

МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ
КАФЕДРА ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ

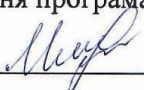
КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЄКТ)

Тема: «Державний борг України та особливості його обслуговування»

Здобувачки вищої освіти II рівня, II курсу, групи ФМУП-22-1,

спеціальності Фінанси, банківська справа та страхування,

освітня програма Управління публічними фінансами

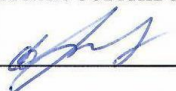
 Муніч Наталії Сергіївни

(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник  Довгань Людмила Петрівна, к.е.н., доцент

(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

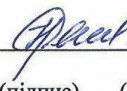
Керівник освітньо-професійної програми

 Гордей Оксана Дмитрівна, д.е.н., професор

(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Допущено до захисту за рішенням кафедри публічних фінансів

протокол від «15» 01 2024 № 9

Завідувач кафедри  Давиденко Надія Миколаївна, д.е.н., професор

(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Ірпінь – 2024

Реєстрація № 13 01.02.2024 [підпис]
 (дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки _____

(до захисту, на доопрацювання) (дата) (підпис)
 Результат захисту 91 бал 5/випинок 08.02.2024 [підпис]

(оцінка) (дата) (підпис)
 Голова комісії: [підпис] І.Т. Бондарук
 (підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії: [підпис] Н.М. Давиденко
 (підпис) (ініціали, прізвище)

[підпис] О.Д. Гордєй
 (підпис) (ініціали, прізвище)

[підпис] Т.О. Скрипник
 (підпис) (ініціали, прізвище)

Секретар: [підпис] В.Ю. Шепиленко

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 СК
2. Роздатковий матеріал	від 0 до 5	5		П. Т. Богданук
3. Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	від 0 до 25	23		Члени комісії М. М. Давиденко О. Д. Тороща
5. Апробація (участь у конференціях)	від 0 до 10	8		Т. О. Сердюк
РАЗОМ БАЛІВ	від 0 до 50	46		Секретар
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	від 0 до 100	91		Р. Ю. Щербинко

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)	08.02.2024	П. Т. Богданук

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	CX	2 (незадовільно)

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

Затверджую

 завідувач кафедри
Тетяна КОЛЯДА
« 22 » 12 2022

Завдання на кваліфікаційну роботу (проект)

здобувачу вищої освіти

Муніч Наталії Сергіївни

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема кваліфікаційної роботи (проекту)
«Державний борг України та особливості його обслуговування»
 Затверджена наказом ректора від «15» листопада 2022 №1207
2. Строк здачі закінченої роботи 17.11.2023р.
3. **Мета роботи** вивчити стан державного боргу України та на основі зарубіжного досвіду запропонувати кращу практику його обслуговування.
Об'єкт дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі формування і обслуговування державного боргу.
Предмет дослідження зв'язки і взаємовідносини органів, які здійснюють обслуговування державного боргу в Україні в межах своїх повноважень.
Орієнтовна база дослідження Міністерство фінансів України
4. Вихідні дані до роботи нормативно-правові документи, що регулюють обслуговування державного боргу в Україні; звіти та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, наукові праці та статті з проблем обслуговування державного боргу.
5. Перелік графічного матеріалу 4 рис., 5 таблиць
6. Зміст випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи (перелік питань за кожним розділом)
 Розділ 1. Теоретико – методичні засади обслуговування державного боргу України.
 1.1. Державний борг: сутність, чинники його формування та нормативно-правове забезпечення
 1.2. Зарубіжний досвід управління державним боргом: порівняльна характеристика вітчизняної і зарубіжної практики
 Розділ 2. Аналіз стану державного боргу України та практики його обслуговування
 2.1. Аналітична оцінка державного боргу України упродовж 1991-2022 років

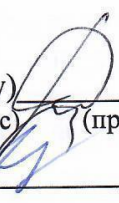
2.2. Аналіз боргової безпеки України в контексті практики обслуговування державного боргу

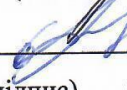
Розділ 3. Шляхи оптимізації управління зовнішнім державним боргом України

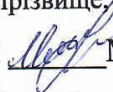
7. Календарний план виконання роботи

№ з/п	Назва етапів випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи	Строк виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1	2	3	4
1	Підготовка 100 % кваліфікаційної роботи та подання її на перевірку науковому керівнику	10.11.2023 р.	10.11.2023 р.
2	Доопрацювання роботи з урахуванням зауважень керівника та подання її на повторну перевірку	15.11.2023 р.	15.11.2023 р.
3	Попередній захист кваліфікаційної роботи	17-25.11.2023 р.	17-25.11.2023 р.
4	Надання кваліфікаційної роботи для перевірки на плагіат	01-10.12.2023 р.	01-10.12.2023 р.
5	Отримання відгуку наукового керівника кваліфікаційної роботи	15-20.01.2024 р.	15-20.01.2024 р.
6	Рецензування кваліфікаційної роботи	22-26.01.2024 р.	22-26.01.2024 р.
7	Захист кваліфікаційної роботи	7-8 лютого 2024 р.	7-8 лютого 2024 р.

8. Дата видачі завдання «22» грудня 2022р

9. Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проекту)  Довгань Л.
(підпис) (прізвище, ініціали)

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

11. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти  Муніч Н.
(підпис) (прізвище, ініціали)

АНОТАЦІЯ

«Державний борг України та особливості його обслуговування»

Мета роботи вивчити стан державного боргу України та на основі зарубіжного досвіду запропонувати кращу практику його обслуговування.

Завданнями роботи є визначити сутність державного боргу та чинники його формування, а також нормативно-правове забезпечення; вивчити зарубіжний досвід управління державним боргом; оцінити динаміку державного боргу України упродовж 1991-2022 років; проаналізувати рівень боргової безпеки України в контексті практики обслуговування державного боргу; запропонувати шляхи оптимізації управління зовнішнім державним боргом в Україні.

Предметом дослідження виступають зв'язки і взаємовідносини органів, які здійснюють обслуговування державного боргу в Україні в межах своїх повноважень.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі формування і обслуговування державного боргу.

Базою дослідження виступає Міністерство фінансів України, Державна служба статистики України.

За результатами дослідження сформульовані висновки щодо удосконалення процесу обслуговування державного боргу України.

Практичне значення одержаних результатів полягає у обґрунтуванні положень, висновків та рекомендацій, які викладені в матеріалах міжнародної науково-практичної конференції.

Кваліфікаційна робота містить 58 сторінок, 4 таблиці, 5 рисунків, список використаних джерел 37 найменувань.

Ключові слова: державний борг, облігації внутрішньодержавної позики, Міжнародний валютний фонд, фінансова стійкість, обслуговування державного боргу.

Рік виконання кваліфікаційної роботи 2023 р.

Рік захисту роботи 2023 р.

ABSTRACT

«Public debt of Ukraine and peculiarities of its servicing»

The purpose of the study is to examine the state of Ukraine's public debt and, based on foreign experience, to propose the best practice of its servicing.

The objectives of the study are to define the essence of the public debt and the factors of its formation, as well as its regulatory and legal support; to study foreign experience in public debt management; to assess the dynamics of Ukraine's public debt in 1991-2022; to analyze the level of Ukraine's debt security in the context of public debt servicing practices; to propose ways to optimize the management of external public debt in Ukraine.

The subject of the study is the connections and relationships of the bodies that service the public debt in Ukraine within their powers.

The object of the study is the state of public debt in Ukraine.

The research is based on the Ministry of Finance of Ukraine.

Based on the results of the study, conclusions were formulated on improving the process of servicing the public debt of Ukraine.

The practical significance of the results obtained is to substantiate the provisions, conclusions and recommendations set forth in the proceedings of the international scientific and practical conference.

The qualification work contains 58 pages, 4 tables, 5 figures, a list of 37 references.

Keywords: public debt, domestic government bonds, International Monetary Fund, financial stability, public debt service.

The year of the qualification work is 2023.

Year of thesis defense: 2023.

ЗМІСТ

ВСТУП	9
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО – МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ	11
1.1 Державний борг: сутність, чинники його формування та нормативно- правове забезпечення	11
1.2 Зарубіжний досвід управління державним боргом: порівняльна характеристика вітчизняної і зарубіжної практики	16
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА ПРАКТИКИ ЙОГО ОБСЛУГОВУВАННЯ	25
2.1 Аналітична оцінка державного боргу України упродовж 1991-2022 років	25
2.2 Аналіз боргової безпеки України в контексті практики обслуговування державного боргу	35
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ	45
ВИСНОВКИ	54
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	55

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Однією з самих основних причин існування державного боргу є дефіцит державного бюджету. Актуальність теми дослідження обумовлюється важливістю питання управління післявоєнним державним боргом в Україні, оскільки його вирішення буде залежати від відповідної політики оподаткування та видатків, політики управління ринків приватного капіталу, монетарної політики та низки заходів у вітчизняному банківсько-фінансовому сегменті. Також, від якісного процесу обслуговування державного боргу залежить і економічний розвиток країни.

Рівень боргового тягара 60 % ВВП і нижче відповідає критеріям, які використовуються для оцінки права країни на вступ до ЄС та стійкість соціально-економічної системи країни. Тому, для пришвидшення членства України, необхідно буде вирішити проблему боргового тягара швидше, ніж протягом кількох десятиліть – часу, який знадобився деяким країнам для усунення їхніх боргів після Другої світової війни.

Метою роботи є вивчення стану державного боргу України і, використовуючи практику зарубіжного досвіду, відпрацювання пропозицій кращого його обслуговування. Відповідно до мети роботи необхідно вирішити наступні **завдання**:

- 1) визначити сутність державного боргу та чинники його формування, а також нормативно-правове забезпечення;
- 2) вивчити зарубіжний досвід управління державним боргом;
- 3) оцінити динаміку державного боргу України упродовж 1991-2022 років;
- 4) проаналізувати рівень боргової безпеки України в контексті практики обслуговування державного боргу;

5) запропонувати шляхи оптимізації управління зовнішнім державним боргом в Україні.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі формування і обслуговування державного боргу.

Предметом дослідження виступають зв'язки і взаємовідносини органів, які здійснюють обслуговування державного боргу в Україні в межах своїх повноважень.

Методи дослідження. Під час виконання роботи були використані загальнонаукові та спеціальні методи досліджень. Із загальнонаукових застосовувалися методи наукової абстракції, аналізу і синтезу, діалектичний метод пізнання, логічного та історичного пізнання.

Апробація роботи результати та рекомендації магістерського проекту апробовані на міжнародному урбаністичному форумі на тему «Податкові інструменти підтримки бізнесу в умовах післявоєнного відновлення України».

Інформаційна база. Робота написана за допомогою використання нормативно-правових документів, що регулюють обслуговування державного боргу в Україні; звіти та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, наукові праці та статті з проблем обслуговування державного боргу.

Практичне значення одержаних результатів полягає в обґрунтуванні положень, висновків та рекомендацій, які викладені в матеріалах теми дослідження.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

1.1 Державний борг: сутність, чинники його формування та нормативно-правове забезпечення

Важливим напрямом фінансів є державний кредит у класичній формі: коли держава в вигляді адміністрації всіх рівнів виступає на фінансовому ринку як боржник, позичальник, наслідком цих відносин є державний борг. Причиною виникнення боргу являється дефіцит державного бюджету, дане явище досить відоме і важливою проблемою для багатьох розвинутих країн є вибір варіанту покриття бюджетного дефіциту шляхом випуску державних боргових зобов'язань або грошової емісії.

На існуючому етапі державний борг є однією з найважливіших складових фінансової системи багатьох країн. За часи незалежності в Україні формування боргу відбувалося під впливом потреб фінансування бюджетних видатків. Вітчизняні науковці по-різному тлумачать сутність державного боргу. Найбільш поширені визначення поняття державного боргу наведені у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1.

