

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Острозька академія»
Економічний факультет
Кафедра фінансів, обліку і аудиту

Кваліфікаційна робота
на здобуття освітнього ступеня магістра
на тему: «БОРГОВА БЕЗПЕКА ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ФІНАНСОВУ СТІЙКІСТЬ
ДЕРЖАВИ»

Виконав студент 2 курсу, групи МФК-21
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа, страхування
освітньо-професійної програми
«Фінанси та бізнес-аналітика»
другого (магістерського) рівня вищої освіти
Лещенко Денис Олегович

Керівник – доктор економічних наук, професор
Дем'янчук О. І.
Рецензент – директорка з економіки ПРАТ «ЕДЕЛЬВІКА»
Антонюк О. В.

«РОБОТА ДОПУЩЕНА ДО ЗАХИСТУ»
Завідувач кафедри фінансів,
обліку і аудиту _____ (проф., д.е.н. Дем'янчук О.І.)

(підпис)
Протокол № _____ від « ____ » _____ 2024 р.

Острог, 2024

АНОТАЦІЯ
кваліфікаційної роботи
на здобуття освітнього ступеня магістра

Тема: *Боргова безпека та її вплив на фінансову стійкість держав*

Автор: *Лещенко Денис Олегович*

Науковий керівник: *проф., д.е.н. Дем'янчук О.І.*

Захищена: «.....» 2024 року

Короткий зміст праці: Робота присвячена питанню впливу боргової безпеки держави на її фінансову стійкість. Метою наукової роботи є визначення напрямів покращення боргової безпеки та фінансової стійкості України.

У першому розділі роботи було розкрито теоретичні основи дослідження: охарактеризовано сутність боргової безпеки та фінансової стійкості держави, описано індикативні показники боргової безпеки та складові фінансової стійкості держави. Також було охарактеризовано теоретичний вплив державного боргу на фінансову стійкість держави.

У другому розділі було проведено оцінку стану державного боргу та фінансової стійкості України. Аналіз боргової безпеки та фінансової стійкості України було здійснено за допомогою вітчизняних та міжнародних методологій. Було проведено регресійно-кореляційний аналіз взаємозв'язку між показниками боргової безпеки та фінансовою стійкістю.

У третьому розділі було наведено рекомендації щодо стратегії управління державним боргом та покращення боргової безпеки задля зміцнення фінансової стійкості.

Кваліфікаційна робота містить 15 таблиць, 10 рисунків, 50 літературних джерел та 2 формули.

ANNOTATION
of qualification work
for obtaining a master's degree

Topic: *Debt security and its impact on the financial stability of the state*

Author: *Denys Leshchenko*

Supervisor: *d.e.s., as. prof. Olha Demianchuk*

Defended: «.....» 2024 year

Summary of the work: The work is devoted to the issue of the influence of the state's debt security on its financial stability. The purpose of the scientific work is to determine the directions of improving the debt security and financial stability of Ukraine.

In the first section of the work, the theoretical foundations of the study were revealed: the essence of debt security and financial stability of the state were characterized, indicative indicators of debt security and components of the state's financial stability were described. The theoretical impact of public debt on the financial stability of the state was also characterized.

In the second section, an assessment of the state debt and financial stability of Ukraine was carried out. The analysis of debt security and financial stability of Ukraine was carried out using domestic and international methodologies. A regression-correlation analysis of the relationship between debt security indicators and financial stability was conducted.

In the third section, recommendations were given on the strategy for managing public debt and improving debt security in order to strengthen financial stability.

The qualification work contains 15 tables, 10 figures, 50 references and 2 formulas.

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1	8
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ НА ФІНАНСОВУ СТІЙКІСТЬ УКРАЇНИ.....	8
1.1. Сутність боргової безпеки та її індикативні показники	8
1.2. Поняття «фінансова стійкість» держави та її складові	17
1.3. Система впливу боргової безпеки на фінансову стійкість держави	25
РОЗДІЛ 2.	30
ОЦІНКА ВПЛИВУ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ НА ФІНАНСОВУ СТІЙКІСТЬ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ	30
2.1. Структурно-динамічний аналіз показників боргової безпеки України	30
2.2. Аналіз стану фінансової стійкості держави	39
2.3. Регресійний аналіз впливу показників боргової безпеки на фінансову стійкість держави	46
РОЗДІЛ 3	52
НАПРЯМИ СТАБІЛІЗАЦІЇ ВПЛИВУ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ НА ФІНАНСОВУ СТІЙКІСТЬ УКРАЇНИ.....	52
3.1. Стратегія управління державним боргом	52
3.2. Роль міжнародних фінансових інститутів у забезпеченні фінансової стійкості.....	59
3.3. Рекомендації щодо зміцнення фінансової стійкості через покращення боргової безпеки	65
ВИСНОВКИ.....	71
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	75

ВСТУП

В умовах сучасних глобальних викликів, що стоять перед національними економіками, питання боргової безпеки стає особливо актуальним для України. Геополітичні зміни, економічна криза, викликана пандемією COVID-19, а також повномасштабна війна значно вплинули на економічну ситуацію країни. У цей складний період здатність держави ефективно управляти своїми борговими зобов'язаннями набуває ключового значення для забезпечення фінансової стійкості та збереження економічного суверенітету.

