

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
МАРІУПОЛЬСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЕКОНОМІКО-ПРАВОВИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ЕКОНОМІКИ ТА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ
ВІДНОСИН**

До захисту допустити:
В.о. завідувача кафедри
Ольга ЗАХАРОВА
(підпис) (ПІБ завідувача кафедри)
«__» _____ 2024 р.

БОРГОВА БЕЗПЕКА КРАЇН

Кваліфікаційна робота
здобувачки вищої освіти
другого (магістерського) рівня
освітньо-професійної програми
«Міжнародний бізнес»
(назва освітньо-професійної програми)
Кулікова Тимофія Михайловича
(прізвище, ім'я, по батькові здобувача вищої освіти)

Науковий керівник:
Балабанова Наталя Василівна,
к.н.з держ.упр.,
доцент
(прізвище, ініціали, науковий ступінь, вчене звання.)

Рецензент:
Омельченко О.В.,
к.е.н., провідний фахівець
ТОВ «НоваПей»
(прізвище, ініціали, науковий ступінь, вчене звання, місце роботи)

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою _____
Секретар ЕК _____
«__» _____ 2024 р.

Київ – 2024

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ КРАЇНИ	5
1.1. Поняття, сутність і структура боргової безпеки	5
1.2. Критерії оцінки боргової безпеки	13
1.3. Фактори впливу на боргову безпеку та умови її забезпечення	24
Висновки до розділу 1	34
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ КРАЇНАМИ СВІТУ	35
2.1. Аналіз показників динаміки та структури зовнішнього боргу України	35
2.2. Оцінка рівня боргової безпеки України	45
2.3. Оцінка впливу макроекономічних показників на рівень боргової безпеки країни	53
Висновки до розділу 2	58
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ БЕЗПЕКОЮ УКРАЇНИ	59
3.1. Світовий досвід забезпечення боргової безпеки	59
3.2. Шляхи забезпечення боргової безпеки України	62
Висновки до розділу 3	67
ВИСНОВКИ	68
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	70
ДОДАТКИ	73

ВСТУП

Боргова безпека країн є однією з найважливіших економічних проблем сучасності. Вона характеризує здатність країни своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання. Боргова безпека є запорукою економічної стабільності та фінансової безпеки країни.

У сучасних умовах глобалізації боргова безпека країн стає ще більш актуальною. Розширення міжнародної торгівлі та інвестицій, зростання фінансової взаємозалежності країн світу призводять до того, що боргові проблеми однієї країни можуть мати негативний вплив на економіку інших країн.

Об'єктом дослідницької роботи є боргова безпека країн.

Предметом дослідження є теоретичні та методологічні основи оцінки боргової безпеки країн, а також стан боргової безпеки країн світу та України.

Мета дослідження полягає в теоретичному обґрунтуванні та практичному аналізі стану боргової безпеки країн світу та України.

Для досягнення цієї мети необхідно вирішити такі завдання:

- Вивчити теоретичні основи боргової безпеки країн;
- Розробити методологію оцінки боргової безпеки країн;
- Проаналізувати стан боргової безпеки країн світу;
- Проаналізувати стан боргової безпеки України;
- Запропонувати заходи щодо забезпечення боргової безпеки України.

У процесі дослідження будуть використані такі методи:

- Аналітичний метод;
- Метод порівняльного аналізу;
- Метод статистичної обробки даних.

Кваліфікаційна робота складається з вступу, трьох розділів та висновків.

У вступі обґрунтовується актуальність теми дослідження, визначаються об'єкт і предмет дослідження, мета і завдання дослідження, методологія дослідження та структура роботи.

У першому розділі розглядаються теоретичні основи боргової безпеки країн. У цьому розділі буде розглянуто поняття, сутність і структуру боргової безпеки, критерії оцінки боргової безпеки, фактори, що впливають на боргову безпеку, та заходи забезпечення боргової безпеки.

У другому розділі аналізується стан боргової безпеки країн світу. У цьому розділі буде розглянуто загальний огляд боргової ситуації в країнах світу, а також аналіз боргової безпеки окремих країн світу та особливості боргової безпеки країн з різним рівнем економічного розвитку.

У третьому розділі аналізується стан боргової безпеки України. У цьому розділі буде розглянуто аналіз боргової ситуації в Україні, оцінка боргової безпеки України та заходи забезпечення боргової безпеки України.

У висновках підводяться підсумки дослідження, сформулюються висновки за результатами дослідження та пропонуються рекомендації щодо забезпечення боргової безпеки країн.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ КРАЇНИ

1.1. Поняття, сутність і структура боргової безпеки

Проблеми пов'язані з браком фінансових ресурсів, непродуктивним використанням ресурсного та промислового потенціалу, корупцією та неефективною державною політикою призвели до значного зростання державного боргу України з 1992 по 2020 роки. Накопичення внутрішнього та зовнішнього боргу, а також постійні боргові кризи і нестабільність на міжнародних фінансових ринках підносять питання щодо боргової безпеки держави, яка є однією з основних проблем для сучасної України. Перш ніж розглядати практичні аспекти цієї проблеми, важливо розібратися в її теоретичних аспектах і дослідити існуючі підходи до визначення цієї категорії.

Вітчизняні науковці розмахуються в трактуванні терміну "боргова безпека", але більшість з них розглядає це поняття через рівень заборгованості та потенційні загрози і мети, пов'язані з боргом. Наприклад, О. Барановський визначає боргову безпеку як рівень внутрішньої та зовнішньої державної та гарантованої державою заборгованості, враховуючи їх структуру в часовому та валютному аспектах, вартість обслуговування, можливість реструктуризації і ефективність використання внутрішніх і зовнішніх позик, щоб забезпечити розв'язання актуальних соціально-економічних потреб і поступового розвитку країни, захищаючи інтереси всіх сторін в боргових відносинах від внутрішніх і зовнішніх ризиків і загроз, при цьому не піддаючи суверенітет країни ризику, не порушуючи фінансову систему і не призводячи до боргової кризи або дефолту.

У свою чергу, Т. Богдан розуміє під борговою безпекою досягнення такого рівня державного та зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між його структурними складовими, вартість обслуговування боргу і цільову

спрямованість запозичених коштів, які забезпечують вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави, не створюють загрози для стабільності фінансової системи і розвитку економіки країни.

В роботі О. Горобець визначено, що поняття "боргова безпека держави" представляє собою частину фінансової безпеки держави, яка визначається певним рівнем державної заборгованості, як внутрішньої, так і зовнішньої, з урахуванням обслуговування цих боргів, ефективності використання запозичень і оптимального співвідношення між ними. Цей рівень заборгованості повинен бути достатнім для вирішення соціально-економічних потреб держави і збереження стабільності фінансової системи країни перед можливими загрозами.

За словами колективу авторів, таких як Г. Котін, М. Степур, П. Кондро, боргова безпека держави визначається рівнем боргової незалежності, стабільності та платоспроможності, особливо в умовах можливих ризикових факторів, пов'язаних з державним боргом. Це означає, що державна заборгованість повинна бути на такому рівні, який дозволить державі забезпечити стабільний економічний розвиток і вчасно виконувати боргові зобов'язання, забезпечуючи при цьому стійкість фінансової системи країни.

Згідно з поглядами Н. Кравчука, боргова безпека держави полягає в досягненні певного критичного рівня державної заборгованості, який забезпечує стійкість фінансової системи країни перед внутрішніми і зовнішніми загрозами. Цей рівень заборгованості також має дозволити зберегти відносну незалежність держави і підтримувати платоспроможність та кредитний рейтинг країни. Боргова безпека розглядається як важливий елемент національних інтересів і враховується в комплексному підході до фінансово-економічної безпеки держави.

М. Кубай вважає, що боргова безпека держави є частиною фінансової безпеки та, в свою чергу, є складовою національної безпеки. Вона спрямована на забезпечення стійкості країни перед зовнішніми і внутрішніми загрозами, а також на підтримку стійкого економічного зростання і захисту економічних

інтересів держави, задовольняючи при цьому потреби громадян, суспільства і держави загалом. Він вказує на необхідність певного рівня державної заборгованості, який забезпечує стабільність фінансової системи країни перед можливими внутрішніми і зовнішніми загрозами та забезпечує економічну незалежність держави, підтримуючи відповідний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу.

О. Новосьолова розглядає боргову безпеку як певний рівень державної заборгованості, враховуючи співвідношення її складових, вартість обслуговування та обсяги погашення. Цей рівень повинен забезпечити уникнення дисбалансів у системі державних фінансів та підтримувати сталий економічний розвиток країни.

Інші вчені, такі як І. Селіверстова, О. Лащенко і С. Шапошнікова, також розглядають боргову безпеку держави як складову фінансової безпеки. Вони підкреслюють важливість певного рівня державної внутрішньої та зовнішньої заборгованості, враховуючи вартість обслуговування та ефективність використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального їх співвідношення. Цей рівень повинен бути достатнім для забезпечення стійкості фінансової системи країни перед можливими внутрішніми і зовнішніми загрозами, зберігати економічну можливість країни здійснювати платежі на погашення основної суми і відсотків, не порушуючи суверенітет країни і підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу.

І. Чуй та О. Мицак визначають боргову безпеку держави як дотримання безпечного рівня державної заборгованості. Цей рівень формує стійкість фінансової системи країни відносно можливих внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечує економічну незалежність держави та підтримує належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу.

С. Юрій дає більш широке визначення боргової безпеки держави, що включає рівень державної внутрішньої і зовнішньої заборгованості, вартість її обслуговування та ефективність використання внутрішніх і зовнішніх

запозичень, а також оптимальне співвідношення між ними. Цей рівень повинен бути достатнім для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, забезпечувати стійкість фінансової системи країни перед можливими внутрішніми і зовнішніми загрозами, зберігати економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків, не порушуючи суверенітет країни і підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу.

Відповідно до методичних рекомендацій Міністерства економічного розвитку України, боргова безпека держави визначається як рівень внутрішньої і зовнішньої заборгованості, враховуючи вартість її обслуговування та ефективність використання внутрішніх і зовнішніх запозичень, що має бути достатнім для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, не загрожуючи суверенітету держави та її фінансовій системі.

Боргова безпека - це стан фінансової системи країни, який характеризується здатністю держави своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання. Це визначення відображає основні характеристики боргової безпеки:

Сутність боргової безпеки полягає в тому, що вона забезпечує:

- Економічний розвиток країни. Боргова безпека створює умови для економічного розвитку країни, оскільки дозволяє державі залучати фінансові ресурси для реалізації своїх економічних програм.

- Фінансову незалежність країни. Боргова безпека забезпечує фінансову незалежність країни, оскільки дозволяє їй не залежати від зовнішніх кредиторів.

Боргова безпека є однією з найважливіших проблем економічної безпеки країни. Вона є запорукою стабільності фінансової системи країни, економічного розвитку країни та фінансової незалежності країни. Недотримання боргової безпеки може призвести до таких негативних наслідків:

- Фінансова криза. Якщо країна не може своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання, це може призвести до фінансової кризи. Фінансова криза може призвести до падіння виробництва, інфляції, безробіття та інших негативних економічних наслідків.

- Занепад економіки. Недотримання боргової безпеки може призвести до занепаду економіки. Це пов'язано з тим, що держава може бути змушена скорочувати свої витрати на соціальні програми та економічний розвиток.

- Позбавлення фінансової незалежності. Недотримання боргової безпеки може призвести до того, що країна стане залежною від зовнішніх кредиторів. Це може обмежити свободу дій держави в економічній сфері.

Таким чином, забезпечення боргової безпеки є важливим завданням для будь-якої країни.

Структура боргової безпеки характеризується такими складовими:

- Вид боргу. Борг може бути внутрішнім або зовнішнім. Внутрішній борг - це борг, який держава має перед своїми громадянами та юридичними особами. Зовнішній борг - це борг, який держава має перед іноземними кредиторами.

- Структура боргу. Структура боргу характеризується розподілом боргу за видами, валютою, строками погашення та іншими параметрами.

- Обсяг боргу. Обсяг боргу - це загальна сума боргових зобов'язань держави.

- Вартість обслуговування боргу. Вартість обслуговування боргу - це витрати держави на обслуговування свого боргу, які включають відсотки, комісії та інші платежі.

- Дохідність боргу. Дохідність боргу - це доход, який отримує держава від випуску боргових зобов'язань.

Важливість структури боргової безпеки полягає в тому, що вона дозволяє оцінити ризик неплатоспроможності держави. Наприклад, високий рівень зовнішнього боргу, який є короткостроковим і має високу процентну ставку, може підвищити ризик неплатоспроможності держави.

Види боргової безпеки можуть класифікуватися за різними ознаками.

Залежно від виду боргу боргова безпека може бути:

- Внутрішня - це стан фінансової системи країни, який характеризується здатністю держави своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання перед своїми громадянами та юридичними особами.

- Зовнішня - це стан фінансової системи країни, який характеризується здатністю держави своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання перед іноземними кредиторами.

Залежно від структури боргу боргова безпека може бути:

- Оптимальною - це стан фінансової системи країни, який характеризується рівновагою між обсягом боргу, його структурою та здатністю держави його обслуговувати.

- Неоптимальною - це стан фінансової системи країни, який характеризується дисбалансом між обсягом боргу, його структурою та здатністю держави його обслуговувати.

Залежно від рівня боргу боргова безпека може бути:

- Достатньою - це стан фінансової системи країни, який характеризується рівнем боргу, достатнім для реалізації соціально-економічних програм держави, але не перевищує критичного рівня.

- Недостатньою - це стан фінансової системи країни, який характеризується рівнем боргу, нижчим за необхідний для реалізації соціально-економічних програм держави.

- Перевищеною - це стан фінансової системи країни, який характеризується рівнем боргу, що перевищує критичний рівень.

Залежно від інших ознак боргова безпека може бути:

- Фінансова - це стан фінансової системи країни, який характеризується здатністю держави своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання.

- Економічна - це стан економічної системи країни, який характеризується здатністю держави забезпечити економічний розвиток країни за рахунок залучення боргових коштів.

- Політична - це стан політичної системи країни, який характеризується стабільністю і передбачуваністю, що сприяє залученню інвестицій і підвищує довіру до держави.

Найважливішим видом боргової безпеки є внутрішня, оскільки вона характеризує здатність держави своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання перед своїми громадянами та юридичними особами. Зовнішня боргова безпека також є важливою, оскільки вона характеризує здатність держави своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання перед іноземними кредиторами.

