МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

КАФЕДРА ФІНАНСОВИХ РИНКІВ ТА ТЕХНОЛОГІЙ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему: ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ОБСЛУГОВУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ

Здобувача вищої освіти II рівня, II курсу, ФМД-23-1 групи,
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»,
освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»
_____ Найдьон Юрій Олегович
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник _____ Чуницька Ірина Іванівна, д.е.н., професор
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Керівник освітньо-професійної
програми _____ Чуницька Ірина Іванівна, д.е.н., професор
(підпис)

Допущено до захисту за рішенням кафедри фінансових ринків та технологій
протокол від «16» 01 2025 № 11

Завідувач кафедри _____ Береславська Олена Іванівна, д.е.н., професор

Ірпінь – 2025

Реєстрація № 5 03.02.2025р. _____
(дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки до захисту 30.01.2025р. _____
(до захисту, на доопрацювання) (дата) (підпис)

Результат захисту 95 (відмінно) 03.02.2025р. _____
(оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії: _____ Приходська А.О.
(підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії:

_____ Бурмаловська О.І.
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ Онищко С.В.
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ Хлюсєва О.В.
(підпис) (ініціали, прізвище)

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ ВИПУСКНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: керівника, голови комісії членів комісії, секретаря, (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ ДИПЛОМНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
1.Доповідь	**від 0 до 10**	10		03.02.2025р. Береславська О.І. Онишко С.В. Ключка О.З. Чумичка І.І. Примостка Л.О.
2. Роздатковий матеріал	**від 0 до 5**	5		
3. Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	**від 0 до 25**	25		
4. Апробація (участь у конференціях)	**від 0 до 10**	10		
РАЗОМ БАЛІВ	**від 0 до 50**	50		
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	**від 0 до 100**	95		

Оцінювання кваліфікаційної роботи науковим керівником - 45 балів.

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

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЕКТС	Оцінка за національною шкалою	Дата	П.І.П.: голови, членів комісії, секретаря, (підпис)
95	A	5(відмінно)	03.02.2025р.	Береславська О.І. Онишко С.В. Ключка О.З. Чумичка І.І. Примостка Л.О.

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ECTS	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 фінансових ринків та технологій
Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
Освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»

Затверджую
Завідувач кафедри фінансових ринків
та технологій
_____Олена БЕРЕСЛАВСЬКА
«12» грудня 2023

Завдання на кваліфікаційну роботу
здобувачу вищої освіти
Найдьон Юрій Олегович
(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема кваліфікаційної роботи
«Державний борг України: проблеми обслуговування та управління»
Затверджена наказом ректора від 26.12.2023 р. № 1732
2. Строк здачі закінченої роботи – 30.10.2024.
3. Мета роботи - обґрунтування теоретико-методичних засад управління державним боргом України та розробка на цій основі практичних рекомендацій щодо вдосконалення цього процесу.
Об'єкт дослідження - економічні відносини, що виникають між суб'єктами в процесі формування, управління та обслуговування державного боргу
Предмет дослідження - процес управління та обслуговування державного боргу України.
Орієнтована база дослідження - Міністерство фінансів України, Національний банк України, Державна служба статистики України.
4. Вихідні дані до роботи – дані Міністерства фінансів України, Національного банку України, Державної служби статистики України.
5. Перелік графічного матеріалу -5 таблиць, 9 рисунків.
6. Зміст випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи (перелік питань за кожним розділом)
1. Теоретико-методичні засади здійснення обслуговування та управління державними боргами:

систематизація сутнісних характеристик державного боргу та його вплив
економіку; управління боргом та його обслуговування як ключові проце
мінімізації боргового навантаження на економіку.
2. Оцінка боргової стійкості країни та ефективність управління державн
боргом:
ключові тенденції у формуванні структури державного боргу Україн
ефективність управління державним боргом: якісні та кількісні характеристи
3. Вирішення проблем обслуговування та управління державним борго
України.

7. Календарний план виконання роботи

№ п/п	Назва етапів випускної кваліфікаційної (дипломної)роботи	Строк виконання етапів робо	
		За планом	Фактичн
1	2	3	4
1	Підготовка 100 % кваліфікаційної роботи та подання її на перевірку науковому керівнику	30.10.2024 р.	30.10.2024р.
2	Доопрацювання роботи з урахуванням зауважень керівника та подання її на повторну перевірку керівнику	15.11.2024 р.	15.11.2024р.
3	Попередній захист кваліфікаційної роботи	16-30.12.2024 р.	30.12.2024р.
4	Отримання відгуку наукового керівника кваліфікаційної роботи	11-16.12.2024 р.	16.12.2024р.
5	Рецензування кваліфікаційної роботи	02-10.01.2025 р.	10.01.2025р.
6	Надання кваліфікаційної роботи для перевірки на плагіат	18.11.2024 р.-12.12.2024 р.	12.12.2024р
7	ЗАХИСТ	03. 02.2025 р.	03.02.2025р.

8. Дата видачі завдання 15.12.2023 р.

9. Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проекту) _____ Чуницька І.І.
(підпис) (прізвище, ініціали)

10. Гарант освітньо-професійної програми _____ Чуницька І.І.
(підпис) (прізвище, ініціали)

11. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти _____ Найдьон Ю.О.
(підпис) (прізвище, ініціали)

Відгук керівника випускної кваліфікаційної роботи
«Державний борг України: проблеми обслуговування та управління»
Найдьона Юрія Олеговича

У сучасних умовах основними напрямами розвитку держави є стабілізація ситуації та економічне зростання України, у тому числі шляхом використання державою запозичень для внутрішнього інвестування, покриття дефіциту державного бюджету, фінансування соціально-економічних реформ, виконання боргових зобов'язань. Використання боргового фінансового ресурсу має на меті забезпечення реалізації самоокупних довгострокових інвестиційних проектів, що дає можливість повернути державні позики та відсотки за користування ними за рахунок отримання економічного ефекту від використання залучених коштів. Досягнення цього ефекту можливе лише за умови цілісного та структурованого підходу до управління державним боргом, що передбачає підвищення ефективності використання залученого ресурсу на передбачених договорами та домовленостями умовах та включає в себе забезпечення пріоритетів боргової політики держави на середньо- та довгострокову перспективу. Враховуючи варіаційність темпів приросту державного боргу, коливання курсу національної валюти та потреби обслуговування і погашення сформованого боргу перед міжнародними та внутрішніми кредиторами, актуальними є дослідження проблем обслуговування та управління державним боргом України.

Робота містить три розділи. Перший розділ присвячено дослідженню теоретико-методичних засад здійснення обслуговування та управління державними боргами.

У другому розділі здійснено оцінку боргової стійкості країни та ефективності управління державними боргом.

Третій розділ роботи присвячений визначенню основних шляхів вирішення проблем обслуговування та управління державним боргом України.

Здобувач вищої освіти Найдьон Ю.О. працював згідно графіку.

Робота виконана самостійно, в повному обсязі у відповідності до чинних вимог, рекомендується до захисту з оцінкою «відмінно».

Керівник випускної кваліфікаційної роботи _____

Висновок кафедри про випускну кваліфікаційну роботу

Випускна кваліфікаційна робота здобувача вищої освіти Найдьона Ю.О. після попереднього захисту розглянута на засіданні кафедри, протокол від «10» грудня 2024 №10 допущена/не допущена до захисту на екзаменаційній комісії.

Завідувач кафедри _____ Гуцеславська О.І.
(підпис) (прізвище, ініціали)

РЕЦЕНЗІЯ
на кваліфікаційну роботу
здобувача вищої освіти Державного податкового університету
Найдьона Юрія Олеговича
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»
на тему: «Державний борг України: проблеми обслуговування та управління»
Керівник роботи – д.е.н., професор Чуницька І.І.

Пропонована на рецензію кваліфікаційна робота здобувача Найдьон Ю. О. «Державний борг України: проблеми обслуговування та управління» виконана у відповідності до визначених завдань, відповідає вимогам стандартів до кваліфікаційних робіт за рівнем магістр, відтворює ступінь його теоретичної підготовки, уміння використання економічного аналізу та самостійно проводити актуальні дослідження. За своїм змістом повністю відповідає завданню кафедри.

Неоднозначна природа поняття державний боргу пояснюється тим, що з одного відбувається залучення фінансових ресурсів для покриття державних видатків, що сприяє виконанню функцій держави в більш повній мірі. З іншого ж боку – формується борговий тягар, який має негативні прояви у наступних періодах. До того ж існують і інфляційні аспекти боргового фінансування державного бюджету.

Першоджерелом виникнення державного боргу країни є прийняття бюджету з дефіцитом, що покривається шляхом здійснення позик у різноманітних формах, що визначаються законодавством кожної країни.

Мета роботи полягає в обґрунтуванні теоретико-методичних засад управління державним боргом України та розробка на цій основі практичних рекомендацій щодо вдосконалення цього процесу.

Кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків та додатків.

Перший розділ роботи направлений на визначення сутнісних характеристик поняття «державний борг» та його вплив на економіку, управління боргом та його обслуговування як ключові процеси мінімізації боргового навантаження на економіку

У другому розділі кваліфікаційної роботи виконана оцінка боргової стійкості України. Досліджені ключові тенденції параметрів державного боргу України та ефективність управління державним боргом.

У третьому розділі роботи розроблено заходи щодо вирішення проблем обслуговування та управління державним боргом України.

Загалом, представлена кваліфікаційна робота викладена логічно й послідовно, науковим стилем, відповідає вимогам стандартів, відображає мету та поставлені в роботі завдання. Запропоновані автором практичні рекомендації є доцільними, чітко сформульованими, актуальними, перспективними та можуть бути реалізовані на практиці.

Результати проведеного наукового дослідження свідчать, що здобувач добре володіє необхідними знаннями та відповідними практичними навичками. Всі завдання дослідження виконані.

Кваліфікаційна робота на тему «Державний борг України: проблеми обслуговування та управління» здобувача Найдьон Ю.О. рекомендована до захисту в ЕК, заслуговує на позитивну оцінку «100» та присвоєння кваліфікації магістр управління фінансовою та страховою діяльністю.

Рецензент
начальник бюджетно-фінансового відділу
виконавчого комітету
Козельщинської селищної ради В.М.Виставний

АНОТАЦІЯ

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ОБСЛУГОВУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ

Прізвище та ініціали здобувача вищої освіти – Найдьон Ю.О.

Метою роботи є обґрунтування теоретико-методичних засад управління державним боргом України та розробка на цій основі практичних рекомендацій щодо вдосконалення цього процесу.

Завданнями роботи є: систематизація сутнісних характеристик державного боргу та визначення його впливу на економіку; дослідження управління боргом та його обслуговування як ключових процесів мінімізації боргового навантаження на економіку; оцінка ключових тенденцій зміни параметрів державного боргу України; оцінка ефективності управління державним боргом за допомогою якісних та кількісних характеристик; виокремлення напрямів вирішення проблем обслуговування та управління державним боргом України.

Об'єкт дослідження – економічні відносини, що виникають між суб'єктами в процесі формування, управління та обслуговування державного боргу.

Предмет дослідження – процес управління та обслуговування державного боргу України.

Базою досліджень є Міністерство фінансів України, Національний банк України, Державна служба статистики України.

За результатами дослідження сформульовані висновки та рекомендації, що можуть бути використані у процесі формування, управління та обслуговування державного боргу.

Одержані результати можуть використані у виробленні підходів щодо формування, управління та обслуговування державного боргу.

Кваліфікаційна робота містить 61 сторінки, 5 таблиць, 9 рисунків, список використаних джерел із 54 найменувань, 5 додатків.

Ключові слова: державний борг, боргова політика, управління та обслуговування державного боргу, боргові індикатори, боргова безпека.

Рік виконання кваліфікаційної роботи – 2023 – 2024 рр.

Рік захисту роботи – 2025 р.

ANNOTATION

PUBLIC DEBT OF UKRAINE: PROBLEMS OF SERVICE AND MANAGEMENT

Surname and initials of higher education recipient - Naidon Y.O.

The purpose of the work is to substantiate the theoretical and methodological principles of the management of the public debt of Ukraine and to develop, on this basis, practical recommendations for improving this process.

The tasks of the work are: systematization of the essential characteristics of the state debt and determination of its impact on the economy; research on debt management and its maintenance as key processes of minimizing the debt burden on the economy; assessment of key trends in the parameters of the public debt of Ukraine; assessment of the effectiveness of public debt management using qualitative and quantitative characteristics; identifying directions for solving the problems of service and management of the state debt of Ukraine.

The object of research is the economic relations that arise between subjects in the process of forming, managing and servicing the state debt.

The subject of research is the process of management and service of the state debt of Ukraine.

The research base is the Ministry of Finance of Ukraine, the National Bank of Ukraine, the State Statistics Service of Ukraine.

Based on the results of the research, conclusions and recommendations are formulated that can be used in the process of forming, managing and servicing the state debt.

The obtained results can be used in the development of approaches to the formation, management and servicing of public debt.

The qualification work contains 61 pages, 5 tables, 9 figures, a list of used sources with 54 titles, 5 appendices.

Keywords: public debt, debt policy, public debt management and servicing, debt indicators, debt security.

The year of the qualification work is 2023-2024.

The year of job protection is 2025.

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ОБСЛУГОВУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ

ЗМІСТ

ВСТУП 4

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ЗДІЙСНЕННЯ ОБСЛУГОВУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ БОРГАМИ 7

1.1. Систематизація сутнісних характеристик державного боргу та його вплив на економіку 7

1.2. Управління боргом та його обслуговування як ключові процеси мінімізації боргового навантаження на економіку 14

РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ КРАЇНИ ТА ЕФЕКТИВНІСТЬ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ БОРГОМ 22

2.1. Ключові тенденції у формуванні структури державного боргу України 22

2.2. Ефективність управління державним боргом: якісні та кількісні характеристики 31

РОЗДІЛ 3. ВИРІШЕННЯ ПРОБЛЕМ ОБСЛУГОВУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ 39

ВИСНОВКИ 46

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 49

ДОДАТКИ 55

ВСТУП

Актуальність теми. В сучасному світі дуже важко уявити чи то розвинуту ринкову економіку чи то економіку що розвивається в країні без державного боргу. Тобто, державний борг – як наслідок дефіцитного бюджетування став невід'ємною частиною публічних фінансів усіх країн. Не завжди обґрунтованою є критика країн, де спостерігається нарощення державного боргу. Так само, не завжди стабільність публічної боргової сфери свідчить про відсутність глибоких структурних проблем в економіці. Так, сучасні науковці доводять, що важливим є не показник розміру самого боргу, а ефективність управління та обслуговування. Цей напрям наукових досліджень є дуже широким, адже боргова політика держави формується комплексно і взаємопов'язана з важливими макроекономічними процесами в країні. З огляду на присутність багатьох проблем в сфері управління державним боргом України на фоні посиленням зовнішньої боргової залежності та несприятливого економіко-політичного положення України – обрана тема кваліфікаційної (магістерської) роботи актуалізується щоденно. Наукові напрацювання, що опишуть можливі шляхи оптимізації державного боргу та процесів боргового фінансування дефіциту бюджету України та сприятимуть гнучкому пристосуванню боргової політики до складних умов – посилюють своєчасність даного дослідження.

