

**МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

КАФЕДРА ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЄКТ)

на тему: «Боргова складова забезпечення стійкості публічних фінансів»

Здобувача вищої освіти II рівня, II курсу, ФМУПЗ-21-1 групи,
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування
освітня програма «Управління публічними фінансами»

С. Бур

(підпис)

Гудь Сергій Романович

(прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник

[підпис]
(підпис)

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

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

Керівник освітньо-професійної
програми

[підпис]
(підпис)

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

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

Допущено до захисту рішенням кафедри публічних фінансів
протокол від «23» 01 2023 № 9

Завідувач
кафедри

[підпис]
(підпис)

Коляда Тетяна Анатоліївна, к.е.н., с.н.с., доцент

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

Ірпінь – 2023

Реєстрація № 19 19.01.2023 шроф
 (дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки до захисту 23.11.2022 [підпис]
 (до захисту, на доопрацювання) (дата) (підпис)

Результат захисту 4 (добре) 07.02.2023 [підпис]
 (оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії:

[підпис]
 (підпис)

Кованьова І.О.
 (ініціали, прізвище)

Члени комісії:

[підпис]
 (підпис)

Гордей О.В.
 (ініціали, прізвище)

[підпис]
 (підпис)

Кашера Т.А.
 (ініціали, прізвище)

[підпис]
 (підпис)

Беринський М.В.
 (ініціали, прізвище)

секретар

шроф

Шенченко В.О.

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: керівника, голови комісії, членів комісії, секретаря, (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
1. Зміст випускної роботи (якість теоретичного матеріалу, його зв'язок з практичним, вміння представляти матеріал в логічній послідовності, наявність висновків та пропозицій)	від 0 до 30	16		Голова Ковальова І.О. Заст. голови Тордєт О.В. Члени комісії Калида Т.А. Бедриченко М.В. Шеніченко А.Ю.
2. Дотримання вимог щодо оформлення	від 0 до 10	8		
3. Вчасне виконання роботи на всіх етапах у встановлені кафедрою терміни	від 0 до 5	5		
4. Рецензент	від 0 до 5	5		
РАЗОМ БАЛІВ*	від 0 до 50	34		секретар Шеніченко А.Ю.

Оцінювання кваліфікаційної роботи науковим керівником - 48 балів.

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

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЕКТС	Оцінка за національною шкалою	Дата	П.І.П.: голови, членів комісії, секретаря, (підпис)
82	B	4 (добре)	07.02.2023	Ковальова І.О. Тордєт О.В. Калида Т.А. Бедриченко М.В. Шеніченко А.Ю.

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЕКТС

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

Факультет Фінансів та цифрових технологій

Кафедра Публічних фінансів

Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Освітньо-професійна програма «Управління публічними фінансами»

Затверджую

в.о. завідувача кафедри публічних фінансів

 Тетяна КОЛЯДА

« 13 » січня 2022

Завдання на кваліфікаційну роботу (проект)

здобувачу вищої освіти

Гудю Сергію Романовичу

1. Тема випускної кваліфікаційної роботи (проекту)

Боргова складова забезпечення стійкості публічних фінансів

Затверджена наказом ректора від «28» грудня 2021 р. № 106

2. Строк здачі закінченої роботи

30.11.2022

3. Мета роботи полягає у вивченні теоретичних і практичних аспектів управління борговою стійкістю держави та обґрунтування можливостей оптимізації боргового навантаження

Об'єкт дослідження є

процес управління державним боргом України

Предмет дослідження є

теоретичні та практичні аспекти оцінки та управління борговою стійкістю держави

Орієнтовна база дослідження Міністерство фінансів України, Міжнародний валютний фонд.

4. Вихідні дані до роботи законодавчо-нормативні акти, офіційні джерела статистики, наукова періодика, монографічні джерела, Інтернет-ресурси тощо.

5. Перелік графічного матеріалу таблиці, схеми, графіки, рисунки.

6. Зміст випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи (перелік питань за кожним розділом) РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ 1.1 Сутність боргової стійкості публічних фінансів 1.2 Боргові ризики і наслідки порушення стійкості публічних фінансів та методичне забезпечення оцінки їх рівня РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА СУЧАСНОГО СТАНУ БОРГОВОЇ СКЛАДОВОЇ ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ 2.1 Аналіз сучасних тенденцій формування боргу

публічних фінансів 2.2 Оцінка боргової стійкості публічних фінансів
аналіз існуючих загроз РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ
БОРГОВОЇ СКЛАДОВОЇ ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ

7. Календарний план виконання роботи

№ п/п	Назва етапів випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи	Строк виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1	2	3	4
1	Підготовка 100 % кваліфікаційної роботи та подання її на перевірку науковому керівнику	18.11.2022 р.	17.11.2022 р.
2	Доопрацювання роботи з урахуванням зауважень керівника та подання її на повторну перевірку	25.11.2022 р.	20.11.2022 р.
3	Попередній захист кваліфікаційної роботи	28-30.11.2022 р.	28.11.2022 р.
4	Надання кваліфікаційної роботи для перевірки на плагіат	20-28.12.2022 р.	20.12.2022 р.
5	Отримання відгуку наукового керівника кваліфікаційної роботи	20-23.01.2023 р.	20.01.2023 р.
6	Рецензування кваліфікаційної роботи	24-26.01.2023 р.	24.01.2023 р.
7	Захист кваліфікаційної роботи	7-8 лютого 2023 р.	7-8 лютого 2023 р.

8. Дата видачі завдання «10» 01 2022.

9. Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проекту)


(підпис)

Довгань Л.П.
(прізвище, ініціали)

10. Гарант освітньо-професійної програми


(підпис)

Гордей О.Д.
(прізвище, ініціали)

11. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти


(підпис)

Гудь С.Р.
(прізвище, ініціали)

АНОТАЦІЯ

Боргова складова забезпечення стійкості публічних фінансів

Назва випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи

Мета роботи полягає в вивченні теоретичних і практичних аспектів управління борговою стійкістю держави та обґрунтування можливостей оптимізації боргового навантаження.

Завданнями роботи є : 1) розкрити економічну сутність категорії боргова стійкість, з'ясувати причини її виникнення та визначити фактори, що впливають на неї; 2) вивчити боргові ризики і наслідки порушення стійкості публічних фінансів та методичного забезпечення оцінки їх рівня; 3) проаналізувати сучасні тенденції формування боргу публічних фінансів; 4) оцінити боргову стійкість публічних фінансів та здійснити аналіз існуючих загроз; 5) вивчити головні напрямки удосконалення боргової складової публічних фінансів.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні аспекти оцінки та управління борговою стійкістю держави.

Об'єктом дослідження є процес управління державним боргом України.

Базою дослідження виступає Міністерство фінансів України, Міжнародний валютний фонд.

За результатами дослідження сформульовані теоретичні засади боргової стійкості, досліджено основні тенденції у сфері державного боргу та оцінено його динаміку.

Одержані результати можуть бути використані на практиці щодо ефективного управління державним боргом та поступового його зменшення.

Кваліфікаційна робота містить 60 сторінок, 17 таблиць, 19 рисунків, список використаних джерел 41 найменувань, 6 додатків.

Ключові слова: боргова стійкість, борговий захист, публічні фінанси, система державних фінансів, боргова політика.

Рік виконання кваліфікаційної роботи - 2022

Рік захисту роботи - 2023

ПЛАН

ВСТУП...	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ...	7
1.1 Сутність боргової стійкості публічних фінансів	7
1.2 Боргові ризики і наслідки порушення стійкості публічних фінансів та методичне забезпечення оцінки їх рівня	12
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА СУЧАСНОГО СТАНУ БОРГОВОЇ СКЛАДОВОЇ ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ...	22
2.1 Аналіз сучасних тенденцій формування боргу публічних фінансів	22
2.2 Оцінка боргової стійкості публічних фінансів та аналіз існуючих загроз.....	33
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ СКЛАДОВОЇ ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ...	40
ВИСНОВКИ	48
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	51
ДОДАТКИ.....	55

ВСТУП

Актуальність теми. При найменшому порушенні стабільності функціонування світової економічної системи одночасно виникає таке економічне явище, як «глобальна нестабільність», яке досить часто є результатом порушення в рівновазі пропорцій – наявності коштів на світових ринках (попиті) та обсязі пропозицій товарів і послуг. У наукових джерелах досить часто зустрічаються дослідження цього феномена на мега- та метарівнях. Проте в національних наукових школах актуальними для вивчення й мало досліджуваними є проблеми, пов'язані з аналізом впливу глобальної нестабільності на суб'єкти господарювання й територіальні одиниці, на мікро- й мезорівнях. Негативні наслідки процесів спадаючого циклічного характеру світової економіки дестабілізують ефективність і пропорційність видатків із державних бюджетів, при цьому послаблюючи боргову стійкість держав, а також провокують турбулентність у фінансовій цілісності економічних систем, роблячи їх малостійкими до ризиків та потенційних загроз.

У світовій практиці оцінка боргової стійкості є досить поширеним набором інструментів, що використовуються для запобігання формування надмірного боргового навантаження.

По-перше, за допомогою аналізу встановлюються зв'язок між обсягом і структурою державних запозичень, по - друге є можливість встановити потенціал країни в обслуговуванні накопиченого боргу країни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивчення проблематики боргової політики зосереджується на теоретичних проблемах співвідношення понять «боргової стійкості» та «боргової безпеки», вивченні стійкості державних фінансів, визначенні і обґрунтуванні системи показників боргової стійкості, їх порогових значень та збільшення ефективності боргової політики. Передусім проблеми даної сфери потребують комплексної оцінки та аналізу вивчення причин появи із урахуванням її витоків, поглиблення,

загроз та ін. Це забезпечить надання основних рекомендацій щодо її вирішення у межах доступних і дієвих методів державного регулювання економіки в цілому.

Питанням мінімізації боргових ризиків в своїх роботах займалася велика кількість як вітчизняних, так і зарубіжних науковців, серед яких: Дж. Бьюкенен, С. Клессенс, А. Мартін, Р. Масгрейв, Ф. Модільяні, В. Висоцький, С. Кудин, В. Опарін, Т. Вахненко, Т. Бондарчук і багато інших. Метою кваліфікаційної роботи є вивчення теоретичних і практичних аспектів управління борговою стійкістю держави та обґрунтування можливостей оптимізації боргового навантаження.

Різні аспекти аналізу проблеми управління та регулювання зовнішньої державної заборгованості розкрито у роботах українських вчених-економістів Т. Богдан, О. Василика, І. Лютого, В. Лисовенко, С. Луцишин, В. Новицького, Н. Шелудько.

До того ж, відсутність єдиного наукового підходу у визначенні детермінант стану ринку державного боргу вимагає їх послідовного дослідження та застосування.

Метою роботи є вивчення теоретичних і практичних аспектів управління борговою стійкістю держави та обґрунтування можливостей оптимізації боргового навантаження. Відповідно до мети були поставлені наступні *завдання*:

розкрити економічну сутність категорії боргова стійкість, з'ясувати причини її виникнення та визначити фактори, що впливають на неї;

вивчити боргові ризики і наслідки порушення стійкості публічних фінансів та методичного забезпечення оцінки їх рівня;

проаналізувати сучасні тенденції формування боргу публічних фінансів;

оцінити боргову стійкість публічних фінансів та здійснити аналіз існуючих загроз;

вивчити головні напрямки удосконалення боргової складової

публічних фінансів.

Об'єктом дослідження є процес управління державним боргом України.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні аспекти оцінки та управління борговою стійкістю держави.

Методи дослідження. При написанні роботи використовувалися такі методики: монографічна, систематизаційна та узагальнена; графічні та табличні методи подання статистичних даних з використанням діаграм і таблиць; статистичний (кластерний аналіз); індуктивний метод.

Інформаційною базою дипломної роботи виступають статистичні дані Мінфіну, офіційні дані МВФ, також використовувались законодавчі і нормативні акти, науковими публікаціями пов'язані з проблемами боргової стійкості.

Новизна отриманих результатів, полягає у покращенні наукового підходу до визначення поняття боргової стійкості, який дозволяє глибше зрозуміти важливість стійкості до боргу. Також, в роботі були запропоновані методи зменшення боргового тягаря.

Апробація результатів роботи. За напрямом дослідження опубліковано наукову статтю на тему: «Напрями удосконалення боргової складової публічних фінансів».

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ

1.1 Сутність боргової стійкості публічних фінансів

Сьогодні зростання обсягів заборгованості на основі залучених ресурсів та відсотків щодо їх обслуговування спричиняють певні проблеми у забезпеченні і проведенні боргової політики, та боргової стійкості на рівні держави.

Існує велика кількість досліджень даного питання. Йому приділяють значну увагу такі міжнародні фінансові інституції як: група Світового банку (СБ), МВФ (Міжнародний валютний фонд), організація економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР) та багато вчених різних історичних періодів.

В процесі проведення аналізу сутності даної категорії було виявлено різноманіття думок вчених, які різняться між собою. На нашу думку, доцільно узагальнити ці наукові підходи (Додаток А).

Базуючись на різнобічних підходах вчених щодо визначення поняття «боргова стійкість» було виокремлено декілька підходів, а саме: якісний, політичний, становий.