Оптимальна структура боргу передбачає збалансоване співвідношення між різними видами боргу, валютою боргу, строками погашення боргу та іншими параметрами. Неоптимальна структура боргу може підвищити ризик неплатоспроможності держави.

Достатній рівень боргу дозволяє державі реалізовувати соціально-економічні програми, не перевищуючи критичного рівня. Недостатній рівень боргу може обмежити можливості держави в реалізації соціально-економічних програм. Перевищений рівень боргу може призвести до неплатоспроможності держави.

Фінансова боргова безпека є важливою, оскільки вона забезпечує здатність держави своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання. Економічна боргова безпека є важливою, оскільки вона забезпечує здатність держави забезпечити економічний розвиток країни за рахунок залучення боргових коштів. Політична боргова безпека є важливою, оскільки вона сприяє залученню інвестицій і підвищує довіру до держави.

Оцінка сучасних підходів до визначення боргової безпеки держави, яка є важливою складовою економічної безпеки, є критичною. Боргова безпека визначається як рівень державного боргу, який не загрожує фінансовій

стійкості, економічному росту та суверенітету країни. Вона є важливою частиною національної безпеки та державної політики.

Об'єктом боргової безпеки є сам рівень державного боргу, а суб'єктами цієї безпеки є органи, установи та організації, які відповідають за управління державним та гарантованим державою боргом, такі як Кабінет міністрів України, Міністерство фінансів України та Державна казначейська служба України.

Важливу роль у забезпеченні боргової безпеки грає Верховна Рада України, як основний законодавчий орган, відповідальний за прийняття необхідних законів. Це особливо актуально, оскільки закон "Про національну безпеку України" від 21.06.2018 не містить визначення боргової безпеки держави та не враховує її як одну з потенційних загроз, як це було в попередній редакції закону "Про основи національної безпеки України" від 2003 року.

З урахуванням високого рівня боргового навантаження на державний бюджет України та загрози дефолту при недостатніх темпах економічного розвитку і відсутності структурних реформ, необхідно приділяти велику увагу питанням економічної безпеки, особливо в умовах глобальної конкуренції за ресурси.

Багатогранність підходів до оцінки боргової безпеки держави сприяє різноманітній методиці, яка включає офіційні стандарти, затверджені законами України та інших країн, а також міжнародними фінансовими установами. Також існують неофіційні методи, які запропоновані вченими з України та інших країн. Усі ці методи базуються на аналізі різних коефіцієнтів, результати якого порівнюються з заданими граничними значеннями. При цьому проводиться розрахунок інтегрального показника, який враховує стимулюючий або дестимулюючий вплив кожного з коефіцієнтів.

В Україні моніторинг боргової безпеки розпочався у 2007 році зі затвердженням Методики розрахунку рівня економічної безпеки України за наказом Міністерства економіки № 60. Проте ця методика втратила чинність

у 2013 році, і у 2017 році Міністерство економічного розвитку і торгівлі України видало Методичні рекомендації для розрахунку рівня економічної безпеки України.

Ці методики базуються на комплексному аналізі економічної безпеки та розрахунку інтегрального показника. Головна різниця між ними полягає у способі нормалізації показників та визначенні граничних значень. Перший метод нормування є простішим, і тому він популярніший серед практиків. Другий метод має більше градацій, проте верхній поріг відповідає значенням, які визначені першою методикою. Цей метод також має свої переваги та використовується для оцінки боргової безпеки держави.

1.2 Критерії оцінки боргової безпеки

Після аналізу різних підходів до визначення поняття "боргова стійкість" можна сформулювати загальне тлумачення цього терміну. Боргова стійкість означає здатність держави вчасно та повністю виконувати свої боргові зобов'язання як в довгостроковій, так і в короткостроковій перспективі, при умові уникнення реструктуризації боргу, подальшого нагромадження боргових зобов'язань та мінімізації коригувань бюджету держави.

Один із провідних методів, що використовуються для оцінки боргової стійкості країн з низьким рівнем доходу, - це аналіз боргової стійкості (DSA - Debt Sustainability Analysis), розроблений Світовим банком та Міжнародним валютним фондом. У 2005 році були встановлені межі боргової стійкості (DSF - Debt Sustainability Framework). За допомогою цих меж розраховується потреба держави в фінансуванні, як в поточній, так і в майбутній можливості сплати боргу. Це дозволяє кредиторам пристосовувати умови кредитування, враховуючи ризики.

Аналіз боргової стійкості включає в себе наступні складові:

- прогноз рівня заборгованості держави на найближчі двадцять років та її чутливість до зовнішніх стресів і політики;

- оцінювання ризику зовнішньої боргової кризи за допомогою індикативних порогів для боргового навантаження, які залежать від якості політики та інститутів держави;
- впровадження рекомендацій для розробки стратегії запозичення, яка зменшить рівень ризику боргової кризи.

Країни з низьким рівнем доходу зазвичай мають проблеми зі сплатою боргу на нижчих рівнях, ніж країни зі сильною політикою та інститутами. Тому DSF класифікує країни на категорії ефективності політики (сильні, середні та слабкі) і використовує різні індикативні пороги для боргового навантаження, залежно від категорії ефективності політики. Пороги, які відповідають країнам з сильною політикою, є найвищими, що вказує на те, що такі країни можуть зазвичай працювати зі збільшенням боргу.

Ініціатива HIPC (Heavily Indebted Poor Countries) була започаткована у 1996 році Міжнародним валютним фондом (МВФ) та Світовим банком (СБ) з метою покращення управління боргом, зменшення боргового навантаження та підтримки соціальної політики в країнах з високим рівнем боргу. Після вдосконалення цієї методики в 1999 році були введені індикатори боргової стійкості, такі як відношення поточної вартості боргу до експорту та доходів бюджету, а також відношення обслуговування боргу до експорту.

На сьогодні пакети зі зменшення боргового навантаження за ініціативою HIPC були затверджені для 36 країн. Методика HIPC передбачає розрахунок цих співвідношень наступним чином: обмеження покриття боргу застосовується лише до державного та гарантованого зовнішнього боргу, а поточна вартість боргу визначається на основі середньорічної середньої валюти з використанням корисних ставок CIRR (Commercial Interest Reference Rates) для формально підтримуваних експортних кредитів. Також проводиться конвертація валюти боргу в долари США за відповідними курсами обміну.

Щодо розрахунку експорту, він обчислюється як середнє значення за останні 3 роки, тоді як доходи бюджету переводяться в долари США за курсом обміну на кінець року для національної валюти.

Один з загальноприйнятих показників боргової стійкості для регіональної інтеграції - це відношення боргу до ВВП. Цей показник, заснований на даних Європейського Союзу (ЄС), має межу на рівні 60%. Інші регіональні організації, такі як Західноафриканські валютні зони та Андське співтовариство, встановили межі цього показника в діапазоні від 60% до 70%.

Країни Європейського Союзу (ЄС) розробили власну методику, яку називають Enhanced DSA (Enhanced Debt Sustainability Analysis). За цією методикою було встановлено набір критеріїв для оцінки вразливості держави до ризиків боргової стійкості. ЄС вимагає більш детального аналізу боргової стійкості і, якщо виконуються критерії DSA, то здійснюється додаткова перевірка за допомогою індивідуальних тестів на чутливість. Міжнародний валютний фонд (МВФ) розробив карту, яка дозволяє визначити ризики стосовно боргової стійкості.

Згідно з таблицею 1.1, країна вважається з високим рівнем ризику щодо певного показника, якщо його значення перевищує 75% цього індикатора. Країни вважаються з низьким рівнем ризику, якщо аналізовані дані знаходяться нижче 25%.

Для оцінки боргової стійкості України використовується різноманітний спектр показників, які детально розглядаються у різних дослідженнях. Різні дослідники виділяють різний склад показників та встановлюють різні граничні значення. Більш детальний перелік показників боргової стійкості наведено у таблиці 1.2.

Науковці різним чином визначають базу цих показників, і немає єдиного підходу до однозначного їх визначення. В Україні Міністерство економічного розвитку і торгівлі включило певні з показників, перерахованих у таблиці 1.2, до групи індикаторів боргової безпеки, які використовуються для визначення економічної безпеки держави. Ці показники включають відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, і співвідношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу.

Аналізуючи різні погляди на оцінку боргової стійкості держави, можна виділити основні показники у таких категоріях: показники стану, структури та динаміки державного боргу, показники обслуговування державного боргу та чинники державного боргу. Ці категорії допомагають досліджувати сучасний стан боргової стійкості України (див. таблиці 1-3).

Таблиця 1.1

Індикатори боргової безпеки України та їх порогові значення (за даними Методики затвердженої Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі № 1277 від 29.10.2013)

№	Показник	Нормативне значення
1	Відношення державного боргу і гарантованого країною боргу до ВВП, %	не більше 60
2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 70
3	Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	не більше 11
4	Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) + країна, б. п	не більше 1000
5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	не менше 20

Таблиця 1.2

Система індикаторів боргової безпеки, розроблена Світовим банком

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

Система показників оцінки боргової стійкості України

Групи показники	Граничні значення показників
Показники стану, структури та динаміки державного боргу	
Державний та гарантований державою борг, % до ВВП	до 30–60
Валовий зовнішній борг, % до експорту товарів і послуг	до 70–275
Валовий зовнішній борг, % до ВВП	до 25
Короткостроковий зовнішній борг, % до валового зовнішнього боргу	-
Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення, % до міжнародних резервів	до 100
Валовий внутрішній борг, % до ВВП	до 30
Валовий зовнішній борг, у розрахунку на 1 особу, дол. США	до 200
Міжнародні резерви, % до валового зовнішнього боргу	вище 100
Державний та гарантований державою борг, % до доходів державного бюджету	до 150–200
Борг в іноземній валюті, % до загального обсягу державного боргу	до 50
Показники обслуговування державного боргу	
Погашення та обслуговування державного боргу, % до ВВП	до 3,4
Обслуговування внутр. боргу, % до експорту товарів і послуг	-
Обслуговування зовн. боргу, % до експорту товарів і послуг	до 20–25
Погашення та обслуговування державного боргу, % до доходів державного бюджету	до 45
Плановий дефіцит бюджету та погашення боргу, % до ВВП	до 15–20
Показники чинників державного боргу	
Сальдо поточного рахунку платіжного балансу, % до ВВП	до -4
Різниця між зовнішніми активами та зобов'язаннями економічних суб'єктів, % до ВВП	до -35
Чисті зовнішньоборгові зобов'язання резидентів, % до ВВП	до 35
Середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, %	-
Середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, в іноземній валюті, %	-

Критерії оцінки боргової безпеки - це показники, які дозволяють оцінити рівень боргової безпеки країни.

До основних критеріїв оцінки боргової безпеки відносяться:

- Відсоток державного боргу до ВВП. Цей показник характеризує частку державного боргу в загальному обсязі виробництва країни.

- Відсоток зовнішнього боргу до ВВП. Цей показник характеризує частку зовнішнього боргу в загальному обсязі виробництва країни.

- Відсоток обслуговування державного боргу до доходів бюджету. Цей показник характеризує частку доходів бюджету, які витрачаються на обслуговування державного боргу.

- Срок погашення державного боргу. Цей показник характеризує середній термін погашення державного боргу.

Оцінка боргової безпеки країни проводиться на основі аналізу даних за певний період часу. При цьому враховуються як поточні показники, так і тенденції їх зміни.

Рівень боргової безпеки країни може бути оцінений як:

- Достатній - якщо рівень боргу не перевищує критичного рівня і дозволяє державі своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання.

- Недостатній - якщо рівень боргу нижче необхідного для реалізації соціально-економічних програм держави.

- Перевищений - якщо рівень боргу перевищує критичний рівень і може призвести до неплатоспроможності держави.

Критерії оцінки боргової безпеки є важливими для розробки заходів щодо підвищення боргової безпеки країни.

На боргову безпеку впливають як внутрішні, так і зовнішні фактори.

До внутрішніх факторів відносяться:

- Економічний розвиток країни. Економічний розвиток країни дозволяє державі отримувати більше доходів, які можна використовувати для обслуговування державного боргу.

- Фінансова система країни. Стабільна фінансова система країни дозволяє державі залучати фінансові ресурси на вигідних умовах.

- Політична ситуація в країні. Стабільна політична ситуація в країні сприяє залученню інвестицій і підвищує довіру до держави.

До зовнішніх факторів відносяться:

- Світова економічна ситуація. Світова економічна ситуація може впливати на стан фінансової системи країни і її можливості для обслуговування державного боргу.

- Міжнародні політичні фактори. Міжнародні політичні фактори можуть впливати на довіру до країни і її можливості для обслуговування державного боргу.

Фактори, що впливають на боргову безпеку, можуть бути класифіковані за такими ознаками:

- Залежно від сфери впливу фактори можуть бути економічними, політичними, соціальними та іншими.

- Залежно від характеру впливу фактори можуть бути позитивними, негативними та нейтральними.

- Залежно від ступеня впливу фактори можуть бути сильними, середніми та слабкими.

Важливість факторів, що впливають на боргову безпеку, полягає в тому, що вони дозволяють зрозуміти, які фактори можуть призвести до погіршення боргової безпеки країни. Наприклад, економічна криза може призвести до зниження доходів держави і підвищення ризику неплатоспроможності.

Оцінка впливу факторів, що впливають на боргову безпеку, є важливою для розробки заходів щодо підвищення боргової безпеки країни.

Оцінка боргової безпеки - це процес визначення рівня боргової безпеки країни. Оцінка боргової безпеки проводиться на основі аналізу даних за певний період часу. При цьому враховуються як поточні показники, так і тенденції їх зміни.

Оцінка боргової безпеки може проводитися за допомогою різних методів. До основних методів оцінки боргової безпеки відносяться:

- Метод статистичного аналізу. Цей метод передбачає аналіз даних про боргову безпеку країни за певний період часу.

- Метод експертних оцінок. Цей метод передбачає використання експертних оцінок для оцінки боргової безпеки країни.

- Метод моделювання. Цей метод передбачає використання математичних моделей для оцінки боргової безпеки країни.

Оцінка боргової стійкості включає в себе визначення безпечного рівня боргу з урахуванням ризиків, пов'язаних з формуванням портфеля боргу і навантаженням борговими зобов'язаннями. Існує велика кількість показників, які використовуються для оцінки боргового навантаження, стійкості боргу та його безпеки, і для кожного з них встановлені різні граничні (порогові) значення. З урахуванням структури зовнішньої боргової заборгованості, ці показники можна розділити на п'ять основних груп боргових показників, як це робиться в світовій практиці. Ці групи включають в себе показники платоспроможності, ліквідності, заборгованості державного сектору, фінансового сектору та приватного сектору.