Стан і ступінь розробки проблеми в спеціальній літературі. Питання державних позик та боргів досліджувалось досить давно. Напрацювання беруть початок ще у XVI столітті - меркантилістами. Сьогодні відомі нобелевські лауреати продовжують вивчати питання державних боргів та їх вплив на економіку. Важливими та корисними в контексті даного наукового дослідження є праці таких науковців: Богдан Т. П., Виклюк М. І., Власенко Т. А., Гров А., Ганцяк М. О., Демірхан Х., Дудченко В. Ю., Йошихіро О., Мелих О. Ю., Новосьолова О. С.,

Обушний С. М., Дзядевич Л. В., Софієнко А. П., Федоров В. А., Федосов В. М., Фолл Ф., Форнер Дж., Фунашіма Й.. Проте, зважаючи на наявні проблеми, пов'язані зі управлінням державним боргом в Україні та необхідністю адаптації державної боргової політики до поточних умов тема продовжує залишатись відкритою.

Мета і завдання дослідження. Мета роботи полягає в обґрунтуванні теоретико-методичних засад управління державним боргом України та розробка на цій основі практичних рекомендацій щодо вдосконалення цього процесу. Серед завдань, що ставились у роботі:

систематизація сутнісних характеристик державного боргу та визначення його впливу на економіку;

дослідження управління боргом та його обслуговування як ключових процесів мінімізації боргового навантаження на економіку;

оцінка ключових тенденцій зміни параметрів державного боргу України;

оцінка ефективності управління державним боргом за допомогою якісних та кількісних характеристик;

виокремлення напрямів вирішення проблем обслуговування та управління державним боргом України.

Об'єкт дослідження. Об'єктом дослідження в даній роботі виступають економічні відносини, що виникають між суб'єктами в процесі формування, управління та обслуговування державного боргу.

Предмет дослідження. Предмет дослідження – процес управління та обслуговування державного боргу України.

Методи досліджень. Наукове дослідження кваліфікаційної дипломної (магістерської) роботи передбачало використання ряду загальнонаукових та спеціальних методів наукового пізнання. Зокрема, для окреслення теоретико-методичних засад здійснення обслуговування та управління державними боргами було використано методи аналізу і синтезу, індукції і дедукції. Під час оцінка

боргової стійкості країни та ефективність управління державними боргом використовувались табличний та графічний методи, аналогії та порівняння. У ході підбору напрямів вирішення проблем обслуговування та управління державним боргом України застосовано методи експертних оцінок, наукового абстрагування та системного підходу. Зазначене методи дозволили досягти поставленої у роботі мети.

База досліджень. Базою дослідження виступає Міністерство фінансів України, Національний банк України, Державна служба статистики України.

Науково-практична значимість одержаних результатів. у можливості використання отриманих висновків та рекомендацій дослідження у навчальному процесі під час викладання дисциплін професійного спрямування.

Окремі пропозиції з даного дослідження можуть становити практичну цінність для суб'єктів управління державним боргом України.

Апробація результатів роботи. Результати дослідження апробовані на Всеукраїнській конференції для здобувачів вищої освіти «Розвиток фінансової системи України в умовах євроінтеграції», опубліковано тези на тему «Проблеми управління державним боргом України в умовах воєнного стану».

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ЗДІЙСНЕННЯ ОБСЛУГОВУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ БОРГАМИ

1.1. Систематизація сутнісних характеристик державного боргу та його вплив на економіку

Неоднозначна природа поняття державний боргу пояснюється тим, що з одного відбувається залучення фінансових ресурсів для покриття державних видатків, що сприяє виконанню функцій держави в більш повній мірі. З іншого ж боку – формується борговий тягар, який має негативні прояви у наступних періодах. До того ж існують і інфляційні аспекти боргового фінансування державного бюджету.

Першоджерелом виникнення державного боргу країни є прийняття бюджету з дефіцитом, що покривається шляхом здійснення позик у різноманітних формах, що визначаються законодавством кожної країни. «Державне запозичення - операції, пов'язані з отриманням державою кредитів (позик) на умовах повернення, платності та строковості з метою фінансування державного бюджету» [5]. Що ж до сутності поняття державного боргу, то серед практиків і науковців досі не сформовано єдиного бачення. Це не є свідченням про вірність одних та помилковість інших, а лише підтверджує складність та багатоаспектність досліджуваної економічної категорії. У таблиці (табл. 1.1) наведено систематизоване зібрання поглядів теоретиків та практиків на сутність поняття державного боргу.

Трактування поняття державного боргу, що представлені у таблиці відображають широке та вузьке його відображення. Так, нормативне визначення акцентує увагу на тому, що борг формують усі зобов’язання держави на певну дату, включаючи прострочені зобов’язання.

Таблиця 1.1

Систематизація підходів що до визначення сутності поняття «державний борг»

№	Визначення	Джерело
1	«Загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення»	[5]
2	«Загальна сума всіх дефіцитів і позитивних сальдо федерального бюджету, накопичена за всю історію країни»	[18]
3	«Фінансові зобов'язання 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)»	[12]
4	«Сума заборгованості держави своїм кредиторам»	[40]
5	«Результат економічних відносин, що виникають між державою в особі центральних та місцевих органів влади, яка виступає позичальником – з однієї сторони, та юридичними і фізичними особами держави (іноземних держав), органів влади іноземних держав та міжнародних фінансових установ, які виступають позичальниками у кредитних відносинах різних форм – з іншої сторони, і являє собою суму накопичених за всі роки існування держави сукупних сум заборгованостей»	[8]

Джерело: зібрано автором.

Що до визначення, яке пропонують Макконелл К. Р. та Брю С. Л. слід відмітити, що не завжди сума дефіцитів державних бюджетів є сумою державного боргу. Адже, прийняття бюджету з дефіцитом лише свідчить про невідповідність дохідної бази видатковій. Так, за звичайних умов джерела покриття дефіциту фіксуються завчасно. Проте, бувають і винятки. Тоді, частина непокритого дефіциту проявляється недофінансуванням якихось статей бюджету і не переходить у державний борг. Вдалим у вузькому розумінні є трактування Федосова В. М. В широкому розумінні повним та всеохоплюючим є визначення поняття державного

боргу, яке пропонує Вахненко К. Акцент на тому, що державний борг виникає внаслідок реалізації економічних відносин держави та кредиторами пропонує Ганцяк М. О.

Так, до появи класичної школи політичної економіки, яскравими представниками якої вважають Адама Сміта та Девіда Рікардо, державний борг розцінювався як абсолютно негативне явище в економіці. Вперше це описано меркантилістами у XVI столітті. Проте, саме меркантилісти звернули увагу на те, що водночас із необхідністю повертати позичені державою кошти, вони формують певний грошовий потік, який насичує грошовий обіг додатковими ресурсами та є матеріальним, що по суті вважали багатством. Тому кошти, які надходили від зовнішніх кредиторів, на думку меркантилістів, мали позитивний вплив на розвиток економіки.

Представник фізіократів Ф. Кене розкритикував позитивістські погляди меркантилістів на природу зовнішніх боргів та звернув увагу на негативні прояви накопичення зовнішніх державних позик: «Зовнішні державні кредити «примножують непродуктивний клас населення», що безумовно негативно відображається на соціально-економічному розвитку держави » [25].

В Англії у XVI столітті спостерігається бурхливий розвиток економіки, який супроводжує перманентне нарощення розміру державної заборгованості. Цей аспект змушує класиків політичної економії комплексно та критично досліджувати наявні тенденції. Адам Сміт, вивчаючи існуючі боргові теорії, звернув увагу на помилковість тверджень меркантилістів. Зокрема, мова йде про позитивні впливи зовнішніх кредитних вливань. А. Сміт завважував, що іноземні кредитори, купуючи боргові зобов’язання Англії, здобувають прибуткові джерела та «витягують» фінансові ресурси з економіки, тому є абсолютно шкідливими. Яскравим прикладом вважав нідерландців, а також ряд інших іноземних націй, що володіли досить значною часткою державних позик Великобританії. На його думку, в усіх

європейських країнах державний борг зростає за одними і тими ж закономірностями. Пізніше, такі ж висновки він сформулював і щодо внутрішнього державного боргу. Адже стверджував, що нації не біднішають і не багатіють завдяки боргу.

Відомою тезою Д. Рікардо: «Державний борг є одним з найжахливіших лих. країну пригнічує зовсім не виплата відсотків по національному боргу. Тільки зберігаючи доходи і утримуючись від витрат, можна збільшити національний капітал. З ліквідацією боргу доходи не збільшилися б і витрати не скоротилися б » [52], в загальному визначаються усі його бачення на це економічне явище.

Варто згадати й теорію еквівалентності Д. Рікардо. Теорема еквівалентності Рікардо стверджує, що фінансування дефіциту позиками або підвищенням податків має однаковий вплив на ВВП. Оскільки поточний дефіцит вимагатиме майбутнього підвищення податків, домогосподарства заощаджують, а не витрачають, очікуючи збільшення оподаткованого доходу у майбутньому. Збільшення приватних заощаджень компенсує збільшення державних позик, утримуючи реальну процентну ставку стабільною. Таким чином, бюджетний дефіцит, за Д. Рікардо, не породжує ефекту витіснення чи зовнішньоторговельного дефіциту [35].

Єдиним представником класичної школи політичної економії, який мав дещо відмінні погляди на теорію державного боргу був Т. Р. Мальтус, який підкреслював, що ще гіршим явищем ніж зростання боргу є криза попиту, яку якраз і можна компенсувати за рахунок залучення державних позик [50].

В іншу площину поглядів, порівняно із класиками, перейшли марксисти. Вони звернули увагу на спрямування запозичених державою коштів та можливу диференціацію ефектів в залежності від цього. Так, спрямовуючи кошти у невиробничу сферу – сплата відсотків за позиками падає на робітничий клас а «витягує» капітал із країни, адже відбувається зростання податків. Це зародження

теорії витіснення на ринку державного боргу, хоча й поки що інвестиційне спрямування залучених ресурсів залишалось поза увагою.

Кейнсіанці навпаки, ідеалізували ефекти від зростання державного боргу, порівнюючи його із емісійним фінансуванням касових розривів бюджету. Останній варіант очевидно вважався гіршим порівняно із позиками, які на думку кейнсіанців носили неінфляційний характер. Представники німецької школи, такі як Л. Штейн і А. Вагнер, розглядали зовнішні державні запозичення як важливий аспект економічного розвитку. Вони підтримували ідею, що запозичення може стати основою для економічного прогресу та сприяти розвитку культури та інфраструктури країни [41].

Сучасна теорія боргу сформувалась лише у XIX столітті завдяки напрацюванням Генрі Адамса, Чарльза Бастебла і П'єра Поля Леруа-Больє. Так, Генрі Адамс висловлював позицію про те, що зовнішні позики мають більше негативних проявів ніж внутрішні. Науковці чітко розділяли напрямки спрямування залучених державою ресурсів.

Нобелівський лауреат Дж.Ю. Стігліц відстоював позитивний ефект від зовнішніх та внутрішніх запозичень, які на його думку, забезпечують зростання економіки. При цьому науковець підкреслює необхідність запозичень в умовах рецесії та критикує бюджетну економію в кризових умовах функціонування економіки [37].

Таким чином, дослідження фінансування потреб держави шляхом залучення позик та збільшення державного боргу і використання державних регулювальних механізмів може призвести до ефективного управління державним боргом відповідно до ринкових законів. Важливо враховувати, що державний кредит та борг мають як позитивні, так і негативні аспекти.

Розглядаючи успішне функціонування економік держав з високим рівнем державного боргу, можна зробити висновок, що проблема негативних наслідків

зростаючого боргу полягає в ефективному управлінні ним. Наприклад, у 2017 році рівень державного боргу становив 9% ВВП в Естонії, тоді як в Японії він склав 237% ВВП [42].

У зв'язку з наявністю негативних наслідків накопичення державних запозичень, науковці звертають увагу на ефекти державного боргу. З одного боку, державні запозичення використовуються як інструмент для покриття поточних витрат, сприяючи задоволенню потреб населення. З іншого боку, боргове навантаження, яке виникає внаслідок накопичення таких зобов'язань, породжує нові витрати - видатки на погашення цих боргів, які часто перевищують початкові витрати на покриття потреб. Крім того, важливу роль відіграють інші фактори, окрім процентних ставок за користування позиками, зокрема інфляція, яка, у разі зростання державного боргу, часто сприяє подальшому збільшенню його розміру. Таким чином, чим триваліше використання запозичень, тим менший сукупний корисний ефект може бути досягнутий.

Австралійський вчений Х. Демірхан звертає увагу на те, що збільшення державних запозичень перед виборами може бути обумовлене суб'єктивними причинами, такими як бажання приладних сил зберегти свої позиції під час майбутніх виборів шляхом демонстративного збільшення державних видатків на соціальні потреби. Зазвичай поточні потреби перед виборами фінансуються за рахунок довгострокових запозичень, що переносять боргове навантаження на наступні роки, що є також зручним для інших політичних сил [46].

Звісно, державний борг, його розміри та темпи нарощення є важливим макроекономічним індикатором, який сам по собі впливає і на інші параметри розвитку економіки, так звані ефекти впливу. Рисунок 1.1 та Додаток А відображають такі впливи.

Дефляційний ефект від державного боргу можливий лише в разі випуску внутрішніх державних облігацій, оскільки це призводить до зменшення витрат

приватних осіб на їх придбання, що в свою чергу зменшує загальний попит. Однак, варто відзначити, що держава також використовує залучені кошти для стимулювання попиту через власні витрати, що може призвести до інфляції та зростання цін.