Дехто з них не визначившись остаточно, спирається на декілька тлумачень одночасно. Зокрема, Карапетян О. пропонує розглядати його із одного боку, «як якісну характеристику обсягу та структури заборгованості держави, згідно із якою забезпечується здатність країни виконувати свої боргові зобов'язання та поточні програми, не підвищуючи боргового навантаження на бюджет при умові підтримання ліквідності, і платоспроможності на достатньому рівні, та виключаючи можливість вдатися до списання або реструктуризації державної заборгованості [1, с. 94]. З іншого боку, «як такий стан обсягу і структури заборгованості, що дозволяє країні-позичальниці вчасно виконувати поточні та майбутні зобов'язання

щодо її обслуговування, і виключає необхідність використання списання чи реструктуризації заборгованості» [1, с.94].

При групуванні першого підходу вирішальним є те, що такі автори як: Олійник О., Сідельнікова І., Карапетян О. під «борговою стійкістю розуміють якісну характеристику обсягу та структури заборгованості держави, при якій забезпечується здатність держави виконувати боргові зобов'язання, не підвищуючи боргового тягара на бюджет за умов підтримання на достатньому рівні ліквідності й платоспроможності та виключаючи необхідність використання списання чи реструктуризації державної заборгованості» [2, с. 50].

Другий підхід представляє така група вчених як: Вахненко Т., Рибак С., Карапетян О. Під ним розуміють «стан обсягу і структури заборгованості». Саме тому він отримав назву становий. З такою інтерпретацією даного поняття можна погодитися частково. Адже у визначенні, яке надається Вахненко Т. «розглядаються боргові зобов'язання лише суб'єктів господарювання, а також береться до уваги заборгованість лише перед нерезидентами, хоча значний вплив на боргову стійкість має й внутрішня заборгованість» [3, с. 5].

На наш погляд, найбільш чітко і повно тлумачать визначення представники третього підходу (політичний). При порівнянні дефініцій авторів – прихильників цього підходу, більшою мірою розкриває дане поняття Волкова О., яка акцентує увагу на забезпеченні відповідного рівня економічного зростання держави [4, с. 38].

Спираючись на думку Митрофанової А., у ході проведеного аналізу було виявлено, що в сутності цієї категорії виокремлено два підходи до дослідження поняття «боргова стійкість» [5, с. 105].

Перший підхід об'єднує три ключові характеристики, такі як (рис.1.1):

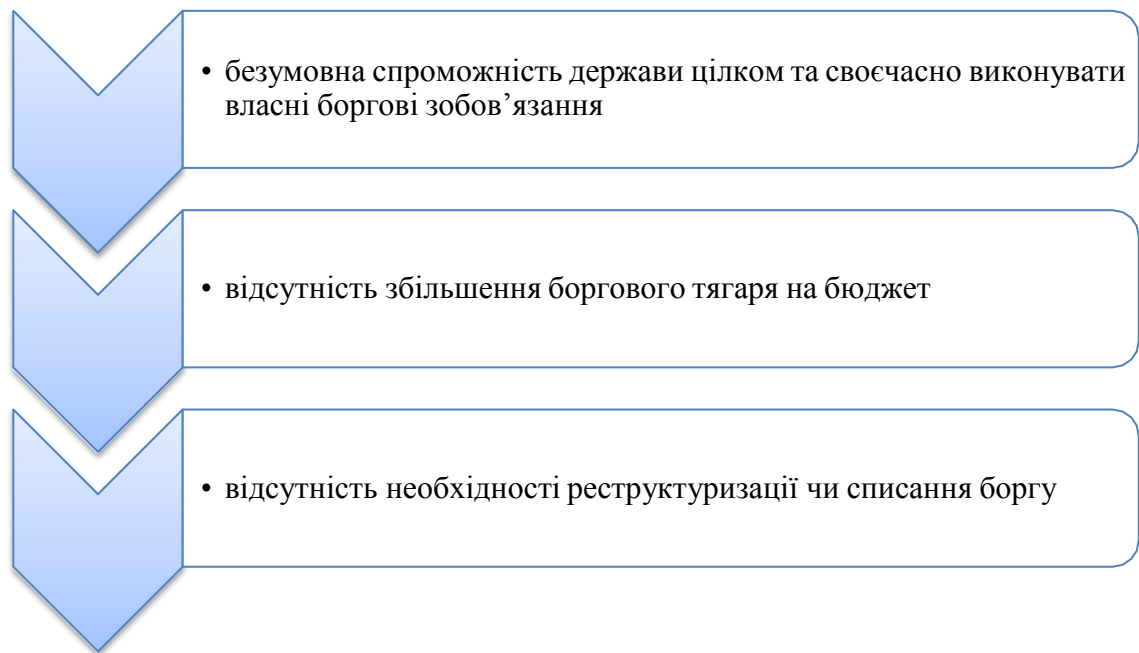


Рис. 1.1 Основні характеристики наукового підходу щодо визначення поняття «боргова стійкість» (І підхід)

Джерело: створено автором на основі [5]

«У другому підході визначається, що воно є не лише припустимим рівнем параметрів державного боргу, а і безперешкодним доступом держави до фінансових ресурсів, які необхідні для повного та своєчасного виконання власних боргових зобов'язань [6, с. 42].

Деякі автори визначають його відокремлено від вищезгаданих підходів. Зокрема, на думку Лондар С., поняття «боргова стійкість» визначають двома основними складовими (рис.1.2) [7, с. 40]:

параметри державного боргу (розмір та структура боргу, його відношення до валового внутрішнього продукту, обсяг платежів, що обслуговуються, його часові характеристики)

перспектива доступу держави до фінансових ресурсів, котрі необхідні для реалізації боргових зобов'язань

Рис. 1.2 Основні складові характеристики наукового підходу щодо визначення поняття «боргова стійкість» (С. Лондар)

Джерело: створено автором на основі [7]

Представниками західної фінансової думки було сформульовано такі основні характеристики, які продемонстровано на рис.1.3 [8]:

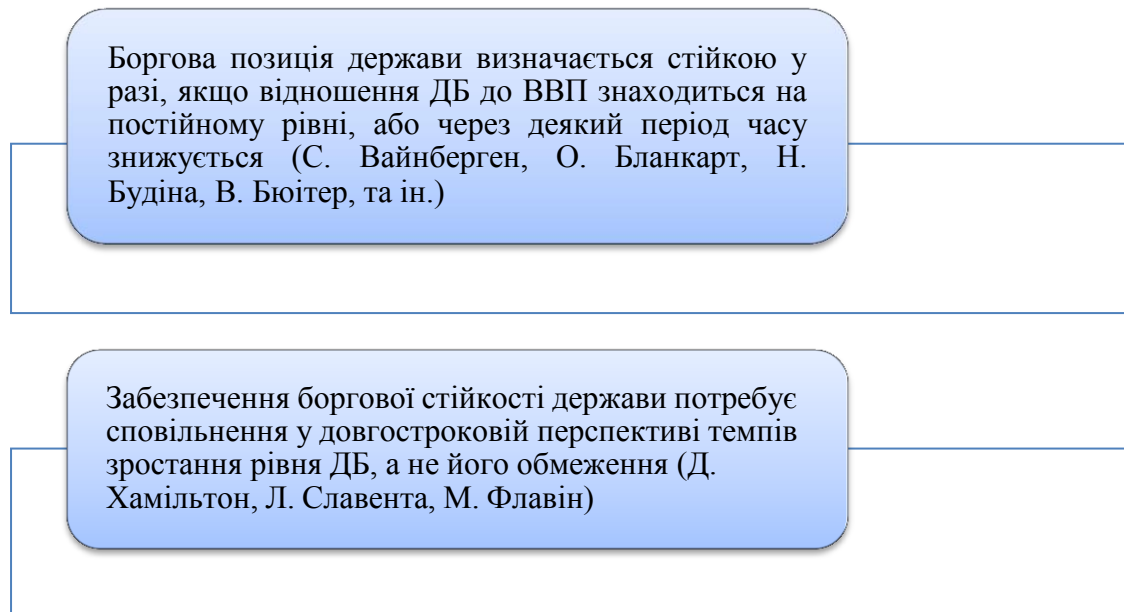


Рис. 1.3 Основні групи наукових підходів західних вчених щодо визначення поняття «боргова стійкість»

Джерело: створено автором на основі [8]

Для більш чіткого розуміння поняття, яке досліджується варто розглянути теоретико - методичні підходи щодо визначення поняття «державний борг» (додаток Б).

Зауважимо, що з одного боку, «боргова стійкість» забезпечується, такими параметрами державного боргу як: обсяг боргу, його відношення до ВВП, обсяг його обслуговування, структура боргу та часові характеристики. З іншого, можливістю доступу до зовнішніх і внутрішніх фінансових ресурсів, які необхідні для виконання основних боргових зобов'язань [10, с. 5].

Базуючись на інформації МВФ зауважимо, що останнім часом домінує така точка зору, що державний борг може вважатися стійким у разі якщо первинний баланс бюджету, який необхідний для стабілізації його рівня за базовим сценарієм виступає досяжним із урахуванням економічних та політичних обмежень країни. Однак при цьому його величина повинна

гарантувати утримання боргових ризиків на мінімальному рівні та не створювати ніяких загроз щодо прогнозованих темпів економічного зростання. Якщо ж це не виконується, то його не можна назвати стійким [11, с.50].

Варто зауважити, що в Україні виникла і загострилась боргова криза в силу багатьох причин, які демонструє рис. 1.4. Основні причини загострення і появи боргової кризи в Україні є такі (рис. 1.4): [12-14]:

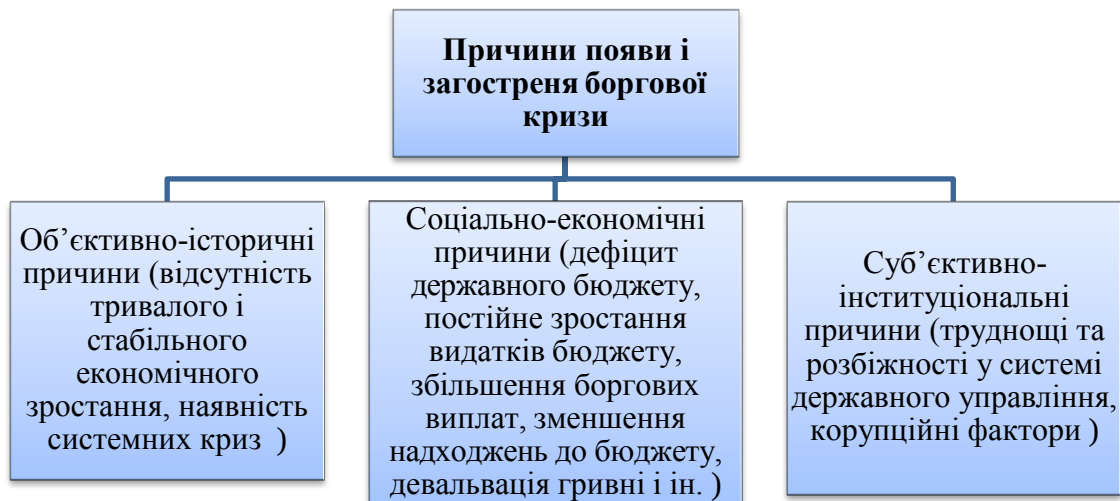


Рис. 1.4 Причини появи боргової кризи в Україні

Джерело: створено автором на основі [8]

Разом з тим, варто розглянути фактори сфери боргової стійкості. Як визначають деякі науковці, вони поділяються на рівень державного боргу, його обслуговування, структуру та достатність джерел здійснення зобов'язань за ним (Додаток В).

Провідним індикатором боргової стійкості виступає співвідношення рівня державного боргу до ВВП. Допустимий рівень цього показника залежить від його структури, фінансового ринку країни, рівня доступу до зовнішнього фінансування, стану публічних фінансів та макроекономічної ситуації в цілому по країні. Як визначено СБ та МВФ – від якості системи державного управління та ступеня інституційного розвитку держави [15,

с.5].

Таким чином, підсумовуючи вищесказане, зауважимо, що поняття «боргова стійкість» досить складне і автори, що його розглядають мають різні думки. В результаті дослідження та проведеного аналізу різних поглядів та підходів щодо визначення даного поняття можна сформулювати його узагальнене тлумачення. Під ним розуміють здатність держави своєчасно і у повному обсязі виконувати власні боргові зобов'язання як у довгостроковій, так і поточній перспективі. Боргова стійкість, за умови уникнення реструктуризації боргу, подальшого накопичення боргових зобов'язань за платежами та мінімізації здійснення коригувань бюджету держави залежить від стану внутрішнього фінансового ринку, а саме: його ліквідності, строковості ресурсів, рівня відсоткових ставок. Але головним критерієм, як і у випадку зовнішньої стійкості – від платоспроможності України.

1.2 Боргові ризики і наслідки порушення стійкості публічних фінансів та методичне забезпечення оцінки їх рівня

Боргова стійкість (надалі БС) за своєю сутністю є динамічним поняттям. Загальновідомо, що країна, яка наразі є неплатоспроможною, через певний проміжок часу може стати платоспроможною.

Правильно оцінювати платоспроможність економіки держави та стану її боргової стійкості є досить проблематично, але світова практика налічує ряд критеріїв на основі яких можна зробити цю оцінку.