Державний борг є природним і важливим інструментом управління економікою, особливо у періоди криз, коли необхідно залучати додаткові ресурси для підтримки економічного розвитку чи подолання наслідків несприятливих макроекономічних умов. Проте надмірна залежність від запозичень та неконтрольоване зростання боргового навантаження можуть призвести до серйозних фінансових ризиків. Боргова безпека держави безпосередньо впливає на її здатність підтримувати макроекономічну стабільність, зберігати фінансову стійкість, забезпечувати сталий розвиток та виконувати зобов'язання перед громадянами.

За останні десятиліття Україна неодноразово стикалася із ситуаціями, коли державний борг досягав критичних рівнів, що ускладнювало можливість залучення додаткового фінансування на міжнародних ринках, викликало загрозу дефолту та змушувало владу вдаватися до жорстких економічних заходів. Проблема боргової безпеки України вимагає комплексного підходу, оскільки перевищення безпечних рівнів боргового навантаження може мати серйозні негативні наслідки для економіки, призводячи до зростання бюджетного дефіциту, зниження кредитних рейтингів та збільшення вартості позик на міжнародних ринках.

Ріст обсягу державного боргу та загострення боргової безпеки держави актуалізує питання дослідження впливу боргової безпеки на фінансову стійкість держави.

Науковій проблематиці державного боргу та боргової безпеки присвячено багато наукових робіт як вітчизняних учених так і зарубіжних учених-економістів. Основою дослідження є наукові праці таких вчених: Н. Кравчук, О. Барановський, М. Кубай, Н. Зражевська, Б. Пшик, В. Міщенко, А. Крокет, М. Фут, М. Антонов, О. Баранецька, Н. Мацедонська, В. Терещенко, Н. Ситник.

Метою дослідження є розробка практичних рекомендацій для вдосконалення управління борговою політикою країни на основі дослідження впливу боргової безпеки на фінансову стійкість України.

Для досягнення поставленої мети дослідження необхідно розв'язати наступні завдання:

- розкрити сутність боргової безпеки;
- обґрунтувати поняття фінансова стійкість держави;
- охарактеризувати систему впливу боргової безпеки на фінансову стійкість держави;
- описати та проаналізувати індикатори боргової безпеки;
- проаналізувати динаміку показників фінансової стійкості України;
- статистично оцінити вплив боргової безпеки на фінансову стійкість держави;
- охарактеризувати стратегії управління державним боргом;
- оцінити роль фінансових інститутів у забезпеченні боргової безпеки України;
- розробити рекомендацій щодо управління борговою безпекою.

Об'єктом дослідження є взаємозв'язок боргової безпеки та фінансової стійкості, а предметом - теоретико-методологічні основи та практичні аспекти впливу боргової безпеки на фінансову стійкість держави.

Теоретичною основою дослідження є базові положення світової економічної та фінансової науки, а також наукові напрацювання українських і зарубіжних учених. У процесі підготовки магістерської роботи були використані такі методи: наукового пізнання, теоретичного узагальнення, порівняння, аналізу й синтезу, системного підходу, а також статистичний метод і регресійно-кореляційний аналіз. Інформаційну базу дослідження склали автореферати монографії, наукові статті вітчизняних і зарубіжних вчених, законодавчі акти України, Міністерства фінансів України. Крім того, були використані офіційні статистичні дані Державної служби статистики, Міністерства фінансів, Національного банку України та Міжнародного валютного фонду.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ НА ФІНАНСОВУ СТІЙКІСТЬ УКРАЇНИ

1.1. Сутність боргової безпеки та її індикативні показники

Тема боргової безпеки є однією з ключових у сучасному економічному дискурсі, особливо в умовах зростаючих ризиків, пов'язаних із глобальними фінансовими кризами, політичними та економічними нестабільностями. Визначення оптимального рівня боргового навантаження, забезпечення стійкості до зовнішніх та внутрішніх шоків, а також запобігання борговим пасткам є основними аспектами, які впливають на фінансову стійкість національних економік в цілому. Боргова безпека є однією із найважливіших умов збереження незалежності держави та її соціально-економічного росту, тому проведення ґрунтовних досліджень є необхідністю.