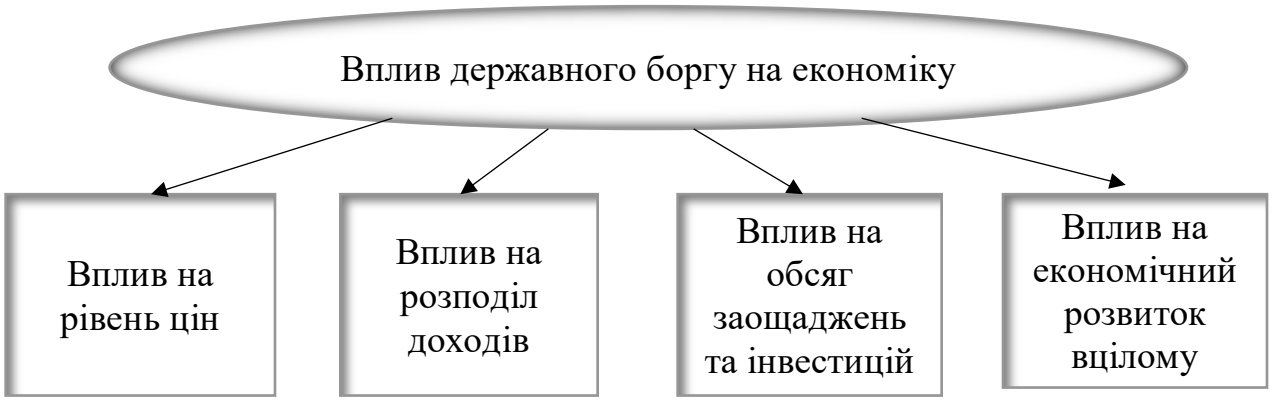


Рис. 1.1. Вплив державного боргу на різні сфери економіки

Джерело: побудовано автором за [53].

Вплив державного боргу на розподіл доходів залежить від того, які дохідні групи несуть витрати з боргу, а які отримують користь від його використання. Ефект від зовнішніх запозичень у поточному періоді може мати позитивне значення для розподілу доходу всередині країни, але борговий тягар, що переноситься на майбутні періоди, може мати негативний вплив.

Стосовно впливу державного боргу на розподіл інвестицій, варто відзначити, що уряд може вкладати накопичені заощадження, зібрані через внутрішні запозичення, у різноманітні проекти. Це призводить до збільшення національного доходу та сприяє зростанню особистих доходів і тенденції до особистих заощаджень. Однак, якщо бюджетний дефіцит зростає, а боргове навантаження переноситься на бюджети наступних років, це може призвести до зменшення обсягу інвестицій приватного сектора та рівня заощаджень.

Вплив державних боргів на економічний розвиток визначається спрямуванням коштів, що отримані через позики. Якщо ці кошти, надані у формі бюджетних позик, інвестуються у проекти з інфраструктурного розвитку та інші пріоритетні напрямки, це сприяє мультиплікативному ефекту та подальшому зростанню інвестицій у країні. Однак часто в країнах, які розвиваються, зростання державного боргу відбувається через спрямування коштів на погашення попередніх заборгованостей та розв'язання соціальних проблем. У таких випадках спостерігається обернений ефект, що підкреслює актуальність проблеми управління державним боргом, що буде розглянуто у наступному пункті.

Таким чином, розглянуто та систематизовано сутність державного боргу та доведено, що еволюція боргових теорій дійшла до висновків, що сам по собі державний борг за ефективного управління не є негативним явищем, хоча й має як позитивні так і негативні прояви.

1.2. Управління боргом та його обслуговування як ключові процеси мінімізації боргового навантаження на економіку

Вивчивши сутність, прояви та ефекти впливу державного боргу на економіку, слід відзначити, що саме процес управління державним боргом визначає інтенсифікацію негативних проявів його зростання. Від визначення умов залучення фінансових ресурсів, форм, вартості та вибору ринку залежить можливість використання гнучких підходів на кожному етапі.

Так, серед науковців панує думка, що оперативне та гнучке реагування на зміни умов залучення фінансових ресурсів є важливим для уникнення неконтрольованого зростання державного боргу. Це досягається шляхом чіткого дотримання стратегічних принципів активного управління державним боргом. Федоров В. А. підкреслює, що процес управління має довгостроковий, стратегічний характер, але у економіці будь-якої країни, як і у діяльності будь-якого суб'єкта

господарювання, постійно відбуваються поточні зміни, що вимагають оперативного втручання держави, прийняття рішень та вжиття необхідних заходів. Ключовим є безперервність управління, а політика запозичень повинна бути гнучкою й може коригуватися в залежності від поточного стану економіки та найбільш достовірних короткострокових прогноз [39].

«Управління державним боргом здійснюється Міністерством фінансів України в межах повноважень, визначених законодавством України. З метою ефективного управління державним боргом та/або ліквідністю єдиного казначейського рахунку Міністр фінансів України від імені України має право здійснювати правочини з державним боргом, включаючи обмін, випуск, купівлю, викуп та продаж державних боргових зобов'язань, за умови дотримання граничного обсягу державного боргу на кінець бюджетного періоду» [11].

Отже, процес управління державним боргом включає в себе комплексну низку процедур, спрямованих на ефективне управління борговим портфелем країни. Однак існують погляди, які розглядають процес управління державним боргом як еквівалентний процесу регулювання загальної заборгованості країни. У таблиці 1.2 зібрано систематизовані підходи що стосуються визначення процесу правління державним боргом, що найбільш поширені серед науковців.

Проаналізувавши погляди науковців, слід підкреслити що досі існує наукова дискусія що до трактування сутності та сенсового наповнення управління державним боргом. Так, частина науковців вбачають у цьому процесі різноманітні форми урегулювання та мінімізації державної заборгованості. Проте, вважаємо, що процес управління державним боргом включає менеджмент усіх етапів залучення боргового фінансування державою та призводить до виникнення фактичних зобов’язань перед кредиторами. Тому, притримуємось бачень, що пропонують Сидоренко А. М. та Вахненко Т А., які акцентують на комплексності та системності процесів управління державними боргами.

Таблиця 1.2

Підходи до визначення процесу управління державним боргом країни

№	Визначення, джерело	Автор (и),
1	«Механізм управління державним боргом ґрунтується на методах рефінансування, новації, конверсії, консолідації, уніфікації, обміну за регресивним співвідношенням та метод анулювання боргу» [26].	Обушний С. М., Дзядевич Л. В.
2	«До управління державним боргом відносимо конверсію, консолідацію, уніфікацію, обмін за регресивним співвідношенням, відстрочка погашення, анулювання, викуп боргу» [6].	Виклюк М. І.
3	«Комплекс заходів, що здійснює держава в особі її уповноважених органів з визначення умов залучення коштів, їх розміщення і погашення, та забезпечення платоспроможності держави» [34].	Сидоренко А. М.
4	«Система заходів, яка реалізується урядом та уповноваженими органами, що передбачає вивчення кон'юнктури на ринку позичкових капіталів, випуск позик і вироблення умов випуску, розміщення і повернення (погашення) позик, виплату відсотків, проведення конверсій і консолідацій позик, виконання зобов'язань, які виникають з державних запозичень, гарантій по зобов'язаннях третіх осіб, взятих на себе державою, управління зовнішніми активами, визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик, метою якої є вплив на структуру державного боргу, забезпечення платоспроможності держави, забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів, оптимізація витрат, пов'язаних з фінансуванням дефіциту державного бюджету» [7]	Власенко Т. А.

Джерело: зібрано автором.

В той же час, слід зауважити, що в Україні управління державним боргом відбувається в межах середньострокового боргового планування, яке визначається середньостроковою стратегією з управління державним боргом. Негативні тенденції з борговою сферою в Україні спричинили необхідність перегляду системи управління державним боргом, зокрема у контексті стратегічного планування. Починаючи з 2011 року, в Україні запроваджено середньострокову стратегію управління державним боргом. Зосередженість боргової політики на фінансуванні поточних видатків призводить до обмеження фінансових ресурсів майбутніх поколінь.

Фахівці Національного інституту стратегічних досліджень наголошують, що витрачання боргових ресурсів на поточне споживання урядом має наслідком не

лише відсутність доходу від експлуатації цих ресурсів для покриття витрат на їх обслуговування, але й саме витрачання ресурсів, при цьому залишаються непокритими фінансові зобов'язання. Така стратегія створює прямий переклад поточних фінансових зобов'язань на бюджети майбутніх періодів, що є серйозним ризиком для динаміки економічного зростання у майбутньому [22].

Через нестабільність економічних та політичних умов у період з 2014 по 2016 рік в Україні, Стратегія управління державним боргом не була затверджена, не зважаючи на те, що вона несе численні переваги у формі визначення чітких пріоритетів у борговій політиці. У 2023 році було скасовано дію Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021-2024 рр., яка затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 9 грудня 2021 р. [30] та через форс-мажорні обставини не виконувалась частково. Замість даного документа було розроблено та прийнято Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2024–2026 роки [33]. Окрім аналізу розміру та структури поточного стану державного боргу та його обслуговування, даний документ містить цілі та завдання, які лежать в основі управління державним боргом на даний період (Додаток Б), а також шляхи досягнення зазначених цілей.

Впровадження середньострокового планування управління державним боргом сприяє підвищенню рівня прозорості процесів, але відсутність кількісних цілей у стратегії розцінюємо негативно. Особливо важливо надати кількісне вираження таким параметрам управління державним боргом:

розмір державного боргу у контексті співвідношення з макроекономічними показниками;

структуру та вартість обслуговування боргу з огляду на інструменти залучення, строків та інвесторів;

конфігураційні характеристики залучення фінансових ресурсів на боргових ринках, включаючи обсяги та вартість позик, цільові ринки, групи інвесторів і строки залучення.

Відповідно до норм Бюджетного кодексу, під його обслуговуванням розуміють: «операції щодо здійснення плати за користування кредитом (позикою), сплати комісій, штрафів та інших платежів, пов'язаних з управлінням державним боргом. До таких операцій не належить погашення державного боргу» [5]. Процеси управління державним боргом та обслуговування боргу нерозривно пов'язані. Останні є одним із етапів управління. В основному, проблеми обслуговування державного боргу криються у високій питомій вазі витрат, що йдуть на сплату відсотків за державними позиками і не зменшують тіла кредиту. Великі обсяги як внутрішнього, так і зовнішнього державного боргу, а також зростання витрат на його обслуговування, ставлять перед собою завдання вирішення проблеми державного боргу вцілому, а також створюють потребу у пошуку шляхів для вдосконалення механізму його управління.

Ефективне управління та обслуговування державного боргу є одним із ключових факторів забезпечення економічної стабільності в країні. Підходи до вирішення проблеми державного боргу мають велике значення для фінансової життєздатності держави, стабільності її валюти та отримання фінансової підтримки міжнародних фінансових організацій. З метою вирішення цих питань, необхідно пошукати шляхи для вдосконалення механізмів управління та обслуговування державного боргу в Україні.

Ключовими ознаками успішного управління та обслуговування державною заборгованістю є утримання показників боргової безпеки та боргової стійкості в межах нормативно-зафіксованих або ж науково-обґрунтованих лімітів. В цьому руслі, варто зазначити, що існує чимало підходів, що визначають переліки таких показників, їх ліміти та допустимі значення.

При досліджені структури державного боргу Т. Богдан акцентує увагу на порушенні порогових значень кількох боргових індикаторів:

« відношення державного боргу до ВВП;

відношення державного боргу до доходів державного бюджету;

відношення короткострокового зовнішнього боргу до міжнародних резервів» [3].

Оцінка ефективності управління державним боргом може бути проведена за допомогою різноманітних кількісних та якісних індикаторів, які враховуються у різних методиках. Спеціальна увага при цьому приділяється аналізу складу та структури державного боргу України, з урахуванням таких параметрів, як терміни позик, типи кредиторів, регіональні характеристики, витрати на залучення коштів і т. д.

Крім цього, важливим є врахування показників боргової безпеки, причому оцінка не обмежується лише індикаторами, вказаними у Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [29]. Зокрема, в межах даного дослідження цікавість становлять показники боргової безпеки (табл. 1.3).

Зазначимо, що оцінка державного боргу та його впливу на боргову безпеку здійснюється за допомогою ключових макроекономічних показників. Для визначення впливу процесів залучення фінансування на ринку державного боргу України на національну економічну безпеку, необхідно визначити характер взаємодії боргових показників із макроекономічними показниками.

Відносно більшу увагу науковці та практики звертають увагу на управління зовнішньою заборгованістю та здійсненням залучень фінансування на зовнішніх ринках, що пов’язано із додатковими ризиками, які несе саме зовнішній борг та його зростання. Саме тому, перелік показників, що використовуються для оцінки управління зовнішнім боргом є більш обширними (Додаток В).

Таблиця 1.3

Склад показників розрахунку рівня боргової безпеки України

Показник	Розрахунок
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	обсяг державного та гарантованого боргу, млн. гривень / ВВП, млн. гривень х 100
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США х середній курс гривні до долара США / ВВП, млн. гривень х 100
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (далі - ОВДП) на первинному ринку, відсотків	-
Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	-
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	обсяг офіційних резервних активів, млн. доларів США / обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США х 100

Джерело: складено автором за [29].

Таким чином, можна стверджувати, що сьогодні відсутній універсальний підхід, який дозволив би оцінити ефективність та досконаліть процесу управління державним боргом у певній країні. Проте, безумовно, ці процеси прямо впливають на показники економічної безпеки в цілому та показниками боргової безпеки. Їх кількісній оцінці буде приділено увагу у другому розділі роботи. Проте, вважаємо, що окрім кількісних орієнтирів, які дозволяють прямо чи опосередковано оцінювати якість управління державним боргом країни, повинні існувати і якісні характеристики. Серед таких характеристик науковці пропонують розглядати принципи управління державним боргом. Досить вдалий перелік таких принципів у своїх дослідженнях наводять та обґрунтовують Виклюк М. І. та Дудченко В. Ю.: « 1) принцип безумовності – забезпечення режиму безумовного виконання державою всіх своїх зобов’язань перед інвесторами й кредиторами, як позичальник прийняла на себе під час укладання договору позики своєчасність і повну сплату суми основного боргу; 2) принцип зниження ризиків – розміщення й погашення

позик так, щоб максимально знизити вплив змін кон'юнктури світового ринку капіталів і спекулятивних тенденцій ринку цінних паперів на ринок державних зобов'язань, пошуку ефективних умов запозичення коштів; 3) принцип оптимальної структури – підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань держави між інвесторами-резидентами й інвесторами-нерезидентами та його рівня для сприяння економічному зростанню; 4) принцип прозорості – дотримання відкритості при випуску позик, забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічний стан у державі для підтримки високої кредитної репутації й рейтингу держави-позичальника, 5) принцип запобігання неефективному та нецільовому використанню запозичених коштів; 6) принцип мінімізації вартості державного боргу – мінімізація витрат обслуговування й ефективності використання державного боргу; 7) принцип стабілізації боргу – обмеження рівня щорічного обсягу державних запозичень» [51, 13].