Визначення сутності поняття державного боргу

Автор	Визначення
Відповідно до ст. 2 Бюджетного кодексу України	«Державний борг — це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [1].
Юрій С.І. і Федосов В.М.	«Державний борг — сума усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами, а також відсотків за ними (включаючи гарантії за кредитами, що надаються іноземними позичальниками державним підприємствам)» [2, с. 228].

продовження таблиці 1.1.

Василик О.Д. і Павлюк К.В.	«Державний борг — це сукупність усіх боргових зобов'язань держави перед своїми кредиторами» [3, с. 454]
Коноплицький В.А. і Філіна Г.І.	«Державний борг — це мобілізація засобів державою за допомогою випуску державних цінних паперів і урядових позик» [4, с. 53].
Загородній А.Г. і Вознюк Г. Л.	Розглядають державний борг «як суму боргових зобов'язань, що виникає внаслідок заборгованості по кредитах і несплати відсотків по них» [5, с. 257].
Самуельсон П.А. і Нордхаус В.Д.	«Державний борг — це загальна сума боргових зобов'язань уряду у формі облігацій і короткострокових позик». Але вони підходять до розгляду державного боргу і як до «заборгованості, накопиченої в уряді, внаслідок взяття грошей у позику для фінансування бюджетних дефіцитів, які виникли в минулому» [11, с. 172].

*Джерело: складено автором з використанням джерел [1, 2, 3, 4, 5, 11]

На нашу думку, поняття «державного боргу» в найширшому його розумінні можна розглядати «як суму непогашеної заборгованості держави, за внутрішніми та зовнішніми запозиченнями а також наданими гарантіями».

Основними причинами створення і збільшення державного боргу є:

- збільшення видатків без відповідного зростання державних доходів;
- зменшується можливість наповнення дохідної частини бюджетів усіх рівнів через зменшення економічної активності;
- зниження податкових надходжень;
- збільшення витрат на оборону й фінансове забезпечення потреб збройних сил України внаслідок повномасштабної війни які зростають дуже швидко.

До передумов формування надмірної заборгованості в Україні також можна віднести:

- дефіцит бюджету, пов'язаний з розбіжностями між потребами та можливостями ;

- недовершена податкова політика;
- чимала частка коштів на утримання апарату управління;
- соціальна політика являється недосконалою, так як основною метою якою являється задоволення політичних інтересів представників влади, а не суспільства;
- великі витрати на тривалу війну.

Державний борг України складається з внутрішнього та зовнішнього боргу. Внутрішній державний борг – це заборгованість держави фірмам та домогосподарствам даної країни, які володіють цінними паперами, випущеним урядом країни. До складу внутрішнього боргу держави входять позички Уряду України і позички які здійснені при безумовній гарантії, для фінансування загальнодержавних програм.

Державний внутрішній борг складається із заборгованості попередніх років та заборгованості, що виникає знову по боргових зобов'язаннях Уряду України. «Зовнішній державний борг – це заборгованість держави перед іноземними урядами, громадянами, фірмами та міжнародними фінансовими організаціями[6]».

Формування державного боргу відбувається під впливом об'єктивних та суб'єктивних факторів. До об'єктивних можна віднести трансформаційний склад виробництва, несприятливий інвестиційний клімат, звуження основі податкової бази, від'ємне сальдо торговельного балансу, застарілу технологічну базу, уповільнені темпи виробництва. Суб'єктивні фактори можуть бути пов'язані з ситуативними прорахунками у техніці впровадження реформ і відсутністю стратегії розвитку фінансового ринку.

Зовнішні запозичення від того часу як наша держава стала самостійною в певній мірі взяли на себе роль основного джерела фінансування бюджету. Україна весь час використовує міжнародні кредити для забезпечення власних потреб.

«Розмір зовнішнього боргу завжди перевищував відповідний показник внутрішнього, і тільки останнім часом спостерігається прагнення держави

звільнитися від зовнішніх кредитів і знайти джерела фінансування в середині країни.

Правове регулювання державного боргу та гарантованого державою боргу, місцевого боргу та місцевого гарантованого боргу в Україні здійснюється відповідно до Конституції України, Бюджетного Кодексу України та інших нормативно-правових актів у сфері управління боргом.

Управління державним та гарантованим державою боргом здійснюється Міністерством фінансів України в межах повноважень, визначених законодавством України [7]».

Нормативно-правові акти відіграють дуже важливу роль у системі регулювання боргу України. Ситуація сьогодення змушує визначати можливий розмір державного боргу, який не буде загрожувати розвитку та виникненням політичної чи економічної залежності позичальника від кредитора.

До законодавчих актів які можуть регулювати розмір державного боргу відносять:

- 1) окремі законодавчі акти щодо Національного Банку України;
- 2) певні статті Конституції України;
- 3) закони про Державний бюджет;
- 4) закони, що впорядковують розміри державних запозичень.

Розмір державного боргу та обсяг наданих гарантій є показником стабільності та розвитку держави. Тому кожного року визначається гранично допустимий обсяг який зазначається в законі «Про Державний бюджет України». Нормальним у світовій практиці а також і в Україні є положення, який свідчить, що державний борг не повинен перевищувати 60 % від ВВП. У разі перевищення цієї граничної величини Кабінет Міністрів України негайно повинна звернутися до Верховної Ради України за згодою на тимчасове перевищення граничної величини та подає на схвалення план заходів з приведення обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до встановлених норм. Але дане положення не застосовується у таких

випадках: введення воєнного стану в Україні (в окремих місцевостях); введення надзвичайного стану в Україні (в окремих місцевостях) або проведення на території України антитерористичної операції.

В Україні на сьогодні вдається утримувати боргове навантаження на рівні менше 80 % ВВП, завдяки допомозі партнерів та підтримці кредиторів. З огляду на підтримку, питання щодо виплат по боргах поки що стоїть не так гостро. Однак, після війни управління державним боргом стане однією з ключових задач.

Основні правові регламентації державного боргу містяться в Конституції України. Стаття 92 Конституції України визначає, що тільки Закони України можуть встановлювати порядок утворення і погашення внутрішнього і зовнішнього державного боргу. Також Закони України регулюють випуск та обіг державних цінних паперів. Головним законодавчим актом в питанні цінних паперів виступає Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Тільки на основі конституційних законів може здійснюватися правовий контроль у сфері державного боргу, до яких можна віднести такі [8]:

- 1) Бюджетний кодекс України;
- 2) Закон України «Про державний внутрішній борг України»;
- 3) Закон України «Про Рахункову палату»;
- 4) Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»;
- 5) Закон України «Про правонаступництво»;
- 6) Закон України «Про державні гарантії відновлення заощаджень громадян України»;
- 7) Закони України «Про Державний бюджет» на відповідний рік.

Отже, функціонування державного боргу забезпечує сукупність нормативних актів, до яких належать: Бюджетний кодекс України, Закон України «Про державний внутрішній борг України», Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» та ін.

1.2. Зарубіжний досвід управління державним боргом: порівняльна характеристика вітчизняної і зарубіжної практики

Передусім слід зазначити, що Україна як за абсолютними, так і за відносними показниками, далеко не являється лідером по величині державного боргу серед країн світу. При цьому, зростання державних боргів притаманне як високорозвинених країн так і для країн які розвиваються. Саме розвинуті країни здійснюють найбільші запозичення та мають найвищий рівень державного боргу (рис.1.1).



Рисунок 1.1. Державний борг розвинутих країн світу станом на квітень 2023 р.* *Джерело: складено автором самостійно на основі даних [9]

З рисунка 1.1. бачимо, що в розвинених країнах він утворювався за рахунок проведення запозичень. Зовнішні позики не відігравали настільки значущу роль та використовувались для короткострокового фінансування дефіциту бюджету. Значну роль міжнародні кредити мали на протязі 50–60-х років, у 70–90-х основним джерелом фінансування були внутрішні позики. Зовнішні запозичення, які проводилися в розвинутих країнах були здійснені

переважно на підставі випуску цінних паперів, які надалі продавалися нерезидентам. Основною перевагою таких цінних паперів було те, що вони відзначалися високою надійністю і ліквідністю.

З моменту становлення у другій половині XX ст. Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку на них покладалося завдання яке пов'язане з проведенням фінансуванням зовнішнього боргу промислово розвинутих держав. За період з 1950 по 1970 роки, 60% від загальної суми наданих кредитів Міжнародного валютного фонду приходилося на розвинуті європейські країни. Поступово відбувалася переорієнтація на надання позик країнам що розвиваються. В кінці XX ст. їхня частка становила 90 % від суми наданих кредитів.

В нинішній час у зв'язку з неконтрольованим збільшенням державного боргу, а також виникненням фінансових криз, перед країнами все частіше постає така проблема як здійснення ефективної політики у борговій сфері. Недопущення дефолту а також непомірного тягара пов'язаного з обслуговуванням державного боргу, підштовхує країни для проведення реформ і вдосконалення існуючої системи управління.

«У розвинутих зарубіжних країнах не існує єдиної (уніфікованої) моделі управління державним боргом. Проводячи регулювання у сфері державного боргу, країна обирає для себе модель управління заборгованістю, яка б найбільше відповідала її національним інтересам. Виокремлюють 3 основні моделі управління, такі як:

1. Банківська модель – центральний банк країни здійснює управління державним боргом.
2. Урядова модель – управління державним боргом здійснює певна урядова структура (Міністерство фінансів, Державне казначейство та ін.).
3. Агентська модель – окрема структура (агентство) вибирає найоптимальніші методи управління державним боргом.

Найпоширеніша серед розвинутих країн агентська модель управління державним боргом. Її застосовують в Австрії, Бельгії, Фінляндії, Франції,

Греції, Нідерландах, Ірландії, Латвії, Німеччині, Португалії, Словаччині, Швеції, Угорщині, Великій Британії, тобто в більшості країн – членів Європейського Союзу. В різних країнах сфера повноважень агентств відрізняється. Агентства підпорядковуються переважно міністерству фінансів (казначейству) і покликані головно виконувати від його імені та за його дорученням операції з випуску, обслуговування та погашення державних цінних паперів. Структура таких агентств побудована за принципом корпоративної моделі управління, а їхній персонал працює на фахових засадах і не входить до складу державної служби. Окрема роль у питаннях контролю за борговими операціями належить вищим аудиторським установам, котрі здійснюють аудит звітності і діяльності органів управління державним боргом.

Більшість країн ЄС віддають перевагу агентській моделі управління боргом. Агентство виконує певне коло повноважень, яке в кожній країні може бути різним. У більшості випадків агентство діє від імені Міністерства фінансів або Казначейства і знаходиться у їх відомстві. На нього покладаються функції здійснювати операції з цінними паперами від імені Міністерства фінансів або Казначейства. Вищими інстанціями у сфері державного боргу виступають аудиторські установи, які контролюють діяльність агентств. Вони визначають правильність подання звітності а також аналізують всі здійснені боргові операції.

Урядова модель не надто розповсюджена і використовується в декількох країнах, таких як Іспанія, Італія, Польща та ін. Банківська модель притаманна лише трьом країнам – Кіпру, Мальті і Данії. Не дивлячись на модель управління, яка використовується в кожній окремо взятій країні, основним завданням являється довгострокове планування та ефективне обслуговування державного боргу» [10].

Банківська модель одна з усіх найбільше підлягає критиці та являє управління зовнішнім боргом через підрозділ Центрального банку країни. Саме Центральний банк здійснює розробку боргової стратегії країни, коригує

всі поточні операції на фінансовому ринку, здійснює управління державним боргом, які підпорядковані переважно грошово-кредитної політики держави. До країн, які використовують банківську модель, належать Данія, Кіпр, Данія Мальта та Філіппіни.