У світовій практиці часто використовується методика оцінки боргової безпеки як інструмент для запобігання надмірному зростанню державного боргу. Цей підхід дозволяє встановити зв'язки між обсягами та структурою державних запозичень з одного боку і здатністю країни відповідати своїм борговим зобов'язанням з іншого.

Ефективне управління державним боргом і борговою безпекою неможливе без проведення оцінки та аналізу боргової безпеки. Це дозволить забезпечити об'єктивність інформації і покращити якість прийнятих управлінських рішень щодо рівня державного боргу.

Основна мета оцінки боргової безпеки - це створення науково обґрунтованої основи для розробки політики державних запозичень. Ця політика має забезпечити баланс між поточними фінансовими потребами країни та її спроможністю виплачувати боргові зобов'язання як у теперішньому часі, так і у майбутньому.

Загалом, стандартний метод оцінки боргової безпеки включає такі етапи:

1. Аналіз рівня боргового навантаження, включаючи обсяг боргу, платежі за ним, джерела фінансування і т.д.
2. Розрахунок показників боргової безпеки і їх порівняння з встановленими нормами.

3. Розробка пропозицій щодо стратегії управління борговою безпекою, спрямованих на досягнення оптимального рівня безпеки.

Міжнародний досвід показує, що політика державних запозичень повинна бути науково обґрунтованою і включати чіткі параметри для максимально прийняттого рівня державного боргу, забезпечуючи його стабільність і контроль.

Існують різні методи для визначення оптимального рівня боргової безпеки, які можуть бути використані для оцінки фінансової стійкості країни. Ось кілька з них:

1. Коефіцієнти фінансової вразливості. Цей метод використовується міжнародними рейтинговими агентствами для визначення кредитних рейтингів країн. Він оцінює такі параметри, як державний борг у різних співвідношеннях до ВВП та доходів держави, а також витрати на обслуговування державного боргу в порівнянні з державними доходами. Недоліком цього методу є його статичність, оскільки він не враховує ризики, пов'язані з нестабільністю доходів та нефлексібільністю витрат.

2. Метод VaR (Value at Risk). Цей метод використовується для визначення ризиків фінансових інститутів, але його можна адаптувати для оцінки урядових ризиків. Він полягає в проведенні тестів чутливості фінансів країни до різких змін ключових макроекономічних параметрів. Метод дозволяє розрахувати потенційний вплив державного боргу на чисту боргову позицію країни, враховуючи такі ризики, як коливання процентних ставок, валютних курсів, цін на сировину та інші економічні фактори.

3. Метод Дж. Мендози - П. Ов'єдо. Цей метод базується на оцінці можливості держави генерувати доходи, яка визначається часткою державних доходів у ВВП, стабільністю цих доходів та здатністю країни управляти первинними витратами. Граничний допустимий рівень державного боргу залежить також від очікуваних темпів економічного зростання і процентних ставок.

Ці методи допомагають оцінити оптимальний рівень боргової безпеки та ризику, пов'язані з державним боргом, що дозволяє уряду приймати обґрунтовані рішення щодо управління боргом і фінансовою стійкістю країни.

Слід зазначити, що одним з ключових показників, який використовується для визначення боргової безпеки країни і відображає рівень державного боргу у відношенні до обсягу її економіки та платоспроможності, є відношення загального обсягу державного боргу до ВВП. Прийнятний рівень цього показника залежить від різних факторів, таких як структура державного боргу, наявність внутрішнього фінансового ринку, можливість отримання зовнішнього фінансування, стан фінансів держави, загальна макроекономічна ситуація і т. д. Крім того, важливими є рівень інституційного розвитку держави і якість системи державного управління.

Варто враховувати, що однакові значення цього показника для різних країн можуть вказувати на різний рівень боргової безпеки через вплив інших факторів, таких як валютна структура боргу, часовий фактор, процентна структура боргу і т. д. Проте цей показник є традиційним і корисним для аналізу державних фінансів як на рівні окремих країн, так і за методиками Міжнародного валютного фонду. У використанні цього показника важливо враховувати різні контекстуальні фактори і аргументи, які можуть впливати на його інтерпретацію.

Використання показника, який відображає відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, в цьому дослідженні може бути обґрунтоване наступними аргументами:

1. Цей показник ілюструє співвідношення між накопиченим боргом і результатами функціонування реального сектору економіки, де створюються ресурси для погашення цього боргу.
2. Він відображає рівень боргового навантаження на поточний та майбутній стан економіки країни.
3. Цей показник інтегрує вплив таких макроекономічних змінних, як інфляція та реальна процентна ставка, що дозволяє враховувати поточну

ситуацію в системі управління державними фінансами та розміри реальних видатків з бюджету на фінансування боргу.

4. Він служить мірком здатності держави виконувати свої боргові зобов'язання на основі існуючого та потенційного потенціалу економіки для зростання.
5. Цей показник має просту та однозначну інтерпретацію та широко використовується для порівняння країн з різним рівнем економічного розвитку.

Необхідність підтримання сталого співвідношення між боргом і ВВП або обмеження темпів його зростання для забезпечення боргової безпеки пояснюється тим, що постійне збільшення суми державного боргу може досягти певного ліміту, який буде сприйматися на фондовому ринку як межа платоспроможності (ефект "боргового навісу"). У випадку постійного зростання відношення боргу до ВВП реальні процентні ставки в країні також можуть зростати.

Уряд може намагатися підняти рівень оподаткування або приймати інші заходи, щоб забезпечити обслуговування боргового бременя. Проте такі заходи можуть мати негативний вплив на економічне зростання. Спочатку це може призвести до уповільнення темпів зростання економіки, а в подальшому - до зменшення обсягу реального ВВП, що, в свою чергу, може призвести до ще більшого збільшення відношення боргу до ВВП.

Показник відношення державного і гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету відображає можливість покриття всіх поточних боргових зобов'язань держави за рахунок доходів бюджету.

Відношення загального зовнішнього боргу (який включає не лише державний борг, але і борги банків і підприємств) до експорту товарів і послуг показує, наскільки сектор експорту може сприяти обслуговуванню зовнішнього боргу всіх суб'єктів економіки. Чим розвиненіший експортний сектор національної економіки, тим більше можливостей у суб'єктів економіки

виконувати боргові зобов'язання за рахунок прибутків від експорту товарів і послуг.

Показники обслуговування державного боргу визначають, наскільки економічні і фінансові ресурси обмежуються для реалізації програм у соціально-економічній сфері, через спрямування їх на погашення боргу. Співвідношення витрат на обслуговування державного боргу до доходів бюджету допомагає визначити стійкість системи державних фінансів у випадку неможливості рефінансування державного боргу.

Відношення суми платежів за зовнішнім сукупним боргом до експорту товарів і послуг вказує на ту частину доходів від експорту, яку держава та суб'єкти національної економіки повинні витратити на виконання боргових зобов'язань за зовнішніми кредитами.

Показник відношення короткострокового зовнішнього боргу зі залишковим терміном погашення (річні виплати за довгостроковим боргом та короткострокові зобов'язання) до міжнародних резервів країни дозволяє оцінити, наскільки міжнародні резерви можуть покрити боргові платежі усіх секторів національної економіки протягом року. Значення цього показника вказує на стабільність зовнішньої боргової позиції суб'єктів економіки та на адекватність міжнародних резервів в разі раптового припинення або реверсу капіталовкладень.

1.3.Фактори впливу на боргову безпеку та умови її забезпечення

Достатній обсяг доходів держави є важливою умовою забезпечення боргової безпеки. Доходи держави повинні бути достатніми для обслуговування державного боргу.

На обсяг доходів держави впливають такі фактори, як:

- Рівень економічного розвитку
- Рівень податків

- Рівень інших доходів держави

Якщо обсяг доходів держави є достатнім, то це дозволяє державі своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання.

Ефективна структура державного боргу є важливою умовою забезпечення боргової безпеки. Структура державного боргу повинна бути збалансованою, з переважанням внутрішнього боргу з низькою процентною ставкою.

На структуру державного боргу впливають такі фактори, як:

- Вид боргу
- Валюта боргу
- Строк погашення боргу
- Процентна ставка по боргу

Якщо структура державного боргу є ефективною, то це дозволяє державі знизити витрати на обслуговування державного боргу.

Спрощена система обслуговування державного боргу є важливою умовою забезпечення боргової безпеки. Система обслуговування державного боргу повинна бути спрощеною і ефективною.

На систему обслуговування державного боргу впливають такі фактори, як:

- Процедура випуску та розміщення державних цінних паперів
- Процедура погашення державного боргу
- Процедура обслуговування державного боргу

Якщо система обслуговування державного боргу є спрощеною, то це дозволяє державі знизити витрати на обслуговування державного боргу.

Забезпечення боргової безпеки є важливим завданням для органів державної влади. Органи державної влади повинні розробляти і реалізовувати політику, спрямовану на забезпечення боргової безпеки країни.

Політика забезпечення боргової безпеки повинна бути спрямована на:

- Зростання економічного розвитку країни
- Стабільність фінансової системи країни

- Стабільність політичної ситуації в країні
- Контроль над світовою економічною ситуацією
- Контроль над міжнародними політичними факторами
- Збільшення обсягу доходів держави
- Покращення структури державного боргу
- Спрощення системи обслуговування державного боргу

Забезпечення боргової безпеки є важливим фактором економічної безпеки країни.

До зовнішніх факторів впливу на боргову безпеку відносяться світова економічна ситуація та міжнародні політичні фактори.

Економічний розвиток країни є одним з найважливіших факторів впливу на боргову безпеку. Економічний розвиток дозволяє державі отримувати більше доходів, які можна використовувати для обслуговування державного боргу.

Залежно від рівня економічного розвитку країни можна виділити такі фактори, які впливають на боргову безпеку:

- Рівень продуктивності праці. Чим вища продуктивність праці, тим більше доходів отримує держава з кожного одиниці випуску товарів і послуг.
- Рівень інвестицій. Інвестиції сприяють зростанню продуктивності праці, а також створюють нові робочі місця, що збільшує доходи держави.
- Рівень інновацій. Інновації дозволяють підвищити продуктивність праці та конкурентоспроможність економіки, що також призводить до зростання доходів держави.
- Рівень відкритості економіки. Відкрита економіка сприяє торгівлі та інвестиціям, що також може привести до зростання доходів держави.

Фінансова система країни також є важливим фактором впливу на боргову безпеку. Стабільна фінансова система країни дозволяє державі залучати фінансові ресурси на вигідних умовах.

Залежно від стану фінансової системи країни можна виділити такі фактори, які впливають на боргову безпеку:

- Контроль над інфляцією. Інфляція зменшує реальну вартість грошей, що може призвести до зростання вартості обслуговування державного боргу.

- Контроль над процентними ставками. Висока процентна ставка може збільшити вартість обслуговування державного боргу.

- Контроль над валютним курсом. Падіння валютного курсу може призвести до зростання вартості обслуговування зовнішнього державного боргу.

- Стабільність банківської системи. Стабільність банківської системи дозволяє державі залучати фінансові ресурси через банківський сектор на вигідних умовах.

Політична ситуація в країні також є важливим фактором впливу на боргову безпеку. Стабільна політична ситуація в країні сприяє залученню інвестицій і підвищує довіру до держави.

Залежно від політичної ситуації в країні можна виділити такі фактори, які впливають на боргову безпеку:

- Рівень політичної стабільності. Чим вища політична стабільність, тим більша довіра до держави, що дозволяє їй залучати фінансові ресурси на вигідних умовах.

- Рівень довіри до влади. Довіра до влади дозволяє державі залучати фінансові ресурси на вигідних умовах.

- Рівень правових гарантій. Правові гарантії захисту прав інвесторів підвищують довіру до держави, що дозволяє їй залучати фінансові ресурси на вигідних умовах.

Світова економічна ситуація може впливати на стан фінансової системи країни і її можливості для обслуговування державного боргу.

Залежно від світової економічної ситуації можна виділити такі фактори, які впливають на боргову безпеку:

- Рівень економічного розвитку. Економічний розвиток інших країн може впливати на обсяги торгівлі та інвестицій, що, в свою чергу, може впливати на доходи держави.

- Рівень інфляції. Інфляція в інших країнах може впливати на валютний курс, що, в свою чергу, може впливати на вартість обслуговування зовнішнього державного боргу.

- Рівень процентних ставок. Рівень процентних ставок в інших країнах може впливати на вартість обслуговування зовнішнього державного боргу.

- Рівень політичної стабільності. Політична ситуація в інших країнах може впливати на обсяги торгівлі та інвестицій, що, в свою чергу, може впливати на доходи держави.

Міжнародні політичні фактори також можуть впливати на довіру до країни і її можливості для обслуговування державного боргу.

Залежно від міжнародних політичних факторів можна виділити такі фактори, які впливають на боргову безпеку:

Умови забезпечення боргової безпеки включають в себе достатній обсяг доходів держави, ефективну структуру державного боргу та спрощену систему обслуговування державного боргу.

Достатній обсяг доходів держави є важливою умовою забезпечення боргової безпеки. Доходи держави повинні бути достатніми для обслуговування державного боргу.

Залежно від обсягу доходів держави можна виділити такі фактори, які впливають на боргову безпеку:

- Рівень економічного розвитку. Чим вищий рівень економічного розвитку, тим більше доходів отримує держава.

- Рівень податків. Чим вищий рівень податків, тим більше доходів отримує держава.

- Рівень інших доходів держави. Доходи держави можуть також формуватися за рахунок приватизації, продажу державних активів та інших джерел.

Ефективна структура державного боргу є важливою умовою забезпечення боргової безпеки. Структура державного боргу повинна бути

збалансованою, з переважанням внутрішнього боргу з низькою процентною ставкою.

Залежно від структури державного боргу можна виділити такі фактори, які впливають на боргову безпеку:

- Вид боргу. Внутрішній борг є більш вигідним для держави, ніж зовнішній борг, оскільки він не обтяжений валютним ризиком.

- Валюта боргу. Борг у національній валюті є більш вигідним для держави, ніж борг у іноземній валюті, оскільки він не обтяжений валютним ризиком.

- Строк погашення боргу. Короткостроковий борг є більш вигідним для держави, ніж довгостроковий борг, оскільки він дозволяє державі частіше оновлювати умови запозичень.

- Процентна ставка по боргу. Чим нижча процентна ставка по боргу, тим менші витрати на обслуговування державного боргу.

Спрощена система обслуговування державного боргу є важливою умовою забезпечення боргової безпеки. Система обслуговування державного боргу повинна бути спрощеною і ефективною.