Таким чином, в площині управління державним боргом перебувають і проблеми його обслуговуванні і забезпечення параметрів боргової та економічної безпеки. Саме тому, менеджмент державного боргу держави являє собою комплексний та багатоетапний процес що включає і розробку політики залучення позикових ресурсів, і дотримання кількісних та якісних параметрів структури державного боргу, і дотримання показників боргової безпеки. Саме ці процеси лежать в основі якісного та ефективного управління державним боргом.

РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ КРАЇНИ ТА ЕФЕКТИВНІСТЬ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ БОРГОМ

2.1. Ключові тенденції у формуванні структури державного боргу України

У зв’язку зі зростаючими потребами боргового залучення додаткових фінансових ресурсів до бюджету України, а також враховуючи неоднозначні погляди суспільства на державні позики та недоліки у нормативно-правовому полі національного законодавства, які стосуються державного боргу, виникають перешкоди для проведення ефективної боргової політики країни. Саме боргова політика визначає особливості управління державною заборгованістю в тій чи іншій країні, що в свою чергу визначає її борговий статус. При цьому, в разі неефективного управління державним боргом, виникають і інші негативні наслідки для в економіці, що проявляються у вигляді додаткового тиску на бюджет і сповільнення економічного прогресу країни. Одночасно нецільове використання залучених коштів, постійне збільшення державного боргу та зростання зовнішнього боргу на зовнішніх ринках піддають сумнівам здатність держави гарантувати подальшу фінансову стійкість. Особливої актуальності ці питання набули під час воєнного періоду в Україні, який супроводжувався стрімким зростанням видатків, скороченням доходів та необхідністю позичати кошти з усіх доступних джерел для підтримки функціональності військової сфери та держав в цілому. Саме тому, важливою є критична якісна та кількісна оцінка параметрів та структури державного боргу, які є наслідком управління і визначають борговий статус України.

Відповідно до Маастрихтського договору, країни Європейського Союзу зобов'язані дотримуватися обмежень щодо розміру державної заборгованості. Такою межею, відповідно до згаданого документу, є 60% вартості ВВП. Також, додатково встановлений ліміт показника дефіциту бюджету на рівні 3% від вартості

ВВП [15]. Слід відзначити, що дані вимоги не диференційовані в залежності від поточного макроекономічного статусу, рейтингових оцінок чи рівня розвиненості фінансового ринку, що ускладнює оцінку і порушує її об'єктивність. Очевидно, що країни з високорозвиненою економікою, ринком цінних паперів та високим міжнародним рейтингом можуть дозволити собі запозичення з дотриманням кредитних безпекових меж. Ці показники не можуть мати такі ж вимоги для країн, що розвиваються.

Існують і інші бачення на ліміти згаданих показників. Так, «організація економічного співробітництва та розвитку визначає граничний рівень нормативу відношення державного та гарантованого боргу до ВВП у розрізі країн із ринками що формуються – 30-50%ВВП та розвинуті країни – 70-90% ВВП» [47]. Таким чином, ліміт показника не повинен перевищувати межу у 50%. Динаміка даного показника представлена на діаграмі (рис. 2.1).

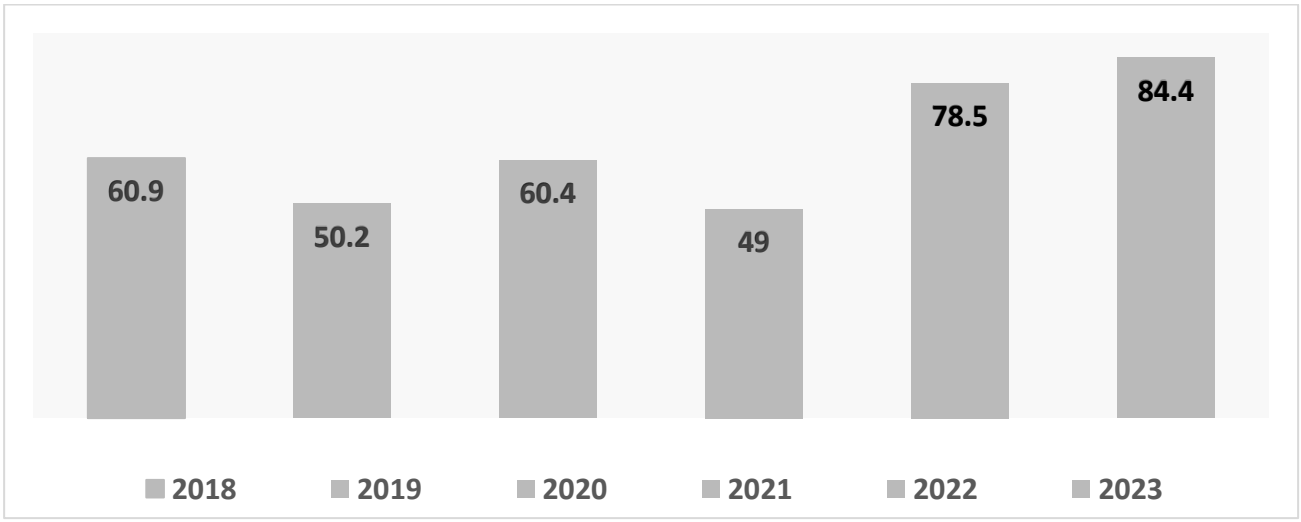


Рис. 2.1. Динаміка показника співвідношення сукупного (державний+гарантований державою) державного боргу України до ВВП, %

Джерело: побудовано автором.

Спостерігаючи за динамікою змін даного показника варто звернути увагу на те, що при його обрахунку не завжди приймають до уваги суму накопиченого гарантованого державного боргу. Проте, вважаємо, що цей показник має той самий навантажувальний вплив на бюджет, тому повинен бути врахований. Так, дані

діаграми показують, що 2019 рік та 2021 рік відзначились мінімальними значеннями показника для України. Проте, в ці періоди не відбулося скорочення розміру державного боргу, а причина таких значень показника криється у відносно більшому зростанні розміру валового внутрішнього продукту. Значення перевищення ліміту показник досяг у 2022 році, що пояснюється різким зростанням боргу, через необхідність фінансування зростаючих військових витрат.

Науковці все більше звертають увагу на те, що оцінка величини державного боргу не може бути абсолютною величиною, для того, щоб зробити певні висновки про силу деструктивного впливу на національну економіку. В цьому контексті. Варто навести 2 яскравих ретроспективних приклади нарощення державного боргу. У The Independent була опублікована стаття, в якій йдеться про надмірне зростанні загальної недержавної заборгованості у Великобританії. Вона перевищила величину ВВП та вдвічі випередила державний борг. Зі статті стає зрозуміло, що загальна величина заборгованості, накопичено у вигляді іпотеки, позик та кредитних карток, зросла до 1,44 трлн фунтів стерлінгів. При цьому ВВП оцінювався на рівні 1,41 трлн фунтів, а державний борг за підсумками поточного року склав лише 797 млрд фунтів [43].

І ще один приклад про ситуацію у Японії, яка дещо інша. На фоні середніх темпів зростання державного боргу рівні 7,1%, більшість банківських кредитів різним секторам економіки мали тенденцію до зниження. Дуже повільними темпами зростало лише кредитування фізичних осіб (2,3%), а найбільше звуження кредитування відбулося в секторі кредитування будівельного сектора. Це змусило стверджувати про існування ефекту фінансового витіснення у Японії. Тим більше, що розмір державного боргу у цій країні становить понад 180% ВВП [48].

Ефект фінансового витіснення є досить складним макроекономічним явищем. Безумовно, коли державний борг набуває надмірного розміру, він відволікає на себе переважну більшість тимчасово вільних коштів. В результаті в окремі періоди

можливе звуження недержавних кредитів та деяка деформація фінансового ринку, що відповідає ситуації у Японії. Припусти існування такого ефекту в Україні на тлі неконтрольованого зростання державного боргу можна, якщо порівняти темпи нарощення боргу із темпами залучення кредитних ресурсів на ринку приватного капіталу.

Окрім цього «відповідно до методики Світового банку критичним рівнем державного зовнішнього боргу є 50% від ВВП» [15]. Дані діаграми (рис. 2.2) демонструє динаміку абсолютного розміру внутрішнього та зовнішнього боргу, включаючи гарантований державою борг, а також динаміку відповідних часток у структурі боргу у 2018-2023 рр. Так, в періоді, що береться до уваги (2018-2023 рр.) спостерігається різке зростання боргу України перед зовнішніми кредиторами і відповідно збільшення його частки. Частка зовнішнього боргу перевищує рекомендовані безпекові ліміти та завжди перевищувала 50%. Воєнний період відзначився гіперзбільшенням зовнішніх запозичень, що зумовило досягнення максимального значення показника у 2023 році – 67,6%.

На зовнішньому ринку фінансування здійснюється через продаж облігацій та отримання прямих кредитів від міжнародних організацій та іноземних урядів. На внутрішньому ринку це відбувається через продаж боргових цінних паперів, переважно облігацій внутрішньої державної позики.

Загроза нарощення зовнішнього державного боргу та гарантованого зовнішнього державного боргу криється у кількох причинах. Однією з таких причин є додаткове валютне навантаження. Адже позики на зовнішніх ринках здійснюються переважно у іноземних грошових одиницях, і, відповідно, повернення таких боргів також передбачене у іноземній валюті. Девальваційні процеси на внутрішньому ринку провокує додаткові валютні ризики, саме тому науковці звертають увагу що « світові стандарти в даному питанні залишаються ще

більш жорсткими. Міжнародний валютний фонд визначає низький рівень валютних ризиків для боргового портфеля країни повинен становити менш ніж 20%» [54].

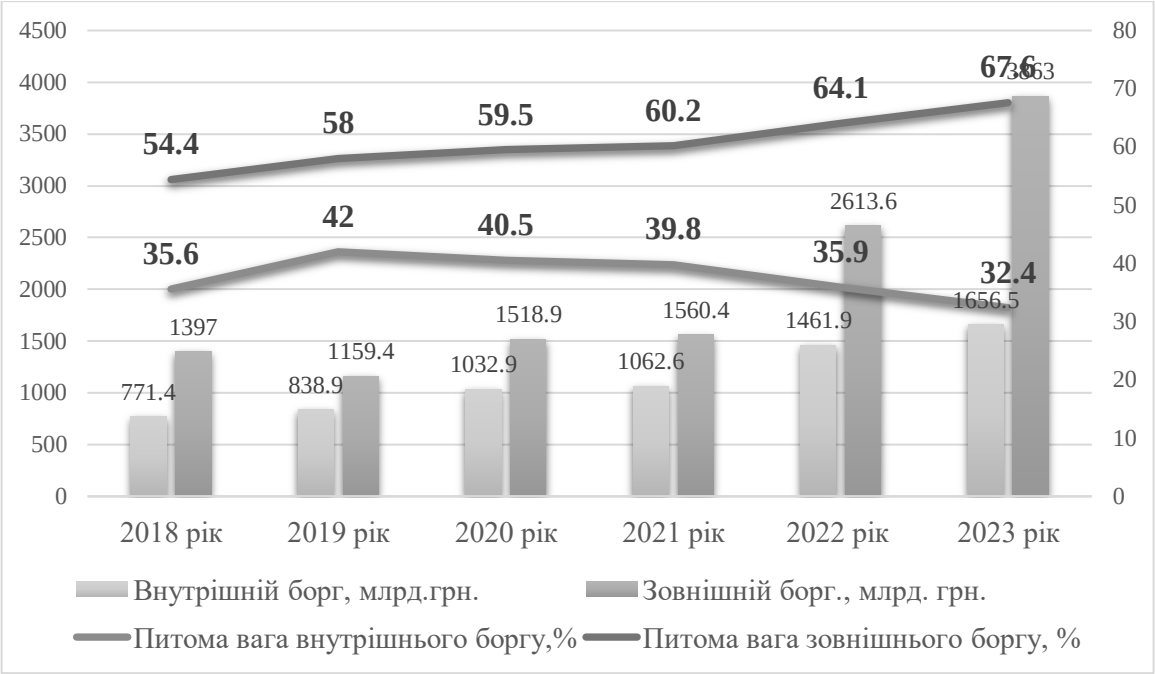


Рис.2.2. Співвідношення внутрішнього та зовнішнього боргу у структурі Державного та гарантованого державою боргу України у 2018-2023рр.
Джерело: побудовано за даними [2].

Друга причина полягає у високій вартості запозичень на зовнішніх ринках, в порівнянні із внутрішніми. Це пояснюється безпековими орієнтирами іноземних інвесторів, що ґрунтуються на кредитоспроможності держав-позичальників та їхніх міжнародних рейтингах. «Активна політика державних запозичень на зовнішньому ринку обумовлює посилення загроз для стабільності державних фінансів та платіжного балансу України, оскільки комерційні кредитори надають позики нашій державі під доволі високу процентну ставку. Зовнішній державний борг України генерує чималі ризики для фінансової стійкості держави, а подальше залучення, у значних обсягах позик від зовнішніх кредиторів в умовах несуттєвих темпів економічного зростання, посилює загрози і ризики для макрофінансової стабільності» [19, с.7].

Внутрішній борг України формується шляхом продажу ОВДВ. Співвідношення продажу ОВДП та ОЗДП представлено на діаграмі (рис. 2.3).