В Україні 14 листопада 2019 року Верховна Рада в другому читанні схвалила проєкт закону «Про внесення змін до Бюджетного кодексу України» в даному проєкті передбачається створення Боргового агентства України. Та на даний момент всі повноваження з формування та реалізації управління державним та гарантованим державою боргом повністю належать до компетенції Міністерства фінансів, яке в свою чергу виконує свої функції в рамках законодавства та затверджені Стратегії управління державним боргом. Така модель вважалася ефективною, проте її результати стримуються необхідністю довготривалого погодження управлінських рішень, від швидкості прийняття яких залежить ефективна реалізація боргової політики. Проте 12 лютого 2022 Кабінетом Міністрів України було затверджено постанову №127 «Про утворення Агентства з управління державним боргом України» метою створення даного агенства була реалізація державної бюджетної політики у сфері управління державним та гарантованим боргом, діяльність якого спрямовується та координується Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів.

Незалежно від інституційної моделі управління визначальними рисами в формуванні та управлінні державним боргом в розвинутих країнах є:

- спрямованість всіх методів та інструментів управління державним боргом на макроекономічну стабілізацію та структурні перетворення, формування економіки, адаптованої до функціонування в умовах фінансової глобалізації, здатної забезпечити збалансований соціально-економічний розвиток;
- базування системи управління державним боргом на принципах відкритості, прозорості, прогнозованості та відповідальності;

- високий рівень розвитку ринку державних цінних паперів, які реалізуються як вітчизняним так і зарубіжним інвесторам, що дозволяє диверсифікувати ризики;

- використання як ринкових так і неринкових методів полегшення боргового навантаження.

Під час аналізу досвіду управління державним боргом, особливу увагу слід звернути на країни, які мають схожі особливості з економікою України і одночасно розпочали трансформаційні процеси, але досягли різних результатів. Один з найяскравіших прикладів — Польща, яка стала членом ЄС у 2004 році. У Європейському Союзі існують конкретні вимоги до дефіциту державного бюджету та співвідношення боргу до загального розміру ВВП. Згідно з цими вимогами, дефіцит бюджету не повинен перевищувати 3%, а співвідношення боргу до ВВП — 60%.

Державний борг у Польщі сформований за рахунок заборгованості Казначейства та державного сектора економіки. Витрати з обслуговування державного боргу включають оплату відсотків за державними цінними паперами, витрати на обслуговування залучених кредитів і позик, а також витрати на надання державних поручительств та гарантій. Нормативне регулювання державного боргу в Польщі відповідає європейським стандартам.

«Процес формування зовнішнього державного боргу у Польщі відзначився тим, що його розмір став найбільшим серед соціалістичних країн. Станом на кінець 1990 року його розмір дорівнював 49 млрд. дол. Польща активно вдавалася до реструктуризації заборгованості. В період з 1981 по 1989 роки було укладено одинадцять угод щодо реструктуризації зовнішнього боргу. Чотири з них підписані з офіційними кредиторами, інші — з комерційними банками. Збалансована політика у сфері державного боргу допомогла країні у 90-х роках знизити його розмір. Станом на кінець 1993 року зовнішній державний борг становив 47,1 млрд. дол. США» [12]. Це зменшення стало можливим завдяки підписанню угоди з Паризьким клубом

кредиторів у 1991 році. Згідно умов угоди, Польща отримала можливість зменшити заборгованість на 50% і реструктуризувати її до 2009 року, а залишок боргу був пролонгований на 20 років. Був встановлений пільговий період для сплати відсотків, що дозволило послабити тиск на економіку через поступове збільшення навантаження з обслуговування державного боргу.

Процес оптимізації розміру державного боргу відбувався в Польщі під контролем Міжнародного валютного фонду (МВФ) на 2 етапах. Згідно умов, які були встановлені МВФ для Польщі, країна брала на себе зобов'язання провести ринкові реформи.

Протягом першого етапу оптимізації вдалося знизити державний борг на 2,9 млрд. дол., а також знизити витрати на його обслуговування на 6 млрд. дол. США. Це стало можливим завдяки угоді з Паризьким клубом кредиторів про зменшення розміру боргу на 30%. Також були укладені домовленості про списання 80% прострочених відсотків за надані позики. Перший етап тривав до березня 1994 року.

Другий етап розпочався у лютому 1994 року. Згідно умов угоди з Міжнародним валютним фондом, Польщі було надано кредит для зменшення боргу на 20%. Через угоди з Паризьким клубом кредиторів країна вдалася знизити обсяг державного боргу ще на 10%. Це було досягнуто за рахунок угод з найбільшими кредиторами щодо проведення конверсії боргів. Ці заходи призвели до того, що до кінця 1998 року зовнішній борг країни зменшився до 33 млрд. дол. Також позитивним чинником був ріст економіки Польщі на 4-5% щороку. Важливу роль відіграли також валютні резерви, значний обсяг яких сприяв утриманню стабільної економічної ситуації [12].

Позитивні зрушення, що досягла Польща, стали можливими завдяки проведенню ефективної боргової політики, залученню фінансової допомоги від міжнародних фінансових організацій, а також завдяки успішному переконанню іноземних інвесторів вкласти кошти в розвиток національної економіки.

На кінець 1999 року загальний обсяг заборгованості Польщі становив приблизно 60 млрд. дол. США. У 2000 році спостерігалось значне зростання боргу на 4 млрд. дол., що було пов'язане із збільшенням заборгованості приватного сектору. Тоді 28 млрд. дол. США становили борги банків і підприємств. Початок нового тисячоліття для Польщі ознаменувався зростанням розміру державного боргу, обумовленого потребою фінансування дефіциту державного бюджету.

Із початком повномасштабної війни проти України боргова ситуація та боргова політика уряду зазнали радикальних змін. Потреба у фінансуванні небачених витрат на оборону при обмежених бюджетних ресурсах змусила уряд спрямувати практично всі доходи бюджету на ці цілі. У той же час для покриття інших видатків держави, особливо соціальних, стали основними джерелами гроші, отримані у формі боргових зобов'язань та грантів. «Тільки за 2022 рік обсяг державного боргу України збільшився в 1,5 рази й сягнув 4,07 трлн грн. На фоні понад 30%-го падіння ВВП це спричинило підвищення рівня державного боргу відносно ВВП до 78,4%» [13], що значно перевищує межу, встановлену Маастрихтськими критеріями для фінансово стабільних країн, що претендують на членство в ЄС.

Безпрецедентні для усього періоду незалежності країни обсяги залучення боргових зобов'язань уряду супроводжувались зміною структури державного боргу, оскільки приблизно половину усього фінансування державного бюджету отримано з зовнішніх джерел. За дослідженнями А. Маршалка та Ю. Маркуц «у 2022 році у формі зовнішніх кредитів на фінансування бюджету надійшло 564,2 млрд грн, а 666,9 млрд грн було мобілізовано від розміщення ОВДП та військових облігацій. Завдяки прямому викупу Національним банком України військових облігацій до бюджету надійшло 400,0 млрд грн» [14]. В економічній термінології такі дії можна охарактеризувати як приховану емісію коштів для фінансування бюджету, що може спровокувати зростання рівня інфляції. Проте, в умовах

гострого дефіциту бюджетних ресурсів, уряд був змушений прийняти такі заходи для забезпечення потреб держави у фінансуванні оборонних витрат.

З початком повномасштабної війни в Україні виникає особливий контекст щодо залучення боргових зобов'язань, які надаються за дуже вигідних умов та на довгий термін. Частково це зумовлено підтримкою провідних демократичних держав та міжнародних фінансових організацій для України, яка стала об'єктом неспровокованої агресії з боку Росії. Одночасно було укладено Меморандум про взаєморозуміння, що передбачає призупинення до кінця 2023 року виплат за державним боргом країнам Великої сімки та членам Паризького клубу кредиторів. Міжнародні партнери виділили Україні додаткову фінансову допомогу у формі грантів на суму 480,6 млрд грн, що стало основним джерелом фінансування соціальних програм, включаючи освіту, охорону здоров'я та соціальний захист населення.

«Оцінюючи тенденції щодо державного боргу на найближчу перспективу, можна передбачати швидке збільшення боргових зобов'язань уряду та погіршення показників боргової безпеки країни. За оцінками уряду, лише у 2023 році Україні знадобиться 38 млрд дол. фінансування для покриття нагальних потреб. Співвідношення державного боргу до ВВП до кінця 2023 року перевищить 102%, що свідчить про надзвичайно велике навантаження боргу на економіку. Перші кроки для виконання цих прогнозів вже зроблені. Так, у квітні Україна отримала першу виплату з позики у розмірі 2,7 млрд дол. США в рамках нової програми системного фінансування від Міжнародного валютного фонду» [15].

Таким чином, у цьому розділі було узагальнено різноманітні погляди вітчизняних та зарубіжних вчених щодо визначення сутності державного боргу. Результати дослідження дозволяють стверджувати, що функціонування державного боргу ґрунтується на ряді законодавчих актів. З метою удосконалення законодавчого забезпечення державного боргу пропонується:

- створити групи для консультацій з іноземними представниками для напрацювання певних поправок у сфері державного боргу;
- додати зміни до Бюджетного кодексу України з метою більш глибокої деталізації діяльності, пов’язаної з державним боргом;
- закріпити законодавчо розмежування повноважень між відповідальними органами щодо залучення, використання і повернення позик.

За результатами аналізу досвіду провідних країн щодо управління борговою політикою, виявлено певні особливості, які полягають у тому, що борговим управлінням у зарубіжних країнах займаються спеціалізовані агентства, а також надання пріоритету внутрішнім позикам перед зовнішніми.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА ПРАКТИКИ ЙОГО ОБСЛУГОВУВАННЯ

2.1 Аналітична оцінка державного боргу України за період 1991-2022 років

Державний борг України як незалежної країни починає свій відлік з 1991 року. Для розв'язання проблем державного бюджету держава змушена часто залучати внутрішні і зовнішні позики. У період після отримання незалежності в 1991 році та розпаду СРСР, Україна стала свідком руйнування економічних і виробничих зв'язків з багатьма колишніми республіками, переживаючи кризовий період. Перший за певний час кредит став необхідним для стабілізації економіки. У цей час країна активно використовувала кредити для покриття дефіциту бюджету, який не вдалося збалансувати. Невизначена економічна політика та світові економічні кризи, такі як криза 2008 року, ще більше загострили ситуацію в країні.

«В.В. Панченко, досліджуючи історію розвитку державного боргу, пропонує здійснити його періодизацію. Перший період (1991 – перша половина 1994 р.). Це був період отримання нашою державою незалежності та її становлення. Також період характеризується безсистемним утворенням і нагромадженням державного боргу» [16].

Характерними ознаками були:

- 1) проведення врегулювання боргових справ з рф;
- 2) держава виступала гарантом щодо українських підприємств перед іноземними кредиторами;
- 3) залучення кредитів Національним банком.

Після закінчення першого періоду, а саме у середині 1994 року, обсяг національного боргу країни становив 4,8 млрд дол. Структура державного боргу мала такий розподіл: внутрішні боргові зобов'язання – 25%, зовнішні борги – 75%.

Другий період відзначається розвитком співпраці з міжнародними фінансовими організаціями. Інтенсивне залучення зовнішніх кредитів призводить до збільшення зовнішнього державного боргу на 56%. Облігації внутрішньої державної позики виступають основним джерелом формування внутрішнього державного боргу.