Передусім варто розглянути класифікацію боргових ризиків, так як значну цінність становить саме визначення до якої групи відносять той чи ін. ризик. Разом з тим, це дає змогу більш детально їх дослідити і використовувати найбільш ефективні методи управління ними. Залежно від рівня виникнення боргові ризики класифікуються на 2 групи, що демонструє рис.1.5:

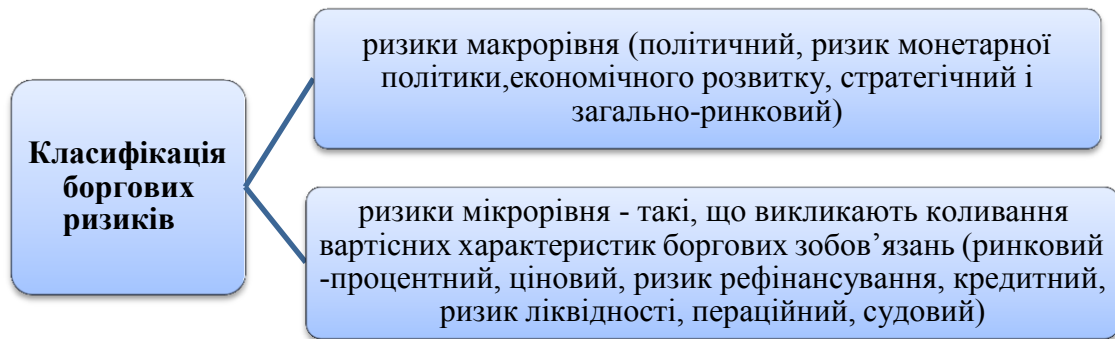


Рис. 1.5 Класифікація боргових ризиків

Джерело: створено автором на основі [2]

Варто звернутись до зарубіжних методик оцінки боргової стійкості. Однією із таких є аналіз боргової стійкості (DSA – Debt Sustainability Analysis), яка використовується для допомоги державам з низьким рівнем доходу. Вона розроблена групою Світового банку та МВФ. На її основі було сформовано рамки боргової стійкості (DSF – Debt Sustainability Framework). Вона дає можливість розрахувати потребу держави в фінансуванні, як із поточною, так і з перспективною можливістю погашення боргу. Таким чином, кредитори можуть застосовувати власні умови кредитування в очікуванні ризиків [16, с. 198].

DSF дозволив МВФ та СБ більш ефективно інтегрувати боргові питання їх аналіз та рекомендації щодо політики. Це також дозволило порівнювати різні країни. DSF важливий МВФ для оцінки макроекономічної стабільності, довгострокової стабільності, фінансової політики та загальної стійкості боргу. Крім того, стійкість оцінки боргу враховуються для визначення доступу до фінансування МВФ, а також для розробки лімітів заборгованості у програмах, які підтримуються Фондом тоді, як СБ використовує їх для визначення частки дотацій та позик, що надаються країнам, та розробляє належні пільгові програми меж запозичень [16, с. 199].

Структурними складовими такого аналізу є (рис. 1.6) [17, с. 10]:

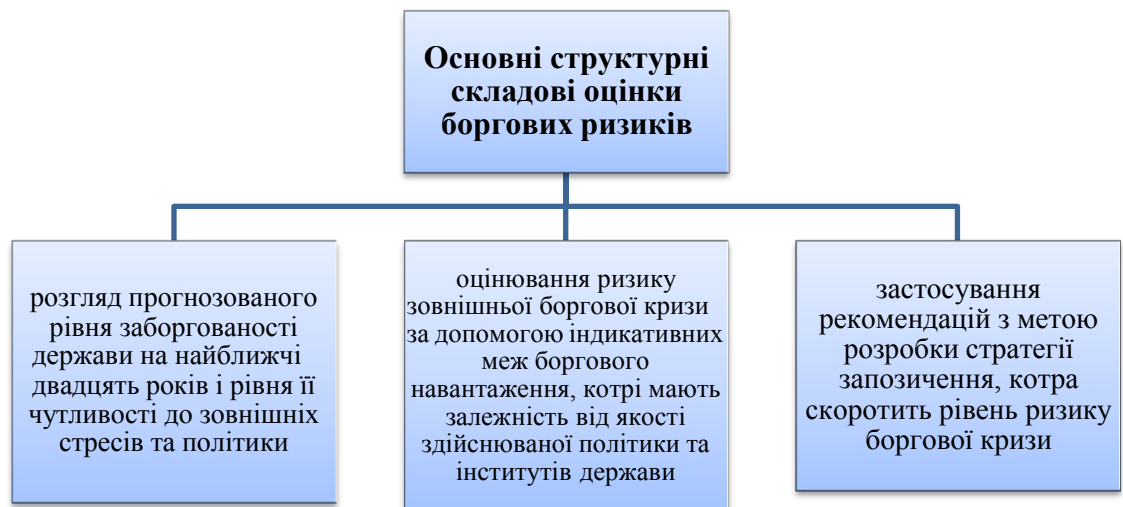


Рис. 1.6 Структурні складові оцінки боргових ризиків

Джерело: створено автором на основі [17]

Щоб оцінити стійкість боргу, показники боргового навантаження порівнюються з індикативними порогоми протягом прогнозованого періоду.

Рейтинги ризику зовнішнього державного боргу представлено на рис.1.7 [18, с.46]:

Таким чином, DSF класифікує країни на одну з трьох категорій ефективності політики (сильного, середнього та низького рівня), використовуючи індекс Стратегічної політики та інституційного оцінювання

Світового банку (CPIA), і використовує різні індикативні пороги для боргового навантаження в залежності від категорії діяльності (табл.1.1).

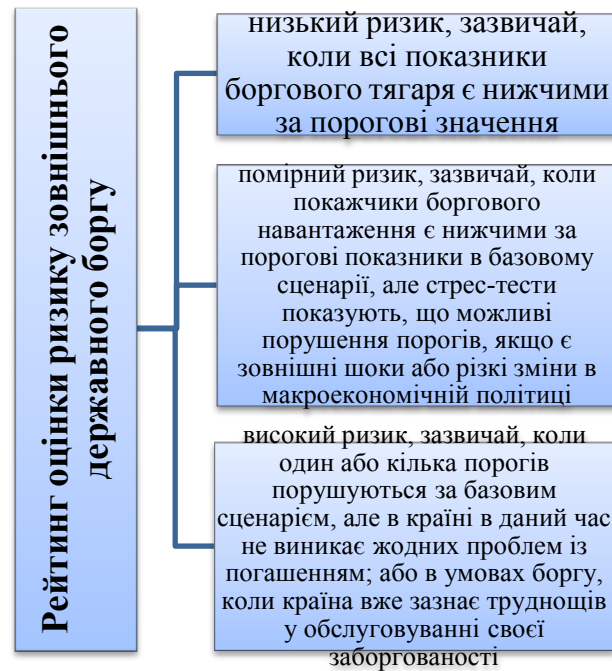


Рис. 1.7 Рейтинги ризику зовнішнього державного боргу

Джерело: створено автором на основі [18]

Порогові значення, які відповідають сильним виконавцям політики, є найбільшими, що вказує на те, що країни з хорошою політикою можуть, як правило, працювати зі збільшенням накопичення боргу [19, с. 45].

Таблиця 1.1

Порогові значення боргових індикаторів за методологією DSF

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

Джерело: [19]

Так, наприклад, попередженням зниження боргової стійкості економіки держави є перевищення такого показника, як співвідношення чистої теперішньої вартості ДБ до ВВП: для сильної економіки за 50%, для

економічної системи нижчого рівня розвитку – за 40 %, а для слабкої – за 30 %.

Після удосконалення цієї методики у 1999 році світового поширення набули індикатори БС такі, як: співвідношення теперішньої вартості ДБ до експорту та доходів бюджету, а також відношення обслуговування ДБ до експорту (табл. 1.2) [22, с. 134].

Таблиця 1.2

Граничні значення боргових індикаторів за методологією HIPS

Показники	Порогові значення
Теперішня вартість ДБ / експорт	150 %
Теперішня вартість ДБ / доходи бюджету	250 %
Обслуговування ДБ / експорт	<15 % – 20 % на момент закінчення

Джерело: [22]

Методика DSF для розрахунку показників заборгованості розбігається із розрахунком індикаторів HIPS. Основними їх відмінностями є:

- методика DSF концентрується на загальній сумі заборгованості та бере до уваги ДБ і гарантований державою зовнішній борг, приватний негарантований і короткостроковий зовнішній борг, у той час, як HIPS-аналіз охоплює лише ДБ та гарантований державою борг;

- теперішня вартість ДБ розраховується за допомогою єдиної ставки дисконтування, у даний момент встановленої на рівні 5%, що підводить ставку CIRР до долара США. Дана єдина ставка може регулюватися у разі, якщо існують серйозні зміни в обмінному курсі національної валюти щодо долара США;

- знаменники відношень індикаторів ґрунтуються не на середньостатистичних даних, а на річних прогнозах;

- аналіз ризику настання майбутньої боргової кризи країни, котра дає змогу користувачеві запускати ключові та альтернативні сценарії розвитку подій, та можливостей уникнення подібного стану [23].

На основі даних Європейського Союзу (ЄС) та згідно з їх методикою державний борг має межу на рівні 60%. Це є один із розповсюджених

показників БС. Інші регіональні організації, наприклад Західноафриканські валютні зони, Андське співтовариство, установили обмеження даного показника в розмірі 60% – 70% [23].

Країни ЄС розробили особисту методику під назвою «Enhanced DSA». Відповідно до даної методики було встановлено набір критеріїв для встановлення рівня вразливості держави до ризиків БС. Країни ЄС вимагають вдосконаленого аналізу БС у разі, якщо відбувається виконання вище перерахованих критеріїв DSA, то здійснюється перевірка індивідуальними тестам на чутливість, тобто необхідне здійснення однієї чи кількох умов:

- держава має значення зведеного показника короткострокового ризику фінансового стресу SO (складовий індикатора, що побудовано з використанням 14-ти фіскальних змінних та чотирнадцяти макрофінансових змінних) та/або значення субіндекса SO вище критичної межі;

- поточний та/або прогнозний обсяг валового ДБ є на рівні або ж перевищує 90% ВВП;

- поточний та/або прогнозний темп приросту валового ДБ до ВВП є на рівні 5 в. п. або вище;

- валові потреби для задоволення фінансування держави знаходяться на рівні 15% ВВП і більше;

- держава застосовує програму макроекономічного коригування, спостереження чи інтенсивного нагляду за ситуацією макроекономічних показників розвитку економіки [32].

МВФ було створено карту, за допомогою якої можна визначити ризики стану БС. Так, у табл. 1.3 представлено оцінку рівня ризику для країн з ринковою економікою.

Таблиця 1.3

Рівні ризику втрати БС для країн з ринковою економікою, %

Індикатор БС	Рівень ризику		
	Низький	Помірний	Високий
Зовнішні вимоги погашення заборгованості (% до ВВП)	< 5	5 – 15	> 15
Індекс облігацій ЕМВІ (базові пункти)	< 200	200– 600	> 600
ДБ в іноземній валюті (частка від валового боргу)	< 20	20– 60	> 60
ДБ, котрий утримується нерезидентами (% від загального боргу)	< 15	15–45	> 45
Річна зміна короткострокового ДБ (% від загального ДБ)	< 0,5	0,5– 1	> 1

Джерело: [23]

Відповідно до таблиці 1.3 країна має високий рівень ризику стосовно конкретного показника, якщо її значення знаходиться вище 75% цього індикатора. Країни мають низький рівень ризику у разі, якщо аналізовані дані знаходяться нижче 25%.

У табл. 1.4 наведено оцінку рівня ризику для країн із розвинутою ринковою економікою [23].