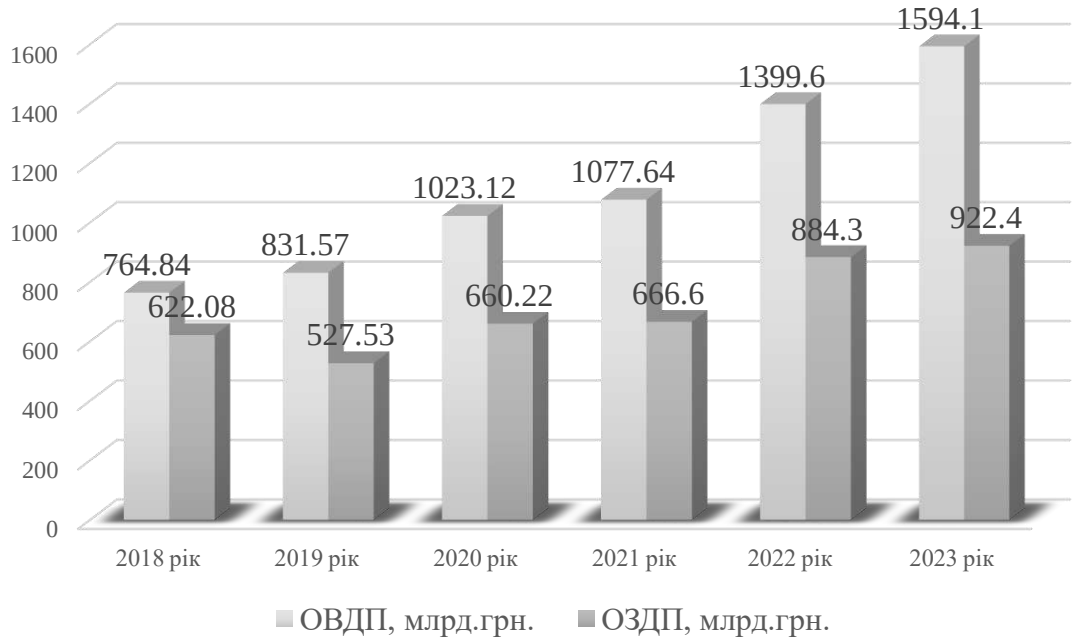


Рис. 2.3. **Державний та гарантований державою борг України, що сформований за рахунок продажу державних облігацій у 2018- 2023 рр., млрд.грн.**

Джерело: побудовано за даними [2].

Динаміка показників сформованого державного та гарантованого державою боргу за рахунок продажу ОВДП та ОЗДП у 2028-2023 рр. України демонструє своєрідну парадоксальність. Так, обсяг боргу за рахунок продажу ОВДП більший за обсяг богу за ОЗДП в аналізованому періоді приблизно співвідноситься як 60 %до 40 %. Тобто обернені значення щодо внутрішнього та зовнішнього боргу України.

Перш за все, зауважимо, що розмір боргу за ОВДП фактично співпадає із обсягом внутрішнього державного боргу України в цілому. Це підтверджує факт, що всі внутрішні позики України сформовані за рахунок продажу облігацій. Проте, борг формують не лиже продані ОВДП, а й інші державні боргові цінні папери, зокрема – військові облігації, казначейські зобов'язання України.

Що ж до ОЗДП та боргу, що сформований за рахунок їх продажу Україною на зовнішніх ринках, то тут динаміка і тенденції не співпадають із темпами та динамікою зовнішнього боргу України. Так, якщо останній зростає великими темпами, то темп продажу ОВДП і його частка у структурі, відповідно, зростає не суттєво. Це свідчить про факт, що в кризових воєнних умовах попит на українські боргові цінні папери серед нерезидентів суттєво знизився. Це змушувало Україну залучати кошти на зовнішньому ринку капіталу у вигляді прямих позик. Варто погодитись з українськими науковцями: «Такі запозичення формують сек'юритизований державний борг, який легко піддаєтеся механізмам ринкового регулювання. Запозичення на внутрішньому ринку володіють рядом переваг у порівнянні із зовнішніми позиками держави, які несуть додаткове валютне навантаженні та загрожують борговій безпеці. Саме цей ефект у випадку банкоцентричної фінансової системи проявляється майже завжди, супроводжуючи взаємодію банківського та боргового сегментів » [9].

Ц ситуації, що характеризується обмеженістю фінансування на внутрішньому ринку, негативний вплив державного боргу на економіку проявляється у тому, що попит на інвестиційні ресурси переважно зосереджується у сфері державного боргу, що викликає ефект витіснення інших учасників економіки з ринку ресурсів. Про це йшла мова вище. Така проблема, може вважатись однією із важливих проблем управління державним боргом в Україні. Спробуємо підтвердити це припущення шляхом оцінки тенденцій формування інвестиційного портфелю банківських установ, як ключових суб'єктів інвестиційного ринку у банко центричній економіці, якою і являється економіка України. Це легко підтверджується структурою власності ОВДП в Україні (табл. 2.1).

Так, дані таблиці свідчать, що банки активно інвестували свої фінансові ресурси у ОВДП у 2018-2023 рр. При цьому, у роки повномасштабного вторгнення росії частка власності зменшилась. Проте, тим не менш банки, поряд з НБУ

залишаються ключовими інвесторами. Станом на кінець 2023 року частка банківських установ у власності ОВДП становила майже 42%.

Таблиця 2.1

ОВДП у розрізі суб'єктів власності в Україні у 20148-2023 рр.

Показники/роки	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**
НБУ, млрд.грн	348,1	337,1	324,6	312,6	704,6	690,0
/%	**45,9**	**40,7**	**32,5**	**29,5**	**50,8**	**43,5**
Банки, млрд.грн	377,3	336,5	519,5	547,1	485,6	657,9
/%	**49,7**	**40,7**	**52,0**	**51,6**	**35,0**	**41,48**
Юридичні особи, млрд.грн	21,0	26,3	58,1	83,1	107,3	139,2
/%	**2,8**	**3,2**	**5,8**	**7,8**	**7,7**	**8,8**
Фізичні особи, млрд.грн /%	6,2	9,8	11,1	25,2	30,2	53,0
	0,8	**1,2**	**1,1**	**2,4**	**2,2**	**3,3**
Нерезиденти, млрд.грн /%	6,4	117,7	85,3	92,6	58,4	43,9
	0,8	**14,2**	**8,5**	**8,7**	**4,2**	**2,8**
Територіальні громади, млрд.грн	-	-	0,2	0,08	1,9	2,0
/%	-	-	**0,02**	**0,0**	**0,1**	**0,1**

Джерело: побудовано автором за [27].

При цьому для самих банківських установ, така участь у інвестуванні в ОВДП є досить суттєвою. При цьому дані діаграми (рис. 2.4) вказують на те, що темпи нарощення портфеля ОВДБ і портфеля виданих кредитів значно різняться. Таким чином, можна припустити, що за таких умов проявляється ефект фінансово-інвестиційного витіснення суб'єктів - економіки, що є банківськими позичальниками на користь держави, яка також запозичує у банківських установ у формі продажу їм ОВДП.

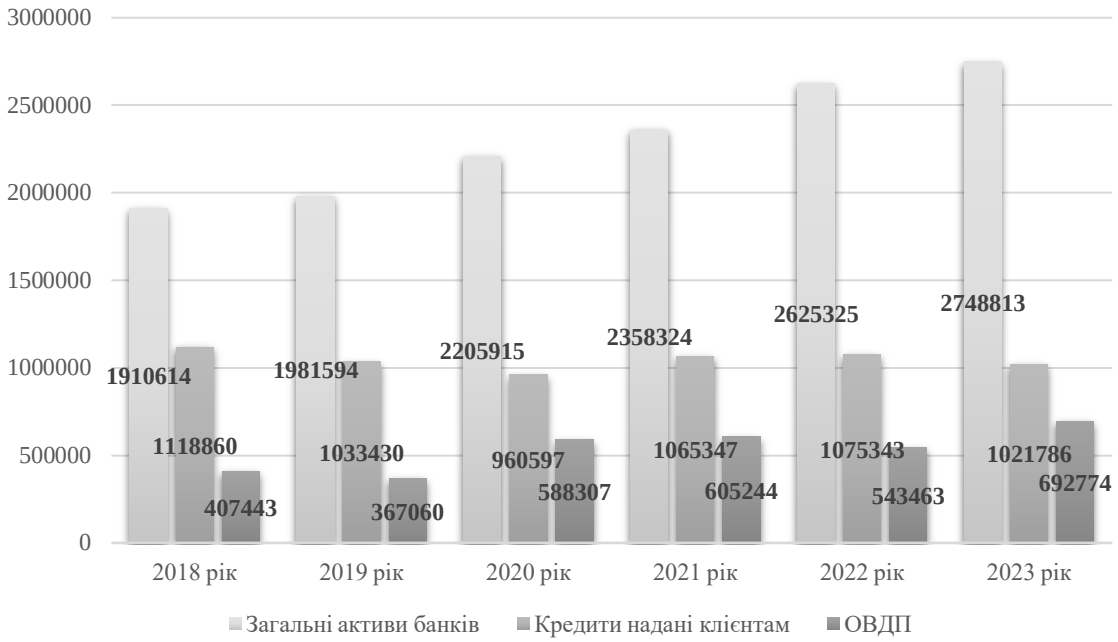


Рис. 2.4. Загальні активів банків, надані кредити та ОВДП, що перебувають у портфелях банків України у 2018-2023 рр., млн. грн.

Джерело: побудовано за [24].

Варто погодитись із науковцями, які вказують на спад кредитної активності банків: «Не зупиняючись на питаннях важливості посилення банків як інститутів стимулювання розвитку економіки, слід зауважити, що активність вітчизняного банківського капіталу для фінансування економіки невисока, у зв'язку з чим його вплив на розвиток реального сектору економіки є низьким» [32].

Таким чином, розглянувши параметри державного боргу України вдалось виявити ключові тенденції в управлінні, а також проблеми, що стосуються боргової сфери. Перш за все, встановлено, що в останні роки спостерігається різка невідповідність макроекономічного стану та обсягів залучення позикових ресурсів державою. Це зумовлює погіршення стану боргової безпеки держави. При цьому, на фоні форс мажорних обставин, під впливом яких існує Україна з 2022 року, відмова від зовнішніх позикових джерел фінансування не видається можливою без важких соціально-економічних наслідків. Диспропорції, що виникають в силу переважання зовнішнього боргу створюють додаткове валютне навантаження на

економіку України, а також посилюють залежність від зовнішніх кредиторів. Також, негативним трендом є зменшення частки боргу, що сформована за рахунок продажу боргових інструментів, на користь збільшення частки прямих позик. Не позбавлений проблем і внутрішній борговий ринок. Так, спостерігається фінансове витіснення державою приватних позичальників. Репрезентативною та показовою є ситуація зі зменшенням темпів кредитування банками економічних суб'єктів та нарощення в інвестиційному портфелі банків ОВДП.

2.2. Ефективність управління державним боргом: якісні та кількісні характеристики

Питання оцінки боргового статусу країни визначаються за допомогою різноманітних параметрів, які можуть мати якісне та кількісне походження та описують будь який етап управління державною заборгованістю країні: починаючи від розробки боргової політики країни, завершуючи моніторингом доцільності надання державних гарантій та освоєння отриманих позикових ресурсів. Важливим аспектом оцінки ефективності управління державним боргом є показники, що характеризують рівень боргового навантаження.

У таблиці (Додаток Д) наводяться показники Державного бюджету України, що характеризують боргові платежі у 2018-2023 рр. Так, в абсолютному розмірі спостерігається нарощення видатків на обслуговування державного боргу України, що характеризується як негативна тенденція. Такі видатки не зменшують розміру самого боргу, а свідчать про високу вартість залучення позикових коштів та значне бюджетне навантаження. Якщо звернути увагу на розмір платежів, які йдуть на сплату самого боргу, то він також динамічно зростає, проте тут слід відмітити, що графік сплати боргу може відрізнятись від року до року, і зменшення в поточному періоді не означає присутність позитивної динаміки. Так, видатки на погашення

зовнішнього боргу майже у десять разім менше ніж видатки на погашення внутрішнього боргу. При цьому, якщо проаналізувати резиденту структуру державного боргу України (проведено у попередньому пункті роботи), то спостерігається різке переважання зовнішнього боргу над внутрішнім. Проте, уже у 2024 році виплати за державним боргом, згідно графіків значно зростуть, що посилить негативний вплив на бюджет та економіку України, вцілому (рис.2.5).

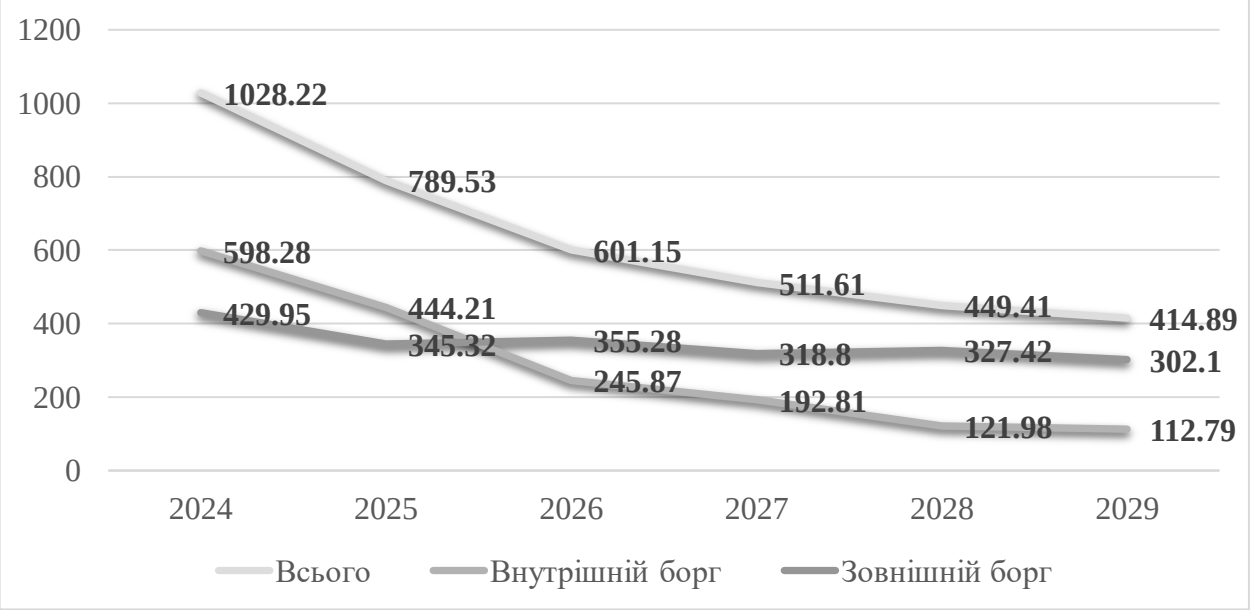


Рис. 2.5. Прогноз платежів по сплаті та обслуговуванні державного боргу України у 2024-2029рр. відповідно до затверджених графіків

Джерело: побудовано автором за [4].

В Умовах воєнного стану такі витрати на сплату та обслуговування державного боргу України є складним викликом, який змушує уряд шукати порозуміння із кредиторами. Із початком воєнних дій на території України у 2022 році між Україною та групою офіційних кредиторів з країн G7 та Паризького клубу було підписано Меморандум про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за офіційним боргом з міжнародними партнерами.