Перш ніж переходити до дослідження поняття боргової безпеки, потрібно охарактеризувати теоретичне уявлення про державний борг та його місце в національній економіці.

Державний борг завжди був темою дискусій між різними науковими школами. У своїй роботі Зражевська Н., аналізуючи теоретичні дослідження щодо державного боргу та його впливу на економіку країни, виділяє два підходи: економісти, які негативно ставляться до державного боргу, і ті, хто вважає, що слаборозвинена система державного кредиту в країні свідчить про недостатнє задоволення державних потреб або надмірне оподаткування нинішнього покоління в інтересах майбутніх [8].

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 [9].

З економічної точки зору, державний борг можна охарактеризувати, як систему фінансових відносин, в якій здійснюється перерозподіл тимчасово вільних грошових ресурсів від резидентів, нерезидентів, іноземних держав та міжнародних фінансових організацій. У результаті цього виникають боргові зобов'язання, спрямовані на забезпечення пріоритетних потреб держави.

Згідно з наказом Міністерства економічного розвитку України від 29.10.2013 № 1277 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України», поняття боргової безпеки держави трактується, як відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі [7].

Загалом науковці виділяють наступні підходи щодо трактування поняття боргової безпеки: рівневий, елементний, функціональний, управлінський [1]. Згідно рівневого підходу, боргова безпека – це рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості, при перевищенні якого країна-позичальник змушена буде знову залучати нові кредити для покриття попередніх зобов'язань [2]. Прихильниця цього підходу Новосьолова О. розглядає боргову безпеку, як певний рівень державної заборгованості, співвідношення її складових, вартості обслуговування та обсягів погашення, який дозволяє уникнути виникнення дисбалансів у системі державних фінансів та забезпечити сталий економічний розвиток країни [3].

Відповідно до елементного підходу, боргова безпека виступає невід'ємною складовою економічної безпеки держави. Прихильники цього підходу акцентують увагу на важливості чіткого розмежування двох ключових понять під час оцінювання рівня державних боргових зобов'язань: загальної платоспроможності, що охоплює широкий спектр фінансових можливостей країни, та платоспроможності у вузькому значенні, яка стосується поточного

стану ліквідності. Важливим аспектом оцінки боргової безпеки є аналіз боргового тягаря та здатності держави виконувати свої фінансові зобов'язання, що слугує якісним індикатором її економічної стабільності [4]. Згідно думки Кравчук Н. боргова безпека є елементом національних інтересів, якого потрібно розглядати, як підсистему в складній системі економічної безпеки держави. Загалом сутність боргової безпеки вона пояснює, як критичний рівень державної заборгованості, при якому зберігається фінансова стійкість до внутрішніх та зовнішніх загроз та певний рівень відносної незалежності держави. При цьому в країні є повна можливість здійснювати виплати на погашення тіла боргу та відсотків, підтримуючи достатній рівень платоспроможності та кредитного рейтингу [5].

Представники функціонального підходу вважають, що боргова безпека, як важливий чинник соціально-економічного розвитку держави виступає індикатором і критерієм ефективності проведення продуманої боргової політики [6]. Боргова безпека виражається у підтриманні такого обсягу державного боргу, при якому задовольняються фінансові потреби держави та при цьому не ставиться під загрозу фінансова стійкість держави. Тому питання боргової безпеки потрібно розглядати під час реалізації боргової політики.

Представники управлінського підходу загалом розглядають боргову безпеку в контексті управління державним боргом.

Отже, розглянувши різні точки зору щодо трактування поняття “боргова безпека держави”, можна зробити узагальнене визначення, боргова безпека – це рівень внутрішньої та зовнішньої державної заборгованості, а також боргу, гарантованого державою, який є достатнім для забезпечення сталого соціально-економічного розвитку держави та вирішення поточних потреб, при якому не ставиться під загрозу суверенітет країни, стабільність фінансової системи, та не провокується боргова криза чи дефолт. Об'єктом боргової безпеки є державний борг, а суб'єктами – організації, які відповідальні за управління державним боргом.

