

МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ
КАФЕДРА ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЄКТ)

на тему: Державний борг України та особливості його обслуговування

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


(підпис)

Лісовська Анна Сергіївна
(прізвище, ім'я, по батькові)

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

Керівник освітньо-професійної

програма 
(підпис) Гордей Оксана Дмитрівна, д.е.н., професор
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

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

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

Ірпінь – 2024

Реєстрація № 5 05.02.2024 Цифр
 (дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки до захисту Цифр
 (до захисту на доопрацювання) (дата) (підпис)

Результат захисту 9 бал 5 (відмінно) 15.02.2024 Цифр
 (оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії: Цифр І. І. Богдарчук
 (підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії:

<u>Цифр</u> (підпис)	<u>Ч.М. Давиденко</u> (ініціали, прізвище)
<u>Цифр</u> (підпис)	<u>О.О. Тордей</u> (ініціали, прізвище)
<u>Цифр</u> (підпис)	<u>А.В. Буряк</u> (ініціали, прізвище)
Секретар <u>Цифр</u>	<u>В.Ю. Шенченко</u>

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: голови комісії членів комісії, секретаря, (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
1. Доповідь	від 0 до 10	10		Голова ек
2. Роздатковий матеріал	від 0 до 5	5		Д.Т. Богданчук
3. Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	від 0 до 25	21		Члени комісії Н.М. Давидченко
5. Апробація (участь у конференціях)	від 0 до 10	10		О.Д. Богданчук
РАЗОМ БАЛІВ	від 0 до 50	46		А.В. Буряк
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	від 0 до 100	91		секретарь В.Ю. Шеніченко

Оцінка науковою керівником 45 балів Н.М. Давидченко

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

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЄКТС	Оцінка за національною шкалою	Дата	П.І.П.: голови, членів комісії, секретаря, (підпис)
91	A	5 (відмінно)	15.02.2024	Д.Т. Богданчук

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЄКТС

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

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

Затверджую
 Завідувач кафедри публічних фінансів

 Надія ДАВИДЕНКО
 «12» 12 2024

**Завдання на кваліфікаційну роботу (проект)
 здобувачу вищої освіти**

Лісовська Анна Сергіївна
 (прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема кваліфікаційної роботи (проекту) Державний борг України та особливості його обслуговування.

Затверджена наказом ректора від «15» 11 2024 № 1207

2. Строк здачі закінченої роботи 18.11.2023

3. Мета роботи є теоретико-методичні засади формування державного боргу та розробка практичних рекомендацій щодо підвищення боргового обслуговування.

Об'єкт дослідження фінансові відносини, що виникають між державою та кредиторами із приводу формування державного боргу та його обслуговування.

Предмет дослідження особливості формування державного боргу та обслуговування в сучасних умовах.

Орієнтовна база дослідження – Міністерство фінансів України.

4. Вихідні дані до роботи законодавчі та нормативні документи, наукові статті, Інтернет-ресурси тощо за темою кваліфікаційної роботи.

5. Перелік графічного матеріалу: 1.1 Класифікація державного боргу за джерелами залучення фінансових ресурсів. 1.2 Основні складові зовнішнього та внутрішнього державного боргу. 1.3 Основні чинники впливу на рівень державних запозичень. 1.4 Фактори, що впливають на величину та структуру внутрішнього державного боргу. 1.5 Фактори, що впливають на розмір та структуру зовнішнього державного боргу. 1.6 Цільові орієнтири політики управління державним боргом. 1.7 Методика оцінки боргової стійкості. 1.8 Індикатори боргової безпеки. 2.1. Динаміка дефіциту державного бюджету України з 2017 по 2022 роки. 2.2. Структура державного боргу України без урахування гарантованого боргу, млрд. грн. 2.3. Структура гарантованого державного боргу з 2016 по 2022 роки. 2.4. Динаміка зростання внутрішнього державного боргу України, млрд. грн. 2.5. Співвідношення державного боргу до ВВП в Україні. 2.6. Витрати на

погашення та обслуговування державного боргу України з 2014 по 2022 роки,%. 2.7. Планова структура державних запозичень на 2023 рік за типами боргових зобов'язань. 2.8. Структура загальних виплат за державним боргом за валютою платежів, %. 3.1. Проблеми управління та обслуговування державним боргом України. 3.2. Варіанти зменшення рівня боргового навантаження України.

6. Зміст випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи (перелік питань за кожним розділом): Вступ. Розділ 1. Теоретичні основи формування державного боргу. 1.1 економічний зміст та роль державного боргу. 1.2 зарубіжний досвід управління державним боргом. Розділ 2. Аналіз державного боргу України. 2.1. Аналіз складу та структури державного боргу. 2.2 оцінка ефективності процесу управління борговою стійкістю. Розділ 3. Напрями вдосконалення обслуговування державного боргу України. Висновки. Список використаних джерел. Додатки.

7. Календарний план виконання роботи

№	Назва етапів випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи	Строк виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1	2	3	4
1	Затвердження теми роботи в результаті опрацювання та обговорення з науковим керівником у відповідності до освітньо-професійної програми	№ 1207 від 15.11.2022	виконано
2	Узгодження проекту плану та завдання до випускної кваліфікаційної роботи	22.12.2022-15.01.2023	виконано
3	Представлення I розділу випускної кваліфікаційної роботи науковому керівникові	до 30.04.2023	виконано
4	Представлення II розділу випускної кваліфікаційної роботи науковому керівникові	до 05.09.2023	виконано
5	Направлення наукової статті за підписом керівника кваліфікаційної роботи до друку у журнал (за бажанням здобувача вищої освіти, хто претендує на диплом з відзнакою)	до 20.10.2023	виконано
6	Представлення III розділу випускної кваліфікаційної роботи науковому керівникові	10.11.2023	виконано
7	Доопрацювання роботи з урахуванням зауважень наукового керівника та подання її на повторну перевірку	15.11.2023	виконано
8	Проходження попереднього захисту кваліфікаційної роботи	17.11.2023-25.11.2023	виконано
9	Проходження перевірки кваліфікаційної роботи на академічний плагіат та отримання довідки зі звіту Unicheck	з 01.12.2023-10.12.2023	виконано
10	Отримання відгуку наукового керівника кваліфікаційної роботи	15-20.01.2024	виконано
11	Рецензування кваліфікаційної роботи	22-26.01.2024	виконано
12	Оформлення та подання випускної кваліфікаційної роботи в переплетеному вигляді у супроводженні необхідних документів	01.02.2024-04.02.2024	виконано

	(автореферат, завдання, ілюстрований матеріал), відгук та зовнішня рецензія		
13	Захист роботи в ЕК	14.02.2024- 15.02.2024	виконано

8. Дата видачі завдання «22» 12 2022

9. Науковий керівник кваліфікаційної
роботи (проекту)


(підпис)

Давиденко Н. М.
(прізвище, ініціали)

10. Гарант освітньо-
професійної програми


(підпис)

Гордей О. Д.
(прізвище, ініціали)

11. Завдання до виконання отримав
здобувач вищої освіти


(підпис)

Лісовська А. С.
(прізвище, ініціали)

АНОТАЦІЯ

Державний борг України та особливості його обслуговування (назва випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи)

Мета роботи полягає в розкритті суті державного боргу, а також методів, які його регулюють.

Завданнями роботи є: розкрити сутність теоретичних основ державного боргу; охарактеризувати зарубіжний досвід управління державним боргом; проаналізувати склад та структуру державного боргу України; надати оцінку ефективності процесу управління борговою стійкістю; розробити пропозиції щодо напрямів удосконалення процесу обслуговування державним боргом України.

Предметом дослідження є фінансові відносини, що виникають між державою та іншими суб'єктами економіки, в процесі залучення, розподілу, використання та погашення кредиту.

Об'єктом дослідження є фінансові відносини, що виникають між державою та кредиторами із приводу формування державного боргу та його обслуговування.

Базою дослідження виступає Міністерство фінансів України.

За результатами дослідження сформульовані висновки.

Одержані результати можуть бути використані в практичній діяльності.

Кваліфікаційна робота містить 53 сторінок, 5 таблиць, 18 рисунків, список використаних джерел 49 найменувань, додатки.

Ключові слова: державний борг, фінансові ресурси, бюджет держави, боргова політика, внутрішній та зовнішній борг, дефіцит державного бюджету, доходи бюджету.

Рік виконання кваліфікаційної роботи 2022-2023 рр.

Рік захисту роботи 2024 р.

ABSTRACT

State debt of Ukraine and peculiarities of its maintenance

(name of final qualification (diploma) work)

The purpose of the work is to reveal the essence of the state debt, as well as the methods that regulate it.

The tasks of the work are: to reveal the essence of the theoretical foundations of the state debt; describe the foreign experience of public debt management; to analyze the composition and structure of the state debt of Ukraine; provide an assessment of the effectiveness of the debt sustainability management process; to develop proposals for ways of improving the process of servicing the public debt of Ukraine.

The subject of the study is financial relations that arise between the state and other economic entities in the process of attracting, distributing, using and repaying credit.

The object of the study is the financial relations between the state and creditors regarding the formation of the state debt and its maintenance.

The basis of the study is the Ministry of Finance of Ukraine.

Based on the results of the research, conclusions are formulated.

The obtained results can be used in practical activities.

The qualification work contains 53 pages, 5 tables, 18 figures, a list of used sources of 49 titles, appendices.

Key words: state debt, debt sustainability, financial resources, state budget, debt policy, internal debt, external debt, state budget deficit, budget revenues.

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

The year of job protection is 2024.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	9
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ.....	1
2	
1.1 Економічний зміст та роль державного боргу.....	12
1.2 Зарубіжний досвід управління державним боргом.....	22
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ.....	28
2.1. Аналіз складу та структури державного боргу.....	28
2.2 Оцінка ефективності процесу управління борговою стійкістю.....	36
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО УКРАЇНИ.....	47
БОРГУ	
ВИСНОВКИ	52
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	55

ДОДАТКИ.....

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. В сучасних умовах розвитку держави основними напрямками є стабілізація ситуації і економічне зростання України. В тому числі на основі використання державних запозичень, як для внутрішнього інвестування, так і для покриття дефіциту державного бюджету та фінансування соціально-економічних реформ та ін. Використання фінансових ресурсів боргового характеру має на меті забезпечення і реалізацію довгострокових інвестиційних проектів та їх самоокупність, що дасть можливість повернути позики і відсотки за користування ними на основі отримання економічного ефекту від використання залучених коштів. Досягнення даного ефекту можливе лише за умови цілісного і структурного підходу щодо управління державним боргом, що передбачає підвищення рівня ефективності використання залученого ресурсу на умовах, які було передбачено договорами та домовленостями. Та включає в себе забезпечення основних пріоритетів реалізації боргової політики держави як на середньо - так і на довгострокову перспективу. Ураховуючи варіаційність темпів росту державного боргу, коливання курсу грошової національної одиниці і потреби обслуговування та погашення вже сформованого боргу перед МФО та внутрішніми кредиторами, то передусім актуальними є дослідження сфери ефективності управління та підвищення боргової стійкості державного боргу.

Економічна безпека України залежить від ефективності управління державним боргом. Подолання економічних труднощів та нестабільна ситуація в економіці країни потребує вирішення ключових проблем. Однією із яких є забезпечення належного управління державним боргом та ефективне проведення боргової політики. Разом з тим, досягнення основних цілей може потребувати залучення значних коштів у вигляді запозичень, що і утворюють державну заборгованість.

Саме тому виникає необхідність у дослідженні теоретичних засад і практичного формування та використання державних запозичень, визначення

пріоритетних напрямів вдосконалення управління державним боргом та розробки науково обґрунтованої національної боргової стратегії.

Стан і ступінь розробки проблеми в спеціальній літературі. Дану сферу було досліджено визначними вченими, як зарубіжними так і вітчизняними. Основні теоретичні основи державного боргу було розкрито у працях В. Андрущенка, Г. Кучер, В. Суторміної, В. Федосова та ін. Державну заборгованість в умовах ринкової трансформації економіки було досліджено у наукових доробках В. Козюка, З. Луцишин.

Основні напрями державної заборгованості як ключового елемента світових фінансових і економічних відносин – у працях Т. Богдан, Л. Саркісянца, Л. Федякіної.

Проблемами боргової політики і теоретичними засадами впровадження механізмів управління державним боргом займалися такі вчені як О. Барановський, О. Гаврилюк, А. Гальчинський, В. Гейць, В. Лісовенко, І. Лютий, В. Новицький, Г. Кучер, С. Юрій та ін.

Науково-методологічну базу у вивченні питання управління державним боргом складають праці таких іноземних науковців, як: Д. Рікардо, Р. Барро, Дж. Кейнс, С. Гош, Г. Егетсон, С. Клаесенс, П. Кругман, Д. Бьюкенен, Р. Масгрейв та ін.

Саме тому, слід звернути увагу та більш детально дослідити державний борг, що і зумовило вибір теми дослідження, його мету та завдання.

Метою дослідження є теоретико-методичні засади формування державного боргу та розробка практичних рекомендацій щодо підвищення боргового обслуговування.