Таблиця 1.4

Рівні ризику втрати БС для країн із розвинутою ринковою економікою, %

Індикатор БС	Рівень ризику		
	Низький	Помірний	Високий
Спреди облігацій (базові пункти)	< 400	400- 600	> 600
Зовнішні вимоги погашення заборгованості (% до ВВП)	< 17	17 – 25	> 25
ДБ, що утримується нерезидентами (% від загального ДБ)	< 30	30-45	> 45
Річна зміна короткострокового ДБ (% від загального державного ДБ)	< 1	1-1,5	> 1,5

Джерело: [23]

Країну відносять до однієї із 3 груп в залежності від того, як співвідносяться показники поточного та прогнозованого боргу держави із відповідними пороговими значеннями в базових умовах та за результатами стрес-тестів (рис. 1.8):

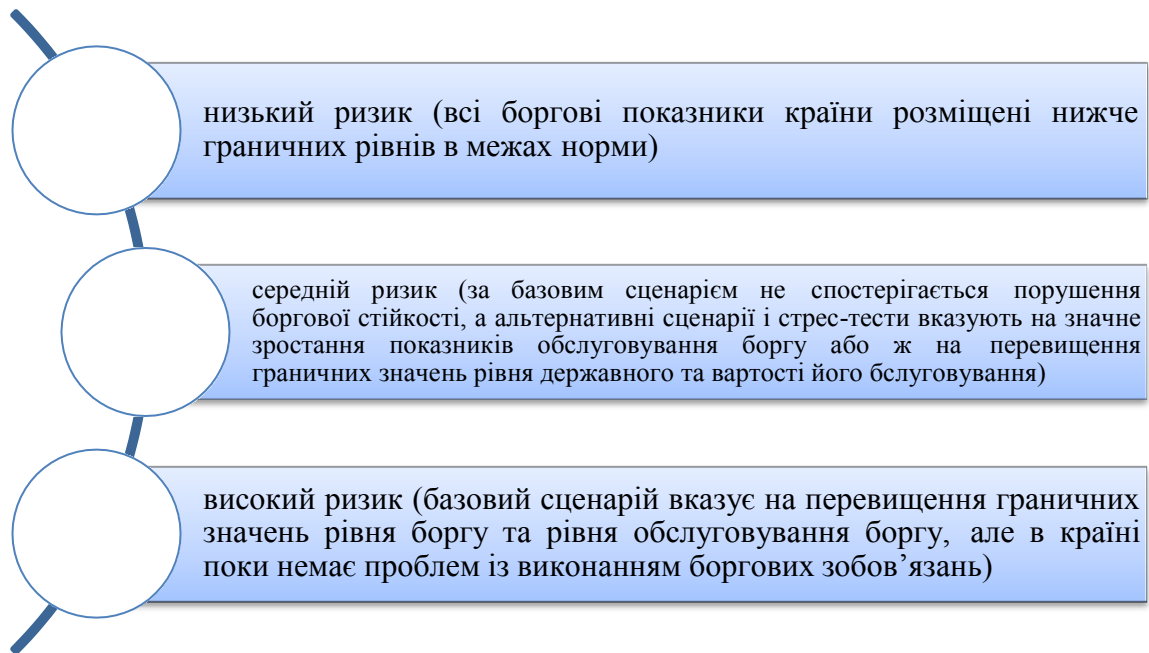


Рис. 1.8 Види ризиків співвідношення поточного та прогнозованого державного боргу

Джерело: створено автором на основі [18]

Отже, для сучасних економічних систем нормальним явищем є наявність різноманітних значень індикаторів БС, котрі пояснюється різним рівнем економічного розвитку країн і факторів, що здійснюють на них вплив. Утім, позитивні результати показників БС не підтверджують відсутності боргових проблем у позичальника. Міжнародними організаціями було систематизовано підходи щодо показників БС (Додаток Г).

Для оцінки БС використовують широкий спектр ключових показників. Дослідники виділяють різний склад показників та різні граничні значення. Більш детальну характеристику системи показників БС наведено у додатку Д.

Таким чином, зауважимо, що розглянуті ґрунтовні підходи щодо оцінювання БС та боргових ризиків. Вони мають вагоме значення задля проведення моніторингу і аналізу державного боргу на основі альтернативних допущень щодо макроекономічної ситуації в Україні. Разом з тим, вплив зовнішніх чинників та реалізації політичних рішень в бюджетно-податковій сфері також відіграє значну роль. Результати вказаного аналізу

мають стати вихідним пунктом у процесі розроблення позикової політики держави і забезпечити узгодження потреб країни у фінансових ресурсах з можливостями виконувати усі боргові зобов'язання, котрі на неї покладені.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА СУЧАСНОГО СТАНУ БОРГОВОЇ СКЛАДОВОЇ ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ

2.1 Аналіз сучасних тенденцій формування боргу публічних фінансів

В даний час, в умовах постійного збільшення внутрішнього і зовнішнього боргу держави, складності обслуговування, дуже важливо проводити постійний моніторинг та оцінку основних показників боргової стійкості держави. Особливо для України питання становлення БС є одним з найбільш актуальних, в умовах політичної нестабільності та економічної невизначеності.

Існує система індикаторів державного боргу на основі розробки фахівців МВФ. Це демонструє табл. 2.1. [24, с. 105].

Таблиця 2.1

Система індикаторів стійкості державного боргу (міжнародний підхід)

Індикатори	МГФР	МВФ
Витрати з обслуговування боргу/Доходи	28-63%	25-35%
Поточна вартість державного боргу/Доходи	88-127%	200-300%
Відсотки/Доходи	4,6-6,8%	7-10%
Державний борг/ВВП	20-25%	25-30%
Державний борг/Доходи	92-167%	90-150%

Джерело: складено автором на основі [24]

Як видно із табл. 2.1 основними індикаторами стійкості державного боргу є витрати з обслуговування боргу до співвідношення доходів, його поточна вартість, відсотки та загальний розмір.

Основні порогові значення боргового навантаження країн із низьким рівнем державних інституцій представлено в табл. 2.2. [25, с.111].

Таблиця 2.2

Граничне боргове навантаження країн з низьким рівнем доходу відповідно до якості політичних інституцій

	Поточна вартість державного боргу у % від			Витрати на обслуговування державного боргу у % від	
	Експорту	ВВП	Доходу	Експорту	Доходу
Низька якість	100	30	200	15	18
Середня якість	150	40	250	20	20
Висока якість	200	50	300	25	22

Джерело: складено автором на основі [25]

Незбалансованість доходів та витрат бюджету, брак фінансових ресурсів сприяє нарощенню значення внутрішніх та зовнішніх запозичень. Показники сукупного зовнішнього та внутрішнього державного боргу за 5 років наведено в таблиці 2.3.[26].

Таблиця 2.3

Структура сукупного зовнішнього та внутрішнього боргу України за 2017-2021 рр., млн. грн.

Показник	2017	2018	2019	2020	2021
Сукупний зовнішній борг	1374996	1397218	1159222	1518935	1560230
Сукупний внутрішній борг	766679	771409	839054	1033001	1111597
Всього	2141674	2168627	1998275	2551936	2 671 827

Джерело: складено автором на основі [26]

Згідно табл. 2.3, побачимо, що зовнішній та внутрішній борг України зростають протягом останніх 5 років. Саме внутрішній борг України зростає кожен рік. Зовнішній борг, у порівнянні із внутрішнім, зростає менш швидкими темпами. У 2019 році, зовнішній борг взагалі був найменшим та склав 1159221,6 млн. грн., але вже в 2021 зріс дуже сильно та став найвищим за аналізований період. Із внутрішнім же боргом сталося те, що кожен рік він лише зростає. Найменшим він був у 2017 р. і становив 766679 млн. грн., а найбільшим в 2021 році та склав 1111597 млн. грн. Цілком очевидно, що внутрішній державний борг України є терміновим борговим зобов'язанням Уряду України в грошовій формі [27, с. 156].

Динаміку сукупного державного боргу демонструє рис.2.1.



Рис. 2.1 Динаміка сукупного державного боргу протягом 2010-2021 рр, млн грн

Джерело: складено автором на основі [26]

Важливою є динаміка співвідношення сукупного державного боргу до ВВП, що демонструє рис. 2.2.[26].



Рис. 2.2 Співвідношення сукупного державного боргу до ВВП, %

Джерело: складено автором на основі [26]

Внутрішній борг держави гарантується всією державною власністю. Зовнішній борг держави – це боргові зобов'язання держави перед нерезидентами з погашення позикових коштів (основного боргу) і відсотків за ними. Збільшення ж державного боргу України, сталося через те що, були розміщені єврооблігації на суму 1,25 млрд. доларів США з майбутнім погашенням в 2029 році, та доходність по ним 6,875%. Також, ще Міністерство фінансів доволі часто проводить аукціони з продажу ОВДП

[26].

В таблиці 2.4 розглянемо, які ж обсяги ОВДП в даний час знаходяться в загальному просторі.

Таблиця 2.4

Обсяги ОВДП що знаходяться в обігу на 16.11.2022, млн. грн.

Власність	Усього	Гривня	Долари США	Євро
НБУ	659569,95	659569,95	0,00	0,00
Банків	494323,98	407489,02	60600,50	26234,46
Юридичних осіб	67586,85	54766,47	11975,96	844,41
Фізичних осіб	30904,05	14585,26	15471,37	847,42
Нерезидентів	60297,71	59752,87	542,79	2,06
Разом	1313361,27	1196842,31	88590,61	27928,35

Джерело: складено автором на основі [26]

Дивлячись на показники ОВДП, які знаходяться в обігу, вони розподілені за власниками, та за валютою. Нагадаю, що саме облігації внутрішніх позик є найнадійнішими цінними паперами в Україні, тому що погашення гарантує держава в обсязі 100% [28].

Цікаво, що обіг даних облігацій здійснюється лише в електронному вигляді, а депозитарієм ОВДП являється НБУ і відповідно веде облік в бездокументарній формі. Найбільшим же власником ОВДП, на даний час є НБУ і володіє 659569,95 млн грн, 2 місце посідають банки, вони володіють 494323,98 млн. грн., загалом в усіх валютах.

Дивлячись в табл. 2.4 легко зрозуміти, що 50% всіх ОВДП володіють саме банки. Всього 2% належать фізичним особам та 8% юридичним особам. Всього резидентам України належать 91%, а 9% нерезидентам.

Міністерство фінансів опублікувало рейтинг первинних дилерів за обсягами купівлі облігацій внутрішньої державної позики в 2022 році.

НБУ володіє ж 51% всіх облігацій, що є доволі цікавим фактом. Тому що, веде облік ОВДП в електронній формі саме НБУ. Дивлячись на те, що банки володіють половиною всіх ОВДП, то доцільно буде проаналізувати які саме банки купляють дані папери, таблиця 2.5.

За даними Мінфіну, рейтинг первинних дилерів за обсягами купівлі ОВДП [26]:

Таблиця 2.5

Рейтинг банківських дилерів ОВДП у 2022 році

	На первинному ринку
1.	АТ «Приватбанк»
2.	АТ «ОТП Банк»
3.	АТ «Ощадбанк»
4.	ПАТ АБ «Укргазбанк»
5.	ПАТ «Укресімбанк»
6.	АТ «Райффайзен Банк Аваль»
7.	ПАТ «ПУМБ»
8.	ПАТ «Сітібанк»
9.	ПАТ «Кредобанк»
10.	АТ «Альфа-Банк»
11.	ПАТ АБ «Південний»

Джерело: складено автором на основі [26]

Українські банки залишаються найбільшими інвесторами в ОВДП станом на кінець 2022 року, їх частка склала 50%. На первинному ринку три найбільших власника ОВДП це державні банки. За підсумками ж 2021 року залучено було 382,3 млрд. грн. Міністерством фінансів України, шляхом розміщення даного типу облігацій. Було залучено 251,6 млрд. грн., саме в гривневих ОВДП, а еквівалент 130,8 млрд. грн., залучено ОВДП в іноземній роботі [30, с. 108].

На вторинному ж ринку ОВДП, перші позиції займають приватні банківські структури. Перше місце у ПАТ «Сітібанк», потім йде АТ «ОТП Банк». На 12 місці, знаходиться ПАТ «УкрСиббанк» але цікаво відзначити що, у серпні 2020 року ПАТ «УкрСиббанк» був виключений зі списку первинних продавців, через те що вони недотримались вимог при забезпеченні купівлі ОВДП при їх розміщенні.

В нашій державі державний борг демонструє значну тенденцію до зростання в 2017-2021 роках (таблиця 2.6).

До основних наслідків, які викликали це підвищення, потрібно включити [31, с. 168]:

– серйозна криза в політиці і конфлікт на сході та війна на сьогоднішній день;

- необхідність додаткових фінансових ресурсів для реформ в економіці;
- постійний дефіцит державного бюджету та покриття його за рахунок кредитів, через значні витратами на оборону, та обслуговування державних запозичень;
- велика фінансова підтримка державних організацій (Енергоатом, Нафтогаз, Укрзалізниця) та банків (Ощадбанк, Приватбанк, Укрексімбанк, Укргазбанк) шляхом збільшення статутного капіталу.

Таблиця 2.6

**Структура та склад гарантованого державою боргу та ДБ України
за 2017-2021 рр., млн грн**

	Рік					Відхилення	Приріст, %
	2017	2018	2019	2020	2021		
Сума боргу	2043027	2168627	1998275	2551936	2 671 827	622176,4	132,24
ДБ, у т.ч.:	1724718	1860497	1761369	2259232	2967489	608400,8	136,85
- внутрішній борг	699717	761088,9	829495,1	1000710	1111597	330063,9	49,21
частка відносно загальної суми, %	34,25	35,1	41,5	39,2	41,6	4,45	-
- зовнішній борг	1025001	1099408	931874	1258522	1 560 230	278336,9	128,39
частка відносно загальної суми, %	50,17	50,7	46,6	49,3	58,4	-1,49	-
Гарантований державою борг у т.ч.:	318309	308130,5	236906,3	292703,8	2 671 827,6	13776,8	4,93
- внутрішній борг	20025	10320,4	9558,7	32291	1 111 597,6	13207	69,2
частка відносно загальної суми, %	0,98	0,5	0,5	1,3	4,7	0,31	-
- зовнішній борг	298284	297810,1	227347,6	260412,9	1 560 230,	569,9	0,21
частка відносно загальної суми, %	14,6	19,7	11,4	10,2	11,3	-3,27	-

Джерело: складено автором на основі [26]

Аналізуючи дані з таблиць, проаналізуємо що загальний державний борг за 2017-2021 рр. підвищився на 622176,4 млн. грн. (132,24%), також державний борг – на 608400,8 млн. грн. (136,85%), гарантований державою борг – зріс на 13776,8 млн. грн. (4,93%).

Дану динаміку є можливість пояснити, що це сталося через підвищенням зовнішніх запозичень.