Оптимальний рівень державного боргу дає змогу країні реалізовувати соціально-економічні програми без досягнення критичної межі. Надто низький борг може обмежити можливості держави у виконанні таких програм, тоді як надмірний борг може призвести до її неплатоспроможності. Для ефективного управління борговою безпекою, потрібно дотримуватись наступних принципів:

- дотримання стратегії управління зобов'язаннями;
- своєчасне і повне виконання боргових зобов'язань;
- підтримка державного на економічно безпечному рівні, що дозволяє виконувати ці зобов'язання;
- координація політики боргової безпеки з фіскальною та монетарною політикою;
- рішення щодо боргової безпеки повинні прийматися на основі ретельно обґрунтованих планів і прогнозів щодо потреб держави у фінансових ресурсах;
- інформація про державний борг, включно з умовами запозичень, платежами та методологією розрахунків, є публічною;
- посадові особи, які залучені до управління державним боргом та боргової безпеки, несуть відповідальність згідно з чинним законодавством України;
- усі операції, пов'язані з державним боргом, підлягають перевірці, звітуванню та оприлюдненню відповідно до законодавства;
- ефективне управління державним боргом передбачає мінімізацію витрат на його обслуговування з максимальною вигодою для суспільства.

Важливість боргової безпеки держави зумовлює проведення комплексної оцінки. Загалом оцінювання рівня боргової безпеки складається з наступних етапів:

1. Аналіз обсягу боргу, платежів за ним, джерела виконання зобов'язань;
2. Обрахунок та аналіз фінансових коефіцієнтів, які порівнюються із граничними значеннями;

3. Розробка висновків та пропозицій щодо боргової стратегії держави.

Основні методики щодо оцінювання оптимального рівня боргової безпеки наступні:

1. Коефіцієнти фінансової вразливості. Міжнародні рейтингові агентства використовують ці коефіцієнти для оцінки кредитних рейтингів країн, які включають показники державного боргу та витрат на його обслуговування відносно державних доходів. Проте цей підхід має недолік – він є статичним і не враховує ризики, пов'язані з нестабільністю державних доходів і негнучкістю витрат.

2. Метод VaR. Основна ідея методу полягає у проведенні тестів на чутливість державних фінансів до різких змін ключових макроекономічних показників. Хоча метод здебільшого використовується для оцінки ризиків фінансових інституцій, його можна адаптувати для аналізу урядових ризиків [11].

3. Стрес-тестування. Стрес-тести враховують специфіку макроекономічної ситуації, фінансової системи та боргових процесів у конкретній країні. Вони є інструментом для оцінки чутливості фінансового стану уряду, обсягу державного боргу та виплат за ним до екстремальних, але можливих шоків [12].

Аналіз та оцінка боргової безпеки базуються на використанні комплексу індикаторів, кожен із яких відіграє важливу роль у виявленні поточних або потенційних ризиків, пов'язаних із виконанням державою своїх боргових зобов'язань. Для забезпечення ефективного моніторингу система показників боргової безпеки має бути ретельно сформованою, включаючи сукупність кількісних індикаторів. Ці показники повинні бути достатньо чутливими до змін у борговій сфері, що дозволить оперативно відображати її стан і забезпечувати своєчасне реагування на загрози. Крім того, система індикаторів має враховувати як короткострокові, так і довгострокові аспекти боргової стійкості, забезпечуючи комплексний підхід до аналізу.

Боргова безпека є однією з найважливіших проблем економічної безпеки країни. Регулярний аналіз та оцінювання боргової безпеки дозволить державі уникнути такі негативні наслідки:

- сповільнення економічного зростання;
- зростання залежності від країн кредиторів та міжнародних організацій;
- збільшення видатків на обслуговування державного боргу;
- при значних обсягах зовнішнього державного боргу, необхідність обслуговування призводить до серйозного скорочення внутрішнього споживання;
- великий обсяг зовнішнього державного боргу може призвести до контролю нерезидентами ситуації в країні [13].

Методики оцінювання рівня боргової безпеки поділяються на офіційні, які затверджені урядами країн чи міжнародними організаціями, та неофіційні, які описуються науковцями у своїх працях.

Перша офіційна методика оцінювання боргової безпеки в Україні була затверджена Міністерством економіки України у 2007 році [10]. Згідно цієї методики обраховувалось значення 9 коефіцієнтів (табл. 1.1). На основі цих коефіцієнтів обраховували значення інтегрального показника боргової безпеки, який в свою чергу використовувався для обрахунку показника економічної безпеки країни.

Таблиця 1.1

Індикатори та порогові значення індикаторів стану боргової безпеки України згідно офіційної методики 2007-2013 рр.

