефінансування (пов'язаний із зовнішнім та внутрішнім боргом). Протягом наступних чотирьох років плануються значні піки по платежам з погашення та обслуговування державного боргу:

- 2024 рік – 1028 млрд грн.,
- 2025 рік – 1189 млрд. грн.,
- 2026 рік – 1184 млрд. грн.

Більша частка виплат припадає на погашення ОВДП в національній та іноземній валюті, які були реалізовані на внутрішньому ринку. З метою мінімізації ризику Уряд країни планує здійснити роловер ОВДП на облігації з довшим терміном погашення. Ризики рефінансування зовнішнього боргу України планується зменшувати за рахунок міжнародної підтримки на пільгових умовах: донорська підтримка від Міжнародного Валютного Фонду в межах «Механізму розширеного фінансування».

2. Ризик ліквідності – виражає здатність покрити боргові зобов’язання за рахунок власних активів з урахуванням термінів погашення. Ліквідність зовнішнього державного боргу виражається у обсягах міжнародних резервів, експортно – імпортних операціях, вартості обслуговування державного боргу (див. табл. 2.4).

Економічний спад у 2014 році негативно вплинув на обсяги міжнародних резервів. Завдяки допомозі міжнародних організацій та політиці Національного банку України щодо встановлення плаваючого курсу валюти вдалось стабілізувати обсяги даного показника. Воєнні дії на території України похитнули обсяги міжнародних резервів, створивши загрози щодо порушення строків виплат та обслуговування державного

боргу. Однак у майбутньому прогнозується зростання даного показника за рахунок фінансової допомоги міжнародних організацій.

Таблиця 2.4

Показники ліквідності зовнішнього державного боргу України у 2021-2022 роках

Показник	2021	2022
Обсяг міжнародних резервів, млрд. дол.	30,9	28,5
Обслуговування державного зовнішнього боргу, млрд. дол.	5,3	2,6
Експорт, млрд. грн.	81,5	57
Імпорт, млрд. грн.	84,2	82,7

Джерело: [31]

Війна вплинула на значне скорочення експорту (40%), створила обмеження доступу до ринку капіталів. У зв'язку з цим Національний банк був змушений проводити валютну інтервенцію для забезпечення стабільного валютного курсу. Для забезпечення зростання валютних резервів у січні – лютому 2022 року було залучено міжнародних пільгових кредитів 32,1 млрд. дол.[31].

3. Валютний ризик – проявляється у впливі коливань валютного курсу національної валюти до долара США та інших валют, в яких здійснені запозичення. З жовтня 2023 року в Україні діє режим «керованої гнучкості обмінного курсу» з метою забезпечення фінансової та цінової стабільності. Метою НБУ є поступове повернення плаваючого валютного курсу шляхом послаблення адміністративних валютних обмежень.

4. Відсотковий ризик пов'язаний із необхідністю «рефіксації» ставок. У 2023 році частка боргу з рефіксацією ставок становитиме 44.4% від загального обсягу державного боргу. Планується переглянути 52,6 % внутрішнього боргу та 31,6% зовнішнього боргу.

5. Бюджетний ризик – проявляється у здатності держави мобілізувати необхідні фінансові ресурси для виплати та обслуговування державного боргу. Особливої актуальності в даному напрямку набуває зниження темпів зростання дефіциту державного бюджету країни у порівнянні з попередніми бюджетними періодами.

6. Макроекономічні ризики, пов’язані із веденням військових дій на території України [31]:

- зростання реального обсягу ВВП, на який безпосередній вплив мають економічні та людські втрати, руйнування виробничих фондів, економічні збитки.

- зростання інфляції. На даний період завдяки підвищенню облікової ставки до 25% Уряду вдалось стабілізувати її рівень, проте ризик залишається на високому рівні.

- платіжний баланс – зниження необхідних обсягів міжнародної допомоги здатна підірвати стабільність валютного ринку, що в свою чергу призведе до втрати валютних резервів, інфляції та девальвації.