З 2017 року, в структурі ДБ постійно домінує зовнішній борг, частка якого в цей період коливається від 50,79% до 49,3%. За 5 років зовнішній борг був найменшим в 2019 році, і склав 931874 млн. грн., а вже в наступному році став найвищим 1258521,9 млн. грн. та зріс до максимуму у 2021 р.[26] .

Причина різкого зростання державного боргу є війна. Наразі держава щомісяця витрачає до 250 млрд грн. Зазначимо, що більш ніж половина із яких витрачається на оборону. При цьому власних надходжень до бюджету критично не вистачає навіть на покриття військових витрат. Про ін. важливі напрями, такі як – соціальну, медичну та інші сфери, не йдеться.

З 24 лютого 2022 року держборг зріс більш ніж на трильйон гривень [26].

При цьому робити якісь точні прогнози щодо відношення державного боргу до ВВП у 2023 році складно, оскільки це залежить від безлічі факторів. Але до початку року уряд очікує розміру державного боргу в 106% від ВВП.

За даними Міністерства фінансів України, станом на 2022 р. відповідно до розміру заборгованості державний борг розподіляється наступним чином (рис. 2.3).

Варто зауважити, що Україна досі винна трохи понад 600 млн доларів США росії. Однак цей борг, схоже, взагалі не обслуговується, а про його погашення не може бути й мови.

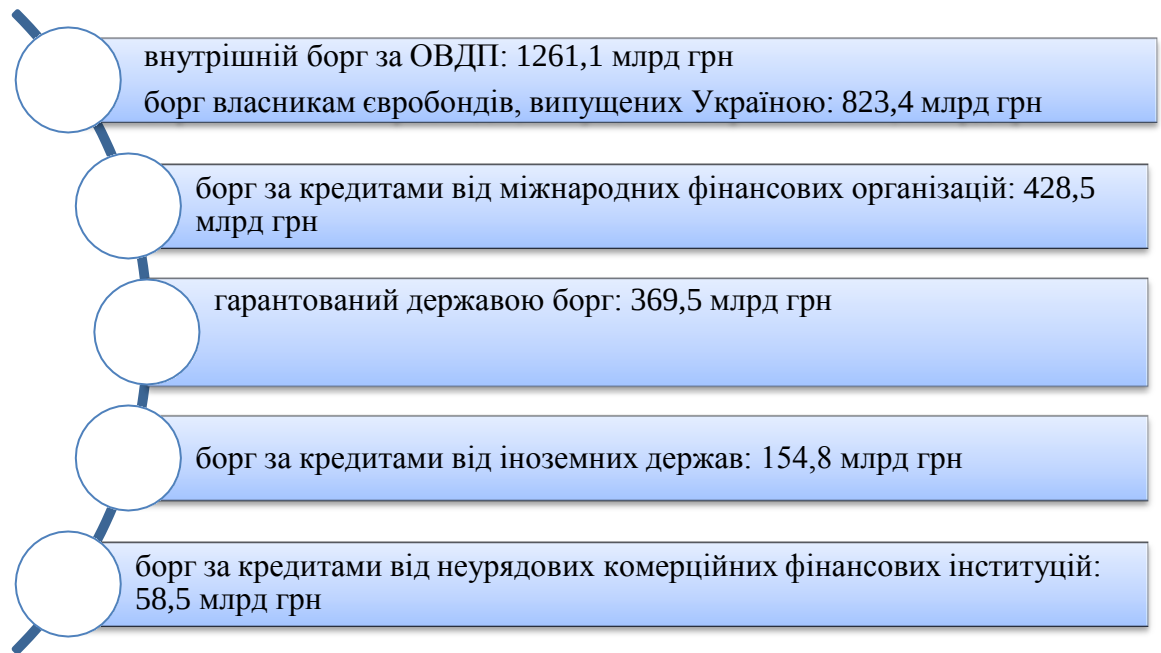


Рис. 2.3 Співвідношення сукупного державного боргу до ВВП, %

Джерело: складено автором на основі [26]

Щодо динаміки державного боргу та гарантованого державою боргу за досліджуваний період, то як видно з рис. 2.4 він зростає.

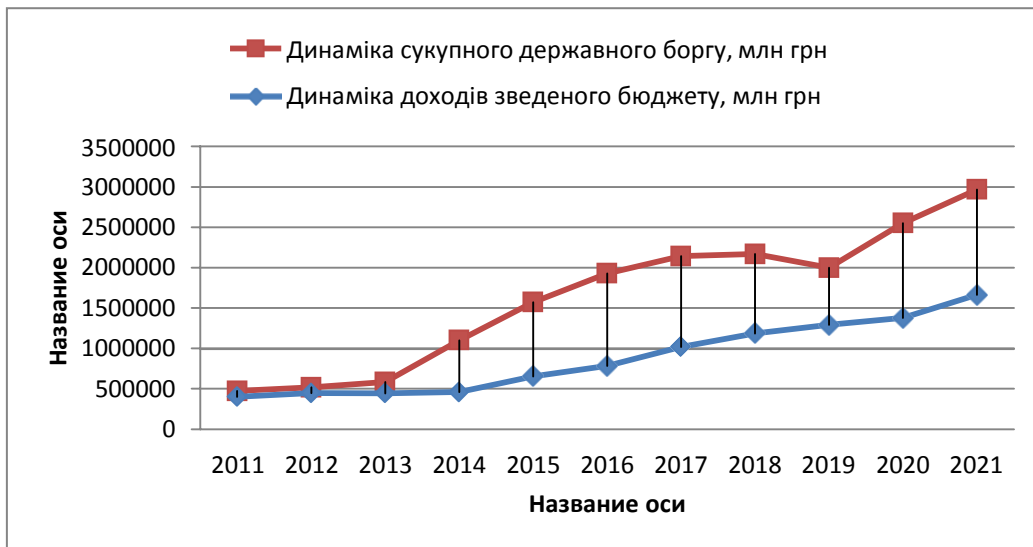


Рис. 2.4 Динаміка ДБ та гарантованого боргу держави за період 2011-2021 рр., млн. грн.

Джерело: складено автором на основі [26]

Згідно з Бюджетним кодексом України, максимальний рівень ДБ повинен становити 60%, і орієнтуючись на представлені значення, ми

розуміємо що здійснюється невідповідальне регулювання ДБ і це наслідком фінансової нестабільності в Україні [32].

У даний період наша держава отримує грошову допомогу від МВФ, урядів ін.. держав та МФО у великій кількості. В Україні склалася наступна ситуація: відбулося заморожування соціальних виплат, зростання інфляції, підвищення вартості комунальних послуг.

Найбільше погіршення стану, зафіксовано в 2016 році, коли ДБ по відношенню до ВВП склав рекордний 81%, в результаті чого МВФ знову надав фінансову допомогу для підтримки національної економіки.

Найкращий показник ДБ до ВВП був у 2019 році, та знизився до 50,3%, що звісно покращило розвиток економіки країни, та посприяло погашенню заборгованості. Як можемо бачити, обсяг ДБ в 2021 році став знову досить значним, але знаходиться на допустимому рівні граничної межі.

Проаналізуємо зміни державного боргу на 1 людину (рис. 2.5).

Виходячи з рис. 2.5, обсяг державного боргу в 2021 році став дуже високий. Отже, з цієї інформації видно, що в перерахунку на одного громадянина України в 2020 році припадає 3008,8 дол. США боргу, а ВВП на одну людину 3751,7 дол. США. Цей показник за останні 5 років зростає, тому підвищився за останні 3 роки. У 2021 році він становив 3125,5 дол. ці два показника майже зрівнялись і ВВП на одну людину був 4 835,5, що більше на 1710 дол. США. Це пояснюється .. значним зростом боргового навантаження в Україні [26].

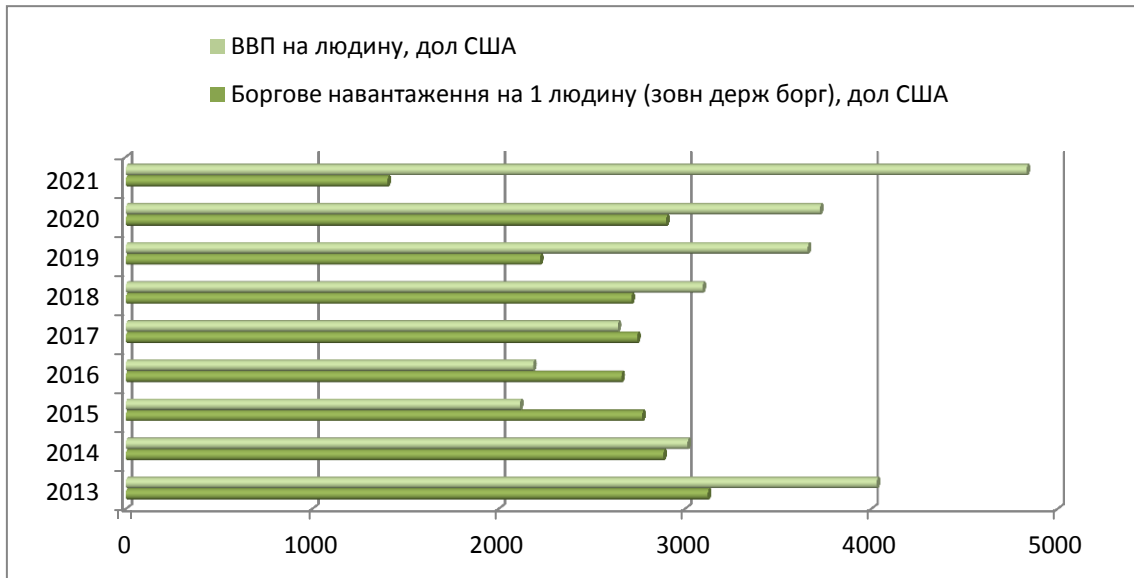


Рис. 2.5 Зміни державного боргу на 1 людину і ВВП України на 1 людину за 2016-2020 рр., дол. США. [36]

Джерело: складено автором на основі [26]

Важливою частиною БС є обслуговування державного боргу та проведення ефективної боргової політики. Основні тенденції даного питання демонструє рис. 2.6.

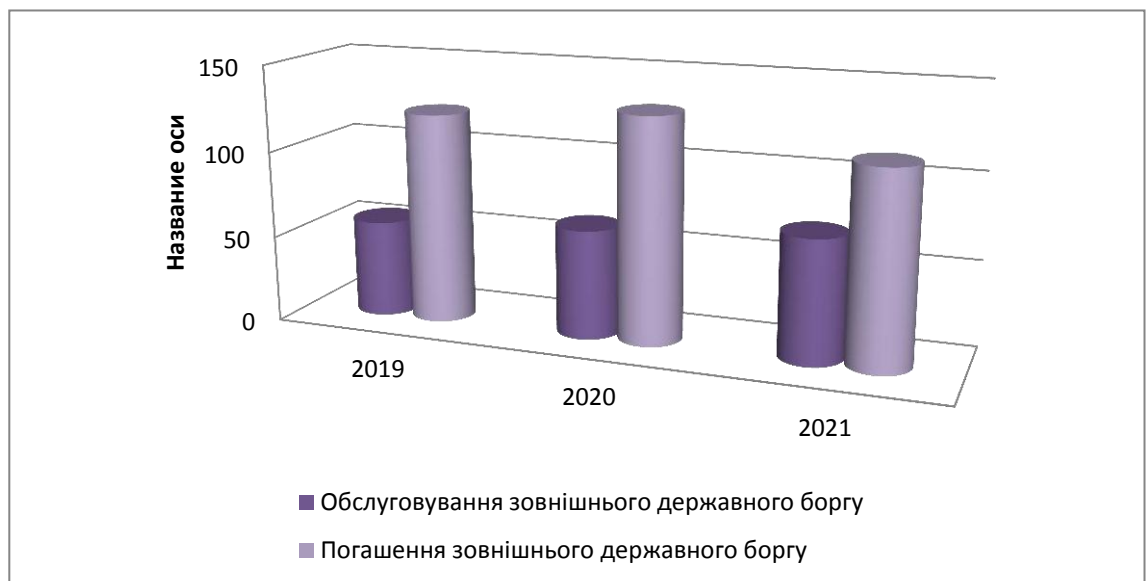


Рис. 2.6 Обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань України протягом 2019-2021 рр (млрд. грн.)

Джерело: складено автором на основі [26]

Слід зазначити, що аналізуючи ці всі показники дуже виділяється 2019

рік, дуже багато показників знизились саме в цей час, інколи майже нормалізувались, тому варто зробити висновок, що найвдаліший рік це 2019 в економічному сенсі. Якби було більше таких років в історії нашої країни, можливо б позитивна динаміка розвитку економіки та фінансове благополуччя наших громадян підвищилось. Але основним пріоритетом в Україні є закінчення війни і стабілізація ситуація у сфері публічних фінансів.

2.2 Оцінка боргової стійкості публічних фінансів та аналіз існуючих загроз

Боргова складова держави завжди потребує постійної уваги. Ця увага приділяється із боку науковців і державних діячів щодо проблеми управління державним боргом. Зауважимо, що у системі публічних фінансів значна боргова залежність може призвести до певної загрози національній безпеці. Особливо це стосується боргової безпеки. Її ознаками є виникнення боргових криз, що може перевищити допустимі обсяги державного боргу. Таким чином, унеможливити його обслуговування і погашення.