Індикатор	Критичне значення
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	не більше 55
Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 25
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	не більше 200
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 70

Продовження таблиці 1.1

Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 12
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	не більше 20
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	не більше 30
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	не більше 25
Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	не більше 30

Джерело: складено автором за джерелом [10]

Наказ Міністерства економічного розвитку України від 29.10.2013 № 1277 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» впровадив оновлену методику оцінювання індикаторів економічної безпеки. Зокрема, було скорочено кількість індикаторів з дев'яти до п'яти, що спростило процес аналізу. Крім того, критичні значення індикаторів були замінені на характеристичні, що забезпечують більш деталізовану оцінку. Нові шкали включають п'ять рівнів значень: критичне, небезпечне, незадовільне, задовільне та оптимальне (табл. 1.2). Отже, методика обрахунку показників стала простішою за кількість індикаторів, проте такий підхід дозволяє більш гнучко та точно оцінювати стан економічної безпеки, враховуючи різні ступені ризиків та їх вплив на економічну стабільність країни.

Таблиця 1.2

Індикатори та порогові значення індикаторів стану боргової безпеки України згідно офіційної діючої методики

Індикатор	Оптимальне значення	Задовільне значення	Незадовільне значення	Небезпечне значення	Критичне значення
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	20	30	40	50	60
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	40	45	55	60	70

Продовження таблиці 1.2

Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	4	5	7	9	11
Індекс ЕМВІ+	200	300	500	700	1000
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	50	45	41	36	20

Джерело: складено автором за джерелом [7]

Розглянемо сутність діючих індикаторів боргової безпеки. Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП характеризує загальний рівень державного боргу країни. Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП показує рівень зовнішньої заборгованості. Зростання цих показників призводить до зменшення рівня боргової безпеки і навпаки.

Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку характеризує вартість обслуговування внутрішнього державного боргу. Індекс ЕМВІ+ показує різницю в дохідності євробондів України та казначейських облігації США. Зростання дохідності ОВДП та індексу ЕМВІ+ говорять про зростання ризику для кредитора, який потрібно компенсувати більшою дохідністю, що свідчить про зменшення рівня боргової безпеки.

Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу показує спроможність держави розраховуватися за своїми зобов'язаннями перед кредиторами за рахунок золотовалютних резервів. На відміну від вище згаданих індикаторів, цей індикатор є стимулятором, оскільки ріст цього показника зменшує ризики боргової безпеки.

Для країн-позичальниць МВФ регулярно здійснює оцінку боргової безпеки. Оцінка боргової стійкості характеризує стабільність фінансової діяльності держави у сфері зовнішніх запозичень з позиції довгострокової перспективи. Згідно методології МВФ, в залежності від розвитку економіки країни призначаються відповідні критичні значення показників (табл. 1.3)

Таблиця 1.3

Індикатори та порогові значення індикаторів стану боргової безпеки згідно методології МВФ

Індикатор	Країна	Значення ризику індикатора		
		Низький	Середній	Високий
Валовий державний борг до ВВП, %	Розвинені країни	56,9	56,9-72,2	72,2
	Країни, що розвиваються	29,4	29,4-42,8	42,8
Структурне сальдо (дефіцит) державного бюджету до потенційного ВВП, %	Розвинені країни	-1,8	-1,8-42	4,2
	Країни, що розвиваються	-0,5	-0,5-1,3	1,3
Диференціал між відсотковою ставкою за державним боргом та темпом зростання ВВП	Розвинені країни	0,3	0,3-3,6	3,6
	Країни, що розвиваються	-4,4	-4,4-1,1	1,1
Поточна потреба у фінансуванні до ВВП, %	Розвинені країни	12,9	12,9-17,2	17,2
	Країни, що розвиваються	16,3	16,3-20,6	20,6
Довготермінова потреби у фінансуванні до ВВП, %	Розвинені країни	0,6	0,6-3	3
	Країни, що розвиваються	0,3	0,3-2	2
Короткотерміновий зовнішній борг до ВВП, %	Розвинені країни	17	17-25	25
	Країни, що розвиваються	5	5-15	15
Державний борг, від нерезидентів до валового державного боргу, %	Розвинені країни	30	30-45	45
	Країни, що розвиваються	15	15-45	45
Диференціал короткотермінового державного боргу до валового державного боргу, %	Розвинені країни	1	1-1,5	1,5
	Країни, що розвиваються	0,5	0,5-1	1
Індекс ЕМВІ	Розвинені країни	400	400-600	600
	Країни, що розвиваються	200	200-600	600
Середньозважений термін погашення державного боргу, років	Розвинені країни	3,9		
	Країни, що розвиваються	2,3		
Короткотерміновий державний борг до міжнародних резервів, %	Розвинені країни	61,8		

Продовження таблиці 1.3

Державний борг, що утримується нерезидентами, до валового державного боргу, %	Країни, що розвиваються	83,6
---	-------------------------	------

Джерело: складено автором за джерелом [31]

Зазначені положення є теоретичною основою для оцінки та аналізу стану боргової безпеки країни. Однак не існує єдиного підходу до визначення системи індикаторів та їх критичних значень. Різні критичні значення для різних країн є виправданими, оскільки потенційні ризики та загрози мають свої специфічні особливості для кожної держави.