Досягнення мети зумовило необхідність виконання таких завдань:

- розкрити сутність теоретичних основ державного боргу;
- охарактеризувати зарубіжний досвід управління державним боргом;
- проаналізувати склад та структуру державного боргу України;
- надати оцінку ефективності процесу управління борговою

стійкістю;

– розробити пропозиції щодо напрямів удосконалення процесу обслуговування державним боргом України.

Об'єкт дослідження – фінансові відносини, що виникають між державою та кредиторами із приводу формування державного боргу та його обслуговування.

База досліджень – Міністерство фінансів України.

Предмет дослідження – особливості формування державного боргу та обслуговування в сучасних умовах.

Методи дослідження. У процесі виконання роботи було застосовано системний, функціональний підхід, методи індукції, дедукції, аналізу та синтезу. При узагальненні зарубіжного досвіду управління державним боргом використовувався метод порівняльного аналізу. Разом з тим, було використано статистичний аналіз, методи узагальнення, метод історичної аналогії, який було застосовано в процесі дослідження практики управління і обслуговування державного боргу.

Науково-практична значимість одержаних результатів роботи полягає у розробці рекомендацій щодо удосконалення процесу управління державним боргом України.

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

Структура роботи. Дипломна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, який включає 49 джерел, та додатків. Робота викладена на 53 сторінках друкованого тексту, у тому числі має 3 таблиці та 19 рисунків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1 Економічний зміст та роль державного боргу

Ключовим елементом у системі стратегічних пріоритетів реалізації державної політики у сфері державного боргу є забезпечення конкурентоспроможності національної економіки та стійких темпів її зростання. Разом з тим, дає можливість забезпечити соціально-економічне зростання України, яке не можливе без дієвого та ефективного управління державним боргом.

Зауважимо, що наявність державного боргу є невід'ємною складовою розвитку будь-якої країни та її фінансової системи. З ін. боку, значні обсяги заборгованості та збільшення витрат на обслуговування і його погашення можуть призвести до різкого зниження рівня фінансової незалежності, та підвищення рівня боргової загрози України.

Можливість країни своєчасно визначити чіткі і ефективні джерела фінансування дефіциту бюджету є безперечно позитивною тенденцією, яка впливає на величину заборгованості. Одним із головних індикаторів фінансової стабільності держави є своєчасність та виконання своїх фінансових зобов'язань щодо погашення і обслуговування державного боргу у повному обсязі. Це дозволяє державі отримати статус надійного позичальника та призводить до покращення її інвестиційної привабливості та позитивно впливає на діловий імідж.

Дана проблематика залишається предметом наукових дискусій серед протягом багатьох років. Та на відміну від різноманітних економічних досліджень у минулому, наявні сучасні теорії сфери державного боргу значно трансформувались. Проте у всіх сучасних концепціях державний борг дуже часто корелює із політикою макроекономічного регулювання. Вона

розглядається як джерело додаткових фінансових ресурсів або як один із чинників макроекономічної стабілізації [1-2].

З огляду на це, у кожний історичний період, причинно-наслідковий зв'язок макроекономічної політики і державного боргу має свої особливості. Теорія сфери державного боргу розвивалася поетапно та містить при цьому погляди економістів різних наукових шкіл. Наприклад, класична англійська політекономія продемонструвала свою категоричність стосовно залучення державних позик.

Класик економічної британської школи А. Сміт зазначав, «що нації, як і приватні особи починали позичати під свій особистий кредит та не закладали ніякого спеціального фонду щодо забезпечення оплати боргу. У випадку, якщо цей спосіб не діяв, вони переходили до позик, що надавались під забезпечення або під заставу спеціальних фондів» [3].

Світова економічна система на сучасному етапі все більше залежна від міжнародного фінансового капіталу, що стає визначальним у їх системі розподілу ресурсів. У випадку коли держава використовує зовнішні запозичень зумовлено нестачею власних фінансових ресурсів, необхідних для внутрішнього інвестування, покриття дефіциту державного бюджету, соціально-економічних реформ, виконання боргових зобов'язань [4].

На початку XVI століття дане поняття вперше використали меркантилісти у сучасному його розумінні і позитивно оцінювали притік фінансових ресурсів у національну економіку. Основним джерелом доходів якої вважалось кредитне фінансування [5].

На противагу точки зору меркантилістів виступали фізіократи, для яких джерелом багатства для держави та населення було сільське господарство. На їх думку, збільшення рівня зовнішнього боргу виведе ресурси із основних продуктивних секторів економіки [4].

Сучасні науковці визначають різні тлумачення сутності “державного боргу”. Зокрема на думку Лютого І.О. дане поняття визначено: «як заборгованість держави за зовнішніми позиками та несплаченими по ним

відсотками» [1, с. 59], майже тотожне бачення має Макогон Ю.В., яка визначає його як “боргові зобов’язання перед резидентами і нерезидентами держави щодо повернення запозичених коштів (основна сума боргу) та відсотків за ними” [7, с. 108].

Такі науковці як Артус М.М. і Хижа Н.М. визначають його “як суму боргових зобов’язань, що виникли у результаті запозичень держави на внутрішньому і зовнішньому ринку держави” [6, с. 25].

На погляд О. І. Барановського “боргова політика держави має здійснюватись з врахуванням ситуації, яка має місце у сфері залучення, використання, обслуговування та погашення всіх видів запозичень». За його твердженням політика державних запозичень є ключовою складовою фінансової політики держави і напрямів її вдосконалення [8, с. 112].

Слав’юк Н. Р. зазначає, що у «світовій практиці належність державних запозичень до зовнішніх визначають у трьох напрямках. Перший базується на валюті, в якій здійснюються державні запозичення». Другий - офіційно прийнятий багатьма укладачами офіційної статистики, зокрема описується Міжнародним Валютним Фондом (МВФ) у «Статистиці державного боргу: посібнику для авторів та користувачів», і ґрунтується на резидентності кредитора. Третє визначення базується на місці випуску і законодавстві, яке регулює борговий контракт [2, с. 8].

Аналізуючи і підсумовуючи різні бачення науковців маємо можливість зробити узагальнене визначення, що державний борг країни – це «з одного боку - сукупність її боргових зобов’язань, які виникли у результаті запозичень на внутрішньому і зовнішньому ринку; з іншого - які виникли у процесі економічних відносин між державою іноземними громадянами, урядами та міжнародними фінансовими організаціями (МФО)» [9, с. 61].

Вплив зовнішніх запозичень досліджував Е. Боренштайн, який використав методи економіко-математичного моделювання для доведення наявності негативного впливу боргового навантаження на обсяги внутрішніх

інвестицій та економічне зростання держави внаслідок використання або збільшення зовнішніх запозичень [10, с.315].

С. Бурнсайд і Д. Доллар вважають, що залучення зовнішніх запозичень досить позитивно впливатиме на відповідні економічні процеси в державі лише за одночасної реалізації ефективної макроекономічної політики. Вчені довели свою гіпотезу базуючись на математичних методах [11, с.848].

Ряд підходів щодо визначення поняття «державний борг» представлено у Додатку А.

Залежно від системи формування запозичень державний борг поділяють на внутрішній та зовнішній. Структуру державного боргу демонструє рис. 1.1.[12, с. 54].

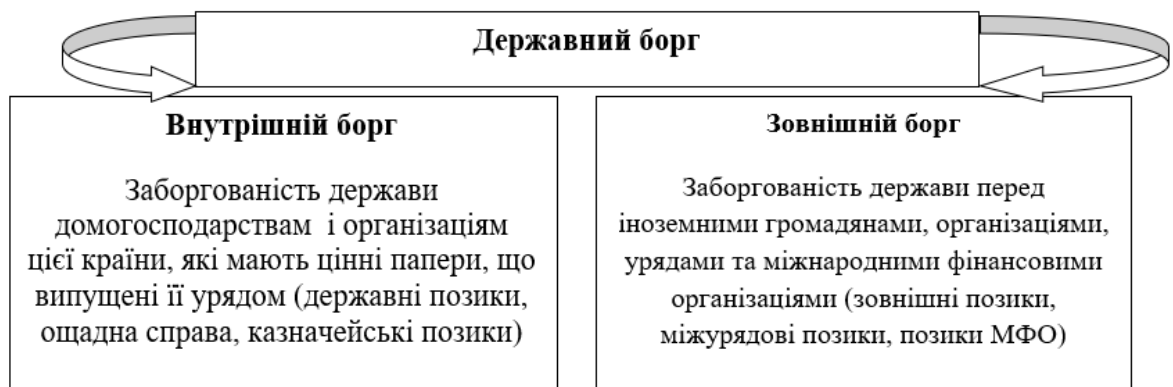


Рис. 1.1. Класифікація державного боргу за джерелами залучення фінансових ресурсів

Джерело: побудовано автором на основі[12]

Основними складовими частинами боргових зобов'язань (внутрішній і зовнішній борг) є перелік, який представлено на рис. 1.2.



Рис.1.2 Основні складові зовнішнього та внутрішнього державного боргу

Джерело: побудовано автором на основі [1-2]

Зауважимо, що державний борг здійснює вплив на бюджет держави як прямо, так і опосередковано. Саме тому, що є складовою частиною держаних фінансів. З ін. Боку він впливає на грошово-кредитну та валютну системи, рівень інфляції, обсяги іноземних інвестицій та ін. Частина фінансової системи [13, с. 238].

Державний борг згідно чинного законодавства (БКУ) має такі такі класифікаційні ознаки як: за типом кредитора та за типом боргового зобов'язання [14]. Таку класифікацію представлено в Додатках Б і В.

Разом з тим, на думку Кучер В.Г. доцільним є визначення чинників, що впливають на ефективність державних запозичень рис. 1.3. [15, с. 48].

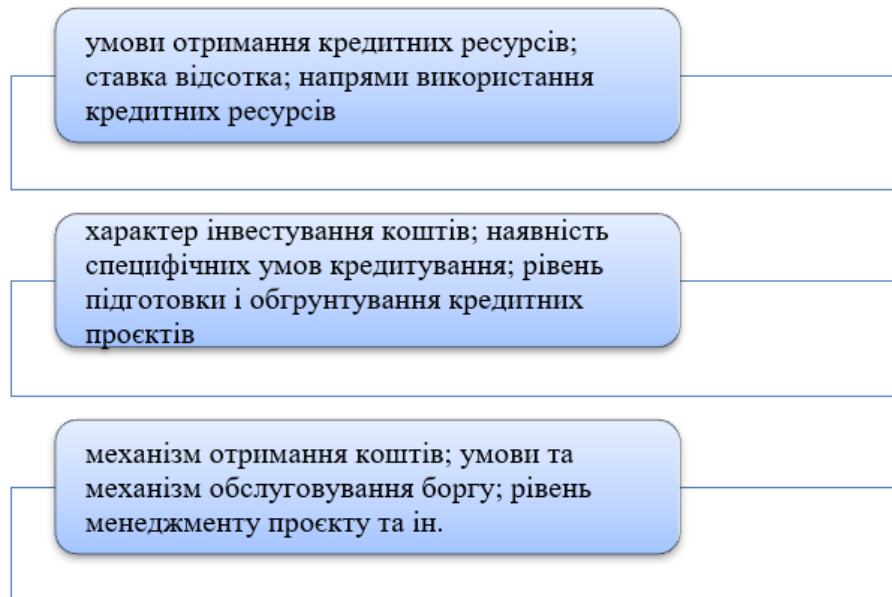


Рис.1.3 Основні чинники впливу на рівень державних запозичень
Джерело: побудовано автором на основі[15]

Фактори, які чинять вплив на величину та структуру внутрішнього державного боргу продемонстровано на рис. 1.4.



Рис. 1.4 Фактори, що впливають на величину та структуру внутрішнього державного боргу

Джерело: складено автором на основі [16]

Цілком очевидно, що у сфері боргових запозичень є ряд факторів, які впливають на розмір і структуру зовнішнього державного боргу. Вони представлені на рис. 1.5



Рис. 1.5 Фактори, що впливають на розмір та структуру зовнішнього державного боргу

Джерело: складено автором на основі [2, 14, 17]

В цілому можна виокремити об'єктивні і суб'єктивні фактори щодо формування зовнішнього державного боргу. До перших відносимо: несприятливий інвестиційний клімат, від'ємне сальдо торгівельного балансу, трансформаційний склад виробництва і звуження на цій основі податкової бази, недостатній рівень модернізації технологічної бази і фізичне

спрацювання основного капіталу, сповільнені темпи розширеного відтворення та ін.

Суб'єктивні фактори формуються і базуються на основі ситуативних прорахунків щодо тактики впровадження реформ та фактичної відсутності стратегії у сфері розвитку фінансового ринку [18, с. 102].

Як показує зарубіжний досвід, існує ряд методичних підходів, принципів та цільових орієнтирів щодо політики управління зовнішнім державним боргом. Основні з них представлено на рис.1.6 . Механізм управління державним боргом представлено в Додатку Г [16, с. 138].