У третьому періоді, що охоплює період з 1997 року й до наших днів, спостерігається постійне зростання зовнішнього боргу. Цей період ознаменувався не тільки зростанням державного боргу, а і перевищенням зовнішнього боргу над внутрішнім [16].

Вважаємо за необхідне детально проаналізувати кожен із зазначених періодів. При вивченні походження розміру та структури державного боргу України, важливо звернути увагу на отримання правонаступницького спадкового боргу, який Україна успадкувала після розпаду СРСР. Ключовим кроком у вирішенні цієї проблеми було підписання 4 грудня 1991 року Договору про правонаступництво стосовно зовнішнього державного боргу та активів Союзу РСР. У подальшому процесі розподілу активів і пасивів колишнього СРСР були укладені документи, що підтверджували та закріплювали права України на відповідну частину активів і пасивів колишнього СРСР.

16 вересня 1992 року був ухвалений Закон України «Про державний внутрішній борг України», яким вперше було визначено обов'язок Міністерства фінансів України регулярно публікувати інформацію про стан державного внутрішнього боргу України у загальнодоступних виданнях [20, ст. 9]. У 1992 році Україна вперше застосовує державний кредит. Це було необхідною мірою, оскільки національна економіка перебувала у складному стані. Кредит був взятий з метою поліпшення ситуації в країні та впровадження ринкової економіки. В 1993 р. Україна отримала кредитів на суму близько 11,54 млн доларів США від рф 3,5 млрд дол. [17]. Також у 1993 році Радою директорів Світового банку в червні 1993 р. Україна отримала для його здійснення перший кредит МБРР у розмірі 27

млн. дол. США. У 1994 році державний борг стрімко зростає і становить 4,8 млрд дол.

З 1992 по 1994 роки Україна залучала кошти виключно шляхом зовнішніх позик. У 1995 році були випущені перші державні облігації, від чого почалося формування внутрішнього державного боргу. Цей крок негативно позначився на зростанні державного боргу і депреціації гривні: курс гривні у 1996 році становив 1,840 грн/дол. США, а у 1999 році вже 5,216 грн/дол. США.

У період з 1997 по 1999 роки зовнішній борг, а відповідно і внутрішній, зростали. В цей час наближався час сплати попередніх боргових зобов'язань, що викликало необхідність реструктуризації державного боргу. Надмірне збільшення обсягу державного боргу, що зросло на 4,5 млрд. дол. США протягом 1997–1999 років, та подальше зростання його в наступні роки, стали наслідком недостатньої здатності країни виконувати вже взяті на себе зобов'язання. Ці події стали передумовою того, що країна опинилась на межі боргової кризи (рис. 2.1).

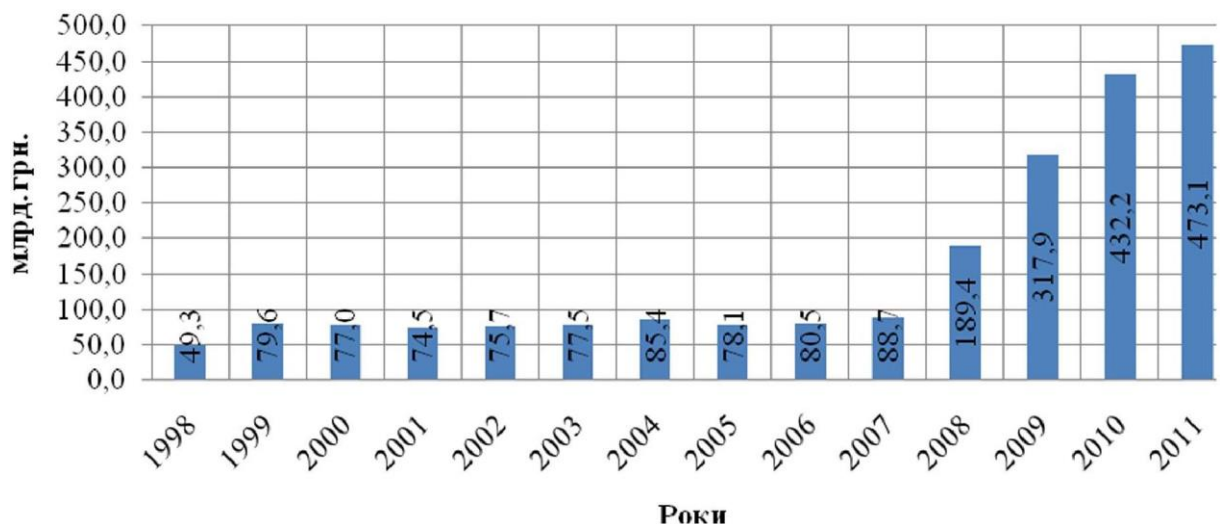


Рисунок 2.1. Динаміка сукупного державного боргу протягом 1998–2011 років, млрд грн.*

*Джерело [19]

У 1997-1999 роках було ухвалено 8 рішень про здійснення позик. Протягом 1997-1998 років було отримано кошти з 5 позик на загальну суму 2,5 млрд. дол. США. Однак Казначейство за цей період здобуло лише 1,6 млрд. дол. США. Різницю між загальною сумою запозичень та отриманими коштами в 0,9 млрд. дол. можна пояснити тим, що деякі позики, здійснені Урядом, фактично представляли собою перенесення раніше здійснених запозичень на нові умови, через що держава не отримувала фактичних коштів за цими угодами. Крім того, певні суми за угодами перераховувались з урахуванням комісійних та відсоткових витрат.

Перша позика була отримана в квітні 1997 року від Bankers Trust Luxembourg S.A. на суму 396 млн. дол. з строком на 1 рік та відсотковою ставкою 11,7%. Друга позика в жовтні 1997 року була отримана від Chase Manhattan Bank Luxembourg S.A. на 98 млн. дол. , також на рік з відсотковою ставкою 9,4%. Третя позика, отримана в березні 1998 року від Bankers Trust Luxembourg S.A., склала 488 млн. екю. з строком на 2 роки та відсотковою ставкою 14,75%. За цей період було отримано 5 позик. Чотири позики були використані для фінансування дефіциту бюджету та покриття поточних витрат, а одна була використана для погашення державного боргу.

Загальна сума заборгованості на кінець 2000 року становила 3 млрд. дол. Також, в цьому році настав час сплати боргу перед Міжнародним валютним фондом в сумі 1 млрд. дол. США. Сума такої виплати стала великою для держави, майже рівною загальним валютним резервам Національного банку України. Це призвело до переддефолтної ситуації. Ще однією негативною обставиною було те, що через невиконання Урядом своїх зобов'язань у 1999 році було припинено співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями. Міжнародний валютний фонд та Міжнародний банк реконструкції та розвитку відмовилися надавати Україні кредити, і протягом року держава не отримувала коштів від цих організацій.

У таких умовах країна стала перед необхідністю реструктуризації державного боргу. В кінці 1999 та на початку 2000 року Міністерство

фінансів, за дорученням Уряду, провело серію переговорів з найбільшими інвесторами та банками щодо умов можливої реструктуризації. Цей процес був завершений у 2000 році.

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

1. Віднесено боргові зобов'язання за відстроченими кредитами на внутрішній борг держави. Згідно плану, погашення даних кредитів планувалось здійснювати починаючи з 2010 і до 2035 року. Оплата здійснювалась кожного кварталу. Відсоткова ставка за обслуговування встановлена на рівні 5%;

2. Віднесення відсотків за обслуговування кредитів отриманих станом на 1999 рік на внутрішній державний борг. Загальна сума до сплати 133,2 млн. дол.;

3. Анулювання несплачених відсотків за борговими зобов'язаннями із позабалансового рахунку Національного банку. Сума коштів до списання становить 6,4 млрд. грн» [19].

Держава одночасно проводила реструктуризацію цінних паперів, що були випущені протягом 1998–2000 років та мали дату погашення від 2000 до 2004 року. Україна запропонувала варіант, за яким частка наявних зобов'язань обмінювалась на нові. Серед таких цінних паперів можна виділити наступні:

1) облігації деноміновані в німецьких марках. Загальна сума – 1,54 млрд. німецьких марок. Термін погашення – 2001 рік. Річна дохідність – 16%;

2) облігації в євро валюті. Загальна сума – 500 млн. євро. Термін погашення – 2000 рік. Річна ставка доходу – 14,7%;

3) облігації в доларах. Загальна сума – 74 млн. дол. Термін погашення – 2000 рік. Прибутковість – 17%;

4) безпроцентні облігації в доларах США. Термін погашення – 2000 рік. Загальна сума – 258,5 млн. дол.;

5) облігації РАТ «Газпром» в доларах США. Термін погашення – 2000–2001 роки. Загальна сума заборгованості – 280 млн. дол. Відсоткова ставка – 8,5%;

Заміна облігацій на нові здійснювались в наступних пропорціях:

- 1) по 1, 2, та 3 пунктах відбувалась 100% заміна;
- 2) за 4 пунктом – 95%;
- 3) за 5 – 82%.

На заміну старих облігацій було випущено нові на загальну суму в 2,61 млрд. євро. Запити держателів цих цінних паперів дозволяли їх розміщення як в євровалюті, так і в доларах США. Визначалося, що сплата відсотків відбуватиметься щоквартально. Ставка доходу становила 10% річних для євро та 11% для долара. Ці умови відповідали інтересам власників цінних паперів.

Так, реструктуризація, проведена урядом у 2000 році, може бути вважена успішною, оскільки вона означала перетворення зовнішнього боргу на внутрішній. Однак значне зростання рівня державного боргу розпочалося з 2008 року через світову фінансову кризу, яка негативно вплинула на Україну. Держава знову була змушена звертатися за допомогою до міжнародних фінансових організацій. У 2008 році уряд підписав угоду з Міжнародним валютним фондом щодо надання Україні кредиту за програмою «stand-by». Головною метою цієї угоди було зміцнення довіри у фінансовому секторі та надання допомоги економіці країни, яка постраждала від світової фінансової кризи.

За умовами укладеної угоди, в Україну повинні надійти кошти від Міжнародного валютного фонду частинами (траншами) на загальну суму в розмірі 16,43 млрд. доларів США. В кінці 2008 року країна отримала першу частину коштів в загальній сумі 4,5 млрд. дол. Другий транш здійснений в середині 2009 року. Загальна сума отриманих коштів дорівнювала 2,8 млрд. дол. Близько 1,5 млрд. дол. цього траншу були направлені до Державного бюджету, і призначалися на погашення зовнішніх боргів. У липні 2009 року

Міжнародний валютний фонд прийняв рішення надати Україні ще одну позику в сумі 3,3 млрд. дол.

Боргове агентство здійснює контроль за всією діяльністю, пов'язаною з отриманням кредитів від міжнародних фінансових організацій. Голова агентства призначається на посаду та звільняється з посади Кабінетом Міністрів України. Гранична чисельність державних службовців та працівників Боргового агентства затверджується також Кабінетом Міністрів України. Структуру апарату агентства затверджує Голова за узгодженням з Міністром фінансів.

У структурі державного боргу іноземні запозичення значно переважають внутрішні. Особливо це видно в період з 2006 до 2008 року, коли обсяг зовнішнього боргу становив 75% від загального обсягу державних позик. Останнім часом Уряд намагався урівноважити показник внутрішнього і зовнішнього боргу. Перша успішна спроба зменшити обсяг зовнішнього державного боргу відбулася в 2005 році. Протягом цього року рівень зовнішніх зобов'язань зменшився з 75% до 71%. Іншими словами, відбулося конвертування зовнішнього боргу у внутрішній за рахунок значної емісії облігацій внутрішньої державної позики.