Зовнішній державний борг у значних обсягах здатен вплинути на фінансову безпеку держави, створити передумови до розвитку процесів інфляції та нарощення дефіцитності державного бюджету. Однак, виважена політика уряду щодо управління зовнішнім державним боргом здатна мінімізувати вплив негативних наслідків на економічний розвиток держави, створити умови для зменшення рівня боргового тягаря. Тому на даному етапі особливої актуальності набувають процес управління державним боргом та методи його мінімізації.

РОЗДІЛ 3
НАПРЯМИ ПОКРАЩЕННЯ ВРЕГУЛЮВАННЯ ЗОВНІШНІХ БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ З ДОТРИМАННЯМ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

Державний борг є характерним елементом великої кількості країн, що розвиваються та країн з розвиненою ринковою економікою (див. табл. 3.1). Важливим фактором у даному напрямку є фактично не обсяг державного боргу, а напрями його використання.

Таблиця 3.1

Державний борг країн до ВВП

Країна	2019	2020	2021	2022
США	104,1	128,8	124,6	120,0
Японія	211,4	234,6	234,4	259,5
Німеччина	58,9	68,7	69,3	74,0
Франція	97,4	114,6	112,9	111,9
Італія	134,1	155,3	150,8	144,0
Іспанія	98,3	120	118,4	113,1
Великобританія	83,8	102,5	102,8	101,0
Україна	50,3	60,8	48,9	78,5

Джерело:[37,38]

Так, Сполучені Штати Америки, Японія, Німеччина та Франція ведуть активну політику у сфері інноваційних досліджень. Поєднуючи державне фінансування та державно – приватне партнерство країни фінансують перспективні галузі виробництва чи промисловості (Німеччина, Франція) або одразу декілька напрямів з інноваційною складовою (США). Такий підхід до залучення позик гарантує певний рівень економічного зростання чи охоплення нових сегментів міжнародного ринку у довгостроковій перспективі.

За умов воєнного стану формування та використання боргових ресурсів знаходиться поза межами традиційних підходів до організації боргової політики держави. До основних загроз боргової безпеки, що супроводжуються зростанням зовнішнього державного боргу, можна віднести: [38]:

- Зростання дефіциту бюджету на всіх рівнях бюджетної системи
- Недосконалість нормативно – правового забезпечення процесів залучення та управління державним боргом
- Політична та економічна нестабільність
- Висока вартість запозичень
- Високі темпи зростання заборгованості
- Зниження рівня економічного зростання.

Перераховані загрози потребують пошуку підходів до мінімізації наслідків державних запозичень з урахуванням військового стану. Напрями підвищення ефективності залучення та використання зовнішніх боргів [39]:

1. Вдосконалення законодавчої бази щодо процесів формування, обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу з урахуванням пріоритетності внутрішніх запозичень
2. Дослідження та вдосконалення індикаторів боргової безпеки держави з урахуванням показників економічного та соціально – політичного середовища
3. Забезпечення умов для подальшого зростання ефективності управління зовнішнім державним боргом
4. Забезпечення державних гарантів під проєкти, які мають інноваційний характер або можуть бути каталізатором створення нових технологій
5. Створення довгострокової боргової стратегії управління зовнішнім державним боргом
6. Пошук шляхів реструктуризації наявної заборгованості

7. Вдосконалення фінансового ринку з метою диверсифікації державного боргового портфелю.

8. Спрямування залучених коштів на розвиток економіки.

Варто відзначити пропозицію Рудика Р., який пропонує для врегулювання проблеми зовнішнього державного боргу використовувати свопові операції по типу «борги в обмін на власність». Обмін державних боргів на власність має як позитивні, так і негативні моменти. Важливим аспектом для реалізації даної ідеї є обмеження дій держави щодо передачі стратегічно важливих підприємств у приватну власність. Однак, заміна зовнішніх боргів на підприємства державної форми власності може призвести до часткової втрати економічної незалежності та порушення рівня фінансової безпеки держави. До переваг використання даного методу можна віднести наступні пункти[37]:

- зменшення рівня зовнішнього боргу України;
- зростання частки іноземного капіталу, пожвавлення інвестиційного клімату;
- пожвавлення операцій на фондовому ринку;
- скорочення обсягів дотацій для державних підприємств;
- може спричинити зростання експорту, який частково здатен замінити імпорт тощо.