Залежно від системи обслуговування державного боргу можна виділити такі фактори, які впливають на боргову безпеку:

- Процедура випуску та розміщення державних цінних паперів. Спрощена процедура випуску та розміщення державних цінних паперів дозволяє державі залучати фінансові ресурси на більш вигідних умовах.

- Процедура погашення державного боргу. Спрощена процедура погашення державного боргу дозволяє державі своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання.

- Процедура обслуговування державного боргу. Спрощена процедура обслуговування державного боргу дозволяє державі зменшити витрати на обслуговування державного боргу.

Забезпечення боргової безпеки є важливим завданням для органів державної влади. Органи державної влади повинні розробляти і реалізовувати політику, спрямовану на забезпечення боргової безпеки країни.

Політика забезпечення боргової безпеки повинна бути спрямована на:

- Зростання економічного розвитку країни. Зростання економічного розвитку дозволяє державі отримувати більше доходів, які можна використовувати для обслуговування державного боргу.

- Стабільність фінансової системи країни. Стабільна фінансова система дозволяє державі залучати фінансові ресурси на вигідних умовах.

- Стабільність політичної ситуації в країні. Стабільна політична ситуація в країні сприяє залученню інвестицій і підвищує довіру до держави.

- Контроль над світовою економічною ситуацією. Контроль над світовою економічною ситуацією дозволяє державі адаптуватися до змін світової економіки.

- Контроль над міжнародними політичними факторами. Контроль над міжнародними політичними факторами дозволяє державі захистити себе від негативного впливу міжнародних політичних факторів.

- Збільшення обсягу доходів держави. Збільшення обсягу доходів держави дозволяє державі мати більше ресурсів для обслуговування державного боргу.

- Покращення структури державного боргу. Покращення структури державного боргу дозволяє державі зменшити витрати на обслуговування державного боргу.

- Спрощення системи обслуговування державного боргу. Спрощення системи обслуговування державного боргу дозволяє державі зменшити витрати на обслуговування державного боргу.

Забезпечення боргової безпеки є важливим фактором економічної безпеки країни.

Основними причинами виникнення і зростання державного боргу включають:

1. Постійний дефіцит Державного бюджету України, який призводить до накопичення боргових зобов'язань.

2. Перевищення темпів зростання державних видатків над темпами зростання державних доходів, що призводить до негативного фінансового балансу.

3. Фіскальна політика, спрямована на зниження податкового навантаження, несупроводжена відповідним скороченням державних витрат, що може призвести до додаткового надмірного боргозагрузку.

4. Розширення функцій держави у сфері економіки, що потребує додаткового фінансування.

5. Вплив автоматичних стабілізаторів, таких як зниження податкових надходжень та збільшення соціальних трансфертів під час економічної кризи, що може призвести до збільшення боргу.

6. Залучення коштів нерезидентів для підтримки стабільності національної валюти, що може збільшити зовнішній борг.

7. Вплив політичних бізнес-циклів, які можуть спонукати до надмірного збільшення державних видатків перед виборами, щоб завоювати популярність серед виборців.

Традиційним способом зниження державного боргу є його реструктуризація, яка передбачає перегляд умов обслуговування боргу, такі як процентні ставки, суми платежів і строк погашення. Один із найпоширеніших видів реструктуризації - це реструктуризація офіційного боргу через участь у "Паризькому клубі". У цьому контексті країнам-боржникам, особливо найбільш біднішим, пропонується ряд заходів від урядів-кредиторів, що є членами "Паризького клубу". Офіційні кредитори можуть надавати таку допомогу:

1. Часткове анулювання боргу, що полягає в зменшенні суми боргу.

2. Продовження термінів погашення боргу, щоб зменшити тиск на державний бюджет.

3. Зниження процентних ставок для обслуговування боргу.

Зараз загальноприйнятим методом зменшення зовнішнього боргу є конверсія боргу, включаючи такі форми:

1. Викуп боргу, де країна-боржник має можливість викупити свій борг на вторинному ринку за зниженою ціною.
2. Капіталізація боргу, що передбачає обмін зовнішнього боргу на акції або іншу власність зі знижкою.
3. Конверсія боргу, яка включає заміну існуючих боргових зобов'язань новими за зміненими умовами.

Ці методи спрямовані на оптимізацію структури зовнішнього боргу держави. Варто враховувати, що вони можуть мати деякі негативні аспекти, такі як зменшення валютних резервів країни-боржника і інфляційний тиск внаслідок конверсійних операцій.

Для покриття державного боргу і забезпечення фінансової стабільності можуть застосовуватися різні заходи:

1. Використання валютних резервів держави: Уряд може використовувати свої резерви в іноземних валютах для сплати боргових зобов'язань. Це може бути корисним в ситуаціях, коли борг слід погасити в іноземній валюті.
2. Використання золотих резервів держави: Золото також може бути використано для виплати боргу або як засіб фінансування.
3. Збільшення обсягів експорту товарів і послуг: Збільшення обсягів експорту може призвести до збільшення іноземних валютних надходжень, які можуть бути використані для сплати боргу.
4. Одержання іноземних позик і кредитів: Для покриття державного боргу держава може звертатися до іноземних кредиторів або позичати кошти на міжнародних ринках капіталу.

Управління державним боргом може розглядатися як широке та вузьке у розумінні:

- Управління державним боргом у широкому розумінні включає в себе формування фінансової політики держави, пов'язаної з позичанням, наданням

кредитів і гарантіями, а також вплив на грошовий обіг, кредити, виробництво та зайнятість. Це завдання державних органів влади і управління, які визначають обсяг бюджетного дефіциту та потребу у позиках для фінансування бюджету і програм.

- Управління державним боргом у вузькому розумінні включає в себе конкретні дії, пов'язані з підготовкою і випуском довгострокових зобов'язань держави, регулюванням ринку державних цінних паперів, обслуговуванням і погашенням боргу, а також наданням кредитів і гарантій.

Обидва підходи до управління державним боргом важливі для забезпечення стабільності фінансів держави та здійснення ефективної фінансової політики.

Висновки до 1 розділу

У першому розділі було ретельно розглянуто ключові концепції та аспекти, пов'язані з борговою безпекою. Аналіз поняття, сутності та структури боргової безпеки дозволив глибше зрозуміти цей комплексний феномен, який є критично важливим для стабільності національної економіки.

Обговорення критеріїв оцінки боргової безпеки виявилось корисним для ідентифікації ключових показників та метрик, які можуть бути використані для оцінки рівня боргового навантаження та його впливу на економічну стабільність. Такі критерії допомагають зрозуміти, коли боргове навантаження стає нестійким або ризикованим для економічної системи.

Розгляд факторів, що впливають на боргову безпеку, та умов, необхідних для її забезпечення, виявив широкий спектр зовнішніх та внутрішніх елементів, які можуть впливати на здатність країни управляти своїм борговим навантаженням. Зрозуміння цих факторів є важливим для розробки ефективних стратегій управління боргом та запобігання фінансовим кризам.

Таким чином, перший розділ надає цінний теоретичний фундамент для подальшого дослідження боргової безпеки та її ролі в забезпеченні економічної стабільності країни. Він вказує на важливість всебічного підходу до управління борговими зобов'язаннями та підкреслює необхідність постійного аналізу та моніторингу цих показників.

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз показників динаміки та структури зовнішнього боргу України

Поняття державного боргу та його вплив на економіку є предметом дослідження вчених протягом багатьох поколінь, і ця тема залишається активною у сучасній науковій літературі. У фінансовому словнику державний борг описується як "загальна сума заборгованості держави внаслідок непогашення позик та невиплати за ними процентів". Згідно з Бюджетним кодексом 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".

Економічна наука визначає категорію "державний борг" та його зв'язок з економікою як складний і неоднозначний процес. Різні вчені розглядають це поняття з різних точок зору. З одного боку, державний борг розглядається як результат дефіциту бюджету, що призводить до заборгованості, а з іншого боку, він розглядається як кредитно-фінансові відносини, що виникають через рух капіталу.

Загалом, державний борг можна визначити як загальну суму фінансових зобов'язань, які суб'єкти державного управління (інституції, які мають право брати позики) мають стосовно повернення отриманих і непогашених коштів кредиторам. Це також включає ресурси, залучені через емісію державних цінних паперів і виплату відсотків за користування позикою.

Державний борг може бути розділений на різні категорії, такі як зовнішній та внутрішній борг, а також гарантований державою борг. Гарантований державою борг включає в себе суму боргових зобов'язань підприємств та організацій, що діють в Україні, стосовно повернення

отриманих і непогашених кредитів на дату звіту, при цьому ці зобов'язання забезпечені гарантіями держави. У випадку, якщо підприємство не може погасити свій борг, відповідальність за погашення цього кредиту покладається на державний бюджет.

Зовнішній державний борг вказує на зобов'язання держави перед іншими країнами, міжнародними економічними організаціями та іншими суб'єктами.

Цікаво, що загальний обсяг державного боргу України зростає протягом останніх років і скоріше за все продовжить зростати. За останні п'ять років сума державного боргу практично подвоїлася і становить 4071683,1 мільярда гривень.

Боргова ситуація в країнах світу є важливим показником їх економічної та фінансової безпеки. Вона характеризується рівнем, структурою та вартістю обслуговування державного боргу.

Рівень державного боргу є одним з найважливіших показників боргової ситуації в країні. Він визначається як співвідношення загального обсягу державного боргу до ВВП країни.

Рівень державного боргу може бути високим, середнім або низьким. Високий рівень державного боргу може призвести до фінансових труднощів у країні, якщо вона не зможе його обслуговувати. Середній рівень державного боргу є прийнятним для більшості країн. Низький рівень державного боргу може бути показником економічної стабільності країни.

Станом на кінець 2023 року державний та гарантований державою борг України становив 5 122,49 млрд грн, або 140,82 млрд дол. США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг – 3 512,77 млрд грн (68,58% загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 96,57 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1 609,72 млрд грн (31,42%) або 44,25 млрд дол. США.

Державний та гарантований державою борг України в 2023 р.

(млн. грн.)

Рік	загальний борг		зовнішній борг	внутрішній борг
на 31.12.2022	4 071 683,1	3.6%	2 610 945,6	1 460 737,5
на 31.01.2023	4 258 202,5	4.6%	2 765 711,0	1 492 491,5
на 28.02.2023	4 242 162,4	-0.4%	2 738 271,4	1 503 891,0
на 31.03.2023	4 384 986,6	3.4%	2 870 878,7	1 514 107,9
на 30.04.2023	4 544 869,1	3.6%	3 039 368,1	1 505 501,0
на 31.05.2023	4 593 471,2	1.1%	3 071 078,0	1 522 393,1
на 30.06.2023	4 710 421,9	2.5%	3 184 221,7	1 526 200,2
на 31.07.2023	4 860 593,2	3.2%	3 319 185,1	1 541 408,1
на 31.08.2023	4 897 555,8	0.8%	3 353 477,8	1 544 078,1
на 30.09.2023	4 886 128,7	-0.2%	3 333 755,2	1 552 373,4

Джерело: МінФін сайт: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>

Ми бачимо, що загальний борг України стабільно зростає протягом року від 4,071 трильйона гривень на кінець 2022 року до 4,886 трильйона гривень на кінець вересня 2023 року.

Відсоткове зростання боргу варіюється від місяця до місяця. Наприклад, було спостережено зниження (-0.4%) у лютому, але зростання в інших місяцях, з найвищим приростом у квітні (3.6%).

Зовнішній борг зростає швидше, ніж внутрішній борг. Наприклад, зовнішній борг збільшився з 2,610 трильйона гривень на кінець 2022 року до 3,333 трильйона гривень на кінець вересня 2023 року, тоді як внутрішній борг зріс меншою мірою.

Частка зовнішнього боргу у загальному боргу зростає, що свідчить про збільшення залежності України від зовнішніх кредиторів.

Державний борг традиційно поділяється на дві основні категорії: зовнішній та внутрішній.

Зовнішній державний борг включає в себе зобов'язаності держави перед іншими країнами, міжнародними економічними організаціями та іншими іноземними суб'єктами. Зазвичай ця частина боргу складає частину загального валового зовнішнього боргу країни.

Внутрішній державний борг включає в себе заборгованість держави перед внутрішніми кредиторами, включаючи власників державних цінних паперів та інших осіб, які надали кредити або позики державі.

Загалом, державний борг виникає внаслідок фінансових угод, запозичень держави, а також може включати гарантований державою борг, який виникає внаслідок гарантій, наданих державою за зобов'язаннями третіх осіб або прийнятих на себе державою зобов'язань третіх осіб.

Тепер переглянемо таблицю 2.2, в якій наведемо інформацію щодо державного та гарантованого державою боргу України, починаючи з 2009 року (щорічно).

Таблиця 2.2

**Державний та гарантований державою борг України
з 2009 по 2023 рр. (млн. грн.)**

Дата	Загальний борг (млн. грн.)	Зовнішній борг (млн. грн.)	Внутрішній борг (млн. грн.)
31.12.2009	316,884.6	211,751.7	105,132.9
31.12.2010	432,235.4	276,745.6	155,489.8
31.12.2011	473,121.6	299,413.9	173,707.7
31.12.2012	515,510.6	308,999.8	206,510.7
31.12.2013	584,114.1	300,025.4	284,088.7
31.12.2014	1,100,564.0	611,697.1	488,866.9
31.12.2015	1,572,180.2	1,042,719.6	529,460.6
31.12.2016	1,929,758.7	1,240,028.7	689,730.0
31.12.2017	2,141,674.4	1,374,995.5	766,678.9
31.12.2018	2,168,627.1	1,397,217.8	771,409.3
31.12.2019	1,998,275.4	1,159,221.6	839,053.8
31.12.2020	2,551,935.6	1,518,934.8	1,033,000.8
31.12.2021	2,671,827.6	1,560,230.0	1,111,597.6
31.12.2022	4,071,683.1	2,610,945.6	1,460,737.5
30.11.2023	5,122,492.7	3,512,769.1	1,609,723.6

Джерело: МінФін сайт: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>

З цієї таблиці можна зробити кілька ключових висновків:

1. Загальний державний борг України значно зріс протягом періоду з 2009 по 2023 рік.
2. Найбільше зростання боргу відбулося між 2013 і 2014 роками та між 2021 і 2022 роками.

3. Зовнішній борг складає велику частину загального боргу, і ця частка збільшується протягом часу.
4. Внутрішній борг також зростає, але його частка у загальному боргу є меншою порівняно з зовнішнім боргом.