Види ризиків БС демонструє табл. 2.7 [27, с. 149].

Таблиця 2.7

Види ризиків боргової стійкості держави

Ризик	Сутність
«бюджетний ризик»	«значний ризик, який призводить до недовиконання дохідної частини бюджету, що може збільшити обсяг усіх видів запозичень та призвести до невиконання зобов'язань щодо обслуговування боргу»
«валютний ризик»	«ризик, пов'язаний із зміною офіційного курсу валюти до іноземної валюти. А саме в ній номіновані чи індексуються зобов'язання за відповідним боргом»
«відсотковий ризик»	«ризик, який призводить до зростання плаваючих відсоткових ставок, що передбачені відповідними умовами щодо діючих зобов'язань за боргом»
«ризик ліквідності»	«ризик, що виникає у разі тимчасової нестачі коштів бюджетів усіх рівнів до виконання своїх боргових зобов'язань на підставі можливого значного зменшення обсягу ліквідних активів щодо результатів виникнення форс мажорних поточних грошових зобов'язань і труднощів з оперативним залученням коштів на основі запозичень»

«ризик рефінансування»	«ризик, що виникає в результаті зменшення об'ємів ринку капіталу, який унеможливилює запозичення в необхідному щодо рефінансування боргу за належною ціною та призводить до його збільшення»
«ризик, пов'язаний з управлінням боргом»	«ризик у результаті настання подій, який призводить до збільшення витрат бюджетів усіх рівнів, що пов'язані з погашенням і обслуговуванням боргу за розмірами»

Джерело: складено автором на основі [27]

Саме тому, оцінка як загального стану, так і окремих частин боргової стійкості і боргової безпеки України, враховуючи нестабільність економічного розвитку країни та появу нових загроз, є надзвичайно важливою.

Поточний кредитний рейтинг України демонструє табл. 2.8. [26].

Табл. 2.8

Поточний кредитний рейтинг України 2022 р.

	Standard & Poor's	Fitch	Moody's	Кредитне рейтингове агентство Японії (R&I)
Поточний рейтинг	CCC+/C -	CCC/C-	Caa3	CCC
Прогноз	стабільний	-	негативний	перегляд з можливим зниженням
Дата присвоєння рейтингу	19.08.22	17.08. 2022	20.05.22	27.07.22

Джерело: складено автором на основі [26]

Структуру та обсяги фінансування протягом 2022 р продемонстровано в табл. 2.9 [26].

Табл. 2.9

Структура і обсяги фінансування міжнародних фінансових організацій та урядів іноземних держав протягом I півріччя 2022 рр (млн. дол. США)

№ п/п	Назва МФО	Сума, млн дол
1	США	6990
2	Канада	1521
3	Світовий банк	929
4	ЄС	2426
5	МВФ	1410
6	ЄІБ	720
7	Японія	581
8	Великобританія	577
9	Франція	332
10	Італія	330

Джерело: складено автором на основі [26]

Щодо оцінки стану БС і боргової безпеки на основі практики використовують індикативний метод. Він передбачає розрахунки індикаторів боргової безпеки. Основні індикатори представлено у табл. 2.10 .

Таблиця .2.10

Фактичні значення показників боргової безпеки України протягом 2017–2021 рр., %

№	Показники, %	Оптимальне/ критичне значення, %	Роки				
			2017	2018	2019	2020	2021
1	Відношення обсягу державного тагарантованого державою боргу до ВВП	20/ 60	71,8	60,9	50,3	60,8	61,23
2	Відношення обсягу валовогозовнішнього боргу до ВВП	40/ 70	103,9	87,7	79,2	80,8	35,76
3	Середньозважена дохідність облігаційвнутрішньої державної позики (далі - ОВДП) на первинному ринку	4/ 11	10,5	17,8	16,9	10,2	10,16
4	Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	200/ 1000	691,35	825,45	770,33	1011,9	1082,1
5	Відношення обсягу офіційнихміжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу	50/ 20	16,1	18,2	20,8	23,2	19,34
6	Рівень боргової безпеки		19,66	16,99	41,82	39,48	38,76

Джерело: складено автором на основі [26]

Отже, якщо оцінити вищенаведені дані, то показник має критичне значення. Однак існують тенденції щодо його покращення про що свідчить тенденція про збільшення обсягів золотовалютних резервів і стабілізацію фінансового стану держави. Наочне відображення стану показників боргової безпеки відображено на рис. 2.7.



Рис. 2.7 Індекс боргової безпеки України за 2017–2021 роки, %

Джерело: складено автором на основі [26].

Таким чином, хоча існують позитивні тенденції до покращення, в цілому показники не відповідають нормам, що свідчить про недостатню боргову стійкість держави та загрозу боргової кризи.

Підводячи підсумки щодо стану боргової безпеки і боргової стійкості України, на основі отриманих значень за даним індикатором зауважимо, що в Україні існує бюджетний ризик та ризик, який пов'язаний з обслуговуванням державного боргу (рис. 2.7).

Таким чином, зауважимо, що в державі існує наявна нестабільність і критичний стан боргової безпеки. Передусім це зумовлено значною девальвацією гривні та загальною економічною кризою. Зважаючи, що основна частина державного боргу є в іноземній валюті, що в разі підвищило обсяг загальної заборгованості. Зазначимо, що починаючи із 2017 р. ситуація покращується, це пояснюється тим, що Уряду вдалося дещо стабілізувати стан зовнішньої та внутрішньої заборгованості. Найкраща ситуація була у 2019 р. та 2020 р. де індекс боргової безпеки становить 24,52 % та 24,89 % відповідно. Він залишається досить низьким, а саме тому говорити про дещо значну стабілізацію ще зарано. У 2021 р дещо знизився, оскільки рівень боргової безпеки залишається вкрай низьким.

Слід виокремити проблеми державного боргу в цілому, які полягають (рис. 2.8):

Разом з тим, варто підкреслити, що основні позитивні зрушення також існують.

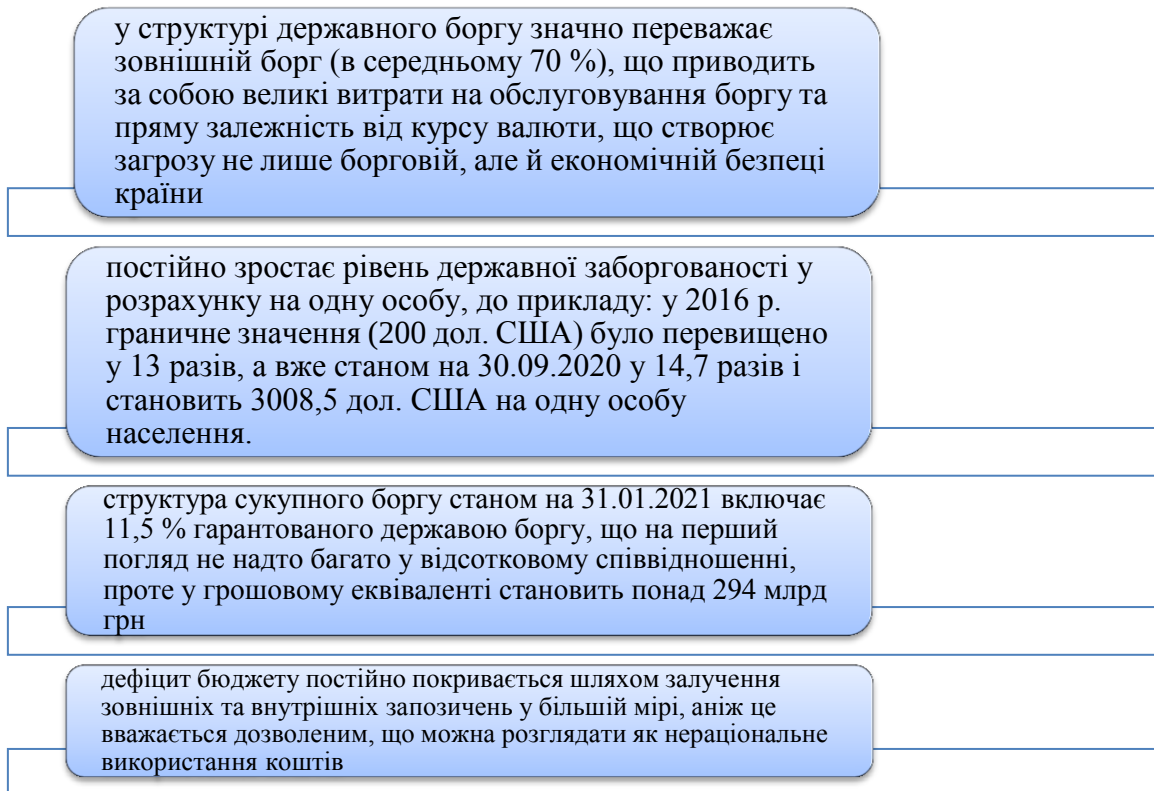


Рис. 2.8 Основні проблеми у сфері державного боргу

Джерело: складено автором на основі [26].

Позитивним також є той факт, що Уряд почав більше та детальніше звертати увагу на управління державним зовнішнім та внутрішнім боргом країни у середньостроковій перспективі і у 2020 р. Міжнародне видання Global Markets, що кожного року висвітлює Щорічні збори МВФ та Світового банку, нагородило Україну в номінації «Найкращий офіс з управління державним боргом в Центральній та Східній Європі». Як зазначає видання Global Markets, прагматична та ретельно продумана стратегія управління державним боргом дозволила Україні втримати ситуацію на фоні глобальної фінансової кризи. Мінфіну вдалось залучити капітал від міжнародних та локальних інвесторів в державний бюджет, щоб впоратись із

різким підвищенням дефіциту бюджету з 2,1 % до 7,5 % від ВВП.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ СКЛАДОВОЇ ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСВ

У світовій практиці оцінка боргової стійкості є досить поширеним набором інструментів, що використовуються для запобігання формування надмірного боргового навантаження.

По-перше, за допомогою аналізу встановлюються зв'язок між обсягом і структурою державних запозичень, по - друге є можливість встановити потенціал країни в обслуговуванні накопиченого боргу країни.

Основні інструменти боргової політики із позиції підтримки фінансової стійкості держави в умовах воєнного стану продемонстровано на рис.3.1. [1]

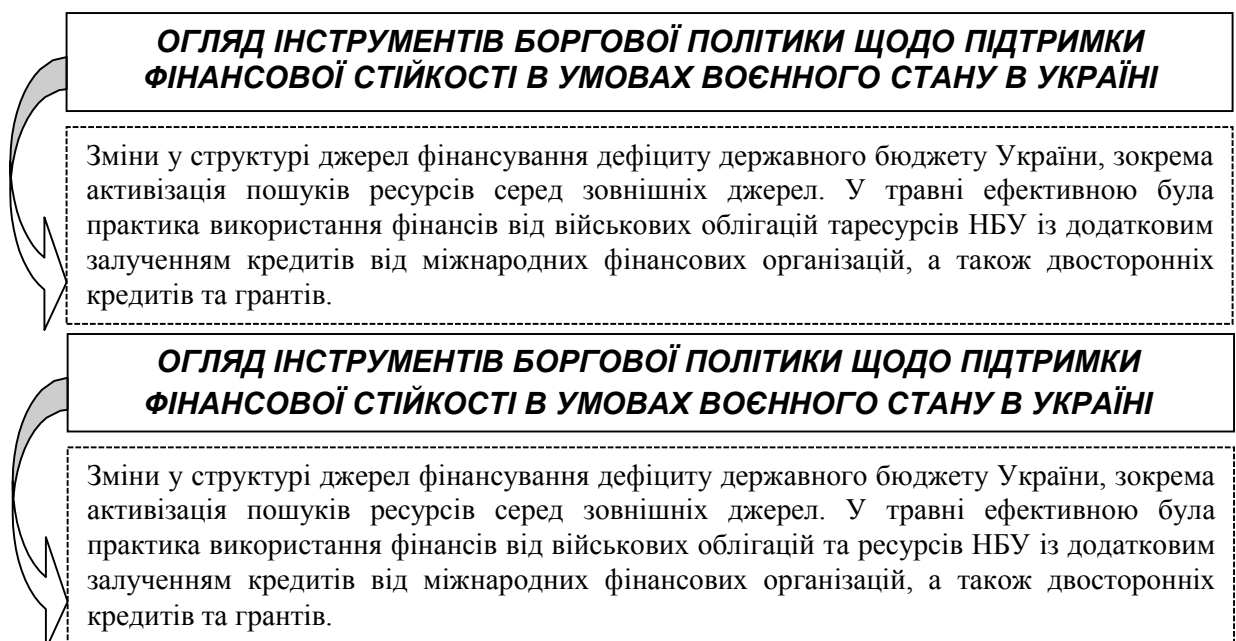


Рис. 3.1 Зміни у використанні інструментів боргової політики щодо підтримки фінансової стійкості України під час війни, травень/червень 2022 року

Джерело: складено автором на основі [1]

Банкрутство однієї країни може створити ефект доміно: трейдери схильні виводити гроші з країн із подібними проблемами, чим тільки прискорюють їхній крах. Найяскравіший приклад – боргова криза Латинської

Америку у 1980-х роках. Нинішня економічна ситуація має певну схожість. Як і тоді, Федеральна резервна система раптово і різко підвищує процентні ставки, намагаючись приборкати інфляцію, чим провокує посилення долара. Через це країнам, що розвиваються, важко обслуговувати свої зовнішні борги.