Рис. 1.6 Цільові орієнтири політики управління державним боргом

Джерело: складено автором на основі [18]

Беручи до уваги праці провідних вітчизняних і зарубіжних вчених зауважимо, що стандартна методика оцінювання боргової стійкості країни складається з таких етапів (рис.1.7):



Рис. 1.7 Методика оцінки боргової стійкості

Джерело: складено автором на основі [18]

В результаті значного зростання обсягу державного боргу необхідно розробити обґрунтовані підходи щодо формування оптимального боргового навантаження в Україні. Повертаючись до зарубіжного досвіду зауважимо, що досить поширеним методичним підходом і практичним інструментарієм, який для використовується для оцінки боргової стійкості є використання та розрахунок індикаторів боргової безпеки. Основні з них демонструє рис. 1.8.



Рис. 1.8 Індикатори боргової безпеки

Джерело: [19]

Система цих індикаторів є інструментом оцінки спроможності фінансової системи будь-якої країни виконувати власні боргові зобов'язання, не вимагаючи полегшення боргового тягара чи його накопичення. Граничні їх значення є, так званими, «точками відсікання», які слугують задля виявлення потенційних загроз.

Як видно з рис. 1.8 до індикаторів боргової безпеки відносимо такі як [20, с.221]:

1. індикатор співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП – чинним законодавством встановлено, що критичний рівень відношення боргу до ВВП має бути не більше 60% (як і в міжнародній практиці);
2. індикатор відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП (оптимальним значенням для цього індикатора є 40%, а критичним – 70%);
3. середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку;
4. індекс ЕМВІ + Україна (дані цього індексу не розраховуються

починаючи із 2014 року, тому що оцінити вплив інтегрального показника боргової безпеки наразі неможливо для України);

5. індикатор відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу (оптимальним значенням показника є 50%, а критичне значення складає 20%) [20, с. 223].

Таким чином, враховуючи вищесказане зауважимо, що державний борг є сукупністю боргових зобов'язань держави, які виникли у результаті запозичень держави на зовнішньому і на внутрішньому ринку. Вони виникли у процесі економічних відносин між державою, нерезидентами, суб'єктами підприємництва, урядами ін. держав та МФО. Разом з тим, він є беззаперечною частиною державних фінансів, що формується під впливом, як суб'єктивних, так і об'єктивних факторів та безпосередньо прямо впливає на різноманітні економічні процеси сьогодення, і на перспективу майбутніх поколінь.

1.2 Зарубіжний досвід управління державним боргом

Вплив сучасної глобальної фінансової кризи на вітчизняну економіку стали ключовими факторами зростання рівня державного боргу в Україні. Разом з тим, поширення наслідків пандемії коронавірусу стало результатом, який суттєвого посилив тиск боргових виплат на Державний бюджет України в цілому. З ін. боку, високий рівень зовнішнього боргового навантаження є одним із факторів порушення фінансової стабільності України. Загострення цієї ситуації призвело до зростання потреб між обмеженістю фінансових ресурсів та фінансуванні внутрішніх інвестицій. На цей період також припадає дестабілізація на світових кредитних ринках. Саме тому, для підвищення рівня боргової стійкості та макроекономічної стабільності важливе значення має впровадження ефективного механізму управління державним боргом [21, с. 72].

Сучасна світова економіка носить борговий характер, який полягає у нарощенні споживчого попиту на основі використання різних важелів кредитного характеру. Це спричиняє її боргову залежність та залежність

економік окремих країн. Надмірний обсяг боргового навантаження, як показує практика функціонування боргових механізмів породжує загрози макрофінансової стабільності. Першочергово зауважимо, що дуже значний рівень боргів і боргового навантаження, призводить до нестабільності та потенційної непередбачуваності на глобальних фінансових ринках. Про це свідчить практика розвинених країни та країн, що розвиваються. Внаслідок чого корпоративний сектор і фінансова система недоотримають потрібні їм фінансові ресурси, а це в свою чергу, порушує їх збалансований розвиток, знижує потенціал економічного зростання та темпи зростання світового господарства в цілому.

При умовах відсутності певних зовнішніх обмежувачів усі держави тяжіють до необмеженого запозичення. В такому випадку міжнародні фінансові інституції даної сфери будуть не в змозі запропонувати адекватну фінансову підтримку. Наразі існує рекомендація МВФ та Маастрихтські критерії щодо величини боргового навантаження та запозичень. Як зазначалось раніше, вона має складати не більше 60%. Перевищення цієї граничної межі призведе до значного погіршення фінансової стабільності держави, її боргової стійкості тощо. Як кінцевий підсумок це може призвести до технічного дефолту. Однак, як показує досвід провідних країн світу, таких як Японія (де відношення державного боргу до ВВП 266%), Великобританія (107%), Франція (116%), Бельгія (114%), США (108%) вони зберігають фінансову і макроекономічну стабільність і не піддаються ризикам дефолту [22]. Основні показники боргового навантаження та суверенного рейтингу представлено у табл. 1.1.

Таблиця .1.1

Показники боргового навантаження та суверенного рейтингу деяких країн світу за 2022 рік*

Країна	Відношення державного боргу до ВВП, %	ВВП на одну особу населення, дол. США	Суверенний рейтинг		
			Moody's ratings	S&P ratings	Fitch ratings
Японія	266	42929	A1	A+	A
Франція	116	44995	Aa2	AA	AA
Канада	115	49222	Aaa	AAA	AA+
Бельгія	114	50103	Aa3	AA	AA-
США	108	68309	Aaa	AA+	AA-
Великобританія	107	46344	Aa3	AA	AA-
Аргентина	105	8442	Ca	CCC+	CCC
Бразилія	98	6797	Ba2	BB-	BB-
Україна	58	3727	B3	B	B

**Джерело: сформовано на основі [22]*

Таким чином, зауважимо, що значний рівень боргового навантаження у країнах з високим рівнем розвитку не має негативного впливу на їх суверенний рейтинг і не несе певних ризиків дефолту.

У країнах із низьким рівнем розвитку та доходу на одну особу населення і не дуже високим рівнем боргового навантаження, яке знаходиться в межах норми боргові зобов'язання розглядаються, як правило, спекулятивні і ті, які піддаються високому кредитному ризику. Групи країн із низьким рівнем доходу, де існує високий борговий тягар (перевищує межу в 100%) та має низький суверенний рейтинг свідчить про негативні тенденції у даній сфері. А саме це свідчить про те, що боргові зобов'язання держави є високоспекулятивними і перебувають у стані дефолту чи близькому до нього. Саме тому, можна зробити висновок, що аналіз боргового навантаження та ВВП на одну особу, який демонструє рівень економічного розвитку і суверенного рейтингу країн свідчить про те, що високий рівень їх розвитку економіки дає можливість збільшувати граничні показники понад Маастрихтський критерій (60%). Це не призведе до шкоди чи не вплине негативно на їх економічне зростання. Більше того, активне залучення державного боргу та раціональна політика його управління дозволяє

розвинутим країнам світу ефективно його спрямування на досягнення цілей стимулювання економічного зростання. В свою чергу, це позначається на рості динаміки ВВП і дозволяє ефективно обслуговувати державні запозичення.

Прикладом такого ефективного управління борговими зобов'язаннями є США. Вони мають дуже значні розміри державного боргу та при цьому успішно розвивають соціальну та економічну інфраструктуру за рахунок збільшення бюджетного фінансування, що відіграє особливу роль у стимулюванні зростання ВВП. Такий підхід використовується Урядом в умовах кризових явищ у економіці. Наприклад, одним з важливих напрямів подолання Великої депресії у 1932-1933 рр було фінансування будівництва, залізниць, доріг, житла, розвитку промислової інфраструктури, що регулювалось чинним законодавством. Зокрема «Про відновлення національної промисловості» та «Про економію». Разом з тим, було створено Національне управління у справах відбудови промисловості, Адміністрацію національного відновлення, Управління цивільного будівництва, що були розпорядниками бюджетних коштів, які було спрямовано на розвиток інфраструктури.

У період фінансово-економічної кризи 2007-2009 адміністрацією Президента Б. Обама було реалізовано “План відновлення і реінвестицій” щодо подолання її наслідків. Він передбачав фіскальне стимулювання економіки країни приблизно на суму близько 787 млрд. дол. Це становило приблизно 5% від ВВП за розміром обсягу останнього. Згодом Конгрес США прийняв ряд заходів, які було спрямовано на бюджетне стимулювання економіки. В цілому, загальна вартість “Плану американського відродження і реінвестицій” оцінюється у 840 млрд. дол. протягом 2009 - 2019 рр [22].

Основні пріоритети було спрямовано на ринок автомобілебудування, іпотечний ринок, а також у промисловість.

Що стосується останніх років, то в умовах пандемії COVID-19 президентом США Дж. Байденом було зроблено акцент на механізм

дефіцитно - боргового фінансування інфраструктурних проектів. Зокрема у травні 2021 р. було оголошено “План створення робочих місць” (American Jobs Plan), що передбачав модернізацію близько 32 тис. кілометрів доріг та приблизно 10 тис. мостів, а також оновлення складу громадського транспорту та створенні мережі зарядних станцій для електромобілів. На ці проекти було профінансовано близько 621 млрд доларів. Та ще 111 млрд дол. було спрямовано на заміну свинцевих водопровідних труб і каналізаційних систем. Не останнє місце займає розвиток широкосмугового інтернету, на який було передбачено близько 100 млрд дол. (85,3 млрд євро) та 100 млрд дол. було витрачено на поновлення електромереж [22].

Така масштабна державна підтримка розвитку бізнесу, фінансування розвитку інфраструктури та інноваційної діяльності дали змогу створити умови для високотехнологічної економіки із високим рівнем економічної складності. Вона є незалежною від світових сировинних циклів та дозволяє досягнути більш стабільного економічного росту і швидкого відновлення наслідків фінансово-економічних криз. Такі підходи дозволяють стверджувати про ефективність боргової політики США і використання механізму дефіцитного фінансування економічного зростання. Разом з тим, темпи приросту ВВП у США переважають вартість обслуговування державного боргу. Зауважимо, що важливим чинником забезпечення ефективного обслуговування державного боргу є його низька вартість обслуговування, що забезпечується технологічною, економічною (ВВП) та військовою могутністю цієї країни. Також це є фактором високого рівня довіри до їх казначейських облігацій та структури фінансового сектору. Та з ін. боку реалізації ефективної політики Федеральної резервної системи США. Вони активно залучають свій регулятор до управління розвитком грошового ринку і стимулювання росту ВВП в період економічного спаду або кризових явищ в економіці [23, с. 80].

За аналогією діє і Японія, яка має розмір боргового навантаження значно вищим в порівнянні зі США на ВВП.

Основними причинами суттєвого зростання їх державного боргу було впровадження політики дерегуляції протягом початку 1990-х рр. Це в результаті призвело до нарощування спекулятивних операцій банків на ринку житла і на ринку акцій компаній. Крім цього, мали місце негативні наслідки, які вплинули на конкурентоспроможність японських товарів на міжнародних ринках. Підписання міжурядової угоди між такими країнами як: США, ФРН, Великобританією та Францією (під назвою “Plaza Accord”), яка визначала значне зниження курсу долара по відношенню до єни. Все це призвело до зниження рівня доходів бюджету, збільшення дефіциту та як наслідок, збільшення рівня державного боргу. Він використовувався для подолання наслідків економічної кризи. Згодом, цей негативний вплив на динаміку державного боргу Японії мали форс-мажорні обставини, які пов’язані із Великотихокутським землетрусом та аварією на АЕС «Фукусіма» [22].

Таким чином, підсумовуючи вищесказане, зауважимо, що початково боргову політику Японії було спрямовано на подолання криз та негативних явищ в економіці, що призвело до збільшення державного боргу.

Суттєву роль в управлінні державним боргом Японії відіграє центральний банк, який крім зниження відсоткових ставок і реалізацію програм кредитного та кількісного пом’якшення щороку закупає частину державних облігацій. Вони знаходяться у власності нерезидентів. В тому числі, великі золотовалютні резерви держави дозволяють робити такі операції на регулярній основі. Виходячи із зарубіжного досвіду управління державним боргом, на основі аналізу практичних аспектів США та Японії зауважимо, що у цих країнах, такі проблеми як збільшення рівня державного боргу і дефіцит державного бюджету не є проблемами або загрозами. Вони використовуються як певні інструменти їх макроекономічної політики, що спрямована на стимулювання економічного зростання держав.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ДЕРЖАВНОГО БОРУ України

2.1. Аналіз складу та структури державного боргу

В сучасних умовах організації економічних відносин важливим аспектом фінансової політики держави є її спроможність забезпечувати основні напрями поточного та стратегічного розвитку. Важливим у даному напрямку є рівень забезпечення фінансовими ресурсами, які акумулюються через державний бюджет. Ефективність бюджетної політики держави характеризується такими показниками як доходи, витрати, дефіцит та державний борг.

Доходи державного бюджету України прямо залежать від ефективності використання фіскальних інструментів та їх подальшого спрямування. Найбільш показовим значенням ефективності бюджетної політики є рівень дефіциту державного бюджету. Динаміка дефіциту державного бюджету України відображена на рисунку 2.1.



Рис.2.1. Динаміка дефіциту державного бюджету України з 2017 по 2022 роки

Джерело: складено автором на основі [22, 24]

З 2017 року рівень дефіциту державного бюджету України щорічно зростає, протягом 2017 – 2020 років відносний приріст даного показника становив 453% (абсолютне значення - 169246, 5 млн грн). Протягом 2020-2021 років обсяг дефіциту державного бюджету України зменшився на 19158, 7 млн грн та становив 197937, 4 млн грн.. Однак, вже в 2021 році дефіцит бюджету сягнув позначки 914701,7 млн.