Завдяки заходам, проведеним у 2011–2012 роках, було досягнуто паритету між цими показниками. У 2012 році показник зовнішнього боргу становив 52%, а внутрішнього – 48%. У 2014 році передбачається, що обсяг внутрішніх запозичень, здійснених державою, перевищить зовнішні. Показники складали 68% і 32% відповідно. Мета держави збільшити частку внутрішніх кредитів порівняно з зовнішніми пояснюється тим, що при погашенні внутрішніх позик кошти залишаються в країні, тоді як при зовнішніх позиках відбувається відтік іноземної валюти за кордон.

У структурі зовнішнього боргу близько 35% складає заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями. Важливість можливості залучення коштів в такі організації, як Міжнародний валютний фонд і Міжнародний банк реконструкції та розвитку, важлива для нашої країни,

оскільки такі кредити відрізняються низькими відсотковими ставками. Розмір боргу перед іноземними країнами, такими як росія, Японія, США, становить близько 17% від загальної зовнішньої заборгованості. Основним кредитором з цього переліку для нас виступає країна-агресор, яка надала 69% усіх позик. Погашення боргу перед Росією здійснюється на основі договору про базування Чорноморського флоту. Щорічно Україні списується певна сума боргу в рахунок оренди берегової інфраструктури Чорноморського флоту. Заборгованість за позиками від іноземних комерційних банків складає 8%, що, на наш погляд, може бути однією з причин збройної агресії.

Динаміка державного та гарантованого державою боргу України за даними Міністерства фінансів України за 2012–2022 рр. у гривнях та доларах США наведена табл. 2.1.

Таблиця 2.1.

Державний та гарантований державою борг України за 2012–2022 рр.
(на кінець періоду)

Рік										
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1. Державний та гарантований державою борг, млн грн										
515511,6	584114,1	1100564	1572180,2	1929758,7	2141674,4	2168627,1	1998275,4	2551935,6	2671827,6	4 071 683,1
2. Абсолютний приріст, млн грн										
–	68602,5	516449,9	471616,2	357578,5	211915,7	26952,7	-170351,7	553660,2	118892	1 399 855,50
3. Темп росту, %										
–	113,3	188,4	142,9	122,7	111	101,3	92,1	127,7	104,70%	152,34%
1. Державний та гарантований державою борг, млн дол. США										
64495,3	73078,2	69794,8	65505,7	70970,9	76305,2	78323	84364,4	90255,4	97947,4	111 343,7
2. Абсолютний приріст, млн дол. США										
–	8582,9	-3283,4	-4289,1	5465,2	5334,3	2017,8	6041,4	5891	7692	13 396,30
3. Темп росту, %										
–	113,3	95,5	93,9	108,3	107,5	102,6	107,7	107	108,5	113,7

*Джерело [26].

У 2011 р. зростання боргових зобов'язань держави пояснюється перевищенням суми запозичень над витратами на погашення боргу й

наданням державних гарантій за запозиченнями від іноземних кредиторів [21]:

- державному підприємству «Фінансування інфраструктурних проєктів» для проведення фінальної частини чемпіонату Європи 2012 р. з футболу надано 5 млрд 496,1 млн грн;
- Державній службі автомобільних доріг на будівництво, реконструкцію, капітальний та поточний ремонт автомобільних доріг надано 2 млрд 997,1 млн грн;
- державному підприємству «Конструкторське бюро «Південне» ім. М.К. Янгеля» для продовження фінансування проєкту створення космічного ракетного комплексу «Циклон-4» надано 2 млрд 73,7 млн грн.

У 2012 році показник зовнішнього боргу становив 52%, а внутрішнього – 48%. Країна бажала збільшити відсоток внутрішніх кредитів у порівнянні з зовнішніми, оскільки виплата коштів за внутрішніми позиками призводить до залишення цих коштів у країні, тоді як зовнішні позики призводять до відтоку іноземної валюти за кордон.

У 2013 році було проведено додатковий емісійний випуск іноземних державних облігацій на суму 1 млрд дол., що призвело до подальшого збільшення навантаження зовнішнього боргу. Для фінансування дефіциту загального фонду державного бюджету було залучено зовнішні позики на суму 47,96 млрд грн. Для втілення інвестиційних проєктів залучено 3,94 млрд. грн кредитів міжнародних фінансових установ, що складає лише 63,7% від запланованої суми [21; 22].

У 2014 році обсяг зовнішніх позик становив 95,32 мільярди гривень, що склало 96,4% від запланованої суми та 29,5% від загального обсягу державних позик. Протягом цього року зовнішній державний борг збільшився на 262,77 млрд грн, що становить зростання у 2,2 рази. Це стало наслідком девальвації гривні на 220,5 млрд грн (або 84,0%) і чистого зовнішнього залучення на 42,26 млрд грн (або 16,0%). З початку 2014 року сукупний державний борг зростає через значне знецінення гривні та

збільшення витрат на обслуговування державного боргу у період 2014-2015 років.

У 2015 році було здійснено зовнішні позики на суму 134,9 мільярдів гривень (66,9% від запланованої суми). З них 6,34 млрд грн було використано для реалізації інвестиційних проєктів, які були фінансовані міжнародними фінансовими організаціями. У наступному році, 2016 році, було здійснено зовнішні запозичення на суму 61,3 млрд грн. З цієї суми 35,5 млрд грн (або 58,0%) становили отримані кошти від випуску ОЗДП (1 млрд дол.) і кредитів, які були використані для фінансування дефіциту загального фонду державного бюджету. Проведення 65 операцій з державним і гарантованим державою зовнішнім комерційним боргом призвело до збільшення суми зовнішніх запозичень на 19,0 млрд грн (або 31%). Фінансування спільних проєктів з міжнародними фінансовими організаціями становило 6,8 млрд грн (або 11% від зовнішніх запозичень)[21].

На кінець квітня 2019 року державний борг України досягнув 79,82 млрд дол., з них 69,33 млрд дол. були безпосереднім державним боргом, а решта — боргом, гарантованим державою за кредитами компаній, як державних, так і приватних. Зовнішній борг становив наразі 40,1 млрд дол., тоді як внутрішній — 29,2 млрд дол. США. Найбільша кількість державних гарантій була надана перед зовнішніми кредиторами — на суму 10,1 млрд дол. За даними Міністерства фінансів України, станом на початок лютого 2019 року державний борг складав 78,25 млрд дол. Протягом першого кварталу 2019 року уряд України витратив 42 млрд грн на обслуговування боргів. Одночасно Україна отримала додаткові позики на суму 113 млрд грн. За інформацією Міністерства фінансів, обсяг виплат за державним боргом до кінця 2019 року зросла на 15,3 млрд грн. Загалом за цей рік уряд мав розраховуватися на виплату 461 млрд грн [23].

«Станом на 31 жовтня 2020 р. державний борг України становив 2 086,89 млрд грн (88,12 % від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 73,38 млрд дол. США. Державний зовнішній борг

становив 1 193,16 млрд грн (50,38 % від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 41,96 млрд дол. США. Державний внутрішній борг становив 893,73 млрд грн (37,74 % від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 31,43 млрд дол. США» [24].

На основі статистичних даних за 2022 рік можна зробити висновок, що через кризову ситуацію в країні, обумовлену початком війни, спровокованою російською федерацією, державний борг постійно зростає. У лютому 2022 року, порівняно з січнем, загальний борг зменшився на 0,6%. Зовнішній борг збільшився, а внутрішній зменшився. Проте з березня по червень борг почав стрімко зростати: у березні на 3,7%, у квітні на 0,8%, у травні на 3,9%, у червні на 3,9%. На кінець липня 2022 року державний борг збільшився на 14,8%. Це значне зростання пов'язане з великою потребою у фінансових ресурсах для забезпечення обороноздатності країни [25].

2.2 Аналіз боргової безпеки України в контексті практики обслуговування державного боргу

Сьогодні економічний розвиток України характеризується стрімким зростанням державного боргу, що є основою постійного збільшення боргового навантаження, а, відповідно, і зниження рівня боргової безпеки. Ріст державного боргу має негативний вплив на фінансову незалежність країни і життя її громадян. Без детального вивчення показників боргової безпеки неможливо поліпшити соціально-економічне зростання в умовах війни. Але наукова спільнота ще не досягла консенсусу щодо підходів до оцінки боргової безпеки, методів та показників, які визначають рівень захищеності економіки від боргових ризиків. Це створює підґрунтя для подальших досліджень у цьому напрямку для оцінки рівня боргової безпеки в умовах сучасної реальності.

В умовах воєнного стану проблема боргових зобов'язань та їх наявність в країні виступає як ключове питання, яке потребує глибокого аналізу. Українські вчені вказують на те, що державний борг може мати як позитивні, так і негативні наслідки. З одного боку, він є додатковим джерелом фінансування економічного зростання, допомагає покрити дефіцит бюджету, сприяє розширенню фінансового ринку та вирішенню конкретних фінансово-економічних завдань. З іншого – негативним є істотний вплив боргу на національну економічну безпеку та здатність країни в майбутньому скорочення боргового тягара, зберегти фінансовий і загальноекономічний суверенітет тощо [27].

Упродовж останніх років в Україні відбулися фінансові та економічні кризи, спровоковані воєнними конфліктами, зменшенням продукції у деяких галузях та пандемією COVID-19. Негативний вплив політичних, фінансово-економічних та валютних чинників призвів до зростання дефіциту у бюджетах усіх рівнів. Цей дефіцит спричинив збільшення боргу, особливо зовнішнього, і став загрозою для національної економіки та забезпечення боргової стабільності країни.

«Існує доволі багато підходів до визначення сутності економічної категорії «боргова безпека держави». У нормативно-правовій базі України зазначено, що боргова безпека – це відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі» [28].

«На боргову безпеку спричиняють вплив певні фактори. Серед найголовніших можна виділити такі:

– ступінь інформаційного та нормативно-правового забезпечення боргової політики держави;

- стратегія боргової політики держави;
- обсяг державного боргу, його структура, динаміка, строки його погашення;
- рівень соціально-економічного розвитку держави;
- політична та економічна стабільність в країні;
- «борговий досвід» держави тощо» [29].

Окрім аналізу обсягів зовнішнього та внутрішнього боргу, важливо також приділити увагу, за допомогою яких інструментів здійснюється запозичення, а також виокремити основних кредиторів країни. Це дасть змогу зрозуміти пріоритетні сфери, куди спрямовується запозичені кошти. Спершу розглянемо внутрішній борг, основним елементом залучення коштів виступають ОВДП – облігації внутрішньої державної позики, їх сума складає 99,88 % станом на 28 лютого 2023 року від загального об'єму внутрішнього боргу, не включаючи гарантований борг. Інша категорія зобов'язань – це заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами, де уряд має зобов'язання перед НБУ у сумі 1,72 млрд. грн. або 0,12 % від суми внутрішнього боргу. Протягом останніх 5 років частка ОВДП у структурі внутрішнього боргу лише збільшувалась [33]. На рисунку 2.2 відображено, яким чином змінювався об'єм ОВДП.