Таким чином боргова безпека є однією з ключових складових економічної безпеки держави. Її забезпечення передбачає підтримання оптимального рівня державного та гарантованого боргу, що дозволяє країні задовольняти свої соціально-економічні потреби, уникати фінансових криз і зберігати незалежність. Ефективне управління борговою безпекою передбачає дотримання принципів прозорості, своєчасного виконання боргових зобов'язань та узгодження з фіскальною політикою. Система оцінювання боргової безпеки базується на використанні різноманітних методик, включаючи фінансові коефіцієнти, метод VaR та стрес-тестування. Їх адаптація до специфіки кожної країни дозволяє врахувати потенційні загрози та уникнути негативних наслідків.

1.2. Поняття «фінансова стійкість» держави та її складові

Незважаючи на важливість дослідження фінансової стійкості держави, на цей момент серед науковців не існує єдиного чіткого визначення цього поняття.

На думку Пшика Б. стійкість фінансової системи країни полягає в здатності забезпечувати безперервність розрахунків в економіці, підтримувати високий рівень довіри до фінансово-кредитних установ, уникати надмірної волатильності на фінансових ринках, ефективно розподіляти фінансові ресурси та управляти фінансовими ризиками. Також важливим є стан фінансової системи, який

дозволяє протистояти майбутнім економічним шокам та мінімізувати їх негативний вплив на економіку [14].

Згідно Міщенко В., фінансова стійкість визначається, як стан фінансової системи, при якому відсутні перешкоди у здійсненні ефективного перерозподілу ресурсів в економіці, функціонуванню платіжної системи та амортизації шоків [15].

Крокет Е. розглядає фінансову стійкість, як відсутність «нестабільності», стану фінансової системи, при якій функціонування економіки погіршується під впливом коливань цін на фінансові активи або неспроможністю фінансових інститутів виконувати свої обов'язки [16].

На думку Шиназі Г., фінансова система є стійкою, якщо виконуються наступні функції: фінансова система сприяє ефективному розподілу ресурсів, фінансові ризики оцінюються з високою точністю та підвладні керуванню, фінансова система може абсорбувати шоки та несподівані події [17].

Фут комплексно описує поняття фінансової стійкості, беручи до уваги не тільки прямі фактори, а й опосередковані, наприклад довіру до фінансових інститутів. Згідно його визначення фінансова система стабільна коли: присутня монетарна стабільність, рівень зайнятості, який близький до природного рівня, присутня впевненість у функціонуванні ключових фінансових інститутів та відсутні різкі зміни цін на активи [18].

Розглянемо позиції центральних банків, щодо трактування поняття фінансова стійкість, оскільки центральні банки є однією із інституцій, що забезпечують фінансову стійкість держави.

Так, Європейський центральний банк, описує поняття фінансової стійкості, як здатність системи протистояти шокам та фінансовим дисбалансам [19]. Згідно з Центральним банком Японії, фінансова стійкість – це стан ефективного функціонування фінансової системи, при цьому її учасники відчують впевненість в системі [20]. Центральний банк Швейцарії характеризує фінансову стійкість, як стабільне виконання елементами фінансової системи своїх функцій,

незважаючи на потенційні шоки [21]. Центральний банк Норвегії визначає фінансову стійкість, як відсутність криз у фінансовій системі. Згідно з Центральним банком Німеччини, фінансова стійкість – це стан при якому фінансова система стабільно виконує свої ключові функції. Національний банк України описує фінансову стійкість, як здатність системи ефективно перерозподіляти ресурси при цьому зберігаючи стійку рівновагу та надійність протягом тривалого часу [22]. Згідно з МВФ для підвищення фінансової стійкості і відповідно зниження краху фінансової системи, необхідно регулярно проводити аналіз і контроль сильних та вразливих місць фінансових систем [28].

Загалом, проаналізувавши трактування поняття фінансової стійкості, запропоновані різними авторами, ці трактування можна згрупувати за наступними напрямками:

- визначення фінансової стійкості, як стану за якої фінансова система ефективно функціонує незважаючи на дестабілізаційні фактори;
- визначення фінансової стійкості з боку поняття нестабільності;
- визначення фінансової стійкості, за допомогою певних параметрів.