В сучасних умовах, на нашу думку, найбільш вагомим питанням щодо державного боргу є пошук методів його реструктуризації. За основу доцільно використовувати досвід країн, які мали позитивні приклади реструктуризації заборгованості. Шемаєва Л. пропонує використовувати наступні методи [41]:

1. звернення Уряду країни до міжнародних кредиторів з метою реструктуризації боргу в період війни. Адже сам процес реструктуризації досить тривалий, його потрібно починати заздалегідь. Крім того, отримані Україною міжнародні кредити в березні 2022 року не передбачають їх списання чи пролонгації термінів сплати. Це передбачає необхідність розробки нових механізмів та підходів до реструктуризації зовнішніх боргів.

2. Реструктуризація заборгованості згідно з планом Брейді (1989р). Даний план був розроблений для реструктуризації боргу країн, які розвиваються. З цією метою впроваджувався новий борговий інструмент

– «брейді - облігації», ліквідні та надійні фінансові активи з плаваючою відсотковою ставкою та строком погашення до 30 років. Крім того, цей план дозволяв викупати боргові зобов'язання в обмін на акціонерний капітал.

3. Використання свопів двох типів. Перший тип інструменту – кредитно – дефолтні свопи, які представляють собою дериватив, який використовується для продажу ризику, а не самого активу. Залежно від обєкта хеджування даний інструмент має власні переваги та недоліки (див. табл. 3.2.).

Таблиця 3.2

Переваги та недоліки кредитно – дефолтних свопів

Переваги	Недоліки
Розширений доступ до кредитів міжнародних організацій	Ризик збільшення витрат на обслуговування зовнішнього державного боргу
Диверсифікація зовнішнього державного боргу	Неврегульованість обігу даного інструменту на нормативному рівні
Простота використання	Зниження рівня інвестиційної привабливості країни
Відсутність вимого щодо обов'язкового резерву коштів кредитора	Високий ступінь спекулятивності
Можливість вільного обертання на ринку необмежену кількість разів	Залежність від рейтингу міжнародних агентств
Зростання ліквідності банківських активів	

Джерело:[40]

Використання даного інструменту в Україні може бути обмежене через відсутність достатнього нормативного – правового регулювання даних інструментів на території країни, вади щодо їх обліку та формування

ринкової вартості. Тому можливість використання даного методу може розглядатись в перспективі [40].

Іншим видом боргових свопів, які активно використовуються на світовому ринку є свопи, які обмінюються на виконання цільових програм, пов'язаних із довкіллям чи підвищенням стійкості кліматичних змін. Практика використання таких активів притаманна для країн Карибського басейну та

Сейшельських островів. Реструктуризація боргів на кліматичні цілі є інноваційним джерелом фінансування потреб країни та зниження рівня ризиків макроекономічної стабільності. Зважаючи на актуальність екологічної та кліматичної проблематики на світовому рівні використання цього виду свопів для України є найбільш оптимальним. Їх можна використовувати у сфері енергетики чи зеленої економіки, яка є достатньо розвиненою у світі [41, С.3-4].

Використання вище перерахованих заходів здатне забезпечити зниження рівня зовнішнього боргу у довгостроковій перспективі. На даному етапі розвитку України для зниження боргового тиску вкрай необхідна реструктуризація зовнішнього державного боргу, який має значні обсяги у структурі державного боргу України.

Важливим напрямом подальшого розвитку боргової стратегії держави є розвиток та удосконалення внутрішнього ринку боргових цінних паперів шляхом їх диверсифікації та хеджування ризиків, підвищення рівня фінансової грамотності населення, вдосконалення механізмів купівлі – продажу боргових інструментів.