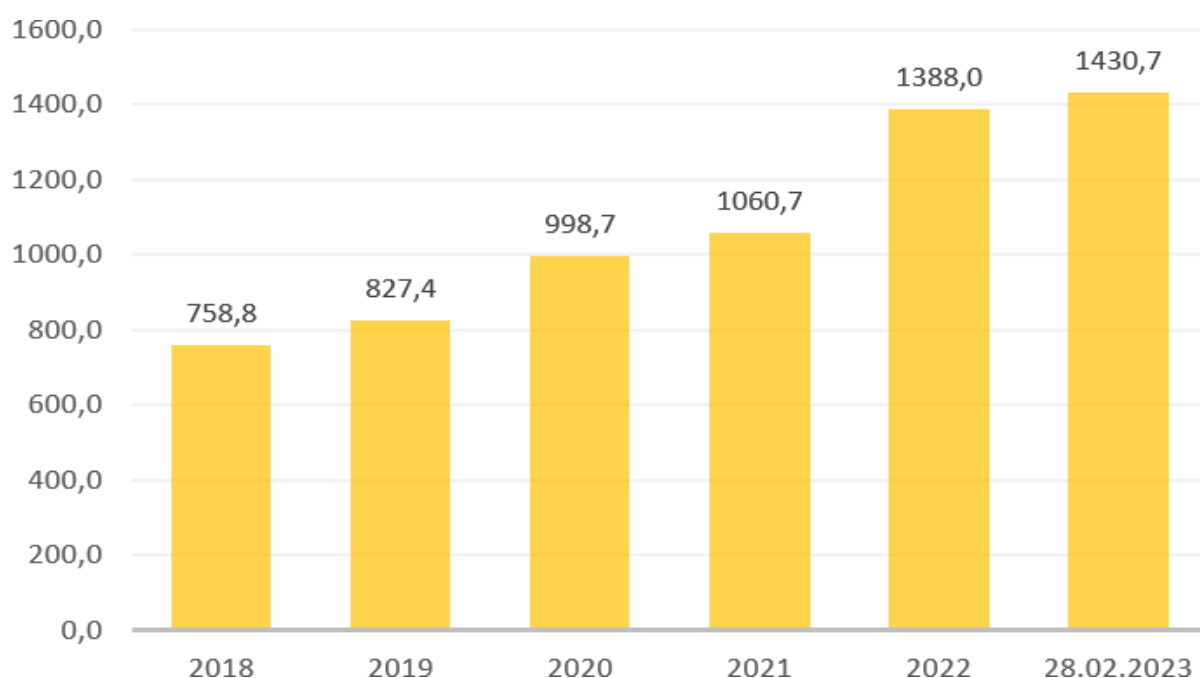


Рисунок 2.2. Динаміка обсягу ОВДП за 2018-2023 року у млрд грн.*

*Джерело: створено автором на основі [34]

За допомогою аналізу власників ОВДП можемо зрозуміти наскільки є розвинутим ринок внутрішніх позик та висвітлити його проблеми. Отже, з рис. 2.2, спостерігаємо, що близько 49 % ОВДП у власності Національного банку України, наступними за сумою облігацій є банки – 37 % та юридичні особи – 8 % станом на 28.02.2023 р. Фізичні особи залишаються найменшим позикодавцем, їх вкладення становлять 2 % усіх залучених ОВДП, а нерезиденти мають 4 % від об'єму. Збільшення внутрішнього боргу внаслідок суттєвого підвищення відсоткової ставки НБУ, що призвело також до збільшення ставок за ОВДП.

Протягом повномасштабного вторгнення рф в Україну, відповідно до статистики виплат уряду за ОВДП, обсяги залучення коштів становили менше, ніж суми погашення попередніх угод щодо облігацій внутрішньої позики. Починаючи з квітня 2022 року до серпня 2023 року внутрішні боргові операції проходили з негативним сальдо, що погано позначалось на діяльності НБУ, адже відбувався постійний відтік коштів. Через недовіру інвесторів у стійкість економіки, здебільшого НБУ здійснював викуп ОВДП, та досяг значення у 49 % усіх випущених облігацій. Проте з лютого 2023 року обсяги залучення перевищили обсяги виплат, що свідчить про активізацію внутрішнього фінансового ринку в Україні. Для досягнення даного результату, НБУ дозволив банкам до 50% обов'язкових резервів покривати за рахунок ОВДП, що також знизить тиск на НБУ [34].

Через критичні обставини, було запущено окремий вид облігацій – військових. Кошти від залучення в основному спрямовуються на підтримку ЗСУ – покупку зброї, техніки та іншого обладнання, медикаментів, тощо. Період залучення є короткостроковим – від 6 місяців до 1,5 років, ставка коливається від 14 % до 19 % у гривні, 4,25 % до 4,84 % у доларах США та

2,5 % до 3,0 % у євро. Найбільше вкладень у військові ОВДП здійснюють юридичні особи – вони мають більше 80% ОВДП в обігу кожного типу. Фізичні особи віддають перевагу військовим облігаціям у доларах США – вони тримають близько 19 %, а нерезиденти найбільше зацікавлені у цінних паперах випущених у гривні (табл. 2.2)

Таблиця 2.2

Структура військових ОВДП в обігу станом на 1.04.2023 р.

Валюта	Юридичні особи	Депонент - фізична особа	Депонент - нерезидент	%, юридичні особи	%, депонент - фізична особа	%, депонент - нерезидент
Гривня	65936473000	4767782000	6552122000	85%	6%	8%
Долар США	1470809000	345397000	13256000	80%	19%	1%
Євро	565619000	22368000	0	96%	4%	0%

*Джерело: створено автором на основі [35]

Виходячи з теоретичних аспектів поняття боргової безпеки, проаналізуємо державний та гарантований борг України протягом 2018–2022 років (табл. 2.3.)

Таблиця 2.3.

Динамічний аналіз державного та гарантованого державою боргу
України за 2018–2022 рр., млрд грн

Показники	2018	2019	2020	2021	2022	Темп приросту 2022/2018
Заг. сума державного та гарантованого державою боргу, млрд грн	2168,42	1998,3	2551,88	2672,02	4072,85	1904,43
Обсяг державного боргу, млрд. грн.:	1860,29	1761,37	2259,23	2362,68	3715,13	1854,84
– обсяг внутр. державного боргу, млрд грн	761,09	829,5	1000,71	1062,56	1389,69	628,6
– обсяг зовн. державного боргу, млрд грн	1099,2	931,87	1258,52	1300,12	2325,44	1226,24
Обсяг гарантованого державою боргу, млрд. грн.:	308,13	236,93	292,65	309,33	357,71	49,58
– обсяг внутр. гарантованого боргу, млрд грн	10,32	9,35	32,24	49,04	72,2	61,88
– обсяг зовн. гарантованого боргу, млрд грн	297,81	227,57	260,41	260,3	285,52	-12,29

*Джерело: складено автором з використанням джерела [24]

З табл. 2.3. простежується тенденція до збільшення загального боргу країни, у 2022 на відмінну від 2018 році простежується більша заборгованість за зовнішнім боргом на 1904,43 млрд грн а темп зростання становив 87,83 % що свідчить про негативний вплив зовнішніх та внутрішніх чинників. Обсяг державного боргу за досліджувані роки станом на кінець 2022 року зріс на 1854,84 млрд грн., що становило 99,7 % від 2018 року. Також і зріс обсяг гарантованого державною боргу на 49,58 млрд грн., що становило 16,09 % від його розміру станом на 2018 рік.

В умовах війни виникають значні дисбаланси у всіх сферах життя країни. Найбільші зміни спостерігаються у сфері публічних фінансів, оскільки зменшується можливість наповнення доходів усіх рівнів бюджету через зниження економічної активності та зменшення податкових надходжень. У той же час витрати на потреби оборони та фінансове забезпечення зростаючих потреб збройних сил країни значно збільшуються.

Так, повномасштабна війна призвела до значного дефіциту державного бюджету. Для покриття цього дефіциту потрібні додаткові фінансові ресурси, які уряд залучає у формі грантів та кредитів від міжнародних партнерів та

донорів для фінансування військових витрат. Це є однією з основних причин зростання державного боргу в умовах війни.

Україна успішно розміщує на ринкових аукціонах військові облігації та залучає комерційне фінансування до державного бюджету. Проте різке зростання державного боргу України, що зафіксоване за 2022 рік зумовлене залученням зовнішньої макрофінансової допомоги від країн партнерів та міжнародних організацій.

Через падіння ВВП України у 2022 році й одночасне стрімке зростання величини державного боргу відбулося зростання його частки у ВВП з 48,9 % у 2021 році до небезпечного значення 78,4 % у 2022 році (табл. 2.4).

Таблиця 2.4.

Державний та гарантований державою борг України за останні 5 років

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.10.2023
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	78,32	84,37	90,25	97,96	111,45	136,35
Державний борг	67,19	74,36	79,90	86,62	101,59	127,54
Внутрішній борг	27,49	35,02	35,39	38,95	38,00	41,67
Зовнішній борг	39,70	39,34	44,51	47,66	63,59	85,88
Гарантований державою борг	11,13	10,00	10,35	11,34	9,85	8,80
Внутрішній борг	0,37	0,39	1,14	1,80	1,97	1,90
Зовнішній борг	10,76	9,61	9,21	9,54	7,88	6,90

*Джерело: складено автором з використанням джерел [24]

З таблиці 2.4. протягом 2018-2023 років бачимо, що у 2022 році повномасштабне вторгнення РФ призвело до падіння номінального ВВП України збільшення співвідношення державного боргу України до ВВП до 78,4 % із 48,9 % .

Завдяки укладенню Меморандуму про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за офіційним боргом з міжнародними партнерами у G7 та Паризькому клубі [31], виплати за зовнішнім боргом України у 2022 році скоротилися на 49 млрд грн. Це дозволило зекономити необхідний

фінансовий ресурс для фінансування невідкладних державних потреб, перш за все, військового характеру.

Збільшення державного боргу під час війни має свої наслідки. Одна з них – зростання відсотків за кредитами, оскільки інвестори сприймають ризиковану ситуацію в країні та забезпечення небезпеки непогашення боргу. Це може призвести до збільшення витрат на обслуговування боргу, що обмежує фінансові можливості держави у інших сферах. Крім того, збільшення державного боргу може мати негативний вплив на національну економіку. Високий рівень боргу може збільшити ризик дефолту, що призводить до падіння кредитного рейтингу країни та труднощів у доступі до нових позик. Це може порушити стабільність фінансової системи та погіршити інвестиційний клімат.

Щоб фінансовий ринок залишався стійким, сума державного боргу не повинна перевищувати 60 % від фактичного річного ВВП України, що збігається з Маастріхтським договором та ст.18 Бюджетного кодексу України. Однак на думку вчених-аналітиків, безпечним вважається рівень в 35 % від ВВП. Цей висновок ґрунтується на аналізі статистики дефолтів у країнах з розвиваючимися ринками, а також на власному досвіді України [30].

На рис. 2.3. представлено співвідношення державного та гарантованого державою боргу до валового внутрішнього продукту в динаміці з 2012 по 2022 роки.



Рисунок 2.3. Відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП та його безпечний рівень, % від ВВП

*Джерело: складено автором з використанням джерел [24]

Погіршення фінансових проблем підтверджується аналізом державного боргу у відсотках до ВВП. Ще декілька років тому цей показник знаходився на рівні економічно обґрунтованих 50-60%. Як видно з рис. 2.3. починаючи з 2012 року державний та гарантований державний борг перетнув допустиму межу і продовжував стрімко зростати. Показник досяг найвищих значень у 2016 та 2022 роках.

Також доцільно оцінювати не лише динаміку державного боргу, але й його вплив на внутрішнє становище країни. Один з ключових макроекономічних показників - рівень ВВП. Провівши аналіз темпів зростання ВВП та загального боргу, можна виявити тривале збільшення боргового навантаження, виражене у співвідношенні загального державного та гарантованого державою боргу до ВВП. Таким чином, боргове навантаження перевищило граничну межу.

Ключовим показником фінансової стійкості є співвідношення обсягів зовнішнього боргу та експорту товарів і послуг, що вказує на здатність країни виплатити зобов'язання за допомогою валютних надходжень від

експорту. Країни, що беруть позики для фінансування довгострокових інвестицій у виробництво, можуть мати високі показники співвідношення боргу до експорту. Однак цей показник може зменшуватись, коли інвестиції починають приносити товари або послуги, які можна експортувати. Тому ефективне використання залучених коштів є дуже важливим аспектом.