На графіку 2.1 динаміка зміни державного боргу України надається, починаючи з 2012 року:

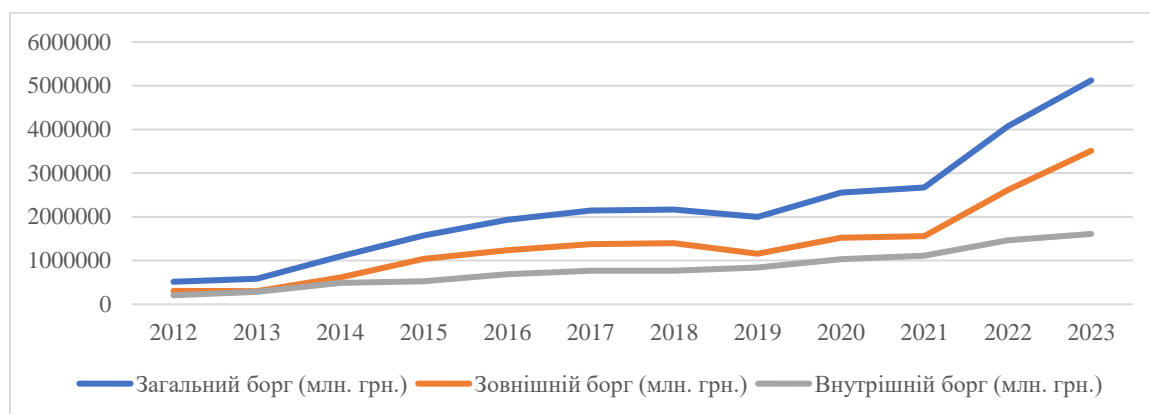


Рис. 2.1 Зміни державного боргу України надається, починаючи з 2012 року

Станом на кінець вересня 2023 року, частка зовнішнього державного та гарантованого державою боргу України складала 60,6% від загального зовнішнього боргу країни. Це відсоткове співвідношення відображає значну роль, яку державні та гарантовані державою зобов'язання відіграють у структурі зовнішнього боргу України. Це також підкреслює важливість управління державними гарантіями та оцінки ризиків, пов'язаних з наданням таких гарантій, особливо в контексті забезпечення фінансової стабільності країни.

Таблиця 2.3

Динаміка зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу України

Дата	Зовнішній державний та гарантований державою борг (млн. дол. США)	ВЗБ (млн. дол. США)	Держборг / ВЗБ (%)
31.12.2009	26,519	103,396	25,6
31.12.2010	34,760	117,343	29,6
31.12.2011	37,475	126,236	29,7

31.12.2012	38,659	135,065	28,6
31.12.2013	37,536	142,079	26,4
31.12.2014	38,792	126,308	30,7
31.12.2015	43,445	118,729	36,6
31.12.2016	45,605	113,518	40,2
31.12.2017	48,989	116,578	42,0
31.12.2018	50,462	114,710	44,0
31.12.2019	48,941	121,739	40,2
31.12.2020	53,721	125,690	42,7
31.12.2021	57,197	129,711	44,1
31.12.2022	71,399	131,998	54,1

Вивчення відношення між державним боргом України та її валовим внутрішнім продуктом (ВВП) є дуже інформативним. Порівняння цих двох показників дає змогу оцінити, яку частку національного доходу країни складає її борг, і це може вказувати на ступінь фінансової стабільності та економічного здоров'я держави. Зокрема, це допомагає зрозуміти, наскільки великим є фінансове навантаження боргу на економіку країни, а також оцінити потенційні ризики для фінансової стабільності. Такий аналіз може включати огляд змін у розмірі боргу порівняно з ВВП протягом років, виявлення тенденцій і розуміння причин цих змін. Важливо також враховувати контекст економічних подій та політичних рішень, які могли вплинути на динаміку цих показників.

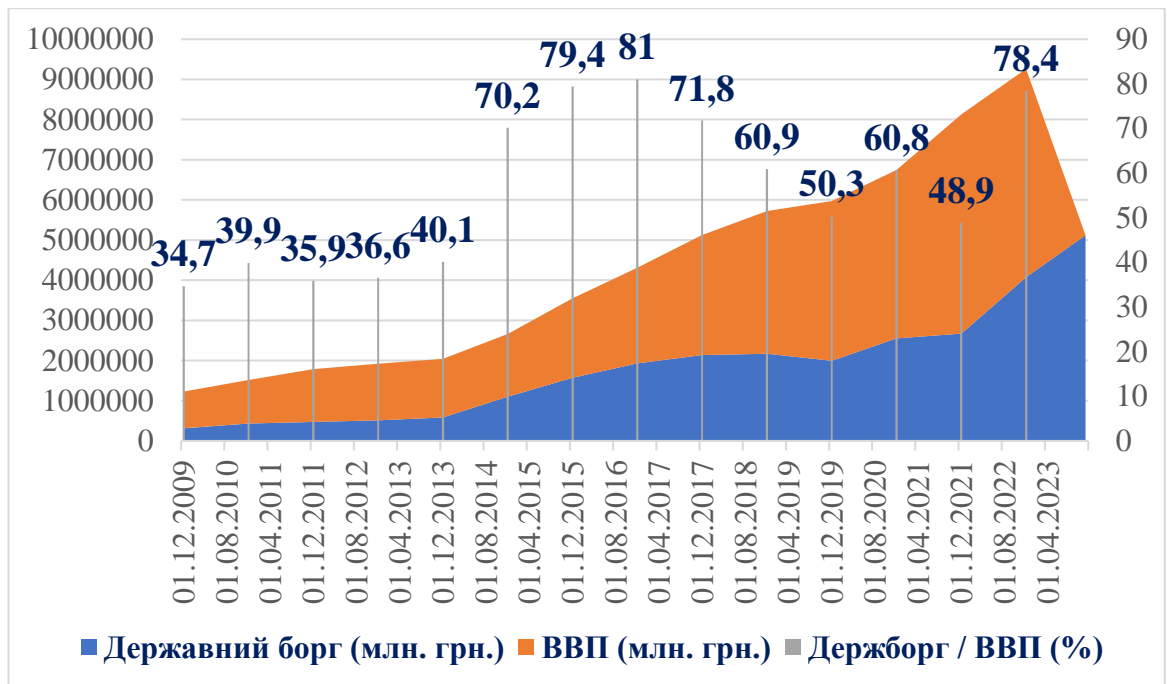


Рис. 2.2. Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2009 по 2023 рр. (млн. грн.)

Джерело: МінФін сайт: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>

Співвідношення державного боргу до ВВП України має тенденцію до зростання з 2009 року. Це означає, що заборгованість країни збільшується швидше, ніж економічне зростання.

Значне зростання цього співвідношення спостерігається у 2014 та 2015 роках, що може бути пов'язано з політичними та економічними кризами, які вплинули на збільшення державного боргу та сповільнення зростання ВВП.

Після 2015 року спостерігається певне зниження відносного рівня держборгу до ВВП, що свідчить про покращення економічного стану країни, але потім знову збільшення у 2022 році.

Загалом, динаміка цих показників відображає важливість балансування між борговими зобов'язаннями країни та її економічним зростанням.

До загального обсягу зовнішнього боргу України включається також гарантований державою борг. Цей тип боргу виникає, коли держава надає гарантії за фінансові зобов'язання третіх сторін. Це може означати, що уряд бере на себе відповідальність за позики, взяті приватними компаніями або

іншими внутрішніми суб'єктами, у випадку їх нездатності виконати свої зобов'язання. Таким чином, гарантований державою борг формує частину загальних зобов'язань країни перед іноземними кредиторами.

Станом на кінець вересня 2023 року, частка зовнішнього державного та гарантованого державою боргу України складала 60,6% від загального зовнішнього боргу країни. Це відсоткове співвідношення відображає значну роль, яку державні та гарантовані державою зобов'язання відіграють у структурі зовнішнього боргу України. Це також підкреслює важливість управління державними гарантіями та оцінки ризиків, пов'язаних з наданням таких гарантій, особливо в контексті забезпечення фінансової стабільності країни.

Таблиця 2.4

Динаміка зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу (ВЗБ) України з 2009 по 2023 рр. (млн. дол. США)

Дата	Зовнішній держ. борг (млн. дол. США)	ВЗБ (млн. дол. США)	Держборг / ВЗБ (%)
31.12.2009	26,519	103,396	25.6
31.12.2010	34,760	117,343	29.6
31.12.2011	37,475	126,236	29.7
31.12.2012	38,659	135,065	28.6
31.12.2013	37,536	142,079	26.4
31.12.2014	38,792	126,308	30.7
31.12.2015	43,445	118,729	36.6
31.12.2016	45,605	113,518	40.2
31.12.2017	48,989	116,578	42.0
31.12.2018	50,462	114,710	44.0
31.12.2019	48,941	121,739	40.2
31.12.2020	53,721	125,690	42.7
31.12.2021	57,197	129,711	44.1
31.12.2022	71,399	131,998	54.1
30.11.2023	96,570	Не вказано	Не вказано

Джерело: МінФін сайт: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>

Зовнішній державний борг України в міжнародних доларах США зростає протягом вказаного періоду, особливо значне зростання спостерігається у 2022 і 2023 роках.

Відсоток зовнішнього державного боргу від валового зовнішнього боргу також зростає, що свідчить про збільшення частки державних зобов'язань у загальному обсязі зовнішнього боргу країни.

З 2009 по 2023 рік спостерігається поступове збільшення відсотка державного боргу від ВЗБ, з 25.6% у 2009 році до 54.1% у 2022 році.

В розрізі кредиторів України левову частку державного та гарантованого боргу становлять позики, одержані від міжнародних фінансових організацій (МФО) та урядів іноземних держав (45,23%), далі йдуть запозичення на внутрішньому ринку через продаж державних цінних паперів (30,21%), заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку (18,1%) та інші кредитори (6,46%).

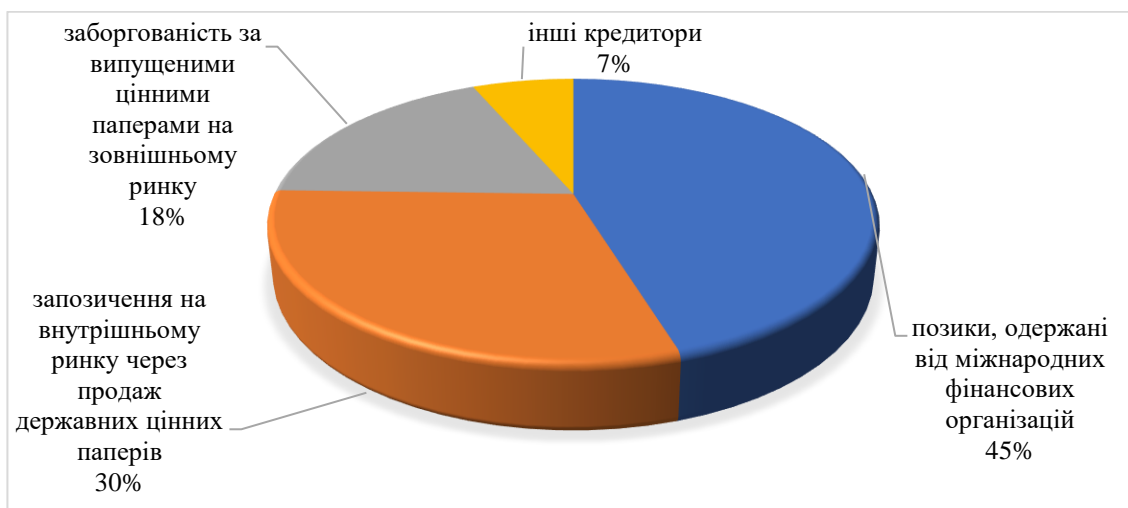


Рис. 2.3. Структура державного та гарантованого державою боргу в розрізі кредиторів, %

В розрізі валютної структури державного та гарантованого боргу, то 1293,91 млрд грн (26,42%) були в доларах США, 1 428,58 млрд грн (29,17%) - в євро, 1 407,98 млрд грн (28,75%) - в гривні, 767,09 млрд грн (15,67%) - в інших валютах, зокрема у спеціальних правах запозичень (СПЗ), фунтах стерлінгів, канадських доларах та японських єнах.

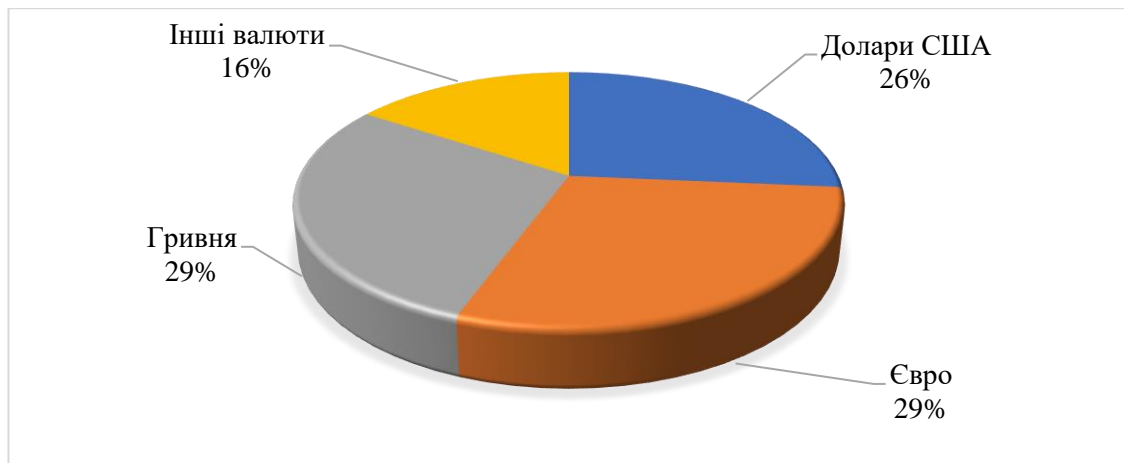


Рис. 2.3. Валютна структура державного та гарантованого державою боргу, %

Аналізуючи стан зовнішнього державного боргу України у порівнянні з її золотовалютними резервами, можна виявити досить неприємну тенденцію. Останнім часом зовнішній борг країни постійно перевищує обсяг її валютних резервів. Це означає, що Україна має значно менші фінансові ресурси порівняно з рівнем своїх зовнішніх зобов'язань. Станом на 30 листопада 2023 року, золотовалютні резерви України покривали лише 40,2% зовнішнього державного боргу. Це вказує на високу заборгованість країни порівняно з її монетарними активами, що може свідчити про фінансову вразливість та обмежений маневр у випадку економічних шоків або криз. Такий стан речей може мати серйозні наслідки для економічної стабільності та фінансової безпеки країни.