Ряд країн, зокрема Канада, Франція, Німеччина, Японія, Велика Британія та Сполучені Штати Америки підтримали призупинення виплат за боргом для

України. «Країни-кредитори висловили свою підтримку призупиненню виплат за боргом Україною, щоб дозволити уряду України збільшити соціальні видатки, витрати на охорону здоров'я чи підтримку економіки, яка постраждала від війни. Призупинення виплат за боргом Україною, підтримане цими країнами, дозволить українському уряду заощадити валютну ліквідність і таким чином забезпечити соціальні видатки, витрати на охорону здоров'я чи підтримку економіки. Загальна сума боргу, що покривається цим Меморандумом становить приблизно 3,1 мільярди доларів США » [38]. Підкреслимо, що положення меморандум не гарантують списання боргів чи обов'язковість виконання, а є лише векторним приписом для учасників.

Кабінет Міністрів України 16 січня 2023 р. ухвалив рішення про підписання Угоди щодо відтермінування платежів з погашення та обслуговування кредитів, залучених у рамках співпраці урядів України та Японії. Угода передбачає перенесення виконання боргових зобов'язань України розміром близько 50 млн дол. США (8 млрд єн) за позиками, залученими у рамках чотирьох кредитних угод, на 2027–2031 роки [28].

У березні 2024 р., зважаючи на зазначені графіки та платіжну неспроможність України в рамках Меморандуму між США та Україною підписано двосторонню Угоду щодо відтермінування виплат за державним боргом. «Підписання даної Угоди дозволить зменшити боргове навантаження на державний бюджет та спрямувати кошти, що мали бути сплачені на погашення та обслуговування боргових зобов'язань, на потреби соціальної та гуманітарної сфер» [21].

В то же час, українські науковці характеризують присутність надмірного боргового тиску на бюджет ще в довоєнний період, коли показники не набули таких критичних рівнів. У дослідженнях Богдан Тетяни Петрівни, які присвячені стратегічному управлінню державним боргом в умовах нестійкої боргової позиції, приділяється увага оцінці індикаторів, що описують рівень боргового навантаження

на державний бюджет: частка видатків на обслуговування боргу в загальних державних видатках та частка видатків на погашення державного боргу в загальних державних видатках. «Граничний розмір частки видатків на обслуговування боргу за світовими стандартами становить 10-15%. Проблеми надмірного боргового навантаження та високих ризиків державного боргу, на думку багатьох експертів, набули критичного характеру» [1]. На діаграмі (рис. 2.6) та в таблиці (додаток Д) відображено динаміку даних індикаторів.

Так, дані діаграми свідчать про надмірне боргове навантаження на бюджет України. Частка видатків з погашення боргу хоч і ілюструє зменшення у відносному вираженні, легко пояснюється зменшенням таких платежів в абсолютному вираженні по двох причинах: перша – реструктуризація частини боргу та підписання з кредиторами тимчасового відтермінування по графіку; друга – період 2022 р. і справді не був піковим по планових платежах і передбачав дещо менший обсяг сплат порівняно з 2021 р. Що ж до кривої, яка описує частку видатків на обслуговування боргу, то вона залишається значною, хоч і в 2022 та 2023 роках зменшилась. В абсолютному вимірі показник ілюструє збільшення.



Рис. 2.6. Динаміка показників боргового навантаження Державного бюджетуУкраїни у 2018-2023 рр., %

Джерело: побудовано автором.

Високе державне боргове навантаження породжує ризики через кілька ключових факторів:

зниження економічного зростання через ефект витіснення приватних інвестицій;

обмеження інвестицій та споживчого попиту для відшкодування боргу;

зменшення соціальних витрат та доступності послуг для населення;

ускладнення реакції уряду на економічні кризи через обмеження фіскальних і монетарних інструментів;

ризик втрати доступу до позичкового фінансування та кризи ліквідності;

збільшення вразливості до зовнішніх шоків, таких як зміни у процентних ставках або попиті в інших країнах.

Не зважаючи на складну ситуацію в Україні пов'язану зі зростаючими потребами у фінансуванні бюджетного дефіциту, в Уряді наголошують, що попри складну економічну ситуацію Україна, безумовно, виконувала свої боргові зобов'язання вчасно та в повному обсязі як відповідальний емітент.

Необхідність у здійсненні оперативних заходів для стримування або, принаймні, уповільнення зростання боргового навантаження стає критичною. У контексті глобалізації, процесу євроінтеграції та посилення співпраці з міжнародною спільнотою, активне залучення грантових коштів стає надзвичайно актуальним завдяки інтенсифікації взаємодії з міжнародними фінансовими організаціями. Науковці наголошують, що у цьому напрямі Уряд вжив відповідних заходів, зокрема посилилася співпраця зі Світовим банком щодо фінансової підтримки для забезпечення виконання основних функцій держави в умовах війни, створено нові платформи: Цільовий фонд багатьох донорів та Український фонд допомоги, відновлення та реконструкції [23].

Все частіше, досліджуючи питання ефективності управління державним боргом, науковці звертають увагу на те, що виміром її є структура боргу, що

відповідає науково-обґрунтованим лімітам та характеристикам, а також боргові показники, що характеризують рівень боргової безпеки країни перебувають у допустимих діапазонах. «Залучення фінансування на ринку державного боргу відбувається за певних макроекономічних умов. Ці умови, в першу чергу, важливі в контексті визначення ефективності такого залучення. Зважаючи, що такі макроекономічні показники як обсяг ВВП у фактичних цінах, доходи державного бюджету, розмір міжнародних резервів, індекс інфляції, часто використовуються як база для обрахунку відносних показників, що описують боргову безпеку держави – їх варто враховувати і під час оцінки ефективності залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу» [10]. В даному дослідженні науковці пропонують розрахунок коефіцієнта ефективності залучення фінансування на ринках державного боргу, який враховує позитивний та негативний вплив перерахованих факторів та передбачає прямих та обернений зв'язок між відповідними змінними.

$$К_{еф} = \frac{Р_{ввп} \cdot Р_{ДДБ} \cdot Р_{МР}}{Р_{ВБ} \cdot Р_{ЗБ} \cdot \exp(Інф)} \quad (2.1)$$

де $Р_{ввп}$ – ріст ВВП; $Р_{ДДБ}$ – ріст доходів державного бюджету; $Р_{МР}$ – ріст міжнародних резервів; $Р_{ВБ}$ – ріст внутрішнього боргу країни; $Р_{ЗБ}$ – ріст зовнішнього боргу; Інф – рівень інфляції, $\exp(x)$ – значення функції експонента для аргументу x.

Не будемо зупинятись на етапах самих розрахунків, проте зазначимо, що результат демонструє ситуацію, коли показник ефективності залучення фінансування на ринку державного боргу України ілюструє позитивне значення у 2014-2021 рр., окрім 2020 року. Така ситуація пояснена наступним чином: темпи зростання позитивних макроекономічних параметрів у цьому періоді є нижчим ніж темпи нарощення державного боргу. До того ж відчутним у цей період був вплив форс мажорних факторів: пандемії COVID-19, яка вимагала від урядів виділення додаткового фінансування спрямованих на проти епідеміологічні заходи та боротьбу з пандемією.

Базовим висновком з даного дослідження є те, що автори обґрунтовують необхідність оцінювати параметри боргу в системі координат макроекономічних параметрів розвитку певної країни. Саме тому, приділимо увагу ще деяким показникам. Зокрема, у таблиці (Додаток Е) обраховано показник, який ілюструє відношення обсягу державного боргу до доходів державного бюджету України, а отже демонструє ефективність управління державним боргом. Саме цей показник відображає, наскільки забезпечена доходами частина державного бюджету України на даний момент співвідноситься із сумарною заборгованістю держави. Тобто, на скільки реальних наявних доходів країни вистачило б на покриття усього боргу, якби його необхідно було сплатити в поточному періоді.

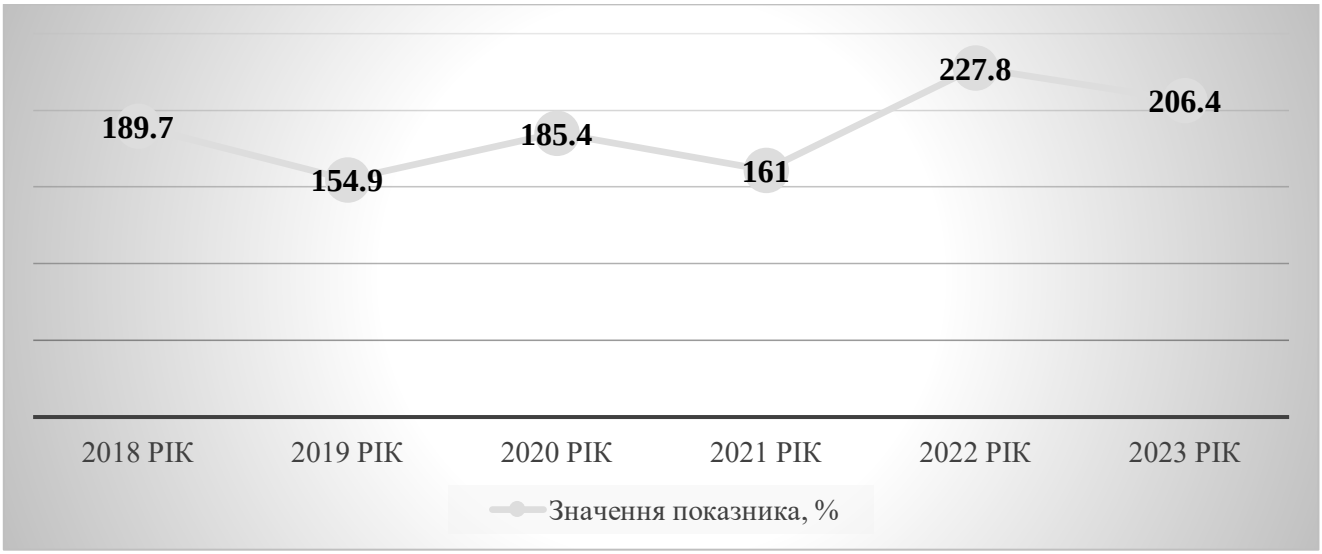


Рис. 2.7. Динаміка показника відношення державного боргу в Україні до доходів Державного бюджету України в 2018-2023 рр.

Джерело: побудовано автором за даними додатку Е.

Значення даного показника «у міжнародній практиці прийнятним показником вважають рівень до 200%» [49]. Вітчизняні ж науковці стверджують, що критична межа показника становить 300% [16]. Дані діаграми (рис. 2.7) демонструють стабільно великі розміри показника із наростаючою динамікою. Найбільшим його значення було у 2022 році, який мав шоковий зміст з позиції адаптації системи

публічних фінансів до нових умов – воєнного стану. У 2023 році спостерігається деяке зменшення показника, яке швидше за все пояснюється великими обсягами зовнішньої фінансової допомоги, що надходила до України в цей час. Адже, приводу для зменшення значення показника за рахунок зменшення суми боргу, або ж власних доходів – не було.

Таким чином, дослідження ефективності управління державним боргом в контексті оцінки якісних та кількісних параметрів дозволяє стверджувати, що така оцінка повинна проводитися із врахуванням макроекономічних умов, в яких перебуваю країна. Адже, чим кращим економічним становищем визначається стан свої економіки – тим більшу у неї можливостей залучати додаткові ресурси до бюджету із позикових джерел та без великих ризиків для власної стабільності та безпеки. Важливими з позиції оцінки ефективності управління державним боргом вважаємо показники, що пов’язані із борговим навантаженням на державний бюджет. Проведений аналіз демонструє, що обсяг витрат на сплату та обслуговування державного та гарантованого державою боргу є надто фінансово-обтяжливим для України. В той же час, висновки про неефективність управління в поточних умовах воєнної агресії, коли відмова від позикового фінансування порушує не лише фінансову безпеку, а й безпеку країни вцілому, єдиним прийнятним рішенням – залишається пошук порозуміння з кредиторами та реструктуризація боргів. При цьому, зауважимо, що оцінка боргових параметрів здійснювалась не лише на основі періоду розгортання воєнної агресії на території України, а включає і попередні періоди. Це свідчить не на користь якості управління. Адже, боргові показники наростаючим підсумком формуються протягом довгого періоду часу. А отже, існуюча система управління державним боргом містить чимало прогалин та проблем і потребує додаткового вивчення.

РОЗДІЛ 3. ВИРІШЕННЯ ПРОБЛЕМ ОБСЛУГОВУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

Погіршення боргової ситуації в Україні найбільш активізувалось у період затяжної фінансової кризи, пов'язаної з поширенням COVID-19, яка негативно вплинула на світову економіку, в тому числі і українську. Після її завершення, фактично одразу Україна опинилась в центрі розгортання військових дій, спричинених військовим вторгненням рф. У зв'язку з цим назріла потреба у перегляді боргової політики. На відміну від зовнішнього боргу, яким досить складно керувати, так як на нього впливає політична та економічна обстановка у світі, необхідно було значно збільшити обсяги внутрішнього боргу. В умовах кризи було необхідно збільшити військові витрати, витрати на відновлення та відбудову, соціальні витрати та витрати, що спрямовуються у сферу охорони здоров'я, щоб підтримати населення, крім того важливо було фінансово підтримати український бізнес. Тому одним із механізмів залучення фінансових ресурсів для покриття бюджетного дефіциту стало активне нарощення як зовнішніх, так і внутрішніх запозичень.

У зв'язку з цими обставинами управління державним боргом є актуальним як в умовах стабільного функціонування економіки, так і в умовах дефіциту бюджету, оскільки в цьому випадку основним джерелом його фінансування є переважно позикові кошти. Джерелами погашення дефіциту бюджету служать як внутрішні позики держави, і зовнішні. Слід мати на увазі, що незалежно від виду державного боргу (внутрішнього чи зовнішнього) необхідно враховувати обставини, що впливають на економічний суверенітет держави та боргову безпеку.

З проведеного у другому розділі роботи аналізу, стає зрозуміло, що Україна як сторона боргових відносин зобов'язана виконувати свої зобов'язання навіть у несприятливих політичних та економічних умовах, оскільки державний борг

базується на низці принципів та умов, серед яких важливе значення має повернення. Саме тому, все частіше порушуються питання реструктуризації боргу та віднаходження порозуміння з кредиторами на випадок неможливості вчасно та в повному обсязі здійснювати платежі по обслуговуванню та сплаті.

Таким чином, підбиваючи підсумки аналізу питань, пов'язаних з управлінням державним боргом в Україні, за умов збереження економічного суверенітету та боргової безпеки держави, виокремимо ключові особливості:

- наявність значного обсягу зростаючого державного боргу, що передбачає необхідність виконання власних боргових зобов'язань;

- високий розмір державного зовнішнього боргу може становити загрозу борговій безпеці та економічному суверенітету держави;

- встановлення верхньої межі державного боргу є фактором, що повинен стримувати його зростання, але не ефективно без використання інших методів управління боргом, оскільки ця межа може бути законодавчо змінена залежно від реальної економічної ситуації;

- неминучим є розгляд можливих варіантів проведення реструктуризації, за умови збереження поточної динаміки боргових показників.