Зростання дефіциту державного бюджету зумовлено об'єктивними та суб'єктивними чинниками. З огляду на негативну динаміку дефіциту державного бюджету України в довоєнний період, варто відмітити наступні чинники:

- неефективна бюджетна політика
- недосконалість наявної системи оподаткування
- недостатній рівень економічного розвитку
- наслідки пандемії COVID 19
- зростання витрат на освіту та соціальний захист населення
- циклічні коливання економіки тощо [25].

Показовим у даному випадку є частка дефіциту державного бюджету у вартості валового внутрішнього продукту (ВВП). Протягом 2017 – 2020 років спостерігається зростання дефіциту у відсотковому відношенні, що є свідченням не лише дефіцитності державного бюджету України, але й недостатніх темпів приросту ВВП у номінальному вираженні.

Дефіцитність державного бюджету провокує до пошуку джерел його покриття. Найбільш поширеним напрямом додаткового фінансування бюджетних витрат є боргові фінансові активи, які держава акумулює на внутрішньому та зовнішньому ринку шляхом емісії боргових цінних паперів. Як наслідок, в межах державного бюджету формується державний борг, потенційними кредиторами при якому виступають резиденти та нерезиденти. Динаміка державного боргу України відображена в таблиці 2.1.

В загальному обсязі боргових активів найбільшим є зовнішній державний борг. Основними позичальниками в даному випадку є

Міжнародний Валютний Фонд, Європейський банк реконструкції та розвитку, Уряди країни та іноземні банківські установи.

Таблиця 2.1

**Боргове навантаження державного бюджету України 2017 – 2022
роки, млрд грн**

Показники	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Абсолютне відхилення
Державний борг, в т. ч.:	1650,8	1833,7	1860,5	1761,4	2259,2	2362,5	3715,1	2064,3
зовнішній	980,2	1080,3	1099,4	931,9	1258,5	1299,9	2325,4	1345,2
внутрішній	670,6	753,4	761,1	829,5	1000,7	1062,6	1389,7	719,1
Гарантований державою борг, в т.ч.:	278,9	308,0	308,1	237,0	292,7	309,3	356,6	77,2
зовнішній	259,8	294,7	297,8	227,3	260,4	260,3	285,5	25,7
внутрішній	19,1	13,3	10,3	9,6	32,3	49,0	71,1	52
Загальна сума державного боргу	1929,7	2141,7	2168,6	1998,3	2551,9	2671,8	4071,7	2142

Джерело: складено автором на основі [28,29]

Структура боргових активів держави розділяється на державний борг та гарантований державний борг. Розпорядником коштів при формування державного боргу є Уряд країни. Боргові активи у повному обсязі використовуються на конкретні цілі або поточне фінансування державний потреб. Для подальшого дослідження актуальною є розгляд структури державного боргу України (див. рис. 2.2). В загальному обсязі державного боргу, відмінного від гарантованого, спостерігається позитивна динаміка зростання зовнішнього боргового фінансування. З 2017 по 2022 роки зовнішній державний борг зріс на 1345.2 млрд грн, тобто зовнішнє фінансування збільшилось у 2.4 рази у порівнянні з початковим періодом аналізу. Така ситуація спровокована наступними факторами:

1. джерела зовнішнього фінансування (кредитори) мають більший фінансовий потенціал;

2. зовнішнє фінансування дозволяє залучати кредитні ресурси на конкретні цілі державного розвитку. Для України це проявляється у вигляді фінансування основних напрямів у процесі підготовки до євроінтеграції, приведення вітчизняних стандартів до європейських норм. Крім того, значні обсяги фінансування були залучення Урядом для боротьби з коронавірусною інфекцією.

3. зовнішні боргові активи надаються у іноземних грошових одиницях, які в порівнянні із вітчизняним курсом є більш вагомими тощо.

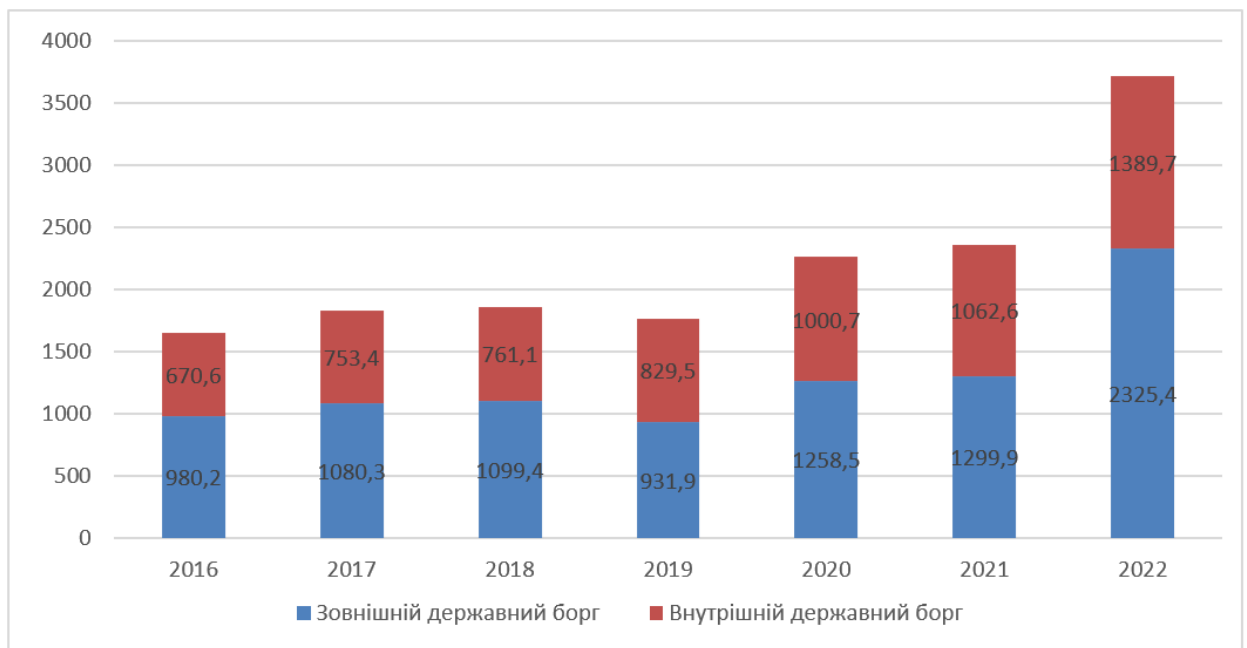


Рис. 2.2. Структура державного боргу України без урахування гарантованого боргу, млрд. грн..

Джерело: складено автором на основі [28, 29]

Світова практика формування боргових зобов'язань демонструє тенденцію до нарощення обсягів внутрішніх боргових активів. Так, протягом досліджуваного періоду спостерігається зростання обсягів внутрішнього державного боргу. З 2016 по 2019 роки обсяг внутрішнього боргового фінансування зріс на 158,9 млрд грн. Не зважаючи на зниження економічної

активності у 2019 році обсяг державного боргу з 2019 по 2021 рік збільшився в 1,3 рази (у грошовому вираженні такий приріст становить 233,1 млрд грн).

Військова агресія на території України призвела до нарощення обсягів боргових активів у вітчизняній та іноземній валюті. Сума зовнішнього державного боргу у 2022 році у порівнянні з попереднім роком зросла на 1025,5 млрд грн., внутрішній державний борг за аналогічний період 327,1 млрд. грн.

Нетиповим інструментом залучення боргових ресурсів за умов військового стану є військові облігації. Від початку військових дій до 31 грудня 2022 року Міністерство фінансів України залучило на аукціонах 152390,6 млн грн, 1959,1 дол США., 977,3 млн євро від розміщення облігацій внутрішніх військових позик. Найбільший обсяг цінних паперів даного типу зосереджений у банках, які займаються дилерською діяльністю. Друге місце займають юридичні та фізичні особи[33]:

- 20.2% від загального обсягу придбаних ОВДП у гривневому еквіваленті (20248,8 млн грн);
- 29.1% від загального обсягу у доларах США (300,5 млн дол США);
- 17,3 від загального обсягу у євро (86,8 млн євро).

Військові дії вплинули на структуру гарантованого державного боргу. Особливістю даного боргового зобов'язання є те, що користувачем боргових ресурсів виступає державна або приватна установа, яка отримала кредит. Виключенням з правил є місцеві органи самоврядування, які не можуть залучати боргові ресурси за допомогою гарантованого державного боргу У разі не виконання кредитного договору, відповідальність за сумою боргу несе Уряд країни. Незначні темпи приросту гарантованого державного боргу у порівнянні з державним боргом пояснюється більш складним механізмом залучення фінансових ресурсів та наявністю ризиків несплати за борговими зобов'язаннями. Динаміка гарантованого державного боргу України зображена на рисунку 2.3.



Рис. 2.3. Структура гарантованого державного боргу з 2016 по 2022 роки

Джерело: складено автором на основі [28,29]

Зовнішній гарантований державний борг характеризується не рівномірними темпами зростання. З 2016 по 2018 роки загальний приріст становив 38 млрд. грн. У 2019 році сума зовнішнього гарантованого державного боргу була найменшою у порівнянні з усім періодом дослідження, становила 227, 3 млрд грн. З 2019 по 2022 рік обсяг зовнішнього гарантованого державою боргу щорічно зростає, однак станом на 2022 рік він зупинився на позначці нижче, ніж за 2017 – 2019 роки.

Внутрішній гарантований державний борг у порівнянні із зовнішнім є меншим за обсягом та має нижчі темпи зростання. У 2022 році зовнішній державний гарантований борг в чотири рази перевищує суму внутрішньої заборгованості. Для ґрунтовного аналізу бракує аналітичної інформації щодо напрямів витрачання запозичених коштів, які гарантуються державою. Однак, не зважаючи на це, варто відзначити негативні тенденції щодо темпів нарощення боргових зобов'язань України та їх обсягів.

Зростання обсягів заборгованості на внутрішньому ринку дає можливість припустити, що рівень доходності боргових цінних паперів, що реалізується на внутрішньому ринку є достатньо високим для потенційного

інвестора. Для доведення даної гіпотези варто порівняти дохідність облігацій внутрішньої державної позики та розміру кредитної ставки станом на 2023 рік (див. табл. 2.2). Основним джерелом внутрішнього державного боргу держави є державні цінні папери, які обертаються на фондовому ринку в межах країни. Серед цих боргових паперів основне місце належить облігаціям внутрішньої державної позики (ОВДП). Замкова Н., Гнидюк І. відзначають, що зростання обсягів внутрішнього державного боргу зумовлене високою доходністю ОВДП на первинному ринку. У наслідку виникає ефект витіснення, згідно якого фінансово – кредитні установи надають перевагу вкладати кошти у даний вид цінних паперів, знижуючи при цьому рівень кредитування реального сектору економіки країни [32].

Таблиця 2.2

**Порівняння доходності облігацій внутрішніх державних позик та
кредитних ставок станом на 2023 рік**

Період	Середньозважена доходність облігацій на первинному ринку, що номіновані у гривню, %		Середньозважені процентні ставки за новими кредитами нефінансовим корпораціям, %	
	2022	2023	2022	2023
Січень	12,06	18,64	-	17,2
Лютий	11,62	19,11	-	17,1
Березень	10,96	19,47	-	17,2
Квітень	10,92	19,27	-	18,4
Травень	10,75	19,31	-	18,5
Червень	22,57	18,91	15,6	17,3
Липень	23,06	19,04	15,2	-
Серпень	22,84	-	16,3	-
Вересень	24,69	-	16,0	-
Жовтень	23,03	-	16,5	-
Листопад	20,72	-	17,1	-
Грудень	20,84	-	16,6	-

Джерело: складено автором на основі [31, 32]

Крім очевидної доходності ОВДП на первинному ринку, не менш важливим фактором у даному випадку є низький рівень не виконання

зобов'язань за даним видом цінних паперів. Тобто ОВДП можна вважати стабільною та надійною інвестицією, яка дозволяє зберегти наявний капітал з мінімальними ризиками у порівнянні з кредитуванням. У зв'язку з цим можна виділити переваги, які мають боргові цінні папери на внутрішньому ринку у порівнянні з кредитними операціями:

1. Низька ймовірність дефолту, оскільки емітентом цінних паперів є держава.
2. Доступність, тобто наближення до фізичних осіб. Облігації військової державної позики фізичні особи можуть придбати через застосунок Дія.
3. Відсотки, отримані від операцій з даним видом цінних паперів не оподатковуються податком на доходи фізичних осіб та військовим збором.
4. Облігації можна у будь – який момент продати на вторинному ринку цінних паперів. Депозит у порівнянні з ОВДП не завжди можна закрити достроково без втрат доходу.
5. Держава забезпечує 100 % оплату за цінними паперами. У разі банкрутства банківської установи відшкодування депозитних вкладень здійснюється фондом гарантування вкладів лише в межах 200 тис грн.