Таблиця 2.5

Динаміка зовнішнього державного боргу і золотовалютних резервів (ЗВР) України з 2009 по 2023 рр. (млн. дол. США)

Дата	Зовнішній держ. борг (млн. дол. США)	ЗВР (млн. дол. США)	ЗВР / держборг (%)
31.12.2009	26,519	26,505	99.9
31.12.2010	34,760	34,576	99.5
31.12.2011	37,475	31,795	84.8
31.12.2012	38,659	24,546	63.5
31.12.2013	37,536	20,416	54.4
31.12.2014	38,792	7,533	19.4
31.12.2015	43,445	13,300	30.6

31.12.2016	45,605	15,539	34.1
31.12.2017	48,989	18,808	38.4
31.12.2018	50,462	20,820	41.3
31.12.2019	48,941	25,302	51.7
31.12.2020	53,721	29,133	54.2
31.12.2021	57,197	30,941	54.1
31.12.2022	71,399	28,494	39.9
30.11.2023	96,570	40,508	41.9

Джерело: МінФін сайт: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>

У ранній період (до 2013 року) золотовалютні резерви України майже повністю покривали її зовнішній державний борг. Однак з 2014 року спостерігається значне зниження відсотка покриття.

Найнижчий рівень покриття державного боргу золотовалютними резервами був зафіксований у 2014 році (19.4%), після чого відбулося певне відновлення.

З 2021 по 2022 рік спостерігається зниження відсотка покриття, що вказує на зростання зовнішнього державного боргу порівняно з рівнем золотовалютних резервів.

Станом на кінець 2023 року, золотовалютні резерви покривають менше половини зовнішнього державного боргу, що свідчить про підвищений фінансовий ризик та залежність від зовнішнього фінансування.

2.2. Оцінка рівня боргової безпеки України

Середньострокова стратегія управління державним боргом України на 2024–2026 роки, розроблена Міністерством фінансів, служить важливим інструментом для оцінки поточного стану держборгу та визначення ключових напрямків його управління в майбутньому. Ця стратегія зосереджена на оптимізації структури боргу, щоб мінімізувати витрати на його обслуговування та знизити пов'язані ризики, що в кінцевому рахунку сприятиме досягненню прийняттого рівня боргового навантаження.

Важливість цієї стратегії особливо актуальна в умовах воєнного конфлікту з Росією, що розпочався у 2022 році. Незважаючи на значне скорочення боргового навантаження та досягнення економічного зростання до 2015 року, військова агресія Росії серйозно вплинула на українську економіку та фінанси. В цих умовах Україна опирається на підтримку міжнародних партнерів, залучаючи гранти та пільгові позики.

Основною метою України в найближчі дванадцять місяців є забезпечення фінансування військових потреб та підготовка до відновлення країни. В умовах високої невизначеності через військовий конфлікт необхідне активне управління державним боргом та зміцнення співпраці з міжнародними партнерами для забезпечення доступу до пільгового фінансування. Такий підхід допоможе полегшити фінансовий тиск на державний бюджет, викликаний війною.

У рамках взятих на себе зобов'язань перед МВФ, Україна планує провести операцію з управління зовнішнім комерційним боргом у 2024 році. Це має на меті відновлення боргової стійкості, збереження ліквідності та скорочення дефіциту держбюджету, а також створення умов для залучення комерційного сектору до післявоєнної відбудови.

В середньостроковій перспективі Україна має намір зосередитися на залученні довгострокового пільгового фінансування та грантів, розвивати міцні відносини з інвесторами, сприяти розвитку внутрішнього ринку капіталу та мінімізувати ризики рефінансування. Всі ці заходи спрямовані на підтримку фіскальної та боргової стійкості країни.

Таблиця 2.6

Державний борг за кредиторами за кредиторами та за інструментами на кінець відповідних періодів

Категорія	млрд грн (2021)	% від заг. суми (2021)	млрд грн (2022)	% від заг. суми (2022)	млрд грн (2023)	% від заг. суми (2023)
Зовнішній борг	1300	55%	2325	63%	2922	67%
Міжнародні організації, ЄС	584	25%	1254	34%	1782	41%

Уряди іноземних держав	41	2%	183	5%	250	6%
Комерційні банки	51	2%	60	2%	59	1%
Власники ОЗДП	625	26%	829	22%	831	19%
Внутрішній борг	1063	45%	1390	37%	1455	33%
НБУ	314	13%	703	19%	690	16%
Власники ОВДП	529	22%	438	12%	515	12%
Держ. банки, держ. компанії та ФГВФО (капіталізація)	219	9%	249	7%	249	6%
Державний борг	2363	100%	3715	100%	4376	100%
Гарантований державою борг	309	12%	360	9%	334	7%
Загальний борг	2672	100%	4075	100%	4710	100%

Зовнішній борг України зріс із 1300 млрд грн до 2922 млрд грн, збільшивши свою частку у загальному боргу з 55% до 67% протягом розглянутих періодів. Це вказує на зростаючу залежність України від зовнішнього фінансування.

Внутрішній борг зменшив свою частку в загальному боргу з 45% до 33%, що може свідчити про зміну стратегії запозичень або про зміну умов ринку.

Серед зовнішніх кредиторів збільшилась частка боргу перед міжнародними організаціями та ЄС, з 25% до 41%. Це може вказувати на активне залучення пільгових позик і грантів з цих джерел.

Комерційні банки та власники облігацій зовнішнього державного паперу (ОЗДП) складають невелику частку загального боргу, що демонструє обмежене використання цих джерел фінансування.

Загальний борг України як відсоток до ВВП зріс з 49.0% до 72.2%, що свідчить про збільшення боргового тягаря на економіку.

Гарантований державою борг як відсоток до ВВП зменшився з 5.7% до 5.1%, що може вказувати на обережний підхід держави до надання гарантій.

У ході аналізу була вибрана група понад 65 країн, обрана на підставі розміру їх економік, ключових макроекономічних показників за останні роки та їх кредитних рейтингів. З цього списку було обрано 20 країн, які мають оприлюднені порівнянні середньострокові стратегії управління державним боргом та актуальні дані про рівень їх державного боргу.

Станом на середину 2023 року державний зовнішній борг України складає 67% від загального обсягу державного боргу, що є порівняно великою часткою порівняно з аналогічними країнами. Протягом декількох попередніх років Україна підтримувала відносно високу пропорцію внутрішнього боргу – 47% на кінець 2019 року, 44% на кінець 2020 року та 45% на кінець 2021 року. Однак у 2022–2023 роках, в умовах повномасштабної війни, Україна змушена була звернутися до зовнішнього пільгового фінансування, що призвело до зниження частки внутрішнього боргу до 33%.

Україна продовжує працювати над розвитком ринку внутрішніх державних облігацій, впроваджуючи різноманітні фінансові інструменти та підвищуючи прозорість управління державним боргом. На даний момент залучення іноземних інвесторів на внутрішній ринок обмежене через валютні регуляції, але після їх лібералізації це стане пріоритетом.

Порівняльний аналіз з країнами-аналогами показує, що Україна перебуває у періоді переходу і прагне стати членом ЄС. Країни, які не є членами ЄС, зазвичай мають більшу частку зовнішнього фінансування, тоді як країни ЄС мають більш збалансований та стабільний внутрішній ринок боргу. Україна намагається розвивати свій внутрішній ринок, спираючись на досвід та підтримку країн ЄС.

Станом на червень 2023 року, ринкові цінні папери складають 40% від загального обсягу державного боргу України. Серед них, єврооблігації становлять 19%, облігації, випущені Національним Банком України (залежні від процентної ставки ІСЦ / облікової ставки), - 10%, а державні облігації внутрішньої позики (ОВДП) - 12%. Це свідчить про певний зсув у структурі державного боргу, оскільки частка зовнішніх ринкових цінних паперів знизилася з 26% на кінець 2021 року до 19% на середину 2023 року.

У категорії «Інші», яка включає неринковий державний борг, велику частку займають облігації, випущені для докапіталізації державних банків та підприємств. Їх частка в загальному обсязі державного боргу України

становить приблизно десяту частину, що є значним показником порівняно з деякими країнами-аналогами.

Заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями та іноземними урядами складає 46% від загального державного боргу. Це підкреслює важливу роль міжнародної підтримки України під час війни. Внаслідок цього зменшилася частка ринкових цінних паперів у структурі державного боргу, хоча спочатку планувалося збільшити цю частку. Проте такий зсув забезпечує баланс з пільговим фінансуванням від МФО.

Близько 70% державного боргу України номіновано в іноземній валюті, з часткою боргу в євро, яка значно зросла з 14% у 2021 році до 29% у червні 2023 року, основною причиною чого стала збільшена макрофінансова допомога від ЄС. Другою за обсягом категорією є борг у доларах США, переважно у формі єврооблігацій. Борг, номінований у спеціальних правах запозичення (СПЗ), що був залучений за програмами МВФ, становить 12% державного боргу. Наявність внутрішнього боргу, номінованого в іноземній валюті, збільшує валютні ризики для України.

Станом на червень 2023 року, переважна частина державного боргу України складається з інструментів, що мають термін погашення понад 10 років. Середньозважений термін погашення внутрішнього боргу України, включаючи державні облігації внутрішньої позики (ОВДП), які належать Національному банку України (НБУ), становить приблизно 8,4 роки. У той же час, середній термін погашення зовнішнього боргу України становить 10,1 року, що є зростанням порівняно з 6,3 роками на кінець 2021 року. В результаті, середньозважений термін погашення всього державного боргу країни становить 9,5 років.

Щодо типів відсоткових ставок, 68% загального державного боргу України мають фіксовану ставку, що знижує ризики, пов'язані зі зміною відсоткових ставок. Частка державного боргу, яка підлягає рефінансуванню протягом наступного року, складає 44% від загального обсягу держборгу та 53% від внутрішнього боргу.

Борг України з плаваючою відсотковою ставкою в основному пов'язаний із ставками за спеціальними правами запозичення (СПЗ) МВФ, обліковою ставкою НБУ для ОВДП у їх портфелі, та ставкою забезпеченого фінансування «овернайт» (SOFR), яка в основному відображає борг перед Світовим банком. 11% державного боргу прив'язано до ставки СПЗ, тоді як борги, прив'язані до облікової ставки НБУ та SOFR, складають по 7%. Отже, платежі за державним боргом України чутливі до коливань відсоткових ставок в Єврозоні та США.

Станом на даний момент, майже половина (46%) загального державного боргу України складається з пільгових кредитів. Цей показник значно зріс з 25% до початку повномасштабного військового конфлікту. Причиною такого збільшення пільгових кредитів є активна співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями до війни та значні обсяги пільгового фінансування, які були залучені після початку агресії Росії у 2022 році. Одним із пріоритетних завдань поточної Стратегії управління державним боргом є збільшення фінансової підтримки шляхом посилення взаємодії з Європейським Союзом, Міжнародним валютним фондом, Світовим банком, Європейським інвестиційним банком та Європейським банком реконструкції та розвитку, а також через розширення співпраці з іншими міжнародними партнерами.

Зовнішня заборгованість тісно пов'язана з усіма явищами, які відбуваються у країні. Оцінити боргову безпеку країни можна за допомогою індикаторів, які точно характеризують взаємозв'язок з іншими показниками країни.

Було проведено розрахунок індикаторів боргової безпеки України. Результати розрахунків обраних індикаторів боргового навантаження України наведені у таблиці 2.7.

**Індикатори боргового навантаження на економіку України,
2008-2022 рр.**

Показник	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>ДЗБ/ВВП</i>	9,91	22,62	25,48	22,96	21,99	20,47	29,43	47,90	48,89	43,68	37,72	31,82	34,53	28,63	44,48
<i>ДЗБ/експорт</i>	26,65	66,79	67,59	54,79	56,18	59,29	71,97	113,95	135,89	123,39	116,43	97,78	109,21	84,02	161,9
<i>РВП/експорт</i>	0,99	2,34	3,02	3,47	3,60	5,26	6,87	2,57	2,83	2,71	2,59	3,06	2,96	2,03	2,31
<i>ЗВР/ВЗБ</i>	31,02	25,63	29,48	25,19	18,24	14,33	5,96	11,20	16,66	16,77	18,15	20,78	23,18	23,85	21,59
<i>Заборгованість на одну особу</i>	2205,18	2250,07	2563,82	2766,51	2955,54	3127,43	2942,18	2776,64	2665,99	2750,78	2721,40	2905,30	3022,24	3150,8	3882,3

Аналіз показників боргового навантаження свідчить про те, що більшість фактичних отриманих значень за період з 2008 р. по 2022 р. перевищують порогові значення. Відповідно можна говорити про незадовільний стан боргової безпеки України на сучасному етапі.

Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП є одним із найбільш поширених боргових індикаторів. Його значення перевищило для України критичну межу (не більше 60%) і склало у 2022 році майже 70%.

Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів та послуг показує рівень навантаження обслуговування зовнішнього боргу, порогове значення якого не повинно перевищувати 12%. Фактичні значення не перевищували критичного рівня в кожному з досліджуваних років.

Відношення офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу є індикатором гарантій зовнішнім кредиторам. Мінімальне значення індикатора спостерігається у 2014 р. та складає 5,96%. За результатами 2022 р. частка золотовалютних резервів в структурі зовнішньої заборгованості складає 21,59%.

Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу характеризує навантаження на одного громадянина держави і є невід’ємним індикатором соціально-економічної спрямованості держави. Підтверджуючи загальні

тенденції боргового навантаження розрахований індикатор має тенденцію до зростання.

За допомогою статистичних методів, з метою більш комплексної оцінки боргового навантаження на економіку України розраховано інтегральний показник боргового навантаження.

Інтегральний показник визначається на основі середньозважених одиничних показників оцінки та коефіцієнтів їх вагомості. Вагомість коефіцієнтів визначено експертним методом з урахуванням характеристики показників (табл.2.8).