Україна – це країна, що розвивається та на шляху до розвитку стикається з багатьма проблемами, які виникають як і на світовій арені – наприклад економічне падіння на тлі Covid-19, так і з проблемами пов'язаними з національною безпекою. Для боротьби з економічною нестабільністю та потребою додаткових ресурсів для розвитку економіки Україна залучає кошти з боргового ринку: як внутрішнього, так і зовнішнього, однак з переважанням другого. З 2014 року почався активний період користування кредитування економіки, що є негативним фактором для стабільності валютного курсу, інфляції та загалом значно підвищує ризик оголошення дефолту за позиками. Стан України відповідно до кредитного рейтингу, складеним кредитними агенціями лише підтверджує дану тезу.

Україна поступово розвиває ринок внутрішніх запозичень, впровадивши ОВДП та військові облігації. Перші через високу прибутковість, тривалий час користувались популярністю серед банків, тому вони залишались найбільшими тримачами ОВДП, однак ситуація змінилась у 2022 році, коли НБУ через низький попит здійснив значний викуп облігацій, а також з метою інфляційного врегулювання, що він робив також і раніше, однак у менших обсягах.

Зовнішні партнери підтримують Україну, особливо після 2022 року більшість країн та організацій збільшили кількість запозичень державі. Незважаючи на те, що у майбутньому це може мати негативний результат, однак, наразі Україні необхідно продовжувати боротьбу, щоб лишатись незалежною, оскільки ці кошти надають можливість покривати усі платіжні дисбаланси, які вона має.

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ

Державний борг довгий час лишається важливим економічним елементом, що займає одну з головних позицій у політичному житті як для держав з розвинутою економікою, так і для країн, що розвиваються. Фіскальна політика, до якої також входить управління державними кредитами та боргом є одним з чинників, що має вагомий внесок до сприйняття та бажання співпраці на міжнародній арені. Саме тому виникає необхідність дослідити, наскільки вагомим є цей ефект на основні макроекономічні показники діяльності країни.

Україна відноситься до категорії країн, що розвиваються. Роль фінансування в країнах, що розвиваються є дуже важливою, оскільки особливо зовнішні ресурси допомагають цим державам динамічніше розвиватись та збільшувати розмір економіки, а також необхідні кошти, що спрямовуються для державних інвестицій в інфраструктуру та інші важливі проекти. Однак доступ до міжнародного фінансового ринку для країн, що розвиваються є непростий, адже економіка лишається вразливою та кредитування її має значний рівень ризикованості [36].

Постійне користування державою позиками, незалежно від їх внутрішнього чи зовнішнього характеру, стимулює зростання державного боргу. Кожна країна стикається з необхідністю ефективного управління борговою діяльністю з метою мінімізації та оптимізації рівня державного заборговання.

Управління державним боргом включає в себе всі заходи, які здійснює держава через свої органи для залучення позичкових ресурсів, їх ефективного використання, повернення коштів і виплати відсотків за ними, а також контроль за збереженням платоспроможності країни. Ефективне управління боргом дозволяє оптимізувати використання позичкових ресурсів та забезпечує стійкість фінансової системи країни.

«Процес управління державним боргом в нашій державі характеризується наступними принципами:

- 1) безумовності – дотримання зобов'язань перед кредиторами та інвесторами, які держава погодилась виконувати в процесі запозичення коштів;
- 2) єдності – управління боргом повинне враховувати всі зобов'язання, емітовані як центральною так і місцевою владами;
- 3) мінімізації ризиків – здійснення заходів щодо розміщення позик та їх погашення, не допускаючи при цьому негативних світових тенденцій які б могли справити вплив на ринок зобов'язань держави;
- 4) оптимальності структури – підтримання оптимальної структури державного боргу, пов'язаної з часом обігу позикових коштів та їх погашенням. Зменшення негативного впливу «піків» платежів по внутрішньому та зовнішньому боргу;
- 5) збереження фінансової незалежності – недопущення залежності держави від внутрішніх та зовнішніх кредиторів. Перехід від зовнішніх ринків запозичень до внутрішніх. Мінімізація вартості пов'язаної з обслуговуванням боргу, через достроковий викуп власних зобов'язань;
- 6) прозорості – процес здійснення позики, починаючи від розробки проекту позики і до остаточного повернення коштів кредитору повинен бути прозорим. Рейтингові агентства повинні мати здатність отримати правдиву інформацію, щодо економічного стану країни боржника» [32].

Недосконалість законодавчої бази, що регулює обслуговування та погашення боргових зобов'язань, утруднює процес налагодження ефективного управління борговою політикою. Затримки у прийнятті відповідних законодавчих поправок призводять до розбіжностей між окремими нормативними актами у процесі управління боргом. Доповідь Рахункової палати виявила недоліки у фінансуванні програм з управління державним боргом. Також відзначено відсутність чітких повноважень державних органів у цьому процесі. Згідно з доповіддю, кошти, призначені

на обслуговування боргу, не завжди використовуються ефективно, що призводить до збитків.

На думку вітчизняних експертів сучасна законодавча база не відповідає світовим стандартам і не сприяє проведенню ринкових перетворень. Спостерігається недоліки щодо:

- 1) повноважень державних органів у сфері боргу;
- 2) невизначеності конкретних параметрів боргу якими повинна керуватись боргова політика;
- 3) процесу надання державних гарантій.

Так, усі ці проблеми вимагають прийняття відповідної нормативної бази, яка враховуватиме передовий світовий досвід. Ефективне використання кредитних ресурсів для фінансування проектів становить основу управління боргом. Отримані через позики кошти повинні спрямовуватися на розвиток виробництва. Покрім задоволення внутрішніх потреб, важливо виробляти продукцію для експорту, щоб отримувати іноземну валюту для обслуговування зовнішнього боргу. Якщо цього не робити, платежі з обслуговування боргу заберуть велику частку експорту і внутрішнього виробництва. Це може призвести до недовіри кредиторів до нашої країни і обмеження надання позик через ризик їх невідшкодування.

Враховуючи замкненість українського ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) та нерівномірну дохідність цих інструментів не роблять їх привабливими для банків та інших інституційних інвесторів. Тому важливо розробляти нові боргові інструменти, які б були доступні для різних груп інвесторів, включаючи дрібних українських інвесторів – фізичних осіб. Це допоможе максимально використовувати наявний інвестиційний потенціал у суспільстві.

Надзвичайно актуальним є підвищення результативності з урахуванням гарантування майбутніх виплат боргів і стимулювання зростання економіки як у короткостроковій, так і у довгостроковій перспективі через зростання

видачі позик для інвестування. Це потребує реалізації наступних ключових завдань:

- оптимізації та скорочення переліку державних цільових програм, узгодження обсягів фінансування державних цільових програм із обсягами фінансування бюджетних програм у розрізі головних розпорядників;
- складання проекту інвестиційного бюджету на середньострокову перспективу (3-5 років) та його узгодження із основними параметрами середньострокового бюджетного плану;
- застосування методології аналізу «затрати – вигоди» до всіх без винятку державних інвестиційних проектів із розвитку фізичної інфраструктури, забезпечення прозорості методики вибору об'єктів інвестування та розробки комплексної системи моніторингу виконання бюджетних інвестицій;
- розробки економічних критеріїв для виділення бюджетних інвестицій в залежності від: ступеня завершеності; можливості співфінансування з інших джерел; масштабу утворення міжрегіональних вигод; міри комерціалізації результатів інвестицій; можливості економії на масштабах виробництва, рівня економічного розвитку регіону тощо.

Вважаємо, що найбільш ефективними методами поліпшення стратегії управління державним боргом та зменшення фінансового навантаження на Україну в сучасних умовах є:

- отримання підтримки міжнародних партнерів щодо безповоротної фінансової допомоги;
- затвердження нової стратегії управління боргом в умовах воєнного стану;
- здійснення реструктуризації державних боргових зобов'язань за погодженням з кредиторами у справі змінення термінів сплати платежів, зменшення суми або процентної ставки;

– подання до Міжнародного валютного фонду та Світового банку заявки щодо прийняття України до переліку країн, що мають можливість пройти процедури списання заборгованості тощо.

Оскільки Україна наразі знаходиться у стані військового конфлікту з Росією, значна частка коштів спрямована на оборонну діяльність, також для успішної перемоги державі необхідно залучити значні ресурси для успішної боротьби, тому державний борг значно зростає. Післявоєнне відновлення України з високою ймовірністю активізує обговорення реструктуризації зовнішнього державного боргу, адже саме після завершення війни позичальники вимагатимуть повернення коштів, що може привести до шоку економіки України.

Для успішного виходу зі складної ситуації уряду України необхідно звернути увагу на досвід інших країн, а особливо тих держав, що знаходились у схожому становищі: Ірак, Ізраїль, Афганістан, тощо.

Проаналізувавши стан державного боргу України, а також розглянувши шляхи вирішення боргової кризи у багатьох країнах, для усунення значного навантаження боргу в Україні варто:

1. Провести оптимізацію державних видатків для усунення розриву між надходженнями та видатками.

Питання оптимізації державного бюджету в Україні є актуальним протягом декількох років. Оскільки існують розриви між бюджетною та фінансовою політикою, а також присутня недооцінка ризиків – це сприяє незбалансованості бюджету та є небезпечним фактором для боргової безпеки країни. Тому необхідно, по-перше, провести пріоритезацію видатків відповідно до потреб держави, по-друге, оптимізувати видатки – наприклад зменшити соціальні видатки, що займають одну з найбільших статей витрат бюджету. Також важливо посилити контроль за використанням коштів, адже в Україні й до тепер присутній високий рівень корупції, який має негативний вплив не лише на економіку, але й співпрацю із західними партнерами [31].

2. Об'єднати всі елементи контролю державного боргу в одному органі державної влади;

Одним з негативних аспектів української системи управління боргом є те, що відповідальність за управління розподілена між різними установами, включаючи Національний банк України, Міністерство фінансів та Укресімбанк. Оскільки кожна установа має власну систему обліку та зберігання інформації, це створює незручності та підвищує ризик неадекватного аналізу державного боргу країни. Отже, існує потреба в об'єднанні управління боргом під єдиним державним органом [36].

3. Необхідно зменшити кількість позик, які видані з гарантуванням держави, та у майбутньому відмовитися від цього інструменту. Гарантовані позики створюють додатковий ризик для боргової безпеки та фінансової стабільності, тому необхідно значно зменшити їх використання і вжити законодавчих заходів для цього.

4. Майбутні позики мають мати цільове використання. Якщо позики будуть обґрунтованими, а також використаними за призначенням – це сприятиме меншому розкраданню коштів та підтвердить доцільність даного елементу фінансової політики, що також сприятиме підвищенню конкурентоспроможності країни.

5. Продовжувати співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями та партнерами (Велика Британія, США, європейські країни).

Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями вказує на бажання країни до здійснення реформ, а також допомагає Україні залучати кошти від інших інституцій. Також, якщо Україна потребуватиме списання частини боргу через неспроможність сплати, то саме співпраця з партнерами може допомогти у розробці менш болісного шляху до погашення боргу як для позичальника так і позикодавців. Так, наприклад, у США у травні 2022 року було затверджено законопроект, що полягає у пошуку шляхів списання боргів України. Окрім того, досвід інших країн (Ірак, країни Латинської Америки) підтверджує, що кооперація урядів з міжнародними інститутами та

керівництвом інших країн було одним з визначальних факторів успіху реструктуризації боргів.

6. Створити програму списання боргу на основі процедур HIPC-MDRI.