Вище зазначені переваги спричинили зростання обсягів внутрішнього державного боргу в переважній більшості саме за рахунок цінних паперів, які реалізуються на внутрішньому ринку (див. рис. 2.4).

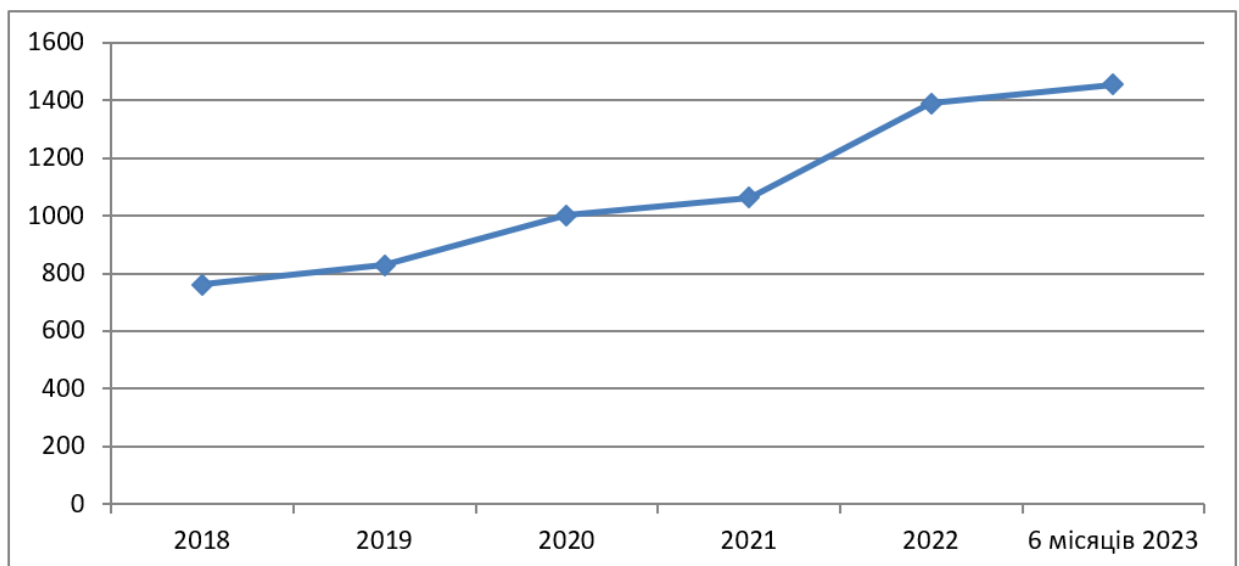


Рис. 2.4. Динаміка зростання внутрішнього державного боргу України, млрд грн

Джерело: [31]

Зростання обсягів державного боргу в поточному стані зумовлене потребами військового стану на території України. Зважаючи на це, важливим етапом подальшого розвитку держави є удосконалення процесів управління та обслуговування державного боргу у середньостроковій перспективі.

2.2. Оцінка ефективності процесу управління борговою стійкістю

Державний борг впливає на всі сфери суспільного життя. Його зростання призводить до негативних процесів, які в подальшому знаходять своє відображення у розвитку країни. Саме тому важливим етапом боргової політики є процеси управління та обслуговування державного боргу.

Управління державним боргом є невід’ємною складовою фінансової політики країн з розвиненою ринковою економікою. Одним із вагомих критеріїв управління державним боргом є визначення його допустимого рівня. Традиційно, встановлення таких меж здійснюється відповідно до «Пакту стабільності та зростання», який встановлює ліміт державного боргу на рівні 60% ВВП. Слід відзначити, що Уряди можуть не виконувати даний норматив у зв’язку з економічними чи правовими факторами.

С. Чечетті, М. Канер, Т. Греннес у своїх дослідженнях встановили, що граничний відсоток співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту для переважної більшості країн має становити 77%. Однак, кореляція, що існує між економічним зростанням та державним боргом варіюється залежно від часових періодів та країни, в якій проводиться дослідження [31].

Враховуючи військові дії на території України, Уряд активно залучає боргові активи для фінансування поточних витрат та безперервного забезпечення військових потреб. У 2022 році співвідношення державного боргу до ВВП перевищило граничні межі та становило 71,6% (див. рис. 2.5). Для управління державним боргом варто застосовувати емпіричне правило МВФ: «премія за ризик (дохідність) збільшується на чотири базових пункти на кожен відсоток відношення державного боргу до ВВП, якщо він понад 60%» [36].

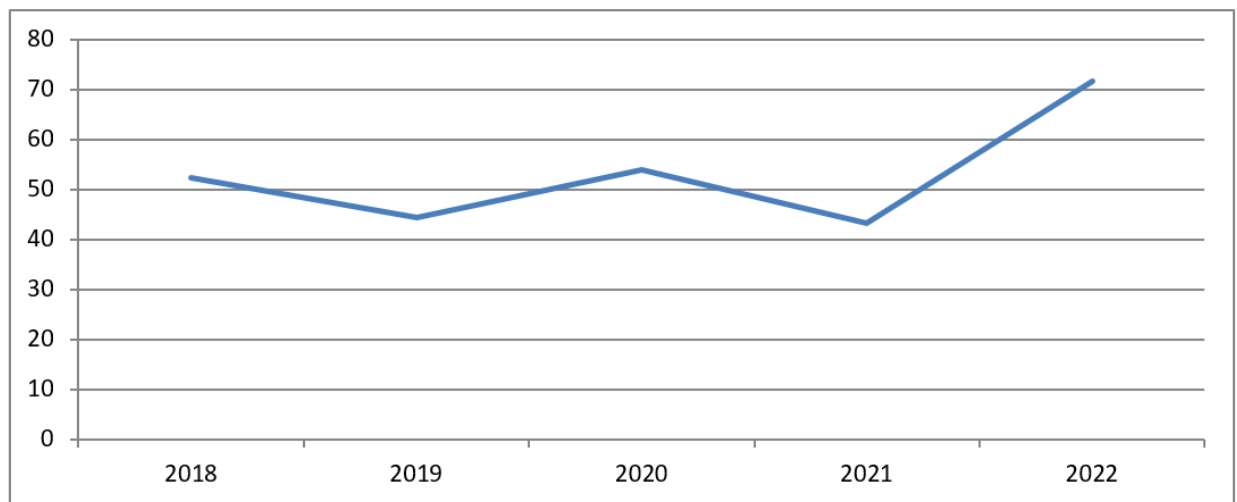


Рис. 2.5. Співвідношення державного боргу до ВВП в Україні

Джерело: складено автором на основі [31]

Динаміка співвідношення державного боргу до ВВП свідчить про те, що сума державного боргу буде зростати до закінчення війни в країні. Крім того, варто відзначити, що темпи зростання ВВП у перспективі будуть значно меншими у порівнянні з попередніми періодами.

Управління та обслуговування державного боргу є обов'язковими елементами фінансової політики держави. Якість показників обслуговування державного боргу дають можливість оцінити наступні параметри фінансової політики держави:

- ефективність бюджетної політики, яка проявляється через планування показників бюджетної сфери та їх подальшу реалізацію:

- раціональність використання боргових ресурсів. За умов мирного часу залучення такого фінансування має супроводжуватись зростанням показників економічного розвитку або нарощенням ефективності реального сектору економіки.

- позитивна динаміка платежів за державним боргом може демонструвати виважену фінансову політику держави, яка спрямована на зростання потенціалу країни. Аналітична інформація, яка характеризує рівень обслуговування державного боргу України відображена на рисунку 2.6.

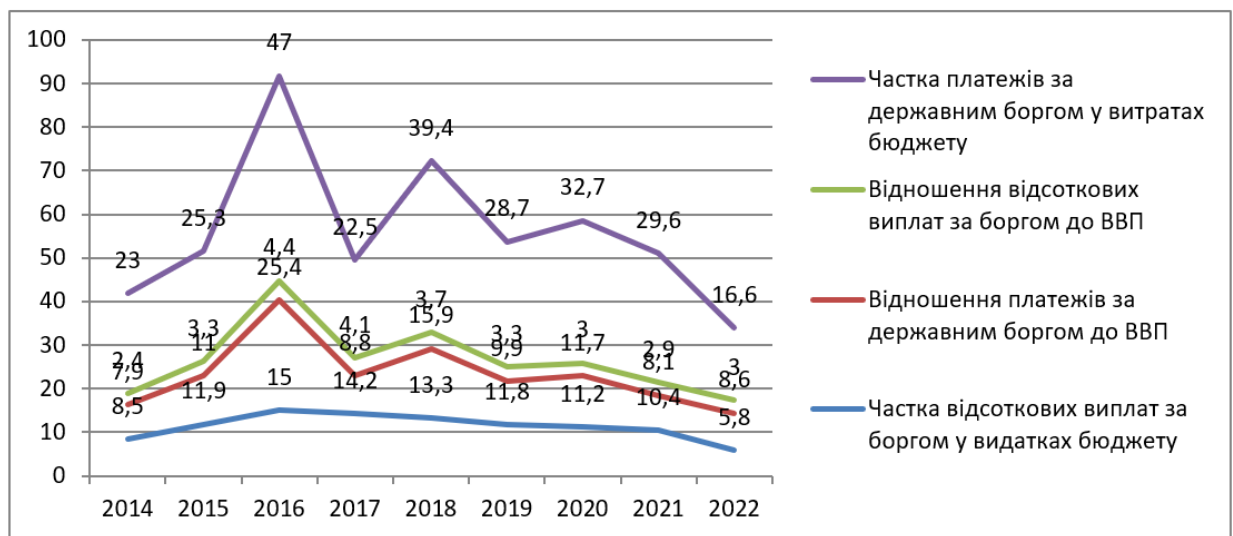


Рис.2.6. Витрати на погашення та обслуговування державного боргу України з 2014 по 2022 роки, %

Джерело: [30]

Найбільша частка платежів за державним боргом припадає на 2016 рік, обсяг витрат становить 47%. Варто відзначити, що протягом досліджуваного періоду частка платежів за державним боргом в структурі витрат розподілена нерівномірно: з 2014 по 2016 рік спостерігається нарощення частки у структурі витрат з 23 до 47%, у 2017 році спостерігається падіння даного показника до рівня 2014 року. З 2018 по 2019 спостерігається частки за державним боргом у структурі бюджетних витрат на 10,7%. У період з 2020 по 2022 роки існує тенденція до зменшення даного показника, за три останні

роки дослідження зменшення частки становить 16,1%. Зважаючи на ситуацію в країні з упевненістю можна стверджувати, що частки платежів за державним боргом у витратах буде скорочуватись в середньостроковій перспективі.

Відношення відсоткових виплат за державним боргом до ВВП з 2014 по 2016 рік характеризується зростаючими темпами, сума загального приросту становить 2%. Середньорічний темп приросту дорівнює 1,1%. З 2016 по 2022 роки прослідковується падіння даного показника з 4,4 до 3%. Аналітична інформація свідчить про негативну динаміку щодо темпів нарощення відсоткових виплат. Це у свою чергу свідчить про поступове нарощення боргової активності держави на внутрішньому та зовнішньому ринках позикового капіталу.

Відношення платежів за державним боргом до ВВП протягом періоду, що досліджується, зросли з 7,9 до 8,6%. Однак, такий приріст характеризується нестабільним характером, тому даний показник важко спрогнозувати на перспективу. Частка відсоткових виплат за боргом у видатках бюджету з 2014 по 2016 характеризується позитивними темпами зростання, значення показника зросло з 8,5 до 15%. З 2017 по 2022 рік даний показник щорічно знижується, відсотковий показник знизився з 15 до 5,8%.

Залучення фінансових активів на ринку капіталу завжди пов'язане з рядом ризиків, які можуть мати об'єктивний чи суб'єктивний характер. Не зважаючи на рівень фінансової спроможності інвестора та вид цінного паперу, ризиковість та доходність є вихідними позиціями для прийняття рішення. Держава як активний суб'єкт національного та міжнародного фондових ринків теж підпадає під вплив цілої низки ризиків. Основні типи ризиків держави, пов'язаних з борговою політикою, відображені в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3

Ризики боргової політики України в умовах воєнного часу

Ризик	Напрямок його мінімізації
-------	---------------------------

Ризики, пов'язані з рефінансуванням	Вдосконалення внутрішнього ринку цінних паперів шляхом формування нових боргових інструментів Залучення світових кредиторів Активізацій операцій з управління державним боргом
Ризики ліквідності	Створення передумов для підвищення кредитного рейтингу на міжнародному рівні Поглиблення співпраці з міжнародними кредитними організаціями
Валютні ризики	Збільшення питомої ваги державного боргу у національній грошовій одиниці Використання інструментів валютного хеджування Диверсифікація боргового портфелю держави
Відсоткові ризики	Формування частини заборгованості з плаваючою ставкою відсотків Зниження відсоткових ставок за облігаціями внутрішньої державної позики
Бюджетний ризик	Забезпечення проведення фіскальної консолідації Здійснення бюджетного планування в середньостроковому періоді Пролонгація термінів погашення заборгованості
Інші види	Скорочення частки державної власності у банківському секторі

Джерело: складено автором на основі [37,38,42]

Варто відзначити, що оцінка ризиків, яка здійснюється Міністерством фінансів України, здійснюється лише на основі прямого державного боргу. Бюджетний ризик формується на основі ймовірності недовиконання планових показників надходжень державного бюджету країни, що може призвести до зростання потреби у використанні боргових ресурсів. До основних критеріїв даної групи відноситься:

- відношення державного боргу до ВВП;
- відношення платежів погашення та обслуговування державного боргу країни до доходів державного бюджету або ВВП;
- котирування найбільш дохідних єврооблігацій тощо.