Крім того, варто відзначити, що підвищення рівня боргової безпеки залежить від держави лише в тих випадках, де Уряд має інструменти прямого чи опосередкованого впливу. Однак, вплив макроекономічних факторів знаходиться поза зоною державного впливу. Тому, важливим етапом у даному напрямку є тісна співпраця Уряду із міжнародними кредитними організаціями та фінансовими установами щодо зростання кредитних

можливостей, налагодження взаємозв’язків для відновлення експортно – імпортних операцій з метою підвищення макроекономічної стійкості країни.

ВИСНОВКИ

В ході проведеного дослідження було поглиблено теоретичні засади зовнішнього державного боргу в контексті його впливу на фінансову безпеку держави. Разом з тим, слід зазначити наступні загальні висновки:

1. Обґрунтовано, що під «зовнішнім державним боргом розуміють заборгованість органів загального державного управління перед урядами іноземних країн, міжнародними фінансовими організаціями, іноземними банками, а також нерезидентами в іноземній валюті, що включає основну суму боргу та відсотки, а також інші зобов'язання держави перед кредиторами, пов'язані з отриманням позик, в тому числі витрати на виконання умов отримання позики».

Наслідками зовнішнього державного боргу є, як позитивні так і негативні тенденції. Зокрема, до позитивних відносимо: активізацію національної економіки, здійснення масштабних капіталовкладень у реалізацію довгострокових програм розвитку держави, залучення додаткових коштів для вирішення державних завдань, вирішення нагальних державних проблем та швидке покрити дефіциту в бюджеті та багато ін. До негативних відносимо: скорочення заощаджень держави, залежність національної економіки від зовнішніх джерел, підвищення рівня податкового тягаря, обслуговування зовнішнього державного боргу та погашення відсотків за ним та ін.

2. Доведено, що зовнішній державний борг впливає на рівень фінансової безпеки держави негативно в контексті його зростання, обслуговування та сплати відсотків по ньому, обрання невдалих фінансових інструментів у сфері його управління та багато ін. Саме тому, збільшення рівня зовнішнього державного боргу може виступати як фактор ризику та впливу на фінансову безпеку України. Зауважимо, що нині в умовах

реалізації Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021-2024 рр чітко визначено вектори реалізації боргової політики, яка має на меті забезпечити успішну її реалізацію та дати можливість оптимального його обслуговування.

3. В процесі здійснення аналізу було встановлено, що зовнішній державний борг є одним із основних джерел наповнення Державного бюджету України в умовах активних воєнних дій та з ін. боку є негативним явищем, яке призводить до збільшення боргового тягаря. Зовнішній державний борг протягом досліджуваного періоду значно зріс, про що свідчать офіційні джерела статистики. В загальній структурі зовнішнього боргу вагому частку займають позики в іноземній валюті, зокрема доларах США та євро. Разом з тим, 50% від загального обсягу припадає на доларові позики, 33,8 % позик становлять позики у євро. Найменшу частку становлять спеціальні права запозичення, українська національна валюта та інші валюти. Зауважимо, що кредитний рейтинг України за таких умов значно погіршився.

4. При проведенні оцінки ризиків зовнішнього державного боргу на фінансову безпеку України доведено, що борговий тягар на населення збільшився протягом досліджуваного періоду та у 2022 р становив 1544, 7 дол США, що є критичним для держави в умовах сьогодення. Нині купівельна спроможність населення значно знизилась та відбулось скорочення робочих місць, тому є підстави вважати що доходи населення значно знизились, що є негативним показником. Разом з тим, рівень боргової безпеки має тенденції до зниження, що впливає на показники фінансової безпеки в цілому. Зауважимо, що це має ключовий вплив на зростання інфляції та підвищення рівня дефіцитності Державного бюджету.

5. В процесі виконання дослідження було обґрунтовано такі основні підходи, що в умовах воєнного стану формування та використання боргових ресурсів знаходиться поза межами традиційних джерел щодо організації боргової політики держави. До ключових загроз боргової безпеки, які

збільшують рівень зовнішнього державного боргу такі як: зростання дефіциту бюджету на всіх рівнях бюджетної системи; недосконаліть нормативно – правового забезпечення процесів залучення та управління державним боргом; політична та економічна нестабільність висока вартість запозичень; високі темпи зростання заборгованості; зниження рівня економічного зростання та ін.