«Державний ризик» також відомий як суверенний ризик під ним розуміють ризик невиконання боргових зобов'язань країною. Це кредитний ризику у найширшому його розумінні. Показник, що включає ризик країни, ризик передачі та політичний ризик. Одним із найбільш невдалих його аспектів є те, що він має здатність до розповсюдження. Це означає, що те, що може впливати на одну країну має тенденцію щодо впливу і на ін. країни. Це реалізовується через глобалізований взаємопов'язаний світ.

Урядові облігації вважаються такими, які не мають ризику дефолту. Хоча гарантії урядів дійсно зменшують цей ризик щодо утримання державних облігацій. Він в цілому не усувається та уряди час від часу мають дефолт.

Російське вторгнення створило величезні проблеми для державних фінансів в Україні так як вона має доволі високий рівень боргу – у районі 50% від ВВП. За неофіційною інформацією Bloomberg, українські посадові особи почали вивчати можливість реструктуризації боргу.

Міжнародне рейтингове агентство Bloomberg відобразило основні позиції щодо вразливості до ризиків суверенного дефолту, дані наведені в табл. 3.1.

Так, наприклад, ситуація, що стосується України, направлена на скорочення та поступове припинення зовнішніх державних запозичень за рахунок збільшення обсягу операцій із розміщення боргових зобов'язань. Що стосується механізму вирішення боргової проблеми, то він полягає у відмові від випуску єврооблігацій, тобто боргова політика є подібною до зменшення обсягів зовнішнього та гарантованого державного боргу та спрямована саме на це.

Таблиця 3.1

Топ-10 країн за рівнем вразливості до ризиків суверенного дефолту [216].

№	Країна	5 річна кумулятивна ймовірність дефолту, %	5 річні котирування CDS, в.п.
1	Венесуела	89,0	4505
2	Україна	74,7	2578
3	Греція	62,9	1281
4	Пакистан	36,5	632
5	Кіпр	34,0	493
6	Росія	28,4	476
7	Сальвадор	26,5	425
8	Лівія	25,3	398
9	Ірак	22,9	368
10	Нігерія	21,8	345

Джерело: складено автором на основі [2].

Варто зауважити, що вибір оптимальної моделі управління державним боргом, а також методів управління є передумовою забезпечення економічної стабільності та підвищення кредитного рейтингу країни, а також спрямовується на підвищення БС. Як показує провідний зарубіжний досвід, наприклад у Великобританії, виконавчим органом Казначейства є здійснення запозичень додаткових коштів шляхом реалізації цінних паперів «гілтс», а також казначейських зобов'язань.

Щодо України, то слід зауважити, що важливим являється і класифікація боргу за типом кредитора та структурою на кінець 2021 р., що демонструє табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Класифікація боргу за типом кредитора на 31.12.2021 р

Класифікація боргу		Млрд. дол. США	Млрд. грн.	%
Внутрішній борг	Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	39,51	1077,64	40,33
	Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	1,24	33,96	1,27
Зовнішній борг	Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	23,80	649,20	24,30
	Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,49	40,75	1,53
	Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	2,94	80,25	3,00
	Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	24,44	666,60	24,95
	Заборгованість, не віднесена до інших категорій	4,53	123,61	4,63

Джерело: складено автором на основі [2; 3; 4].

Як видно з табл. 3.2, базуючись на офіційних джерелах статистики, зовнішній і внутрішній борг України до кінця 2021 року мають тенденцію до зростання. Згодом у 2022 р. борг зростатиме ще більше в силу нестабільної політичної ситуації та в результаті повномасштабного вторгнення в Україну.

Разом з тим вартує уваги і динаміка основних показників боргової безпеки, які досліджено за останні три роки (табл.3).

Таблиця 3.3

Динаміка показників боргової безпеки України за 2018–2021роки

Показники	2019	2020	2021
Відношення сукупного обсягу боргу до ВВП, % (< 60%)	50,24	60,44	48,94
Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, % (< 25%)	29,15	35,98	28,58
Відношення загального обсягу внутрішнього боргу до ВВП, % (< 30%)	21,09	24,47	20,36
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	16,93	10,20	11,34
Відношення зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, % (< 70%)	74,53	88,49	70,41
Відношення міжнародних резервів до зовнішнього боргу, %	51,69	54,23	54,09

Джерело: складено автором на основі [2].

Щодо успішного управління державним боргом, то така практика його управління можлива і в Україні. На засіданні Уряду було ухвалено постанову про створення агентства як центрального органу виконавчої влади та затверджено Положення [2]. Особливістю діяльності даного агентства є

впровадження спеціальної моделі Стратегічного аналізу боргу, що має на меті в умовах різних стратегій запозичень оцінку співвідношень між витратами та ризиками. У такому випадку відбувається дослідження у конкретній структурній моделі різних стратегій випуску цінних паперів. Така мета досягається шляхом оптимізації менеджменту обігу готівки в державному секторі, мінімізації витрат по обслуговуванні державного боргу шляхом застосування урядових стратегій ризику, а також через стабільне виконання боргових зобов'язань Агенства не є державними службовцями, а модель управління у середині установи має корпоративний характер. Наглядову функцію за діяльністю Агенства здійснює вища аудиторська установа.

З огляду на це варто розглянути основні загрози забезпечення боргової безпеки, яка прямо впливає на боргову стійкість. Основними загрозами є загрози, які збурюють цей процес (знецінення грошової одиниці, бюджетний дефіцит, нераціональне використання залучених коштів, недосконала правова база); загрози, які підсилюють даний процес (висока вартість запозичень, політична нестабільність, війна в Україні та ін.).

Відмітимо, що успішна реалізація Міністерством фінансів разом із покращенням макроекономічних показників лише за 2019 рік дала змогу зекономити близько 26 млрд грн видатків з обслуговування державного боргу. Досягти ще кращих результатів можливо із запуском діяльності Агенства, яке буде максимально оперативно та ефективно застосовувати інструменти із управління державним боргом.

Крім цього, Уряд має намір покласти на орган управління державного бюджету, зокрема державного бюджету за погодженням з міністром фінансів.

Боргове агентство також організовуватиме здійснення витрат на виплати за державними деривативами, має проводити аналіз і здійснювати активні операції з державними деривативами відповідно до рішень Кабінету Міністрів України. Голову за пропозицією Комісії з питань вищого корпусу

державної служби за підсумками конкурсу.

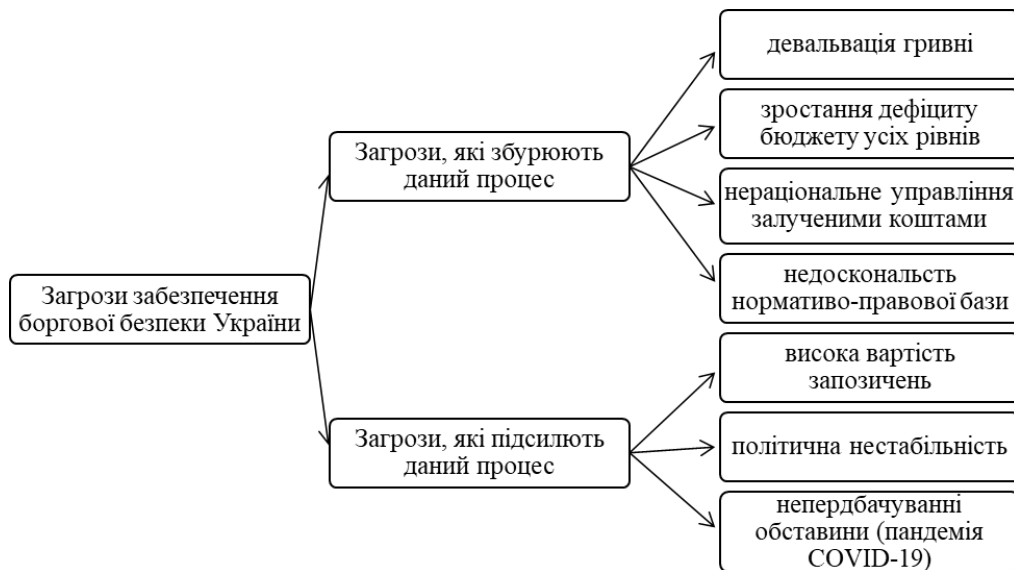


Рис. 3.3. Загрози забезпечення боргової безпеки України

Джерело: [4]

Єдина система управління зовнішнім боргом повинна інтегрувати всі діючі в цій області державні інститути, такі як структури виконавчої та законодавчої влади, Національний та обслуговуючі банки, а також контрольні органи..

Отже, у результаті створення та введення в дію Агенства, основними функціями та обов'язками органів державної влади у цій сфері будуть [2]:

1. орган виконавчої влади (КМУ) встановлює ліміт державного боргу та подає його до законодавчого органу (ВРУ) для затвердження (Бюджетний кодекс України та Закон України «Про державний бюджет на відповідний рік»);

2. Міністерство фінансів України, як на орган виконавчої влади, буде покладено ряд обов'язків, що полягають в: узгодженні плану конкретної діяльності Боргового агентства на наступні роки; забезпеченні умов для здійснення фінансування бюджету, а також протягом року внесення змін до нього в результаті надання консультацій та рекомендацій Виконавчого директора Агентства; пропозиції нових боргових інструментів Уряду; визначенні основних індикаторів результатів діяльності новоствореного

органу; затвердженні цілей управління грошовими коштами та внесенні будь-яких змін в оперативні процедури Боргового агентства [2];

3. НБУ та інші обслуговуючі банки (такі як Державний експортно - імпорتنний банк ПАТ «Укресімбанк») виконують операції з розміщення, обслуговування та проведення платежів за зовнішніми борговими зобов'язаннями.

4. Вважаємо за доцільне також запровадження такої інституції як Аудиторський суд, який буде виконувати функції нагляду та контролю за фінансовим менеджментом. Також даний орган повинен здійснювати щорічну перевірку за напрямками: облік та звітність; аудит процедури; ефективність моделі.

Таким чином, підсумовуючи вищенаведене, вважаємо, що в перспективі, варто запровадити ряд наступних заходів:

- можливості та доцільності встановлення зовнішнього боргу за окремими напрямками інших можливих заходів обмеження зовнішнього зсереди з урахуванням секторів та галузей економіки;

- контроль залучених з позиції ефективного соціально-економічного розвитку країни;

- створення повноцінної системи системних ризиків боргу та своєчасного виявлення боргової стійкості;

- вдосконалення держави кредитного сектору, з подальшим обмеженням обсягів на здійснення окремими суб'єктами державного сектору;

- диверсифікація боргу;

- внесення відповідних змін, подальше вдосконалення боргу;

- оптимізація та раціоналізація за рахунок вдосконалення його структури та в цілому підвищення ефективності формування політики управління державним боргом.

ВИСНОВКИ

В процесі дослідження було поглиблено теоретичні засади боргової стійкості, досліджено основні тенденції у сфері державного боргу та оцінено його динаміку. В роботі було виокремлено наступні висновки:

1. Вивчено, що під «державним боргом розуміють особливі кредитно-фінансові відносини, у яких держава виступає позичальником, а сума запозичених ресурсів становить величину державного боргу». Під «борговою стійкістю можна розуміти параметри державного боргу (розмір та структура боргу, його відношення до валового внутрішнього продукту, обсяг платежів, що обслуговуються, його часові характеристики); перспектива доступу держави до фінансових ресурсів, котрі необхідні для реалізації боргових зобов'язань».

Боргова стійкість, за умови уникнення реструктуризації боргу, подальшого накопичення боргових зобов'язань за платежами та мінімізації здійснення коригувань бюджету держави залежить від стану внутрішнього фінансового ринку, а саме: його ліквідності, строковості ресурсів, рівня відсоткових ставок. Але головним критерієм, як і у випадку зовнішньої стійкості – від платоспроможності України.

2. Виявлено, що до боргових ризиків слід відносити ризики макрорівня (політичний, ризик монетарної політики, економічного розвитку, стратегічний і загально-ринковий); ризики мікрорівня - такі, що викликають коливання вартісних характеристик боргових зобов'язань (ринковий - процентний, ціновий, ризик рефінансування, кредитний, ризик ліквідності, пераційний, судовий).

Для оцінювання бюджетної стійкості України використовується досить широкий спектр показників, які докладно розглянуті у багатьох працях. Дослідники виділяють різний склад показників та різні граничні значення.

3. В процесі аналізу сучасних тенденцій формування боргу публічних фінансів було виявлено, що в Україні державний борг демонструє

значну тенденцію до зростання в 2017-2021 рр, що показали офіційні джерела статистики. Спираючись на статистичні дані Мінфіну зауважимо, що зовнішній борг має тенденцію до зростання, як і внутрішній, що пояснюється нестабільною економіко-політичною ситуацією та спочатку, воєнними діями на сході України, а нині війною. Це показало, що наша держава потребує зовнішніх ресурсів та допомоги міжнародних партнерів і міжнародних фінансових інституцій. Що можна спостерігати протягом 2022 року. Відбулось значне зростання боргового тягаря з розрахунку на душу населення, яке в 2022 р становить 3125,5 дол США. Разом з тим Україна не в змозі здійснювати ефективне обслуговування державного боргу, яке реалізовувалось до 2022 р.