Таблиця 2.8

Індикатори для розрахунку інтегрального показника боргового навантаження на економіку України та коефіцієнтів їх вагомості

Індикатор	Характеристика	Вагомість індикатора
Відношення державного зовнішнього боргу до ВВП	індикатор відношення боргу до ресурсної бази його покриття (як потенціал можливості збільшення обсягу експорту з метою підвищення платоспроможності)	0,2
Відношення державного зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг	демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового тиску на сальдо платіжного балансу	0,15
Відношення офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу	показує, чи може країна використовувати свої резерви (і яку їх частину) для погашення зовнішнього боргу	0,2
Відношення відсоткових платежів до обсягів експорту товарів та послуг	визначає частину валютних надходжень, які використовуються на обслуговування зовнішнього боргу	0,1
Відношення обсягу відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету	визначає розмір витрат дохідної частини бюджету країни на погашення її боргових зобов'язань у частині виплати відсотків за позиками	0,1
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу	характеризує навантаження на одного громадянина держави; є індикатором соціально-економічної спрямованості держави	0,125
Відношення державного та гарантованого державою зовнішнього боргу до ВВП	індикатор платоспроможності державного сектору	0,125

Використання граничних значень боргових індикаторів носить досить умовний характер, адже порогові значення не є жорстко встановленими рівнями, перевищення яких неминуче означає наявність боргових проблем. Розрахунок боргових коефіцієнтів має на меті виявлення потенційних ризиків, пов'язаних із заборгованістю, адже що далі значення розрахованих показників від критичних рівнів, то більша вірогідність того, що держава зможе вчасно в повному обсязі погашати і обслуговувати накопичений борг.

Динаміку розрахованого інтегрального показника боргового навантаження на економіку України представлено на рис. 2.4.



Рис. 2.4. Динаміка інтегрального індексу боргової безпеки України (I) за 2009-2022 рр.

Отже, в Україні абсолютна сума державного та гарантованого державою боргу у доларовому еквіваленті у 2023 р. проти 2008 р. зросла понад у 4,4 рази, що пояснюється негативними наслідками впливу внутрішніх і зовнішніх факторів та неефективною борговою політикою. В Україні починаючи з 2022 р. спостерігалось підвищення боргових ризиків, що спричинено загальною нестабільною економічною та політичною ситуацією, що є слідством війни росії проти України, нарощуванням обсягу державного та гарантованого державою боргу, значними виплатами на його погашення та обслуговування. Ці обставини посилюють ризики ліквідності та рефінансування державного боргу, підвищують валютний ризик боргової політики, чинять додатковий тиск на державний бюджет і ВВП нашої держави, обмежують можливості для фінансування соціально-економічного розвитку суспільства.

2.3. Оцінка впливу макроекономічних показників на рівень боргової безпеки країни

Розглядаючи державний борг як фактор, що впливає на фінансову безпеку країни, критично важливо враховувати як зовнішні, так і внутрішні боргові зобов'язання. Це сприяє формуванню і розумінню концепції "боргової безпеки" в контексті економічної системи.

Серед основних чинників, що впливають на боргову безпеку, важливими є: стан правового регулювання утворення та використання держборгу, обсяг та структура боргових зобов'язань, наявність різноманітних боргових інструментів та їх ринкова диверсифікація, валютний курс та темпи зростання ВВП, а також система управління державним боргом.

Слід зазначити, що державний борг, який включає як внутрішні, так і зовнішні зобов'язання, є інтегральною частиною державних фінансів. Особливу увагу варто звернути на класифікацію зовнішнього боргу, що включає різні види кредитів, форми надання, цільове використання, умови надання, строки та умови погашення.

Використання показників боргової безпеки є різноманітним у світовій практиці. Наприклад, Світовий банк рекомендує рівень зовнішнього боргу не більше 50% ВВП, тоді як інші експерти пропонують встановити нижчі порогові значення.

Серед індикаторів боргової безпеки важливими є співвідношення обсягу державного боргу з експортом, валютними надходженнями, короткостроковою заборгованістю, бюджетними доходами, ВВП, грошовою масою та інші.

Враховуючи ці чинники, для стабільності валютно-фінансової сфери та забезпечення платоспроможності України у середньостроковій перспективі, державний борг не повинен перевищувати 35% ВВП. Цей показник виходить за межі загальноприйнятих міжнародних стандартів, але відображає необхідність більш консервативного підходу у контексті унікальних економічних та політичних умов України.

Зниження рівня боргової безпеки може мати значні наслідки для економіки країни, включаючи зростання відсоткових ставок по державних позиках, підвищення податкового навантаження на підприємства, зниження інвестицій, що призводить до відпливу інвестицій і зменшення виробничого споживання, відтік валютних резервів, втрату частини державної власності на

користь іноземних країн, зниження міжнародного авторитету країни та посилення невизначеності в суспільстві.

Зростання державного боргу може призвести до високої інфляції, перевищення зростання цін над зростанням заробітних плат, залежності країни від зовнішніх кредиторів та необхідності виконання їхніх вимог, девальвації національної валюти, погіршення рівня життя та зниження реальних доходів населення, подорожчання енергоносіїв.

У контексті забезпечення фінансової безпеки, Україна має зосередитися на покращенні управління своїми зовнішніми зобов'язаннями. Ефективне керування державним боргом, диверсифікація джерел фінансування, та мінімізація валютних ризиків мають велике значення у цьому процесі. Важливо також враховувати вплив геополітичних факторів на економічну стійкість країни.

Державний борг України складається з двох основних частин: зовнішнього та внутрішнього боргів. Зовнішній борг представляє зобов'язання перед іншими країнами та міжнародними фінансовими інституціями, тоді як внутрішній борг включає зобов'язання перед внутрішніми кредиторами, такими як власники державних облігацій.

Аналіз показує, що обсяг валового зовнішнього боргу України за останнє десятиліття не зазнав значних змін, хоча були фіксовані періоди зниження та зростання. Період 2014–2018 років характеризувався поступовим зниженням ВЗБ, а з 2019 року було зафіксовано тенденцію до його помірному зростання.

Важливим елементом, що впливає на розмір зовнішнього державного боргу, є ВВП. В періоди 2017 та 2022 років спостерігалось позитивне зростання ВВП. Наприклад, у 2017 році, незважаючи на складні умови, українська економіка продемонструвала зростання завдяки змінам на світових ринках та підвищенню доходів громадян, а у 2021 році ВВП збільшився до рекордного рівня за всю історію незалежності України, незважаючи на пандемію COVID-19.

Забезпечення економічної безпеки України залежить від управління її державним боргом. Аналіз показує, що в останні роки валовий зовнішній борг (ВЗБ) України у відношенні до ВВП перевищував 60%, що вказує на ризики для фінансової стійкості та макроекономічної стабільності країни. Ця ситуація підкреслює важливість розуміння структури та складових ВЗБ, як індикатора зобов'язань держави на міжнародному рівні та пов'язаних з ним ризиків.

Важливими факторами для оцінки ВЗБ є аналіз секторів економіки, які несуть зобов'язання, терміни погашення цих боргів, та використовувані фінансові інструменти. Такий аналіз дозволяє краще розуміти фінансові ризики та формувати ефективні стратегії для управління зовнішніми зобов'язаннями.

В останньому кварталному звіті Національного банку України зафіксовано, що валовий зовнішній борг країни складає \$148,6 млрд, що є зростанням на \$8,8 млрд у порівнянні з попереднім періодом. Відзначається також, що більша частина зростання боргу припадає на державний сектор, що пов'язано з активним залученням коштів від міжнародних партнерів.

У сучасному глобальному економічному середовищі Україна стикається з величезними викликами у сфері управління своїми зовнішніми зобов'язаннями. Особливо це стосується ситуації, коли країна веде війну, що вимагає значного фінансування та підтримки. Ефективне управління державним боргом і розуміння його структури є ключовими для забезпечення фінансової безпеки України.

Валовий зовнішній борг України продемонстрував зростання, особливо в секторі державного управління, де відбулося значне залучення коштів від міжнародних партнерів. Збільшення боргу приватного сектора було пов'язане з курсовими змінами, а також зростанням міжфірмового боргу.

Прострочена заборгованість реального сектора, особливо перед Кіпром, також вказує на вразливість фінансової системи України. Це підвищує ризики для фінансової стійкості та макроекономічної стабільності країни. Враховуючи, що співвідношення боргу до ВВП перевищує рекомендовані

норми, це ставить Україну перед складним завданням зменшення зовнішнього боргу та пошуку нових шляхів фінансування.

Забезпечення фінансової безпеки України в умовах війни вимагає активного управління державним боргом. Це означає пошук ефективних рішень для мінімізації зростання державного боргу, активне співробітництво з міжнародними фінансовими інституціями, а також розвиток внутрішнього ринку капіталу для забезпечення стабільності валютного курсу та фінансової системи в цілому.

Сучасні виклики вимагають від України більш гнучкого підходу до управління державним боргом, що включає розуміння структури боргу, його динаміки та впливу на макроекономічні показники країни. Розв'язання цих завдань вимагає комплексного підходу та активного співробітництва з міжнародними партнерами для забезпечення стійкості та відновлення економічної активності України в майбутньому.

Висновки до розділу 2

У другому розділі здійснено детальний аналіз динаміки та структури зовнішнього боргу України, вивчено рівень боргової безпеки країни та оцінено вплив макроекономічних показників на цей рівень.

Дослідження показників динаміки та структури зовнішнього боргу України виявило певні тенденції та виклики, з якими країна зіштовхується у контексті свого боргового навантаження. Це дало змогу глибше зрозуміти специфіку українського випадку та визначити ключові аспекти, які потребують уваги в процесі управління боргом.

Оцінка рівня боргової безпеки України підкреслила критичну важливість цього аспекту для забезпечення економічного розвитку та стабільності країни. Визначення поточного стану боргової безпеки допомогло ідентифікувати потенційні ризики та можливості для покращення управління державним боргом.

Аналіз впливу макроекономічних показників на рівень боргової безпеки дозволив встановити зв'язки між економічними умовами та стабільністю державного боргу. Це дало змогу зрозуміти, як зовнішні та внутрішні економічні зміни впливають на здатність країни управляти своїм борговим портфелем.

Таким чином, другий розділ надає цінні інсайти та детальний аналіз стану та управління борговими зобов'язаннями України в контексті світових практик. Він підкреслює важливість комплексного підходу до боргової безпеки та необхідність адаптації стратегій управління державним боргом до змінюваних макроекономічних умов.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ БЕЗПЕКОЮ УКРАЇНИ

3.1. Світовий досвід забезпечення боргової безпеки

Існує поширене уявлення, що великий обсяг державного боргу неодмінно веде до економічної кризи, але це не завжди відповідає дійсності. Насправді, з вмілим управлінням борговими зобов'язаннями, можна мінімізувати їх негативний вплив на життєвий рівень населення. Більше того, у певних випадках борг може навіть стимулювати економічне відновлення і допомогти країні вийти з важких ситуацій. Хоча це може звучати дещо контрінтуїтивно.

Розглядаючи ситуацію в Україні, де державний борг постійно зростає, а економіка зіштовхується з викликами, такими як зниження ВВП, скорочення експорту, імпорту та збільшення руйнувань через війну, важливо розуміти масштаб кризи та шляхи її подолання.

Для оцінки цих питань ми аналізували підходи до управління державним боргом у економічно розвинутих країнах, які відновлюються після пандемії COVID-19. Досвід цих країн у формуванні політики щодо державного боргу може бути корисним для України у розробці стратегії економічної стабілізації.

Як приклад країни з великим державним боргом часто згадують США, де обсяг боргу федерального уряду досяг 31,4 трлн доларів. Ця сума вражає своїми масштабами, проте вона не є непереборною перешкодою для економіки країни, оскільки керування таким боргом вимагає виваженої стратегії та відповідних економічних політик.

Сполучені Штати Америки втілюють приклад країни, яка, незважаючи на великий обсяг державного боргу, продовжує успішно розвиватися. Основним фактором їх стабільності є самостійність та міцність американського долара, що знижує ризики, пов'язані з валютними коливаннями. Долар

використовується у міжнародній торгівлі, інвестиціях і як валюта для випуску державного боргу, що забезпечує високий попит на нього як всередині, так і поза країною.

Казначейство США активно керує випуском облігацій, адаптуючи їх до потреб і можливостей країни. Це дозволяє уникнути надмірного зростання боргу та визначає напрямки розвитку нації, сприяючи безпеці та процвітання громадян на довгі роки.

Японія також зіткнулася з високим рівнем державного боргу, переважно внутрішнього характеру, що означає, що основні зобов'язання країни зосереджені в межах власної економіки. Заборгованість у власній валюті - єні, забезпечує Японії більшу фінансову незалежність. Політика Банку Японії в області регулювання державного боргу ефективно пом'якшує його можливий негативний вплив на економіку, дозволяючи країні залучати інвестиції для власного розвитку.

У Німеччині також спостерігалось історичне зростання державного боргу, що стало стресом для економіки, яка довгий час перебувала у стані стабільного зниження відношення боргу до ВВП.

Німеччина ефективно відреагувала на виклики, пов'язані з пандемією COVID-19, зберігаючи при цьому стабільність своєї економіки. Цьому значною мірою сприяв фундаментально міцний стан країни перед початком кризи. Щоб пом'якшити боргове навантаження на громадян, німецький уряд створив Фонд економічної стабільності, що є частиною комплексної стратегії управління державним боргом.

Окрім того, у Німеччині було запроваджено випуск зелених облігацій, які спрямовані на захист довкілля та вирішення екологічних питань. Подібний підхід був використаний і у Франції, яка також зіткнулася з викликами пандемії. Французький уряд зосередився на управлінні державним боргом таким чином, щоб мінімізувати його вплив на звичайних громадян, забезпечуючи при цьому фінансування важливих державних послуг.

В Україні також важливо зрозуміти, як державний борг впливає на кожного громадянина. Розмір бюджету безпосередньо впливає на фінансування освіти, охорони здоров'я, науки та оборони. Якщо дефіцит бюджету буде покритий шляхом друку нових грошей, це може призвести до зростання інфляції і підвищення цін.

В контрасті до цього, у Великобританії політика була спрямована на збільшення податкових надходжень, що є альтернативним підходом до управління державним боргом і бюджетним дефіцитом.

У Німеччині, у відповідь на пандемію, були ухвалені важливі рішення, що не ставили під загрозу економічну стабільність країни. Частково це стало можливим завдяки міцному економічному стану до кризи. Для пом'якшення впливу боргового тягаря на населення, німецький уряд створив Фонд економічної стабільності, який відіграє ключову роль у стратегії управління державним боргом.

Німеччина також звернула увагу на випуск зелених облігацій, спрямованих на екологічні ініціативи, схожа ініціатива була запроваджена у Франції. Уряд Франції здійснює управління державним боргом, зменшуючи його вплив на платників податків і забезпечуючи фінансування ключових сфер держави.

У Великій Британії, навпаки, обрана стратегія полягає в підвищенні податкових ставок.

З огляду на ці міжнародні досвіди, ми визначили п'ять ключових напрямків для ефективного управління державним боргом в Україні: зменшення відношення чистого державного боргу до ВВП, збільшення частки боргу в гривнях, фокус на зовнішніх позиках для розвитку, оптимізація вартості та ризиків портфеля боргу, та розвиток ринку державних цінних паперів. У воєнний період особливу увагу слід звернути на розвиток ринку облігацій та залучення інвестиційно-інноваційних зовнішніх позик.