Ризики ліквідності характеризують здатність держави мобілізувати власні активи для погашення поточної заборгованості. Такі ризики посилюються такими факторами, як нарощення обсягів державного боргу,

зниження рівня економічної активності держави, негативні темпи економічного зростання. Хронічний характер вище вказаних чинників призводить до необхідності проголошення дефолту.

Дефолт як економічне явище пов'язане із необхідністю визнання державою власної неспроможності сплатити боргові зобов'язання. Фактично це визнання державою банкрутства. Наслідками такого рішення може стати:

- збільшення рівня недовіри серед кредиторів на міжнародному ринку;
- зниження кредитного рейтингу;
- зниження темпів економічної активності;
- обмеженість важелів економічного зростання.

Одним із методів відтермінування дефолту у світовій практиці є використання довгострокових боргових активів або пролонгація вже існуючих боргових інструментів. Уряд України за результатами розробленої стратегії на 2023 рік запланував формування державного боргу з акцентом на довгострокові фінансові активи (див. рис. 2.7).

За прогнозними розрахунками Міністерства фінансів України структура боргових інструментів в борговому портфелі матиме наступні елементи: довгострокові активи – 57,5, середньострокові інструменти – 37,9, короткострокові активи – 4,6%. Варто також відзначити, що в сучасних умовах перевага надається тим борговим активам, які мають фіксовану відсоткову ставку. Так, на 2023 рік планується використання інструментів з фіксованою ставкою – 58,4%, боргові інструменти з плаваючою відсотковою ставкою - 41,6%.

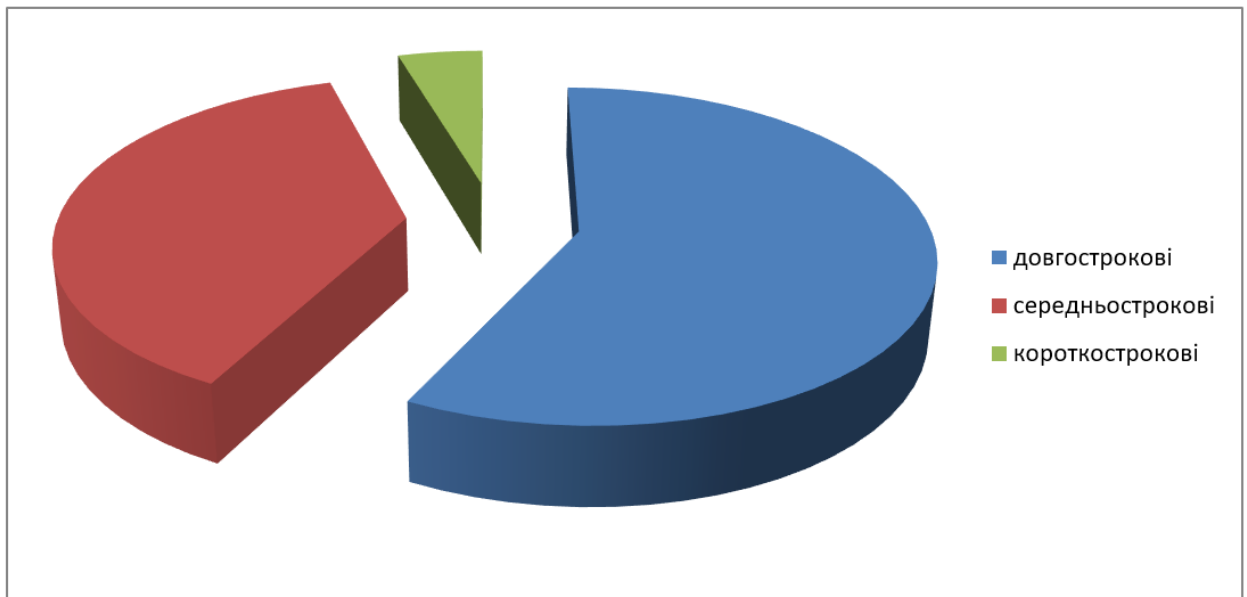


Рис. 2.7. Планова структура державних запозичень на 2023 рік за типами боргових зобов'язань

Джерело: [42]

Міністерство фінансів України визначило ряд фіскальних ризиків, які характерні для державного боргу України із визначеним рівнем ймовірності загрози [41]:

1. бюджетний ризик – помірний рівень;
2. валютний ризик – значний рівень;
3. відсотковий ризик – низький рівень;
4. ризик ліквідності – помірний рівень;
5. ризик рефінансування – значний рівень.

Для мінімізації вказаних ризиків Міністерство фінансів України планує здійснювати наступні заходи:

- забезпечувати подальший розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів;
- залучення більших обсягів фінансування в формі інструментів довгострокового кредитування;
- активні операції з державним боргом з метою мінімізації витрат бюджету тощо.

Відповідно до програми управління державним боргом на 2023 рік, затвердженої Міністерством фінансів України, «управління валютними ризиками уряд країни планує здійснювати шляхом диверсифікації іноземних запозичень в іноземній валюті та надання пріоритетності запозиченням в національній валюті для забезпечення рол – оверу ОВДП в гривневому еквіваленті»[42]. Згідно програми управління обсяг загальних витрат за державним боргом України у 2023 році відображений на рисунку 2.8.

Станом на 2023 рік платежі з погашення державного боргу України затверджені у таких обсягах: 316, 05 млрд грн на платежі за внутрішнім державним боргом країни (76,2) та 99 млрд грн на платежі за зовнішнім державним боргом (23,8%). Обсяг платежів для погашення внутрішнього державного боргу може бути збільшений шляхом випуску короткострокових ОВДП, термін погашення на яких припадає на 2023 рік.

Процес управління державним боргом потребує прозорого механізму реалізації та стійкого темпу економічного зростання. Для оцінки ефективності процесів управління на практиці використовують SWOT – аналіз, який дозволяє систематизувати сильні та слабкі сторони об'єкта дослідження. Крім того, на його основі можна здійснити прогноз потенційних можливостей для подальшого розвитку явища або об'єкту. Результати такого аналізу зведені в таблиці 2.4.

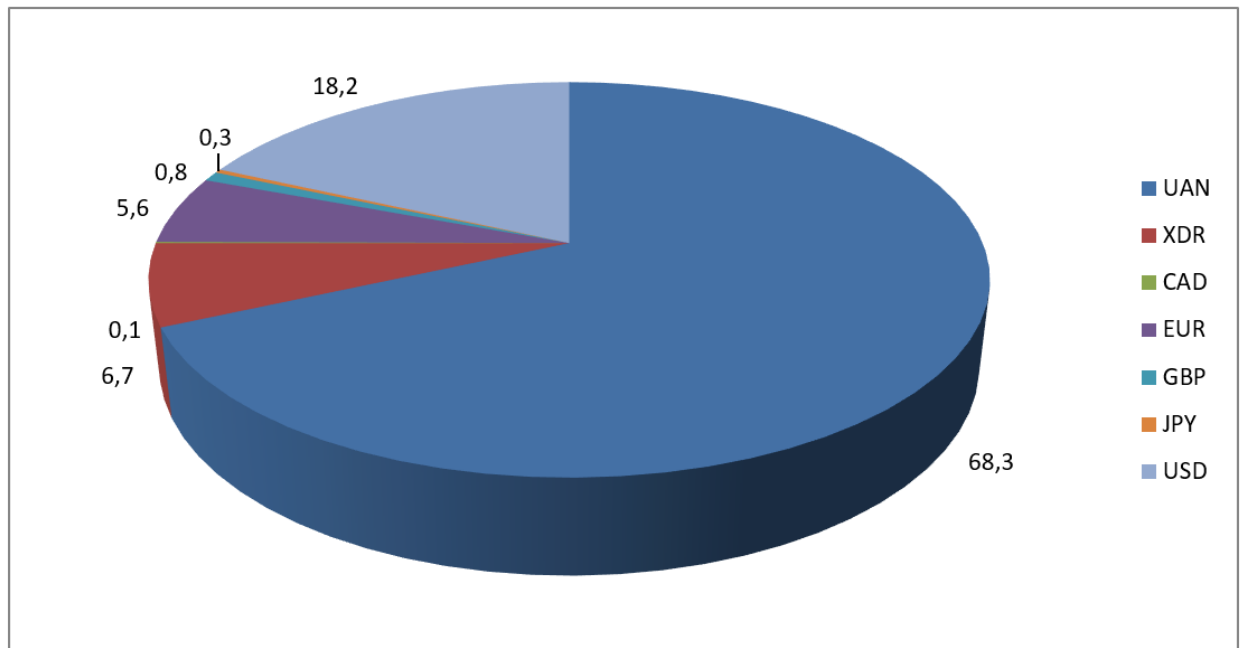


Рис.2.8. Структура загальних виплат за державним боргом за валютою платежів, %

Джерело: складено автором на основі [42]

В умовах воєнних дій на території України важливим аспектом є виокремлення переваг, які характеризують сильні сторони управління державним боргом України: використання європейських підходів до організації бюджетної політики, використання бюджетного планування, наявність досвіду реструктуризації заборгованості тощо.

Недоліки, наведені в табл. 2.4. в переважній більшості спровоковані військовими діями на території країни. До недоліків довоєнного періоду в першу чергу варто віднести неефективну бюджетно – податкову політику яка проявлялась шляхом зростання бюджетних видатків без урахування фіскальних можливостей держави, відсутність довгострокового бюджетного планування, яке дозволило б забезпечити ефективний розподіл бюджетних ресурсів та інше. В умовах воєнного часу важко передбачити обсяги нарощення боргових зобов'язань держави та джерела його обслуговування, відсутня можливість прогнозування в короткостроковій перспективі, високий ступінь залежності від боргового фінансування.

Таблиця 2.4

SWOT – аналіз системи управління державним боргом України

Переваги	Недоліки
Наявність можливостей планування бюджету та обсягів заборгованості Дотримання європейських вимог у процесі формування бюджетної політики Переважання довгострокових боргових інструментів Реструктуризація у 2015 році (20% державного боргу було списано та відтерміновано)	Відсутність боргової стратегії, розрахованої на тривалу перспективу Використання позикових ресурсів на забезпечення поточних витрат Диспропорції у структурі боргової портфеля Відсутність прозорого механізму залучення та використання боргових ресурсів
Можливості	Загрози
Пошук альтернативних джерел доходів державного бюджету Розвиток фондового ринку та розширення позицій кредитного портфеля держави Реструктуризація чи сек'юритизація боргу	Зростання ризиків Загроза дефолту Інфляція та девальвація Економічна криза Зростання співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту

Джерело: складено автором на основі [40, 45]

В результаті аналізу, проведеного в даному пункті Україна має не багато альтернатив у процесі управління та обслуговування державного боргу. Зростання потреби у фінансуванні військових витрат обмежують пошук альтернативних можливостей оптимізації даного процесу. Зважаючи на зростання обсягів державного боргу особливу увагу варто приділити пошуку додаткових джерел фінансування поточних та військових витрат.

Зростання дефіциту державного бюджету України, обсягів державного боргу та нарощення витрат призводить до формування низки загроз, які в довгостроковій перспективі здатні спричинити суттєві відхилення в економіці країни. Зокрема, мова йде про економічну кризу, яка може вплинути на економічну та соціальну складову суспільства. Зниження

економічної активності, відсутність підтримки реального сектору економіки може спричинити ряд негативних наслідків:

- скорочення темпів економічного розвитку
- ліквідація підприємств середнього та великого бізнесу
- зростання рівня безробіття
- зниження ділової активності тощо.

Перераховані наслідки в свою чергу є передумовою для зростання видатків державного бюджету та нарощення темпів боргового фінансування.

Зростання обсягів державного боргу по відношенню до ВВП є неминучим явищем, оскільки основна маса витрат державного бюджету спрямована на фінансування потреб оборони та поточних соціальних виплат. У зв'язку з цим відбувається зниження темпів економічного зростання, що призводить до зниження темпів приросту валового внутрішнього продукту. Крім того, військова агресія на території країни призвела до руйнування виробничих потужностей підприємств, що в свою чергу має негативний вплив на формування вартості ВВП [39].

Інфляція на даному етапі розвитку України спровокована тим, що для зростання обсягів надходжень державного бюджету України національний банк здійснює емісію національної грошової одиниці та купує боргові цінні папери держави, що теж може вважатись емісійним доходом. Оскільки природа інфляції лежить у площині незабезпеченості грошової маси наявними товарами та послугами, найбільш доцільним варіантом вважаємо підтримку реального сектору економіки та недопущення зниження рівня економічної активності на території країни.