У світовій практиці існують ініціативи Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative та Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI), що призначені для полегшення боргових зобов'язань для бідних країн. Програма створена у 1996 році і за роки існування допомогла 37 країнам, що стикнулись з тяжкою борговою ситуацією у відновлення доступу до міжнародних кредитних ринків. Дані програми є комплексом дій пов'язаних зі списанням боргу, а також проведення необхідних реформ під наглядом МВФ, а також нагляд з боку МВФ за макроекономічними показниками. Особливістю ініціатив є також залучення не певних визначених кредиторів, а охоплення усіх суб'єктів- позичальників у вирішенні боргової проблеми.

Україна не може скористатися даними програмами, адже не відповідає умовам, які включають у себе:

- Країна, що приймає участь повинна бути визначена, як держава з низьким доходом за класифікацією Світового банку
- Країна не отримує кредитів МБРР
- Є позичальником Міжнародної асоціації розвитку

Тому для України можливим шляхом виходу з-під проблеми оплати боргу є створення нової програми на основі HIPC-MDRI.

7. Здійснити обмін облігацій на нові з меншим окладом (haircuts) або провести знижки за існуючими облігаціями;

Також у світові практиці при реструктуризації боргу популярним є застосування знижок (haircuts). Таким чином, Аргентина провела одну з найбільш успішних реструктуризацій боргу. Якщо Україна не зможе оплатити повноцінно залучений борг, то знижки допоможуть державі не втратити довіру міжнародних кредиторів у повній мірі. Відповідно до плану Брейді багатьом країнам вдалось реструктурувати борг і вийти з економічної

кризи. Тобто Україна повинна отримати можливість зменшити борг за облігаціями зовнішньої позики, обмінявши їх на нові цінні папери зі знижкою у близько 50 %.

8. Поступово збільшувати частку внутрішнього боргу.

Україна має високий відсоток зовнішнього боргу, тому для уникнення додаткових ризиків, що виникають на світових ринках, необхідно збільшувати об'єм внутрішнього боргу. Це передбачає подальший розвиток фондового ринку, а також створення більш вигідних пропозицій для юридичних та фізичних осіб.

Україна знаходиться у найскладнішому становищі за історію свого існування. Боротьба за незалежність потребує величезних ресурсів, як і військових, людських так і фінансових. Залучення позик значно допомагає у боротьбі з ворогом. Однак після перемоги Україні необхідно буде повертати запозичені кошти. Оскільки існує ймовірність неспроможності виплати усіх боргів, то уряду важливо вже розробляти план дій, які будуть застосованими для вирішення проблеми. За допомогою досвіду інших країн, існуванню програм реструктуризації боргу, а також детальному аналізу боргу та узгодженості політик Україна зможе знайти вихід із складного становища у майбутньому [37].

Отже, державний борг – це невід'ємна частина фінансової діяльності держави. За допомогою моделювання ми змогли дослідити чи мають вплив на державний борг макроекономічні фактори, такі як економічне зростання, інфляція та валютний курс гривні до долару США.

Таким чином, при збільшенні економічного зростання в Україні зазвичай спостерігається зменшення державного боргу, при зростанні інфляції та валютного курсу відбувається протилежний взаємозв'язок – державний борг зростає. Додаткові тести, що спрямовані на підтвердження адекватності моделі – гетероскедастичності, мультиколінеарності, нормальності та авторегресії вказали на позитивний результат.

Для досягнення достатнього рівня боргової безпеки уряду України необхідно здійснити комплекс дій, що включає: оптимізацію бюджету України, реорганізацію інституту, що управляє боргом, здійснювати запозичення лише з цільовим використанням, зменшити кількість гарантованих позик та продовжувати тісну співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями. Також важливим є у майбутньому реструктуризація державного боргу, особливо зовнішнього, вона може включати створення окремої ініціативи разом з міжнародними фінансовими організаціями за прикладом HIPC-MDRI, а також списання боргу за допомогою знижок за облігаціями, обміну цінних паперів за прикладом інших держав, тощо.

Отже, державний борг – це невід’ємна частина фінансової діяльності держави. За допомогою моделювання ми змогли дослідити чи мають вплив на державний борг макроекономічні фактори, такі як економічне зростання, інфляція та валютний курс гривні до долару США. Модель підтвердила про значимість зв’язку для усіх змінних і також вказала, який саме вплив мають параметри на динаміку державного боргу.

Таким чином, при збільшенні економічного зростання в Україні зазвичай спостерігається зменшення державного боргу, при зростанні інфляції та валютного курсу відбувається протилежний взаємозв’язок – державний борг зростає. Міжнародний досвід з управління державним боргом є важливим чинником для післявоєнного відновлення України.

Для досягнення достатнього рівня боргової безпеки уряду України необхідно здійснити комплекс дій, що включає: оптимізацію бюджету України, реорганізацію інституту, що управляє боргом, здійснювати запозичення лише з цільовим використанням, зменшити кількість гарантованих позик та продовжувати тісну співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями. Також важливим є у майбутньому реструктуризація державного боргу, особливо зовнішнього, вона може включати створення окремої ініціативи разом з міжнародними фінансовими

організаціями за прикладом HIPC-MDRI, а також списання боргу за допомогою знижок за облігаціями, обміну цінних паперів за прикладом інших держав, тощо.

ВИСНОВКИ

Розглянувши динаміку зміни державного боргу України та особливості його обслуговування, дослідивши зарубіжний досвід можна зробити наступні висновки:

1. Регулярно сплачувати відсотки та погашати ОВДП та євробонди для посилення довіри до облігацій, що використовуються як джерело фінансування військових витрат.

2. Уряд України має відпрацювати питання конфіскації майна, що належить РФ та її громадянам, як в Україні, так і за кордоном для покриття фінансових витрат. До цієї роботи потрібно активніше залучати юристів, фінансистів, дипломатів, як в Україні так і за кордоном.

3. Стимулювання економічного зростання шляхом зваженого регулювання без збільшення боргового навантаження.

4. Залучення безповоротної фінансової допомоги та її використання для фінансування проектів післявоєнної відбудови

5. Приватизація державного майна – попит на активи має зрости, і доходи до бюджету будуть більшими ніж під час активних бойових дій.

Вторгнення РФ в Україну продовжує мати руйнівні економічні та гуманітарні наслідки, зростає державний борг України для забезпечення соціально-економічної рівноваги у таких вкрай складних умовах. Зовнішня бюджетна підтримка триває і складає основну частину фіскального фінансування, хоча мобілізація внутрішнього фінансування разом із ліквідацією грошового фінансування залишаються важливими.

Дуже великі фінансові потреби України забезпечуються також пільговим фінансуванням, в тому числі для цілей відбудови критичної та громадської інфраструктури. Виважена боргова політика після перемоги приведе до швидкого економічного відновлення та оздоровлення фінансової системи України.

Список використаної літератури:

1. Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010. № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
2. Фінанси: Підручник / За ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. К.: Знання, 2008. 611 с.
3. Василик О.Д. Бюджетна система України / Василик О.Д., Павлюк К.В. К. Центр навчальної літератури, 2004. 544 с.
4. Коноплицький В.А., Філіна Г.І. Економічний словник. Тлумачно-термінологічний. К.: КНТ, 2007. 580 с.
5. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Фінансово-економічний словник: Словник. 3-є вид., доп. та перероб. Львів: Видавництво «Львівська політехніка», 2011. 844 с.
6. Про державний внутрішній борг України. Закон України № 2604-XII від 16.09.1992 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2604-12#Text>
7. Боргова політика. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/overview-340>
8. Бюджетний Кодекс. Кодекс № 2456-VI від 08.07.2010 р. URL: https://kodeksy.com.ua/byudzhetnij_kodeks_ukraini/statja-18.htm
9. Ukraine Government Debt: % of GDP. CEIC. URL: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/ukraine/government-debt--of-nominal-gdp>
10. Макар О. П., Ільницька-Гикавчук Г. Я., Дулин І. С. Світовий досвід управління державним боргом та перспективи його застосування в Україні. *Ефективна економіка*. № 10, 2013. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2435>
11. Економічна теорія. Політекономія. Навчальний посібник. За заг. ред. В. М. Семененка та Д. І. Коваленка. К.: Центр учбової літератури, 2010. 360 с.
12. Dług państwa pobił kolejny rekord. Polsko-Ukraiński Dwutygodnik. URL: <https://monitor-press.info/pl/news/14228-u-polshhi-derzavnii-borg-pobiv-cergovii-rekord>

13. Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2009 по 2023 рр. Minfin: інформаційно-аналітичний портал. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>

14. Маршалок Т., Маркуц Ю. Війна і державний борг - що маємо і що буде. ВоксУкраїна. URL: <https://voxukraine.org/vijna-i-derzhavnyj-borg-shho-mayemo-i-shho-bude>

15. Нова програма з МВФ: Україна отримала перший транш на 2,7 мільярда доларів. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2023/04/3/698723/>

16. Панченко В.В. Фінансування економічних перетворень в Україні через механізм зовнішнього державного боргу. Причорноморські економічні студії. 2019. Вип. 40. С. 198–206. URL: http://bses.in.ua/journals/2019/40_2019/38.pdf

17. Debt Relief Under the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative. IMF. URL: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/11/Debt-Relief-Under-the-Heavily-Indebted-PoorCountries-Initiative>

18. IMF Executive Board Approves Establishment of the Resilience and Sustainability Trust. IMF. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/04/18/pr22119-imf-executive-board-approves-establishment-of-the-rst>

19. Про реструктуризацію боргових зобов'язань Кабінету Міністрів України перед Національним банком України: Закон України від 20 квіт. 2000 року №1697-III. Відомості Верховної Ради України. 2000. № 31. Ст. 248.

20. Про державний внутрішній борг України: Закон України від 16 верес.1992 р. №2604-XII. Відомості Верховної Ради України. 1992. № 41. Ст. 598. (втратив чинність)

21. Офіційний сайт Рахункової палати України. URL: <http://www.acrada.gov.ua/control/main/uk/index>

22. Попередня версія офіційного сайту Міністерства фінансів України, діюча. URL: <http://195.78.68.18/minfin/control/uk/index>
23. Вінокуров Я. Державний борг України виріс на \$1 млрд за місяць – Мінфін. URL: <https://hromadske.ua/posts/derzhavnij-borg-ukrayini-viris-nadollar1-mlrd-za-misyac-minfin>.
24. Офіційна інформація щодо державного та гарантованого державою боргу України URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
25. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державного боргу України. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>.
26. Державний борг України. Мінфін. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
27. Гусаревич Н.В., Конак О.О., Ткаченко С.В. Боргова безпека України. Інвестиції: практика та досвід. 2019. №24. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/24_2019/15.pdf.
28. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 № v1277731-13. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>
29. Вахненко Т.П. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України. *Економіка України*. 2007. №1. С.14–24.
30. Єкімова К.С. Аналіз боргової політики України. *Фін.-кредит. діяльн.: пробл. теорії та практики*. 2011. Вип. 2. С. 281–285..
31. Україна підписала Меморандум про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за офіційним боргом з міжнародними партнерами у G7 та Паризькому клубі. Міністерство фінансів України. 2022. 14 вер. 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

32. Виклюк М.І. Система управління державним боргом України. Ефективна економіка. 2012. № 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1585>
33. Міністерство фінансів України URL: <https://mof.gov.ua/uk>
34. Суліма Є. М. Управління державним боргом та його обслуговування, Одеса с. 144-147 URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/conf/eko/33nov2018/46.pdf>
35. Національний Банк України URL: <https://bank.gov.ua/ua>
36. The role of socio-political factors in public debt accumulation: Evidence from CEMAC countries. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/ise3.17>
37. Богдан Т. П. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного регулювання. Фінанси України. Випуск 4. 2022. С. 27–45.