Фактори, які негативно впливають на стан фінансової стійкості України поділяються на зовнішні (глобалізаційні процеси, фінансові кризи, політична нестабільність, зростання обсягу зовнішнього державного боргу та залежності від кредиторів, низький рівень розвитку ринку капіталу) та внутрішні (недовіра населення до влади, недосконала фінансово-економічна політика уряду, корупція, недосконалість інституцій) [24]. Внаслідок повномасштабного вторгнення в Україну до вище згаданих факторів додалися наступні фактори: руйнування інфраструктури, велика залежність від країн-партнерів та міжнародних фінансових установ, окупація територій, дефіцит бюджету, міграція населення.

Головними ознаками стійкої фінансової системи є:

- наявність зворотного зв'язку між окремими елементами фінансової системи та між елементами та фінансовою системою в цілому;

- керованість елементів фінансової системи, так і фінансової системи в цілому;
- наявність ефективних інструментів державного регулювання;
- наявність якісного нормативно-правового забезпечення;
- фінансова система здатна до саморегуляції;
- фінансова система здатна протидіяти збуренням;
- фінансова система здатна повертатись до рівноваги у разі відхилень;
- фінансова система здатна зберігати параметри у чітко визначених межах протягом певного часу [23].

Для забезпечення фінансової стійкості уряду необхідно впроваджувати заходи, метою яких є ефективне функціонування національної економіки та покращення її здатності опиратися системним шокам. Для досягнення фінансової стійкості зазвичай використовуються такі ключові засоби: збалансоване управління державними фінансами, проведення структурних змін у податковій системі, стимулювання інновацій та підвищення продуктивності праці, інвестиції у стратегічні сектори економіки, підтримка стабільного курсу національної валюти, ефективне управління державним боргом.

Після настання кризи 2008 року МВФ рекомендує урядам країн використовувати інструменти макропруденційної політики для зниження макроекономічних ризиків та дисбалансів в структурі фінансової системи. На відміну від монетарної політики, де присутня чітко визначена ціль та існує індикатор для вимірювання цієї цілі, макропруденційна політика не має чітко визначених універсальних індикаторів для оцінювання стану фінансової системи.

Макропруденційна політика не може повністю подолати ризики фінансової системи, проте може допомогти не допустити їх накопиченню, що в свою чергу підвищує стійкість економіки та знижує волатильність ВВП. Проте побічними ефектами такої політики є зменшення доступу населення та бізнесу до

фінансових ресурсів, що призводить до зменшення темпів економічного зростання.

Складність макропруденційної політики полягає в тому, що її інструменти потрібно використовувати тоді, коли ризики для фінансової системи ще не є очевидними. В таких умовах уповноваженим особам може бракувати рішучості, оскільки в моменти піднесення важко пояснити ринку, політикам та домогосподарствам необхідність впровадження обмежень.

Фінансова стійкість є складним явищем, що вимагає аналізу різних сегментів системи, таких як грошово-кредитний, валютний і фондовий ринки, ринок нерухомості, а також реальний сектор економіки. Це включає оцінку економічного зростання, інфляції, стану корпоративного сектора, домогосподарств, державних фінансів і зовнішньоекономічних показників.

Існує низка показників, що дозволяють оцінити рівень фінансової стійкості, такі як коефіцієнти боргового навантаження, частка непрацюючих кредитів та інші. Крім того, застосовуються комплексні індикатори, які оцінюють поточний стан фінансової системи, проте вони не дають можливості прогнозувати його подальший розвиток. Для аналізу фінансової стабільності центробанки також оцінюють стійкість системи за різних сценаріїв, включаючи стрес-тести, аналізують фінансові зв'язки між установами та проводять опитування банків і компаній.

Через відсутність уніфікованої методичної бази аналізу фінансової стійкості, доцільно звертатися до методичних рекомендацій провідних організацій у відповідній галузі. Так, МВФ, для оцінки стану фінансової системи, рекомендує використовувати систему з 40 індикаторів згрупованих за наступними секторами: депозитні корпорації, інші фінансові корпорації, нефінансові корпорації, домогосподарства, ринкова ліквідність, ринок нерухомості[25]. У таблиці 1.4 наведені найбільш поширені індикатори. Однак для оцінювання ситуації в Україні індикатори, запропоновані МВФ,