В цьому руслі, досить важливим є досвід країн, які мали аналогічний досвід управління державним боргом в кризових умовах та зуміли врегулювати власні боргові проблеми.

Досвід реструктуризації державного боргу Іраку після війни в 2003 році показує, що важливо розглядати можливості перегляду боргових зобов'язань ще на етапі конфлікту. На той час зовнішній борг країни становив 130 млрд доларів США, переважна його частина була передбачена перед офіційними двосторонніми кредиторами на суму 109,9 млрд доларів США. Після ствердження режиму Саддама Хусейна, уряди США, Франції та Німеччини висловилися за необхідність скорочення боргу Іраку перед Паризьким клубом кредиторів. Цей досвід

підкреслює, що процеси перегляду боргів є довготривалими, тому важливо мати плани вже під час конфлікту, оскільки після його завершення необхідні конкретні кроки, а не просто наміри.

Також, успішним є реалізація програм по реструктуризації державного боргу із використанням боргових деривативів, зокрема – свопів. «Боргові свопи в обмін на фінансування цільових програм з охорони довкілля та підвищення стійкості до кліматичних змін. Боргові свопи (debt-for-climate swaps) є інноваційним інструментом для мобілізації фінансування та одночасного вирішення кількох проблем, зокрема недостатнього фінансування кліматичних заходів та макрофінансової стійкості » [44].

У країнах Карибського басейну, таких як Ямайка, Гаїті, Гренада, Антигуа і Барбуда, а також у Белізі та на Сейшельських островах, існує позитивний досвід реструктуризації боргів за рахунок програм захисту довкілля.

Ключовими складовими успішного впровадження цього інструменту є висока політична підтримка на рівні урядів кредиторів і позичальників, встановлення зобов'язань щодо клімату, викладених у національних планах розвитку або стратегіях з низьковуглецевого розвитку та стійкості до змін клімату.

Багато оцінок свідчать про успішний досвід Белізу у реалізації природоохоронних програм та його взірцеву роль у сфері адаптації до змін клімату та збереження біорізноманіття. Беліз став першою країною в Америці, яка завершила конвертацію боргу на користь програм збереження океану, що стало значним вкладом у захист морських екосистем. Завдяки такому свопу Беліз зменшив свій зовнішній борг на 10% ВВП та знайшов фінансові ресурси для охорони Бар'єрного рифу Белізу, найбільшого у західній півкулі, який перебуває під загрозою через зміну клімату та людську діяльність. Сейшельські острови у 2018 році конвертували державний борг у розмірі 21,6 мільйонів доларів США через

механізм боргового свопу за програми охорони навколишнього середовища. Крім того, вони випустили перші у світі суверенні "блакитні" облігації [20].

Таким чином, можемо стверджувати, що в сучасному світі, взаємовідносини між суб'єктами під час формування державного боргу визначаються чіткими правилами, які в подальшому мають значний вплив на доступ країн до міжнародних ринків позикового капіталу. Щоб не втратити цей досвід, обидві сторони цих взаємовідносин зацікавлені у знаходженні порозуміння. Для країн, що стикнулись із війною, актуальною є практика реструктуризації. Адже, вкрай важко, фактично не можливо дотримуватись графіку платежів за існуючими боргами і при цьому залучати нові позики.

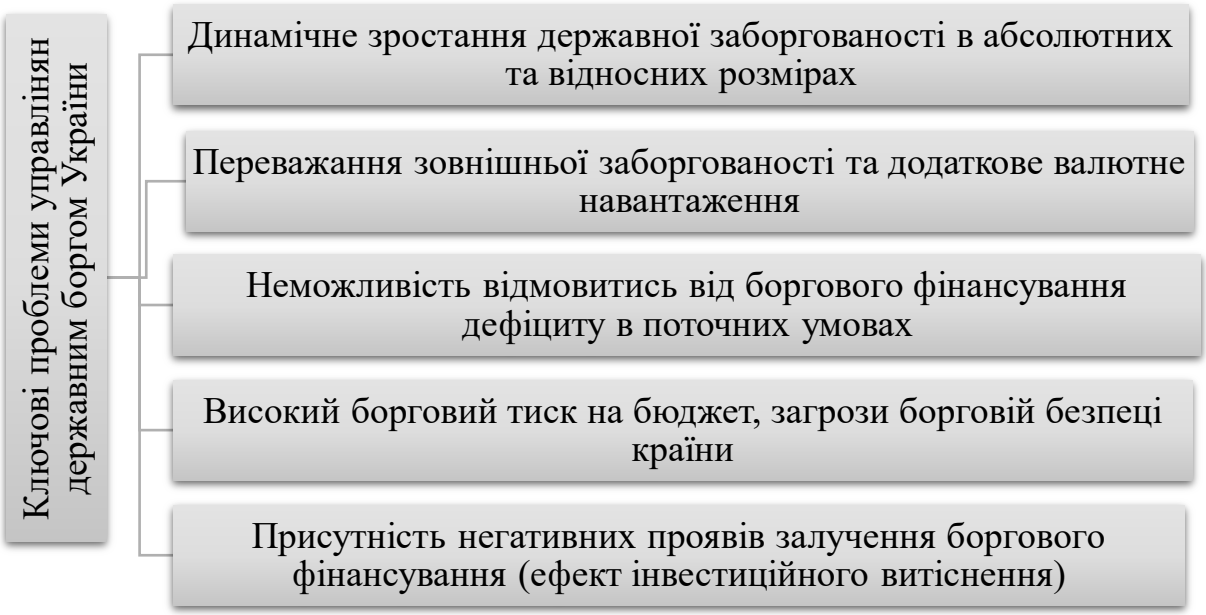


Рис. 3.1. Ключові проблеми управління державним боргом України в поточному періоді

Джерело: побудовано автором.

Перелік проблем, які відображені на рисунку 3.1 характеризують найбільш важкі питання, які стосуються управління державним боргом в сучасних умовах. Слід відмітити, що їх вирішення – довготривалий процес, який повинен лежати в

основі політики управління боргом в умовах війни. В цьому руслі, слід погодитись із необхідністю оптимізувати взаємини із зовнішніми кредиторами.

В рамках співпраці з міжнародними партнерами, Україна враховуючи поточну ситуацію, яка характеризується необхідність продовження інтенсивного зовнішнього боргового фінансування, намагається оптимізувати взаємини із зовнішніми кредиторами. Так. Слід погодитись із викладеними в Листі про наміри, який направлено в рамках Меморандум про економічну та фінансову політику до МВФ. Зокрема, в частині окреслення стратегії зовнішнього фінансування (таблиця 3.1).

Не зважаючи на зростання показників, що характеризують збільшення зовнішнього державного боргу України, погіршення на цьому фоні боргової безпеки країни та значні боргові ризики, відмова від зовнішнього фінансування в умовах воєнних дій на території України – неможлива без негативних наслідків для України.

В таких умовах ключовим завданням України залишається максимальна реалізація потенціалу внутрішнього ринку запозичень. Тому, завдання – максимізація випуску ОВДП на первинному ринку з метою отримання чистого позитивного фінансування. При цьому, з огляду на проведений в роботі аналіз, високими залишаються ризики посилення ефекту витіснення на ринку позикового капіталу.

Саме тому, щодо пункту, який пов'язаний із визначенням та реалізацією способів збільшення банківського фінансування, на нашу думку необхідним є додаткове наукове обґрунтування. Адже, наявність надлишкової ліквідності у банківській системі повинне стимулювати, в першу чергу, кредитування економіки України, а вже потім – бюджетні розриви.

Таблиця 3.1

Стратегічні цілі фінансування дефіциту бюджету України в рамках Меморандум про економічну та фінансову політику

Своєчасне зовнішнє фінансування на належних пільгових умовах	Посилення зусиль щодо збільшення чистого фінансування за рахунок облігацій внутрішньої державної позики	Приведенні рівня дохідності та строків погашення випущених інструментів у відповідність до ринкового попиту, а також у подовженні строків погашення випусків
Визначення та реалізація способів збільшення банківського фінансування	Забезпечення відповідності стратегії управління боргом нашим цілям у рамках програми	Врегулювання зовнішнього державного боргу. Суворе обмеження видачі гарантій.

Джерело: побудовано за [17].

Успішне розміщення внутрішніх боргових цінних паперів у поєднанні зі своєчасним зовнішнім фінансуванням на відповідних пільгових умовах дозволить виконати бюджет відповідно до плану, уникнути заборгованості та надалі уникати емісійного фінансування. Це також забезпечить фінансування бюджету у такий спосіб, який відповідатиме цілям захисту макроекономічної та фінансової стабільності, а також досягненню боргової стійкості. Умови, цілі та способи їх досягнення висвітлено у Середньостроковій стратегії з управління державним боргом, про що йшла мова у попередніх розділах роботи.

Інноваційними напрямами управління державним боргом України є розвиток внутрішнього ринку державних боргових зобов'язань, включаючи бенчмаркінгові цінні папери поза механізмом обов'язкового резервування. Додаткових зусиль потребують процеси розширення та диверсифікації кола інвесторів, у тому числі, нерезидентів на внутрішні ринки облігацій у середньостроковій перспективі. Також, передбачено і поступове відновлення доступу до міжнародних ринків

капіталу, що дозволить ринку облігацій відігравати активну роль на етапі відбудови.

Зважаючи на значну частку гарантованого державою боргу та ряду проблем, пов'язаних з низьким рівнем освоєння залучених таким чином коштів, доцільним є припинення надання державних гарантій, принаймні до чіткого врегулювання ситуації із поточними боргами за такими гарантіями. Пропонується встановлення лімітів та їх узгодження з відновленням відповідних статей Бюджетного кодексу. Буде забезпечено достатній простір для надання гарантій за кредитами міжнародних фінансових організацій (МФО) та іноземних урядів на проекти, у тому числі, спрямовані на відновлення та відбудову.

Отже, вирішення проблем пов'язаних із управлінням та обслуговуванням державного боргу України – складне стратегічне питання. Допоки, спираючись на результати проведеного аналізу та думки іноземних та вітчизняних науковців важко говорити про ефективність цього процесу. При цьому, зменшення розміру боргу – дуже перспективне завдання, яке в умовах великих бюджетних розривів стає важкодоступним та складним для реалізації. Тому, слід звернути увагу на досвід країн, які мали схожий досвід у врегулюванні боргових проблем в військовий та поствоєнний періоди. Цей досвід веде до практики унікального вікна можливостей зменшення боргу та його реструктуризації.

ВИСНОВКИ

Поглибивши теоретико-методичні засади управління державним боргом України та розробка на цій основі практичних рекомендацій щодо вдосконалення було виконано ряд послідовних завдань та сформульовано наступні висновки.

1. Природа державного боргу не є однозначною. З одного боку, його формування – наслідок позикового фінансування необхідних державі витрат, з іншого – борговий тягар для майбутніх поколінь із низкою негативних ефектів. Позитивні та негативні прояви державних боргів в роботі проаналізовано крізь призму ретроспективної оцінки теорій державного боргу та підходів до усвідомлення його сутності. Дослідження фінансування потреб держави шляхом залучення позик та збільшення державного боргу і використання державних регулювальних механізмів може призвести до ефективного управління державним боргом відповідно до ринкових законів. Важливо враховувати, що державний кредит та борг мають як позитивні, так і негативні аспекти. Сам по собі державний борг за ефективного управління не є негативним явищем. Проте здатен чинити вплив на: рівень цін в державі, розподіл та перерозподіл доходів, визначати можливості заощаджень та ефективність інвестицій, а також в цілому визначає макроекономічну ситуацію.

2. Доводиться, що процес управління державним боргом визначає інтенсифікацію негативних проявів його зростання, а оперативне та гнучке реагування на зміни умов залучення фінансових ресурсів є важливим для уникнення неконтрольованого зростання державного боргу. Міністерство фінансів України в межах повноважень є ключовим органом управління державним боргом. Процес управління державним боргом включає в себе комплексну низку процедур, спрямованих на ефективне управління борговим портфелем країни. Проте, існують і інші наукові підходи на цей рахунок. В Україні управління державним боргом

відбувається в межах середньострокового боргового планування. Ефективне управління та обслуговування державного боргу є одним із ключових факторів забезпечення економічної стабільності в країні. Розглянуто показники, які характеризують процес управління державним боргом.

3. Оцінка боргового статусу країни та ефективність управління державними боргом здійснена за допомогою оцінки тенденцій щодо формування структури державного боргу України. Визначена критична якісна та кількісна оцінка параметрів та структури державного боргу, які є наслідком управління і визначають борговий статус України.

Встановлено, що в останні роки спостерігається різка невідповідність макроекономічного стану та обсягів залучення позикових ресурсів державою. Це зумовлює погіршення стану боргової безпеки держави. При цьому, на фоні форс мажорних обставин, під впливом яких існує Україна з 2022 року, відмова від зовнішніх позикових джерел фінансування не видається можливою без важких соціально-економічних наслідків. Диспропорції, що виникають в силу переважання зовнішнього боргу створюють додаткове валютне навантаження на економіку України, а також посилюють залежність від зовнішніх кредиторів.

4. Негативний тренд полягає у зменшенні частки боргу, що сформована за рахунок продажу боргових інструментів, на користь збільшення частки прямих позик. Внутрішній борговий ринок також стикається з проблемами, оскільки спостерігається фінансове витіснення державою приватних позичальників. Наприклад, зауважується зменшення темпів кредитування банками економічних суб'єктів та зростання участі державних облігацій в інвестиційному портфелі банків.

5. Дослідження ефективності управління державним боргом відзначає, що оцінка повинна ураховувати макроекономічні умови країни, оскільки економічне становище визначає можливості залучення ресурсів без значних ризиків. Витрати

на сплату боргу становлять значний фінансовий тягар для України. Необхідність у пошуку рішень актуальна особливо в умовах воєнної агресії, коли відмова від позик порушує не лише фінансову, а й загальну безпеку країни.

6. Розв'язання проблем, пов'язаних із управлінням та обслуговуванням державного боргу України, є складним стратегічним завданням. Наразі ефективність цього процесу ще важко оцінити, оскільки ще триває аналіз та дебати серед науковців. Зменшення розміру боргу в умовах значних фінансових труднощів виявляється надзвичайно важким завданням. Тому важливо звернути увагу на досвід країн, які стикалися з подібними проблемами під час військових та післявоєнних періодів. Цей досвід може вказати на унікальні можливості для зменшення боргу та його реструктуризації.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Богдан Т. П. Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої боргової позиції. *Фінанси України.* 2018. № 4. С. 75-92. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2018_4_7

2. Боргова статистика Міністерства фінансів України. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/borgova-politika

3. Боргова стійкість державних фінансів / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. К. : ДННУ «Акад. фін. управління», 2014. 712 с.