Щодо напрямів підвищення ефективності залучення і використання зовнішнього боргу можемо віднести такі: вдосконалення законодавчої бази щодо процесів формування, обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу з урахуванням пріоритетності внутрішніх запозичень; дослідження та вдосконалення індикаторів боргової безпеки держави з урахуванням показників економічного та соціально – політичного середовища; забезпечення умов для подальшого зростання ефективності управління зовнішнім державним боргом; забезпечення державних гарантів під проєкти, які мають інноваційний характер або можуть бути каталізатором створення нових технологій; створення довгострокової боргової стратегії управління зовнішнім державним боргом; пошук шляхів реструктуризації наявної заборгованості; вдосконалення фінансового ринку з метою диверсифікації державного боргового портфелю; спрямування залучених коштів на розвиток економіки та ін.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бюджетний кодекс України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17 (дата звернення: 04.10. 2023).

2. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізм забезпечення): [моногр.] / О. І. Барановський. Київський національний торговельно-економічний університет. Київ, 2019. с.

3. Богдан Т. П. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. Вісник Національного банку України. 2020. С. 8-15.

4. Сідельникова Л.П. Податкові та позичкові фінанси: фіскальна філософія вибору: монографія. Херсон: Грінь Д.С., 2010. 436 с.

5. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин: монографія. Київ : Фенікс, 2015. 536 с.

6. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021-2024 роки. 09.12.2021. Режим доступу: https://mof.gov.ua/uk/news/uriadom_zatverdzheno_serednostrokovu_strategiiu_upravlinnia_derzhavnim_borgom_na_2021-2024_roki-3224

7. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України. 2019. № 2.* С. 4–17.

8. Бей С.О., Головай Н.М., Долюк А.В. Стан державного боргу в умовах воєнного стану. *Механізм регулювання економіки. № 3 (101) 2023.* с. 55-61

9. Третяк К. В., Климаш Н. І., Роганова Г. О. Державний борг України: виклики та загрози для економіки. *Бізнес інформ. № 10 '2022.* с. 152-161

10. Зражевська Н. В. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України: автореф. дис. На здобуття наук. степеня канд. екон. наук: "Фінанси,

грошовий обіг і кредит” / Зражевська Н. В. Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. К. 2016. 20 с.

11. Slaviuk, N. (2018). Державний борг України: тенденції і наслідки. Наукові записки НаУКМА. Економічні науки, 3(1), с. 101–106.

12. Smith Adam. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, 1776, Book Five, Charter I. Part 1 [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.econlib.org/library/Smith/smWN.html

13. Ricardo David. On the Principles of Political Economy and Taxation. John Murray. Library of Economics and Liberty, 1821. – 246 p. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.econlib.org/library/Ricardo/ricP2.html

14. Софієнко А. П. Зовнішні державні запозичення в стратегії фінансової стабілізації України. Бізнес Інформ. 2019. №6. С. 210–217.

15. Г. Наконечна Зовнішній державний борг: рееалії сьогодення. *Історико - правовий часопис. 2017. №2 (10)* . с. 54-58

16. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/news/mizhnarodne-spivrobitnictvo/mvf. (дата звернення: 20.09.2023 р.).

17. Стащук О.В. Зовнішній державний борг України: сучасні тенденції та механізми обслуговування. *Ефективна економіка. №2.2021* (дата звернення: 21.09.2023 р.).

18. Обушний С.М. Управління зовнішнім державним боргом України. Європейський науковий журнал економічних та фінансових інновацій.№1 (2018). с. 21-30

19. Батракова Т.І., Денисенко А.А. Структура, динаміка та сучасні тенденції зовнішньої державної заборгованості України. *Економіка та суспільство. Випуск № 26 / 2021.*

20. Палешко Я., Кубецька О. Державний борг як фактор економічної безпеки. Економіка та управління національним господарством. Випуск 36. 2019. с. 63-68

21. Варналій З., Савілова О. Роль управління державним боргом у фінансовій стабільності держави. Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Серія: Економіка 6(201)/2018 с. 6-11

22. Аляєв С. Вплив зовнішнього державного боргу держави на фінансову безпеку України. 2017. с.68-75

23. Програма управління державним боргом на 2013 рік. Наказ Міністерства фінансів України № 53 від 31.01.2023 року.

24. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika

25. Соколовська О.М. Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання країни. *Економіка і організація управління*. 2022. № 1 (45). С. 97-106. https://jeou.donnu.edu.ua/issue/view/422

26. Богдан Т.П. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного регулювання. *Фінанси України*. 2022. № 4. URL: https://finukr.org.ua/docs/FU_22_04_027_uk.pdf

27. Богдан Т. П. Глобальний борг як індикатор проблем світової економіки та виклики для фінансової політики України. *Фінанси України*. 2019. № 9. С. 43–63. URL: https: // doi.org/10.33763/fi nukr2019.09.043.

28. Богдан Т. П. Гармонізація статистичного аналізу та обліку державного боргу в Україні з міжнародним стандартом PSDS. *Наукові праці НДФІ*. 2021. № 3. С. 5–22. URL: https://doi.org/10.33763/npndfi 2021.03.005

29. Галайко Н.В. Оцінка впливу окремих показників на зовнішній борг України. Економіка та суспільство. 2023. Випуск 28. URL:

https://www.economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/download/2272/2195

30. Стрілець Вікторія. Моделі управління державним боргом у зарубіжних країнах та можливості їх адаптації в Україні. 2019. URL: https://iaa.org.ua/portfolio

31. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024 – 2026 роки. Затверджена постановою КМУ № 1117 від 27.10.2023р. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf

32. Зовнішній борг України (за методологією МВФ, КПБ 6). Офіційний сайт Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/files/ES/ZB_q.pdf

33. Кубах Т. Г., Рябушка Л.Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. *Ефективна економіка.* 2022. № 5. URL http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/5_2022/97.pdf

34. Котіна Г.М., Степура М.М., Кондро П.В., Боргова безпека України: оцінка, ризики та перспективи. Схід. 2017. № 3. С. 10-15. URL: https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/30993

35. Кравчук Н. Колізії боргової безпеки держави: Україна в системі світових індикаторів безпеки глобального економічного простору. Наука молода. 2015. № 3. С. 74–82.

36. Кубай М. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки. *Вісник Львівської комерційної академії*. 2014. Вип. 46. С. 38–43.

37. Єрмоленко О.А., Коковіхіна О.О., Лисьонкова Н.М. Боргова стійкість України: теоретична та практична складова. *Економічний простір*. С. 32-36.

38. Ситник Н.С., Шутко А.М. Стан боргової безпеки України в умовах економічної та політичної нестабільності. Young Scientist. 2022. № 4 (104). URL: https://molodyivchenyi.ua/index.php/journal/article/view/4439/4367

39. Добровольська В.В., Корхов Ю. О. Зовнішній державний борг України і проблеми його обслуговування. Студентський вісник Національного університету водного господарства та природокористування. 2020. Випуск 2. URL: https://ep3.nuwm.edu.ua/20202/1/%D0%A1%D1%82%D1%83%D0%B4%D0%B2%D1%96%D1%81%D0%BD%D0%B8%D0%BA_2%2814%292020_%D0%94%D0%BE%D0%B1%D1%80%D0%BE%D0%B2%D0%BE%D0%BB%D1%8C%D1%81%D1%8C%D0%BA%D0%B0%20%D0%92.%D0%92.%2B%D0%9A%D0%BE%D1%80%D1%85%D0%BE%D0%B2%20%D0%AE.%D0%9E.%20%281%29.pdf

40. Шамаєва Л. Міжнародний доступ реструктуризації державного боргу у вимірі України. Центр економічних і соціальних досліджень. *Національний інститут стратегічних досліджень*. 2022. С. 1-5.

41. Лупенко А.Ю. Кредитно – дефолтні свопи у системі управління зовнішнім державним боргом. *Проблеми економіки*. 2020. № 6 (46). URL: https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2020-4_0-pages-326_333.pdf