4. Оцінено, що в Україні існує ризик боргової кризи, що показали низькі значення індикатора боргової безпеки та високий рівень державного боргу, ризик ліквідності та ризик, пов'язаний із управлінням державним боргом, що реально знижує БС. Дана гіпотеза підтверджується офіційними даними. Вони показують динаміку збільшення обсягу державного боргу до ВВП, який у 2021 р становить більше 60%. Разом з тим, відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП є найбільш розповсюдженим показником боргової стійкості країни, які відображують питому вагу боргових зобов'язань у ВВП, то вона також протягом має тенденцію до збільшення. Оцінюючи вищенаведені дані за останні п'ять років, майже всі показники мають критичне значення, однак існують тенденції до покращення, що свідчить про збільшення обсягів золотовалютних резервів та стабілізацію фінансового стану держави, яка знаходиться в стані війни.

5. Слід виокремити проблеми державного боргу в цілому, які полягають: у структурі державного боргу значно переважає зовнішній борг (в середньому 70 %), що приводить за собою великі витрати на обслуговування боргу та пряму залежність від курсу валюти, що створює загрозу не лише борговій, але й економічній безпеці країни; постійно зростає рівень державної заборгованості у розрахунку на одну особу. Підкреслимо, що

позитивні зрушення також мають місце. У лютому 2020 р. Уряд країни ухвалив постанову про створення Агенства з управління державним боргом України.

Але боргова стійкість та боргова безпека держави знаходиться на критично низькому рівні тому потребує впровадження певних заходів та змін. Основним завданням є ефективне управління державним зовнішнім та внутрішнім боргом та поступове його зменшення. Також необхідно зосередитися більше на внутрішньому кредитуванні у національній валюті, адже це вигідніше та дешевше в обслуговуванні для держави. Не менш важливим залишається питання ефективної боргової політики та контролю над цільовим використанням позикових коштів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Карапетян О.М. Проблеми оцінки боргової стійкості України. *Світ фінансів*. 2012. № 4. С.93–99.
2. Карапетян О. М. Боргова стійкість України: критерії оцінювання та особливості методології. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2011. № 3. С. 49–57.
3. Вахненко Т.П. Фінансова криза в Україні: фактори, механізми дії, заходи подолання. *Фінанси України*. 2008. № 10. С. 3–21.
4. Волкова О. Г. Теоретичні питання боргової стійкості держави. *Економіка та держава*. 2017. № 1. С.37–40.
5. Митрофанова А. С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. *Проблеми економіки*. 2017. № 1. С. 105–111.
6. Олійник О. В. Боргова безпека України: стан, проблеми, перспективи. *Вісник Національної юридичної академії України імені Ярослава Мудрого*. 2011. № 2 (5). С.41–47.
7. Лондар С. Л. Вплив реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань перед приватними кредиторами на боргову стійкість України. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 39–56.
8. Боргова стійкість України: критерії оцінки та особливості методології. URL: <http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/8130/1/> (дата звернення 13.11.2022).
9. Велиев З. Фискальная устойчивость: теоретические и методологические основы. *Общество и экономика*. 2014. № 6. С.126–131.
10. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. № 2. С. 4–17.
11. Власюк О. С. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки: *Аналітична доповідь*. Київ: НІСД, 2016. 50 с.
12. Бюджетний кодекс України: за станом на 01.01.2022 / Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (дата звернення 12.11.2022).

- 13.Кудряшов В.П. Курс фінансів : навч. посіб. Київ: Знання, 2008. 431 с.
- 14.Ковальчук С. В. Фінанси : навч. посіб. Львів : «Новий Світ – 2000», 2006. 568 с.
- 15.Антонов М. С. Управління борговою стійкістю держави [Текст]: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.08 / Антонов Максим Сергійович; Сум. держ. ун-т. Суми, 2017. : рис. Бібліогр. 21 с.
- 16.Антонов М. С. Впровадження фскальних правил як основи управління борговою стійкістю в Україні в умовах процлічності фіскальної політики // *Бізнес Інформ*. 2016. №6. С. 197-203.
- 17.Філатова Г.С. Боргова безпека в сстемі забезпечення економічної безпеки держави [Текст]: автореф. дис.... канд. екон. наук: 08.00.08/ Філатова Ганна Сергіївна; Сум. держ. ун-т. Суми, 2021.: рис. Бібліогр. 21 с.
18. Кучер Г.В. Ефективність сстемі управління державним боргом в Україні. *Фінанси України*. 2012. № 6. С. 44–57.
- 19.Козюк В. В. Державний борг в умвах ринкової трансформації економіки України : монографія. Тернопіль: Карт-бланш, 2002. 238 с.
- 20.Коляда Т. А., Бенч Л. Я., Рибіна Н. Д. Боргова складова забезпечення стійкості публічних фінансів України: стан і тенденції розвитку. *Бізнес Інформ*. 2021. №7. С. 178-186.
- 21.Богдан Т.П. Стратегічне упрвління державним боргом в умовах нестійкої позиції /Т.П. Богдан// *Фінанси України*. № 4. 2018. с. 75-93
- 22.Боргва стійкість державних фінансів / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. К. : ДННУ «Акад. фін. управління», 2014. 712 с.
- 23.Постанова Кабінету Міністрів Про середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021-2024 рр. від 9 грудня 2021 р. № 1291 - Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/473-2019>
- 24.Мірошніченко І.С. Звнішня заборгованість України як чинник впливу на економічну безпеку держави в умовах глобалізації. *Облік і фінанси*. 2014. № 3 (65). С. 102–109

25. Фоміних М. В., Парфнюк А. С. Оцінка рівня боргової безпеки та напрямки її зміцнення. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія», серія «Економіка», № 21(49), червень, 2021 р.* С. 109-113
26. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk> (дата звернення: 14.11.2022).
27. Боргова стійкість державних фінансів / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна Т. П. Богдан. К. : ДННУ «Акад. фін. управління», 2014. 712 с.
28. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична і практична складова. *Електронне наукове фахове видання. Ефективна економіка. №5 2022.*
29. Статистика розміщення облігацій внутрішніх державних позик. Офіційний сайт Національного банку України [URL]: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp-table> (дата звернення: 10.11.2022).
30. Ситник Н. С., Шутко А. М. Стан боргової безпеки України в умовах політичної і економічної нестабільності. *Молодий вчений». № 4 (104) квітень, 2022 р.* с. 105-109
31. Сич О. А., Руда О. С. Інструменти забезпечення бюджетної безпеки України. *Молодий вчений . № 9 (109), вересень, 2022 р.* с. 166-171
32. Про утворення Агентства з управління державним боргом України : Постанова Кабінету Міністрів України від 12 лютого 2020 р. № 127. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF> (дата звернення: 13.11.2022).
33. Кукель Г. С., Атаманчук З. А., Братчук У. П. Світовий досвід регулювання зовнішнього боргу в умовах фіннсової й економічної нестабільності. *Modern Economics. 2022. № 32(2022).* С. 48-53.
34. Дахнова О. Є. Оцінка стану боргової бзпеки України. Гроші, фінанси і кредит. 2019. № 31. С. 625–630. Dakhnova, O. Ye. (2019). Otsinka stanu borhovoї bezpeky Ukrainy. Hroshi, finansy i kredyt: zb. nauk.pr, 31, 625-630. [in Ukrainian].

- 35.Офіційний сайт міжнародного рейтингового агентства Bloomberg URL: <https://www.bloomberg.com/europe> (дата звернення: 13.11.2022).
- 36.Неізнана, О., Григорук, А., & Литвин, Л. (2022). Сучасні інструменти підтримки фінансової стійкості України в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*, (39).
- 37.Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні (за період 01.05 – 31.05.2022 р.) / Національний інститут стратегічних досліджень, 2022. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv>.
- 38.Школьник І.О., Івашина А.О. Критерії оцінки боргової стійкості: зарубіжний досвід та вітчизняна практика. *Економіка і суспільство*. Випуск № 15 / 2018. С. 799-806
- 39.Фінанси публічного сектору: українські реалії та світовий досвід: навчальний посібник / Н. Д. Маслій, М. А. Дем'янчук. Одеса: Астропринт, 2022. 384 с.
- 40.Фаріон М., Красношопка М. Боргова стійкість держави в умовах глобальної фінансової нестабільності. *Галицький економічний вісник*, № 1 (62) 2020. С. 71-83 https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2020.01
- 41.Ганцяк М. О. Ключові детермінанти стану ринку державного боргу України в довоєнний період. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Серія «Економіка» : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, вересень 2022. № 26(54). С. 65–70.

Відгук наукового керівника кваліфікаційної роботи (проєкту)

студента ГУДЯ СЕРГІЯ РОМАНОВИЧА

**на тему: «БОРГОВА СКЛADOVA ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ
ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ»**

Актуальність теми обґрунтована в роботі і полягає в необхідності подальшого дослідження проблематики боргової політики держави з метою забезпечення стійкості публічних фінансів.

Робота виконана на 51 сторінці машинописного тексту, складається із трьох розділів, містить вступ, висновки, список використаних джерел, додатки, табличний і графічний матеріал.

У кваліфікаційній роботі досліджуються теоретичні засади забезпечення стійкості публічних фінансів: сутність боргової стійкості публічних фінансів, боргові ризики і наслідки порушення стійкості публічних фінансів та методичне забезпечення оцінки їх рівня.

У другому розділі проведена оцінка сучасного стану боргової складової публічних фінансів. Зокрема, проведений аналіз сучасних тенденцій формування боргу публічних фінансів, оцінка боргової стійкості публічних фінансів та аналіз існуючих загроз.

У третьому розділі визначені напрями удосконалення боргової складової публічних фінансів. За результатами дослідження зроблені конкретні висновки і надані пропозиції. Апробація результатів роботи підтверджена публікацією статті «Напрями удосконалення боргової складової публічних фінансів».

Разом з тим, тема роботи розкрита, робота виконана у відповідності до методичних вимог щодо написання кваліфікаційних робіт. Робота містить великий масив статистичної інформації з її аналітичною обробкою, написана на високому рівні і може бути рекомендована до захисту з високою оцінкою (48 балів).

Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проєкту):

к.е.н., доцент Довгань Л.П.


(підпис)

5.01.2023
(дата)

Висновок кафедри про кваліфікаційну роботу (проект)

Кваліфікаційна робота (проект) здобувача вищої освіти

Гудя Серія Романовича

(прізвище, ініціали)

після попереднього захисту розглянута на засіданні кафедри, протокол від «23» січня ____ 2023 №⁹ допущена/не допущена до захисту на екзаменаційній комісії.

Завідувач кафедри

[підпис]

(підпис)

Гончар М. А.

(прізвище, ініціали)

РЕЦЕНЗІЯ
на кваліфікаційну роботу (проект)

здобувача вищої освіти Державного податкового університету

Гудь Сергій Романович

(прізвище, ім'я, по батькові)

Боргова складова забезпечення стійкості публічних фінансів

(назва теми)

Актуальність теми: У світовій практиці оцінка боргової стійкості є досить поширеним набором інструментів, що використовуються для запобігання формування надмірного боргового навантаження. По-перше, за допомогою аналізу встановлюються зв'язок між обсягом і структурою державних запозичень, по-друге є можливість встановити потенціал країни в обслуговуванні накопиченого боргу країни.

Наукова новизна полягає у покращенні наукового підходу до визначення поняття боргової стійкості, який дозволяє глибше зрозуміти важливість стійкості до боргу. Також, в роботі були запропоновані методи зменшення боргового тягара.

У роботі на достатньому рівні представлено понятійний апарат дослідження: об'єкт, предмет, мета та завдання. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

У вступі обґрунтовано доведено актуальність вибраної теми роботи.

У першому розділі роботи студент розглянув теоретичні засади забезпечення стійкості публічних фінансів, простежив сутність боргової стійкості публічних фінансів та боргові ризики і наслідки порушення стійкості публічних фінансів та методичне забезпечення оцінки їх рівня.

У другому розділі студент здійснив оцінку сучасного стану боргової складової публічних фінансів, проаналізував сучасні тенденції формування боргу публічних фінансів та оцінив боргову стійкість публічних фінансів і аналіз існуючих загроз.

У третьому розділі роботи студент запропонував напрями удосконалення боргової складової публічних фінансів.

Дослідження є цілком завершеним і самостійним. Водночас, робота не позбавлена недоліків, зокрема, у викладенні теоретичного матеріалу є деякі стилістичні вади тексту; висновки потребують більш високого ступеню узагальнення. Втім зазначені недосконалості рецензованої роботи не впливають суттєво на її загальну якість.

Вважаємо, що мета роботи досягнута, завдання виконані на належному рівні. У цілому, робота на тему: «Боргова складова забезпечення стійкості публічних фінансів» відповідає вимогам, які висуваються до написання робіт даного типу і може бути рекомендована до захисту.

Рецензент: к. е. н. , доцент кафедри економіки повітряного транспорту Факультету економіки та бізнес-адміністрування Національного авіаційного університету.


(підпис, М.П.)

Ковальчук А. М.
(ініціали, прізвище)

«25» січня 2023 р.

Лекс заведено
Заст. декана РГЕА



Вовк Р. М.