4. Боргові платежі та прогнози. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi

5. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI зі змінами та доповненнями. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text

6. Виклюк М. І. Система управління державним боргом України. *Ефективна економіка*. 2012. №11. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1585

7. Власенко Т. А. Управління державним боргом: сутність поняття та обґрунтування методів реструктуризації. *Бізнесінформ*. 2015. №10. С. 310-317.

8. Ганцяк М. О. Державний борг і кредит: особливості прояву макроекономічних ефектів. *Формування ринкових відносин в Україні.* 2019. № 11. С. 50–58. DOI: http://doi.org/10.5281/zenodo.3606196

9. Ганцяк М. О., Вергелюк Ю. Ю. Взаємодія банківського та боргового сегментів в умовах повоєнної трансформації фінансового простору. *Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій*: [монографія] / за науковою редакцією д.е.н., професора, заслуженого діяча науки і техніки України С. В. Онишко. Ірпінь : Державний податковий університет. 2023. С. 525-549.

10. Ганцяк М. О., Мамонова Г. В. Ефективність залучення фінансування на ринку державного боргу України та Польщі. *Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор»*. 2022. №1(68). DOI: https://doi.org/10.32847/business-navigator.68-23

11. Державний борг та гарантований державою борг. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf

12. Державний борг України та його економічні наслідки / Т. П. Вахненко. К. : Альтерпрес, 2000. 152 с.

13. Дудченко В.Ю. Фінансово-економічний механізм регулювання державного боргу України : дис. канд. екон. наук : 08.00.08. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. 230 с

14. Інформація щодо виконання Зведеного та Державного бюджетів України. Міністерство фінансів України. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/budget_2023-582

15. Колобов Ю. Управління державним боргом в контексті пріоритетів боргової політики України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка.* 2014. № 1 (154). С. 18-22.

16. Крайчак Є. Оцінка рівня зовнішнього державного боргового навантаження України. *Ринок цінних паперів України.* 2017. №5-6. URL: http://securities.usmdi.org/?p=22&n=101&s=1012

17. Лист про наміри та Меморандум про економічну і фінансову політику від 11 березня 2024 року. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/memorandum_of_economic__financial_policies-677

18. Макконелл К.Р., Брю С.Л. Економікс: принципи, проблеми і політика. Пер. з англ. 11-го видання. / К.Р. Макконел, С.Л. Брю. К.: ХаГар. 2000. 785 с.

19. Мелих О. Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. *Ефективна економіка.* 2019. №12. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/12_2019/85.pdf

20. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. Національний інститут стратегічних досліджень. 27.06.2022. URL: https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mizhnarodnyy-dosvid-restrukturyzatsiyi-derzhavnoho-borhu-u-vymiri-ukrayiny

21. Міністр фінансів України Сергій Марченко підписав Угоду з США щодо відтермінування виплат за державним боргом. Міністерство фінансів України. URL: http://surl.li/sayfn

22. Молдован О. Щодо оптимізації боргової політики держави: аналітична записка. Національний інститут стратегічних досліджень. URL: http://old2.niss.gov.ua/articles/783/

23. Мунько А. Особливості управління державним боргом України до та після введення воєнного стану. *Науковий вісник: Державне управління*.2023. №2 (14). URL: https://nvdu.undicz.org.ua/index.php/nvdu/article/view/325/289

24. Наглядова статистика НБУ. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist

25. Новосьолова О. С. Державний борг: діалектика теоретичних уявлень та оцінка сутності/ *Записки Національного університету «Острозька академія». Економіка.* 2013. Вип. 23. С. 169 – 173.

26. Обушний С. М., Дзядевич Л. В. Управління зовнішнім державним боргом України. *Європейський науковий журнал економічних та фінансових інновацій.* 2018. №1. DOI: https://doi.org/10.32750/2018-0103

27. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю. НБУ. URL: https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills

28. Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні. Національний інститут стратегічних досліджень. URL: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2023-02/finmonitoring_4_pdf.pdf

29. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України 29.10.2013 № 1277. URL: https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text

30. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021-2024 роки: постанова КМУ від від 9 грудня 2021 р. № 1291. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1291-2021-%D0%BF#Text

31. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки: Постанова КМУ від 27 жовтня 2023 р. № 1117. URL: https://ips.ligazakon.net/document/KP231117

32. Рудевська В., Вовчак О. Банківське кредитування інноваційної діяльності підприємств в Україні. *Банки та банківські системи*. 2016. Том 11, випуск 4. С. 97–101.

33. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки: Постанова КМУ від 27 жовтня 2023 р. № 1117. URL: https://ips.ligazakon.net/document/KP231117

34. Сидоренко А. М. Теоретико-методичні основи формування державного кредиту та державного боргу країни. URL: https://www.pdau.edu.ua/np/pdf5/12.pdf

35. Софієнко А. П. Еволюція поняття «зовнішній державний борг» як індикатора фінансової безпеки. *Economics and Region*. № 3 (58). 2016. С.86-94.

36. Статистика державного бюджету України по роках. Міністерство фінансів України. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/budget_2023-582

37. Стиглиц Дж. Ю. Экономика государственного сектора. М.: Изд-во МГУ: ИНФРА-М, 1997. 720 с.

38. Україна підписала Меморандум про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за офіційним боргом з міжнародними партнерами у G7 та Паризькому клубі. Міністерство фінансів України. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/news/ukraine_signs_memorandum_of_understanding_on_official_debt_payments_suspension_with_international_partners_in_the_g7_and_paris_club-3604

39. Федоров В. А. Роль боргових зобов'язань у формуванні ефективної державної політики: зарубіжний досвід та рекомендації для України. Ідея і дія : колективна монографія / за заг. ред. О. А. Івакіна, Д .В. Яковлєва. Херсон : Видавничий дім "Гельветика", 2017. С. 153-167.

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

41. Andrea Grove. Foreign Policy Leadership in the Global South. *Oxford University Press*. 24 May 2017. DOI: https://doi.org/10.1093/acrefore/9780190228637.013.539

42. Country Comparison. Public debt Central Intelligence Agency. URL: https://www.cia.gov/library/publications/resources/the-world-factbook/fields/227rank.html

43. Daley Personal debt in UK exceeds GDP for second year. *The Independent,* 22 August 2018. P. 118-122.

44. Debt for climate swaps: Caribbean outlook. URL: https://climateanalytics.org/publications/debt-for-climate-swaps-caribbean-outlook

45. Debt sustainability indicators. Heavily Indebted Poor Countries Capacity Building Programme. Development Finance International. 2009. P. 1–2. URL: www.development-finance.org

46. Demirhan H. Government Debts Effects. Izmir: Kitabana Press, 2018. 622 p.

47. Fall F., Fournier J. Macroeconomic uncertainties, prudent debt targets and fiscal rules. OECD Economic *Department Working Paper*. 2015. July.

48. Funashima Yoshito, Ohtsuka Yoshihiro (2019). Spatial crowding-out and crowding-in effects of government spending on the private sector in Japan. *Regional Science and Urban Economics*, Elsevier, vol. 75(C), P.35-48.

49. Kappadoga N. Debt Sustainability Framework for Low Income Countries. URL: http://www.un.org/ esa/ffd/wp-content/uploads/2007/03/20070306_nihal-kappagoda.ppt

50. Malthus Thomas Robert. An Essay on the Principle of Population. John Murray. 1826. Library of Economics and Liberty. URL: http://www.econlib.org/library/Malthus/malPlong1.html

51. Mariana Vykliuk, Rostislav Mikhailishin, Oleksandr Kundytskyj, Oksana Senyshyn, Natalia Prokopenko, Volodymyr Olikhovskyi Conceptual basis of the state's tax security model. *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development* 2020. T 42, № 3, c. 303-315

52. Ricardo David. On the Principles of Political Economy and Taxation. John Murray. Library of Economics and Liberty, 1821. – 246 p. URL: http://www.econlib.org/library/Ricardo/ricP2.html

53. Sibel Aybarc Theory of Public Debt and Current Reflections. Public Economics and Finance. URL: https://www.intechopen.com/books/public-economics-and-finance/theory-of-public-debt-and-current-reflections

54. Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries, IMF, May 9, 2013. URL: https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf

ДОДАТКИ

Додаток А

Ефекти державного боргу

№ п/п	Ефект	Прояв
1	вплив державного боргу на рівень цін	Дефляційний ефект від державного богу можливий лише при реалізації облігацій внутрішніх державних позик, адже за рахунок зменшення витрачання приватних коштів на їх купівлю – зменшується сукупний попит. Проте, держава також витрачає залучені кошти чим стимулює зростання попиту, що спричиняє інфляцію та зростання цін.
2	вплив державного боргу на розподіл доходів	Цей ефект залежить від того, які дохідні групи обтяжені борговими витратами, а якими дохідними групами передаються отримані боргові джерела. При реалізації внутрішніх позик – диспропорції не виникають, а при зовнішніх – так.
3	вплив державних боргів на обсяг заощаджень та інвестицій	Інвестувати заощадження, які збираються шляхом внутрішніх запозичень, національний дохід збільшиться, а особисті доходи і тенденція особистих заощаджень буде наростати. Якщо ж бюджетний дефіцит наростає, а борги переходять до бюджетів наступних років це призводить до скорочення обсягу інвестицій приватного сектора та обсягу заощаджень.
4	вплив державних боргів на економічний розвиток в цілому	Якщо кошти, отримані в якості бюджетних позик спрямовуються на інвестиційні цілі та пріоритетні інфраструктурні проекти це призводить до мультиплікативного ефекту та подальшого зростання інвестицій у країні, якщо ж – на покриття боргів та соціальних видатків – спостерігається негативний ефект на економічне зростання.

Джерело: [8].

Додаток Б

Цільові орієнтири управління державним боргом України, визначені Середньостроковою стратегією з управління державним боргом на 2024-2026 рр.

Ціль управління ДБ на період дії Стратегії	**Завдання управління ДБ**
Залучення довгострокового пільгового фінансування та максимізація частки грантів у підтримці офіційного сектору	Подальше розширення співпраці з багатосторонніми інституціями та встановлення двосторонніх партнерських відносин
Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та поглиблення місцевих ринків капіталу	Забезпечення сильної підтримки від іноземних інвесторів
Мінімізація ризику рефінансування	Взаємодія з міжнародними рейтинговими агентствами
	Продовження розвитку внутрішнього ринку капіталу
	Забезпечення безперервного функціонування внутрішнього боргового ринку

Джерело: побудовано за [31].

Додаток В

Система індикаторів боргової безпеки, які запропоновані СВ

Назва	Формула	Економічний зміст
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг	EDT / XGS (%)	Демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового пресингу на сальдо платіжного балансу
Відношення валового зовнішнього боргу до ВНП	EDT / GNP (%)	Показує загальний рівень боргової складової економіки
Відношення загальних платежів з обслуговування боргу до експорту товарів і послуг	TDS / XGS (%)	Коефіцієнт обслуговування боргу, котрий показує, яка частина валютних надходжень спрямовується у сферу сплати боргу
Відношення відсоткових платежів до ВНП	INT / GNP (%)	Визначає можливість обслуговування зовнішнього боргу
Відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг	INT / XGS (%)	Визначає частину валютних надходжень, котрі використовуються на обслуговування боргу
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу	RES / EDT (%)	Показує, чи може країна використовувати свої резерви (і яку їх частину) для сплати зовнішнього боргу
Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг	RES / MGS (%)	Відображає запас фінансової міцності держави
Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу	Short-term / EDT (%)	Показує, яку частку становить короткотерміновий борг у загальній сумі зовнішнього боргу
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу	Multilateral / EDT (%)	Відображає питому частку заборгованості міжнародним фінансовим організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу або свого роду залежність держави від фінансування цими організаціями

Джерело: [45].

Додаток Г

Державний борг України по відношенню до ВВП у 2018-2023 рр.

Рік	ВВП млн.грн.	Державний борг України, млн.грн.	Державний+ гарантований державою борг, млн.грн.	Співвідношення Державного боргу до ВВП, %	Співвідношення сукупного боргу до ВВП, %
2018	3560,30	1860,29	2168,42	52,3	60,9
2019	3977,20	1761,37	1998,30	44,3	50,2
2020	4222,03	2259,23	2551,88	53,5	60,4
2021	5450,85	2362,72	2672,06	43,3	49,0
2022	5191,03	3715,13	4072,85	71,6	78,5
2023	6537,82	5188,09	5519,51	79,4	84,4

Джерело: [2].

Додаток Д

Показники Державного бюджету України, що характеризують рівень державного боргу у 2018-2023 рр.

Показники	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Видатки бюджету з обслуговування боргу	116,3	119,9	119,7	155,7	157,9	247,6
Погашення зовнішнього боргу	67,6	83,9	145,6	97,6	46,6	369,8
Погашення внутрішнього боргу	166,9	261,9	239,9	343,5	401,9	66,7
Всього, видатки на погашення боргу,	234,5	345,8	385,5	441,1	448,6	436,5
Видатки Бюджету	**985,6**	**1075,1**	**1288,1**	**1490,3**	**2705,4**	**4014,4**
ВВП у фактичних цінах, млрд.грн.	3560,57	3978,40	4222,02	5459,6	5191,0	
Частка видатків на обслуговування Державного боргу України у видатках ДБ, %	11,8	11,2	9,3	10,4	5,5	6,2
Частка видатків на погашення Державного боргу України у видатках ДБ, %	23,8	32,2	29,9	29,6	16,6	10,9
Відношення видатків на обслуговування боргу до ВВП, %	3,3	3,0	2,8	2,9	3,0	
Відношення платежів за Державним боргом до ВВП, %	6,6	8,7	9,1	8,1	8,6	

Джерело: побудовано автором за даними [36].

Додаток Е

Обрахунок показника відношення розміру Державного боргу України до доходів державного бюджету у 2018-2023рр.

Показник / рік	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Державний та гарантований державною борг України, млрд. грн	2168,42	1998,30	2551,88	2672,02	4072,85	5519,51
Доходи державного бюджету, млрд. грн.	1184,29	1289,85	1376,67	1662,2	1787,7	2672,0
Відношення державного боргу до доходів державного бюджету України, %	189,7	154,9	185,4	161,0	227,8	206,4

Джерело: [14].