Також важливим є залучення зелених облігацій, які можуть стати важливим інструментом у повоєнному відновленні. Наразі ж для України

актуальними залишаються військові облігації, які підтримують оборонні потреби та економіку.

Інституційна спроможність є ключовою для управління боргом, особливо в країнах зі слабкими інститутами, що зазнають труднощів під час криз.

Висновок полягає в тому, що державний борг є загальноприйнятою практикою у багатьох країнах. Якщо управління боргом ефективно, воно може підвищити рівень добробуту населення. Однак неправильне управління боргом може створити великі труднощі для поточного та майбутніх поколінь.

3.2. Шляхи забезпечення боргової безпеки України

У контексті воєнного конфлікту, питання безпеки стає пріоритетним у всіх аспектах функціонування держави, включаючи необхідність знаходження додаткових фінансових ресурсів для підтримки армії. Економіка України зіткнулася з серйозними труднощами у цьому напрямку через руйнування інфраструктури, військову мобілізацію, відтік трудових ресурсів та інші наслідки війни. Це підкреслює необхідність шукати шляхи забезпечення боргової безпеки в умовах конфлікту.

Аналізуючи державний та гарантований державою борг України за період 2013–2022 років, можна спостерігати його стабільне зростання, особливо через збільшення прямого державного і зовнішнього боргу. Зокрема, найбільше зростання боргу відбулося в роки воєнних дій.

Індикатори боргової безпеки держави показують погіршення її стану та наближення боргової кризи. У зв'язку з воєнним конфліктом, Міністерство фінансів України розглядає реструктуризацію внутрішнього та зовнішнього боргу як основне завдання. Одним із варіантів підвищення боргової безпеки є ініціювання розробки міжнародного протоколу про списання заборгованості країн, постраждалих від збройної агресії. Також пропонується зменшення доходності за державними облігаціями, але це можливо лише за умови зміни монетарної політики.

В останні дев'ять років Україна переживала воєнний конфлікт, що вплинуло на економічний розвиток та безпеку країни. Через це Україна збільшила частку витрат на оборону в державному бюджеті, особливо після початку повномасштабної війни у 2022 році. Проте попри зниження загальної суми боргу у доларовому еквіваленті, сильна девальвація гривні призвела до зростання загальної суми заборгованості у гривневому еквіваленті.

У сучасних умовах, що складаються в економіці України, існує кілька стратегій для зменшення боргового тягаря. За даними Шемаєвої (2022), ці стратегії включають:

1. Непросте, але відповідальне продовження обслуговування боргу, навіть в умовах фінансових труднощів, шляхом використання частини фінансової допомоги від міжнародних партнерів.
2. Розгляд можливості оголошення дефолту, хоча це може мати негативні політичні та економічні наслідки, а також пошкодити репутацію України.
3. Викуп частини зобов'язань, наприклад, українських єврооблігацій, що може привести до економії коштів, які підуть на погашення боргу та виплату відсотків.
4. Залучення допомоги міжнародних партнерів для тимчасової зупинки та комплексного погашення боргів, включаючи можливість їх списання.
5. Реструктуризація боргу за угодою з кредиторами, яка може включати відтермінування платежів, зменшення суми боргу або процентної ставки.

Останні два варіанти є більш реалістичними та можливими в умовах активного відстоювання національних інтересів України в борговій сфері Міністерством фінансів, спрямованих на значне зниження боргового навантаження.

У минулому році, 11 травня 2022 року, Конгрес США розглядав ініціативу щодо можливості звільнення України від різних форм боргів. Проте за цей час Україні вдалося лише домогтися призупинення виплат за боргами

до країн G7 та Паризького клубу до кінця 2023 року, з можливістю подальшого продовження на рік.

У світовій практиці відомі випадки, коли країни в аналогічних умовах досягали не тільки відтермінування, а й списання значної частки боргу. За даними Міжнародного валютного фонду, протягом 1950-2010 років було проведено понад 600 реструктуризацій боргу в 95 країнах, показуючи, що такі процедури є звичайною практикою у випадку фінансових труднощів.

Для України важливим є не втратити можливість скористатися ситуацією для звільнення від боргів. На даний момент українські єврооблігації торгуються на ринку зі знижкою у 80%, що свідчить про психологічну готовність кредиторів до списання частини боргу. Закінчення воєнних дій може призвести до підвищення котирувань, ускладнюючи можливість домовитися про значне списання. Тому Україні важливо активно діяти та використовувати усі можливості для зменшення боргового навантаження та забезпечення боргової безпеки.

Україна прагне досягти однієї з ключових цілей своєї структурної політики - зниження середньої вартості свого державного боргу. Це стане можливим за умови активного залучення пільгового фінансування, зокрема, значної кількості грантів, що сприятиме отриманню більш вигідних умов фінансування. Такий підхід допоможе покращити фіскальні показники країни та зробити державний борг більш стабільним.

В середньостроковій перспективі програма розширеного фінансування МВФ та можливий вплив, який вона може зробити на інші міжнародні фінансові організації, підтримає фінансову стабільність України. Забезпечення міжнародної підтримки до кінця війни та під час післявоєнного відновлення буде важливим для зниження ризиків, пов'язаних з ліквідністю.

Ключовим елементом стратегії є зміцнення співпраці з МВФ, Світовим банком та Європейським Союзом, а також двосторонніми партнерами, як-от Японія, Канада, Німеччина та США. Це сприятиме залученню пільгового фінансування для реалізації структурних реформ в уразливих секторах

економіки, зміцненню довіри міжнародних інвесторів та зниженню вартості комерційних кредитів.

Другий аспект стратегії полягає в максимізації використання грантів від офіційних секторів. Збільшення частки грантів допоможе Україні зміцнити партнерські стосунки на міжнародній арені та забезпечити фінансування післявоєнного відновлення, одночасно мінімізуючи вартість фінансування та не збільшуючи обсяг державного боргу.

Залучення фінансування від приватних комерційних інвесторів залишається важливою частиною стратегії відновлення України. Це вимагатиме від України підтримувати стійкі та тривалі відносини з інвесторами для забезпечення доступу до міжнародних ринків капіталу під час післявоєнної відбудови. Основною задачею України є розширення кола інвесторів, включаючи географічну та типологічну диверсифікацію, а також регулярне надання інвесторам актуальної інформації про макроекономічні та фіскальні показники.

Україна підтримує комунікацію з інвесторами, регулярно оновлюючи інвесторські презентації на вебсайті Міністерства фінансів, поширюючи місячні огляди економіки, проводячи род-шоу та підтримуючи сторінки на Bloomberg та Reuters. Ця активна участь в діалогах із інвесторами продовжуватиметься з метою надання оновлень щодо стратегії управління державним боргом і збору відгуків про виконання цієї стратегії.

Окрім того, Україна планує активну взаємодію з міжнародними рейтинговими агентствами для підвищення своїх суверенних кредитних рейтингів, що сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості українських суверенних боргових інструментів. Оскільки поточні рейтинги не відображають довгострокового кредитного потенціалу України, очікується, що в майбутньому рейтинги будуть переглянуті у відповідності з попередніми цілями стратегії.

У рамках зміцнення своїх фінансових відносин, Україна активно працюватиме над розвитком свого внутрішнього ринку капіталу. Особлива

увага буде приділена налагодженню тісніших зв'язків з внутрішніми інвесторами, а також на залученні іноземних інвесторів на цей ринок. Підвищення частки боргу, випущеного у національній валюті, сприятиме фінансовій стабільності країни.

Україна також зосередиться на інших ініціативах для зміцнення фінансової стабільності та розвитку внутрішнього ринку капіталу, включно з реформами, що збільшують обов'язкові резерви за депозитами, зміцнюючи таким чином внутрішні фінансові ресурси. Наприклад, Національний банк України вже здійснив кроки у цьому напрямку, дозволивши банкам використовувати облігації внутрішньої державної позики для забезпечення резервування.

Залучення Clearstream до ринку боргових цінних паперів спростило доступ міжнародних інвесторів до українських державних облігацій, номінованих у гривні. Україна також працює над подоланням бар'єрів, що перешкоджають інвестиціям іноземних інвесторів, включаючи вдосконалення ринкової інфраструктури та процедур розрахунків.

Для зменшення валютного ризику та волатильності вартості обслуговування боргу, стратегія передбачає більш широке використання інструментів, номінованих у національній валюті. Одночасно, з огляду на триваючий конфлікт з Росією, міжнародна підтримка за пільговими умовами стає критичною для управління зовнішніми фінансами країни в короткостроковій перспективі, зокрема через програму МВФ.

Розвиток внутрішнього боргового ринку має вирішальне значення для зменшення фінансової вразливості країни. Незважаючи на військову агресію, Україна зберегла функціонування цього ринку та забезпечила стабільність банківського сектору. У майбутньому Україна планує зосередитися на залученні внутрішніх інвесторів для підтримки економічного відновлення після війни.

Висновки до розділу 3

Третій розділ зосереджується на вивченні світового досвіду в цій сфері та розробці конкретних стратегій для України.

Вивчення світового досвіду забезпечення боргової безпеки виявило цінні уроки та методи, які можуть бути адаптовані та впроваджені в Україні. Цей аналіз допоміг виявити ключові аспекти ефективного управління державним боргом, які включають різноманітні підходи до реструктуризації боргу, політики рефінансування та використання інструментів фінансової підтримки.

Щодо шляхів забезпечення боргової безпеки України, в розділі було ідентифіковано декілька ключових напрямків. Одним із них є необхідність зосередитися на створенні більш стабільної та прогнозованої боргової стратегії, що включає баланс між внутрішнім та зовнішнім боргом, а також розвиток внутрішнього ринку капіталу для зменшення залежності від зовнішнього фінансування. Також важливим є встановлення ефективного діалогу з міжнародними кредиторами та партнерами для отримання підтримки та залучення інвестицій.

Висновок до цього розділу полягає у визнанні, що Україні потрібно активно впроваджувати кращі світові практики у сфері управління борговою безпекою, адаптуючи їх до власних умов і потреб. Такий підхід дозволить Україні ефективно управляти своїми борговими зобов'язаннями, мінімізуючи ризики та стабілізуючи свою економіку в середньостроковій та довгостроковій перспективі.

Список використаних джерел:

Барановський О. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка». 2016. Вип. 1 (47). Т. 1. С. 327–337.

Богдан Т. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. Вісник Національного банку України. 2012. № 4. С. 8–15.

Волкова О. Г. Теоретичні питання боргової стійкості держави. Економіка та держава. 2017. № 1. С. 37–40.

Горобець О. Державний борг України та його вплив на розподіл валового внутрішнього продукту. Актуальні проблеми економіки. 2005. № 3. С. 17–23.

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

Кравчук Н. Колізії боргової безпеки держави: Україна в системі світових індикаторів безпеки глобального економічного простору. Наука молода. 2005. № 3. С. 74–82.

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

Митрофанова А.С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. Економіка та управління національним господарством. 2017. С. 105–111.

Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави. Збірник наукових праць ЧДТУ. Серія «Економічні науки». 2014. Вип. 35. Ч. 1. С. 123–128.

Селіверстова І., Лащенко О., Шапошнікова С. Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави. Проблеми системного підходу в економіці. 2010. № 3. URL: http://archive.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2010_3/Laschenko_310.htm.

Чуй І., Мицак О. Теоретичні підходи до визначення боргової безпеки. Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. Вип. 11. С. 822–827. URL: <http://global-national.in.ua/archive/11-2016/170.pdf>.

Юрій Е., Грицак А. Практика оцінювання рівня боргової безпеки держави. Молодий вчений. 2016. № 12.1. С. 1014–1017. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2016_12.

Implementation of the Stability and Growth Pact under pandemic times: BRIEFING European Parliament, J. Angerer Directorate-General for Internal Policies. 2021. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/659618/IPOL_BRI\(2020\)659618_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/659618/IPOL_BRI(2020)659618_EN.pdf)

Статистика розміщення облігацій внутрішніх державних позик. Офіційний сайт Національного банку України [URL]: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp-table>

Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Мінекономрозвитку від 29 жовтня 2013 р. № 1277 / Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. URL: http://meold.kmu.gov.ua/minec/control/uk/publish/category/main?cat_id=38738.

Міністерство фінансів України: офіційний сайт. URL: <https://www.minfin.gov.ua>.

Національний банк України: офіційний сайт. URL: <https://www.bank.gov.ua>. Державна служби статистики України: офіційний сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Наказ Міністерства фінансів України від 29 жовтня 2013 року № 1277 "Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України"

Іванова О. О. Боргова безпека України: теоретичні та методичні аспекти забезпечення: монографія. - К.: Київ. нац. ун-т ім. Т.

Проценко С. О. Боргова безпека України: теорія та практика: монографія. - К.: Знання, 2015. - 320 с.

Ладюк, О. Д. (2017). Проблеми забезпечення боргової безпеки України. Ефективна економіка, 7.

Омельченко, Л. С., Кравчук, І. (2018). Боргова безпека України та аналіз її сучасного стану. Фінансова безпека: Навчально-методичний посібник.

Павлов, С. М. (2020). Боргова політика України: проблеми та перспективи. Економіка та управління, 10.

Гусак, О. В. (2018). Боргова політика України в контексті забезпечення макроекономічної стабільності: дис. канд. екон. наук: 08.00.08. Київ.

Зубко, К. В. (2020). Боргова політика України: ефективність та перспективи розвитку: дис. канд. екон. наук: 08.00.08. Київ.

Осипов, О. О. (2022). Боргова політика України в умовах воєнного стану: дис. канд. екон. наук: 08.00.08. Київ.

Ладюк, О. Д. (2020). Боргова політика України в умовах кризи: сучасний стан та перспективи. В : Міжрегіональні соціально-економічні процеси. Випуск 46.

Омельченко, Л. С., Кравчук, І. (2022). Боргова безпека України в умовах воєнного стану: оцінка та прогнозування. В : Економіка та управління. Випуск 12.

Павлов, С. М. (2019). Боргова політика України: теорія та практика. Київ.

Омельченко, Л. С., Кравчук, І. (2022). Боргова безпека України: сучасні проблеми та перспективи. Київ.

Управління державним боргом: світовий досвід для України URL: <https://iaa.org.ua/articles/upravlinnya-derzhavnym-borgom-svitovyj-dosvid-dlya-ukrayiny/>

Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf>

Шемаєва Л. Г. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України // Національний інститут стратегічних досліджень : офіц. сайт. 27.06.2022. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/shemaeva.pdf>