Зважаючи на загрози, які виникли у результаті збройної агресії особливу увагу варто звернути на процес управління та обслуговування державного боргу з метою його оптимізації. З цією метою варто виділити основні проблеми, які впливають на процес управління та обслуговування та сформулювати необхідні рекомендації щодо вдосконалення даних процесів.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

Обслуговування державного боргу – це складовий елемент управління. В його основі закладено механізм виплати відсотків, погашення суми державного боргу, забезпечення передумов для зміни умов (строк виплат, сума боргу тощо). На даний процес впливає ряд факторів, які згруповані на рис.3.1.

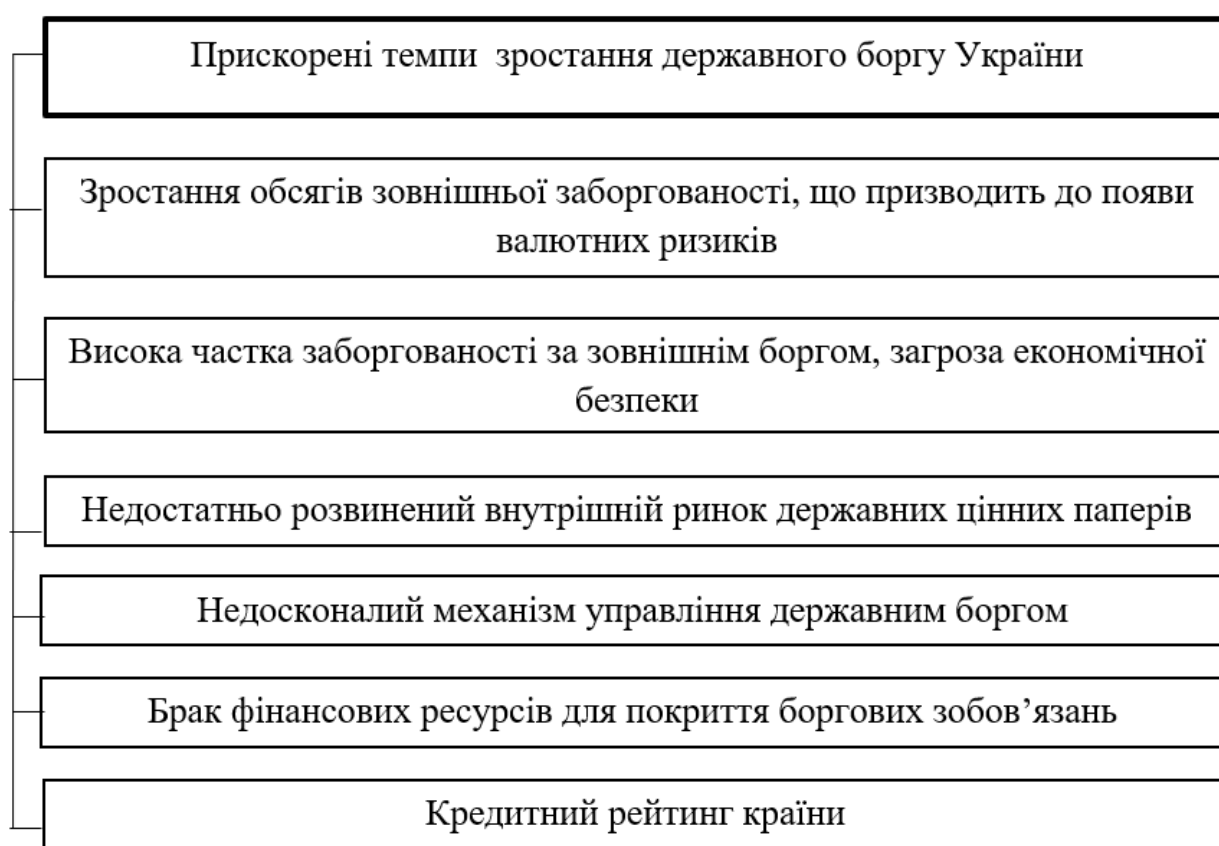


Рис. 3.1. Проблеми управління та обслуговування державним боргом України

Джерело: складено автором на основі [45,46]

Враховуючи комплексний характер проблем та військові дії на території країни серед переліку стратегій управління та обслуговування варто надати перевагу анти циклічній моделі. Її суть проявляється у мінімізації негативного впливу кризових проявів на національну економіку,

державу, органи місцевого самоврядування, підприємницькі структури та домогосподарства. Значна увага в даному контексті приділяється зовнішньому державному боргу, а саме строкам, вартістю та кредиторами [47].

Третяк К. В., Климаш Н. І., Роганова Г. О. у дослідженні проблеми управління та обслуговування державного боргу пропонують кілька варіантів рішень щодо його зменшення та оптимізації процесів обслуговування (див. рис. 3.2).

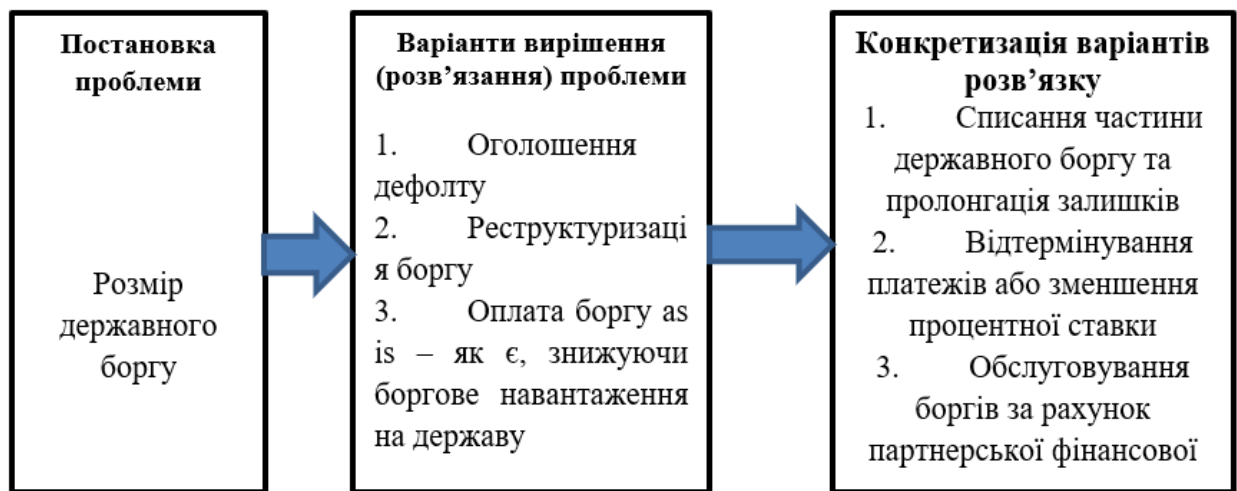


Рис.3.2. Варіанти зменшення рівня боргового навантаження України

Джерело: [47]

Для України із запропонованих варіантів найбільш оптимальним є реструктуризація державного боргу. Існує кілька можливих варіантів:

1) продовжити обслуговування державного боргу шляхом покриття витрат за рахунок нових позик, отриманих від країн партнерів. Однак, такий напрямок може негативно вплинути на взаємовідносини з країнами – партнерами та кредитний рейтинг України.

2) Використання світового досвіду реструктуризації боргу на прикладі післявоєнного Іраку у 2003 році. Уряди США та Франції звернулись до Паризького клубу кредиторів з метою скорочення державного боргу Іраку. Цей крок був вкрай важливим в процесі післявоєнного відновлення. Таки

досвід для України може бути використаний у разі закінчення війни. Крім того, у порівнянні з Іраком, обсяг державного боргу України на даному етапі є не настільки суттєвим.

3) Практика списання боргу для найбільш уразливих країн «включаючи ініціативи щодо бідних країн, переобтяжених боргом та багатосторонню ініціативу з полегшення тягаря заборгованості» [48]. Крім того, на практиці активно використовуються механізми МВФ та Світового банку для підтримки «обтяжених боргами бідних і вразливих країн через Фонд стійкості і сталості». На жаль, в сучасних умовах України не підпадає під жодну з вищезазначених категорій країн. Проте ситуація може змінитись за умови, якщо Україна набуде статусу країни – кандидата в члени ЄС.

4) Реструктуризація боргу за облігаційними позиками із застосуванням знижок до номінальної (поточної) вартості виплат за боргом. Така реструктуризація реалізується згідно плану Брейді, який було ухвалено у 1989 році. Відповідно до цього плану комерційним кредиторам було запропоновано погодитись на зниження боргового тягаря в обмін на брейді – облігації (ліквідні та надійні фінансові інструменти). Термін їх погашення становив до 30 років, гарантією виступали безкупонні облігації казначейства США. Таким методом реструктуризації скористались Аргентина, Болгарія, Мексика, Польща, В'єтнам (1990-1999 рр.).

За таким планом Україна може реструктурувати борг за облігаціями, які обертаються на міжнародному ринку капіталу. Обмін можна здійснити на нові цінні папери держави з дисконтом у розмірі 50 – 60 % до номіналу первинних цінних паперів.

5) Використання боргових свопів для фінансування цільових програм (охорона довкілля або підвищення стійкості кліматичних умов). Боргові свопи – це інноваційний інструмент, який використовується для фінансування та вирішення проблем навколишнього середовища. Практичний досвід використання даного методу мають такі країни, як Ямайка, Гренада, Сейшельські острови тощо.

В кінцевому підсумку варто підсумувати, що для поліпшення ситуації у сфері управління та обслуговування державного боргу необхідно визначити основні положення державної боргової політики, зокрема:

- Забезпечити створення нової боргової стратегії на середньострокову перспективу, в якій чітко передбачені наступні інструменти:

1. Способи зменшення боргового навантаження – реструктуризація, списання, замороження

2. Інструменти оптимізації управління та обслуговування державного боргу з точки зору вартості обслуговування боргових зобов'язань та ризиків, які вони створюють для економіки країни

- Здійснювати координацію фіскальної та монетарної політики з метою дотримання правил платіжної та фіскальної дисциплін, балансу державного бюджету та потенційних розмірів дефіциту бюджету. Крім того, у розрізі бюджетної політики варто акцентувати увагу на переході до середньострокового бюджетного планування з метою забезпечення оптимізації бюджетних відносин.

- Застосовувати ряд заходів, спрямованих на дотримання оптимального співвідношення між обсягом державного боргу та ВВП. Пере усім варто застосовувати засоби, які здатні забезпечити позитивні темпи економічного зростання з метою формування конкурентоспроможної національної економіки. Економічне зростання дозволяє знизити вплив розмірів дефіциту державного бюджету, формуючи при цьому певний обсяг бюджетного надлишку з метою зниження частки боргового тягаря.

- Оптимізація структури державного боргу країни. Даний пункт включає в себе диверсифікацію джерел фінансування для забезпечення оптимальної структури боргу з урахуванням ризиків та витрат на його обслуговування.

- Зміна структури зовнішнього боргу країни з метою зниження обсягів боргових зобов'язань в іноземній валюті. Це призведе до зниження темпів знецінення національної валюти в короткостроковій перспективі.

- Пошук шляхів рефінансування державного боргу. Це можна забезпечити шляхом пере фінансування, списання та пролонгації боргових зобов'язань тощо. Досягнення домовленостей з країнами – партнерами щодо включення України до переліку країн, які можуть пройти процедуру списання заборгованості за ініціативами щодо бідних країн, переобтяжених боргом (HIPC - initiative) та «Багатосторонньої ініціативи з полегшення боргового тягаря» (MDR - initiative).

- Досягнення домовленостей з кредиторами за зовнішнім державним боргом щодо знижок за номінальною сумою боргових зобов'язань або враховуючи дисконтну вартість боргових платежів на даний момент.

- Створити програму реструктуризації запозичень: переглянути умови боргових зобов'язань, строків погашення та відсоткові ставки. З точки зору реструктуризації боргів варто звернути увагу на досвід Польщі у 1990 – х роках. Під наглядом МВФ уряд Польщі здійснив реструктуризацію у два етапи: на першому етапі вдалось списати 80 % боргу, другий етап передбачав скорочення боргу на 10% через механізм конверсії боргів у спеціальні фонди [43, с. 73].

- Налагодити можливі ініціативи щодо використання боргових свопів для післявоєнної відбудови країни.

ВИСНОВКИ

В ході проведеного дослідження було виокремлено наступні висновки:

1. Встановлено, що “державний борг - це сума боргових зобов'язань держави перед іноземними кредиторами (державними та (чи) приватними), включаючи зобов'язання за державними гарантіями, з урахуванням відсотків за користування позичками, що підлягають сплаті у встановлені строки, згідно з принципами кредитування”.

Зауважимо, що державний борг здійснює вплив на бюджет держави як прямо, так і опосередковано. Саме тому, що є складовою частиною держаних фінансів. З ін. боку, він впливає на грошово-кредитну та валютну системи, рівень інфляції, обсяги іноземних інвестицій та ін. частини фінансової системи. Державний борг згідно чинного законодавства (БКУ) має такі класифікаційні ознаки як: за типом кредитора та за типом боргового зобов'язання.

2. Визначено, що зарубіжний досвід управління державним боргом є досить позитивним для України в контексті того, що сучасна світова економіка носить борговий характер, який полягає у нарощенні споживчого попиту на основі використання різних важелів кредитного характеру. Досвід різних зарубіжних країн показує, що навіть при значному рівні боргового навантаження це не є критичним для країни і її економіки та фінансів в цілому. Як демонструє дослідження, досвід США і Японії є корисним для України та показує, що високий рівень державного боргу може перетворитись у певні стимули для економіки країни в напрямку розвитку її інноваційної і інвестиційної діяльності. Дати змогу розвивати пріоритетні сфери для країни.

3. В процесі проведення аналізу складу та структури державного боргу доведено, що дефіцитність державного бюджету провокує до пошуку джерел його покриття. Найбільш поширеним напрямом додаткового фінансування

бюджетних витрат є боргові фінансові активи, які держава акумулює на внутрішньому та зовнішньому ринку шляхом емісії боргових цінних паперів. Як наслідок, в межах державного бюджету формується державний борг, потенційними кредиторами при якому виступають резиденти та нерезиденти.

Світова практика формування боргових зобов'язань демонструє тенденцію до нарощення обсягів внутрішніх боргових активів. Так, протягом досліджуваного періоду спостерігається зростання обсягів внутрішнього державного боргу.

Військова агресія на території України призвела до нарощення обсягів боргових активів у вітчизняній та іноземній валюті. Сума зовнішнього державного боргу у 2022 році у порівнянні з попереднім роком зросла на 1025,5 млрд грн., внутрішній державний борг за аналогічний період 327,1 млрд. грн. Військові дії вплинули на структуру гарантованого державного боргу. У 2022 році зовнішній державний гарантований борг в чотири рази перевищує суму внутрішньої заборгованості.

4. Загальновідомо, що існує ряд фіскальних ризиків, які характерні для державного боргу України із визначеним рівнем ймовірності загрози: бюджетний ризик – помірний рівень; валютний ризик – значний рівень; відсотковий ризик – низький рівень; ризик ліквідності – помірний рівень; ризик рефінансування – значний рівень. Для мінімізації вказаних ризиків Уряд планує здійснювати наступні заходи: забезпечувати подальший розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів; залучення більших обсягів фінансування в формі інструментів довгострокового кредитування; активні операції з державним боргом з метою мінімізації витрат бюджету тощо.

Станом на 2023 рік платежі з погашення державного боргу України затверджені у таких обсягах: 316, 05 млрд грн на платежі за внутрішнім державним боргом країні (76,2) та 99 млрд грн на платежі за зовнішнім державним боргом (23,8%). Обсяг платежів для погашення внутрішнього

державного боргу може бути збільшений шляхом випуску короткострокових ОВДП, термін погашення на яких припадає на 2023 рік.

Процес управління державним боргом потребує прозорого механізму реалізації та стійкого темпу економічного зростання. Для оцінки ефективності процесів управління на практиці використовують SWOT – аналіз, який дозволяє систематизувати сильні та слабкі сторони об’єкта дослідження. Крім того, на його основі можна здійснити прогноз потенційних можливостей для подальшого ефективного управління державним боргом України.

5. Встановлено, що для забезпечення ситуації у сфері управління та обслуговування державного боргу необхідно визначити основні положення державної боргової політики, а саме: забезпечити створення нової боргової стратегії, в якій чітко визначити всі елементи (способи зменшення боргового навантаження – реструктуризація, списання, замороження; інструменти оптимізації управління та обслуговування державного боргу із точки зору вартості обслуговування боргових зобов’язань і ризиків, які вони створюють для економіки країни); здійснювати координацію фіскальної та монетарної політики; застосовувати ряд заходів, які спрямовані на дотримання оптимального співвідношення між обсягом державного боргу та ВВП; оптимізація структури державного боргу країни; зміна структури зовнішнього боргу країни із метою зниження обсягів боргових зобов’язань в іноземній валюті; пошук шляхів рефінансування державного боргу; досягнення домовленостей з кредиторами за зовнішнім державним боргом щодо знижок за номінальною сумою боргових зобов’язань або враховуючи дисконтну вартість боргових платежів на даний момент; створити програму реструктуризації запозичень: переглянути умови боргових зобов’язань, строків погашення та відсоткові ставки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Лютий. О. І. Державний кредит та боргова політика України : монографія / О. І. Лютий, Н. В. Заржевська, О. Д. Рожко. К.: ЦНЛ, 2008. 352 с.
2. Слав'юк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни. Київ: НаУКМА, 2019. 172 с.
3. Історія економічних учень: Навчальний посібник / Юхименко П. І., Леоненко П. М. К.: Знання-Прес, 2005. 583 с.
4. Митна енциклопедія: у 2 т./І. Г. Бережнюк (відп. ред.) та ін.. Хм.: ПП Мельник А. А., 2013. Т. 2: М. Я. 536 с.
5. Меркантилізм. Українська мала енциклопедія: 16 кн.: у 8 т. / проф. Є. Онацький. Буенос-Айрес, 1961. Т. 4, кн. VIII: Літери МеНа. С. 962.
6. Артус М.М., Хижа Н.М. Бюджетна система України. Навчальний посібник / К.: Вид-во Єврп. ун-ту, 2005. 220 с.
7. Макогон Ю. В., Пахомова О. А. Зовнішній борг України на сучасному етапі економічної кризи. *Економічний вісник НТУУ «КПІ» : збірник наукових праць*. 2016. № 13. С. 108
8. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методлогія оцінки та механізми забезпечення): монографія / О.І. Барановський. К.: КНЕУ, 2004. 759 с.
9. Хрущ Н. Забезпечення стійкості публічних фінансів в умовах соціально-економічної нестабільності / Н. Хрущ, Л. Нянько // *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2023. № 2. С. 59-64
10. Borenstein E. Debt Overhang, Credit Rationing and Investment. *Journal of Development Economics*. 1990. Vol. 32, No. 2. P. 315-335.
11. Burnsode C., Dollar D. Aid, Policies and Growth. *American Economic Review*. 2000. No. 90. P. 847-868.

12. Федоров В. А. Боргова функція сучасної держави: монографія. Одеса: Видавничий дім «Гельветика», 2017. 176 с.
13. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України [Текст] / В. В. Козюк; *Тернопільський держ. технічний ун-т ім. Івана Пулюя. Т. : Крт-блани*, 2002. 238 с.
14. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI із змін. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
15. Кучер Г. В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні. *Фінанси України*. 2012. №6. С. 44-57
16. Регіональні претворення у світовому та українському вимірах [Текст]: монографія / М. Богданова, К. Борсекова, В. О. Бригадир [та ін.] ; за наук. ред. А. І. Крисоватого, Є. В. Савельєва. Тернопіль: ТНЕУ, 2016. 388 с. До 50-річчя ТНЕУ.
17. Романькова О. Дослідження сучасного стану та структури державного боргу України. *Економіка та суспільство*. Випуск № 25 / 2021
18. Slaviuk, N. (2018). Державний борг України: тенденції і наслідки. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*, 3(1), с.101–106.
19. Коляда Т. А., Бенч Л. Я., Рибіна Н. Д. Боргова складова забезпечення стійкості публічних фінансів України: стан і тенденції розвитку. *Бізнес Інформ*. 2021. №7. С. 178-186.
20. Шило Ж. С. Аналіз та оцінка показників боргової безпеки держави в контексті управління фінансово-економічною безпекою. *Вісник НУВГП. Серія «Економічні науки»* Випуск 1(89). 2020. с. 219-229
21. Кнір М. О., Плешакова Н. А., Плешакова О. А., Криворучко Я. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні. *Бізнес Інформ*. № 12 . 2019. с. 70-75
22. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika>
23. Богдан Т.П. Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої позиції. *Фінанси України*. № 4. 2018. с. 75-93

24. Державний бюджет України. *Офіційний сайт Міністерства фінансів України*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/>
25. Штефан Л.Б. Аналіз бюджетного дефіциту в Україні та його соціально – економічні наслідки. *Економіка і суспільство*. Випуск 41. 2022. URL: <https://www.economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/download/1573/1514>
26. Грубляк О., Холявко Н., Жаворонок А. Оцінка ефективності управління дефіцитом державного бюджету України. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2020. № 3 (23). С. 130–141. DOI: [https://doi.org/0.25140/2411-5215-2020-3\(23\)-130-141](https://doi.org/0.25140/2411-5215-2020-3(23)-130-141).
27. Дмитрів В. І. Ризики дефіциту державного бюджету для економіки країни. *Вісник ХНТУ*. 2020. № 3(74). С. 165–170. DOI: <https://doi.org/10.35546/kntu2078-4481.2020.3.21>.
28. Річні звіти про виконання Зведеного бюджету України за 2016-2021 рр. Державна казначейська служба України. URL: <https://www.treasury.gov.ua/ua>
29. Державний та гарантований державою борг України в 2022 році. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/2022/>
30. Єрмоленко О. А., Коковіхіна О. О., Лисьонкова Н.М. Боргова стійкість України: теоретична та практична складова. *Економічний простір*. № 185. 2023. С. 32-36. URL: <http://prostir.pdaba.dp.ua/index.php/journal/article/view/1262/1215>
31. Трофімчук М., Трофімчук О. Особливості управління державним боргом України в умовах війни. *Вісник економіки*. 2023. Вип. 3. С. 198–211. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.198>
32. Замкова Н., Гнидюк, І. Державний борг України за масштабної кризи. *Scientia Fructuosa (Вісник Київського національного торговельно-економічного університету)*. 2022. 144 (4). С. 110–121.

33. Трофімчук М. О. Оцінка впливу війни на вітчизняну економіку та подальші перспективи розвитку фінансово економічних процесів в Україні. *Економіка та держава*. 2022. № 6. С. 60–64.

34. Фінансові ринки. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/files/4-Financial_markets.xlsx.

35. Уряд України у 2022 році з початку повномасштабної війни залучив від продажу ОВДП на аукціонах 252 млрд грн у еквіваленті – депозитарій НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-ukrayini-u-2022-rotsi-z-pochatku-povnomasshtabnoyi-viyni-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-252-mlrd-grn-u-ekvivalenti--depozitariy-nbu>

36. Cinzia, A., Daniel, G. Public debt and the risk premium: A dangerous doom loop. *EconPol Opinion*. 2019. Vol. 21. URL: https://www.econpol.eu/opinion_21.

37. Стойко О.Я., Шубенко І.А. Оцінка стану державного боргу України та напрями його оптимізації. *Проблеми економіки*. № 1 (47). 2021. URL: https://www.problecon.com/article/?year=2021&abstract=2021_1_0_123_133

38. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки // Міністерство фінансів України. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/serednostroкова-strategiyaupravlinnya-derzhavnim-borgom-na-2019-2022-roki>

39. Богдан Т.П. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного врегулювання. *Фінанси України*. №4. 2022. С. 27-45. URL: https://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4886

40. Круглякова В.В., Західна О.Р., Ковальчук Ю.В. Управління державним боргом України на сучасному етапі. *Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics»*. № 3. 2021. С. 116-122.

41. Інформація про фіскальні ризики та їх вплив на показники державного бюджету в 2022 році. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%86%D0%BD%D1%84_%D1%84%D1%96

[_%D1%81%D0%BA_%D1%80%D0%B8%D0%B7%D0%B8%D0%BA%D0%B8%D0%B2%D0%BF%D0%BB%D0%B8%D0%B2_%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B1%D1%8E%D0%B4%D0%B6%D0%B5%D1%82_2022.pdf](https://www.mof.gov.ua/storage/files/%D1%80%D0%B8%D0%B7%D0%B8%D0%BA%D0%B8%D0%B2%D0%BF%D0%BB%D0%B8%D0%B2%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B1%D1%8E%D0%B4%D0%B6%D0%B5%D1%82_2022.pdf)

42. Програма управління державним боргом на 2023 рік. Затверджена наказом Міністерства фінансів України № 53 від 31.01.2023. URL: https://www.mof.gov.ua/storage/files/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B0%D0%BC%D0%B0_%D0%A3%D0%94%D0%91_%D0%BD%D0%B0_2023_%D1%80%D1%96%D0%BA.pdf

43. Салтикова Г.В., Захаркін О.О., Тарасенко Я.Ю. Рациональна боргова політика в системі забезпечення фінансової політики держави. *Вісник СумДУ. Серія «Економіка»*. № 3. 2021. С. 137-144. URL: https://visnyk.fem.sumdu.edu.ua/issues/3_2021/15.pdf

44. Guidelines for Public Debt Management. IMF. URL: <https://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/eng/index.htm#III>.

45. Кудряшов В. Стратегічні засади управління державним боргом. Фінанси. Податки. Кредит. URL: http://economyukr.org.ua/docs/EU_22_09_058_uk.pdf.

46. Софієнко А.П. Особливості механізму управління та обслуговування зовнішнього державного боргу України. *Економіка та держава*. 2019. №7. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/7_2019/15.pdf

47. Третяк К. В., Климаш Н. І., Роганова Г. О. Державний борг України: виклики та загрози для економіки. *Бізнес Інформ*. № 10. 2022. С. 152-161. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2022-10_0-pages-152_161.pdf

48. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/shemaeva.pdf>

49. Кнір М. О., Плешакова Н. А., Плешакова О. А., Криворучко Я. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні. *Бізнес Інформ*. 2019. № 12. С. 70–75.