Таблиця 1.4

Основні індикатори фінансової стійкості згідно методології МВФ

Назва індикатору	Опис
Депозитні корпорації	
Регулятивний капітал до активів, зважених за ризиком.	Індикатор вимірює достатність капіталу вкладників. Достатність і доступність капіталу в кінцевому підсумку визначають ступінь надійності фінансових установ, щоб протистояти потрясінням їхніх балансів.
Непрацюючі кредити до загальної суми валових кредитів	Індикатор використовується для оцінки якості активів та призначений для виявлення проблем із якістю активів у кредитному портфелі.
Рентабельність активів	Індикатор прибутковості банку, призначений для вимірювання ефективності використання активів.
Рентабельність власного капіталу	Індикатор прибутковості банку, призначений для вимірювання ефективності використання капіталу.
Чиста відкрита позиція в іноземній валюті до капіталу	Індикатор чутливості до ринкового ризику, який вимірює невідповідність позицій активів і пасивів в іноземній валюті, щоб оцінити вразливість до коливань обмінного курсу.
Інші фінансові корпорації	
Активи до загальних активів фінансової системи	Індикатор вимірює важливість інших фінансових корпорацій у вітчизняній фінансовій системі.
Активи до ВВП	Індикатор вимірює важливість інших фінансових корпорацій порівняно з розміром економіки.
Нефінансові корпорації	
Прибуток до витрат на відсотки та основну суму боргу	Індикатор вимірює здатність нефінансових корпорацій покривати свої платежі з обслуговування боргу (відсотки та основну суму). Служить індикатором ризику того, що фірма може бути не в змозі здійснити необхідні платежі за своїми боргами.
Кількість порушених справ про банкрутство	Показник тенденцій банкрутства.
Домогосподарства	
Борг домогосподарств до ВВП	Вимірює загальний рівень заборгованості домогосподарств.
Обслуговування боргу домогосподарства	Вимірює здатність домогосподарств покривати свої боргові платежі.
Ринок нерухомості	
Ціни на житлову нерухомість	Індикатор охоплює індекси цін на житлову нерухомість. Наразі існує обмежений міжнародний досвід побудови репрезентативних індексів цін на нерухомість, оскільки ринки нерухомості є неоднорідними.
Ціни на комерційну нерухомість	Індикатор охоплює індекси цін на комерційну нерухомість.
Позики на комерційну нерухомість до загальної суми позик	Коефіцієнт якості активів, який вимірює вплив банків на ринок комерційної нерухомості

Джерело: складено автором за джерелом [25]

підходять частково, оскільки в Україні відсутні системи підготовки статистичних даних для обрахунку всіх показників, а також індикатори, що використовують дані, які характеризують фондовий ринок не є репрезентативними.

На основі рекомендації МВФ та напрацювань інших держав Національний банк України створив систему, яка на даний момент використовується для оцінювання фінансової стійкості. Згідно методології НБУ розраховуються субіндекси, на основі яких розраховується індекс фінансового стресу (далі - ІФС) [26]. ІФС може набувати значень від 0 до 1, де 0 – відсутність напруги та 1 – максимальний рівень напруги. Цей індекс використовується лише для оцінки поточних справ і не підлягає для аналізу майбутніх ризиків. ІФС включає такі субіндекси: банківський, державного боргу, поведінки домогосподарств, корпоративний та валютного ринку (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Індикатори фінансової стійкості згідно діючої методології НБУ

Назва індикатору	Опис
Банківський субіндекс	
Український індекс міжбанківських ставок овернайт (UONIA)	Зміна міжбанківської відсоткової ставки овернайт.
Київська міжбанківська ставка пропозиції (KIBOR)	Зміна відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами на 1 місяць.
Ціна єврооблігацій українських банків	Ціна єврооблігацій Ощадбанку, Укрексімбанку, ПУМБ та ПриватБанку.
Коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR)	Середній КПЛ банків, зважене на очікувані відтоки в знаменнику КПЛ.
Обсяг підтримки банків	Сума операцій НБУ з підтримки ліквідності за останні 60 днів.
Субіндекс державного боргу	
Український кредитно-дефолтний своп	Ціна 5-річних кредитно-дефолтних свопів українських єврооблігацій.
Суверенний ризик українських єврооблігацій	Спред між середньозваженою дохідністю українських єврооблігацій і прибутковістю 2-річних казначейських облігацій США.
Дохідність ОВДП	Середня дохідність до погашення ОВДП.
Різниця між пропозицією та попитом українських єврооблігацій	Середній спред купівлі-продажу українських єврооблігацій на певну дату.
Субіндекс поведінки домогосподарств	
Індекс ставок за депозитами фізичних осіб (UIRD)	Зміна ставок за депозитами фізичних осіб на 3 місяці в гривнях 15 найбільших банків.
Зміна депозитів фізичних осіб у гривні	Відсоткова зміна обсягу вкладів фізичних осіб у гривні за останні 30 днів.

Продовження таблиці 1.5

Зміна депозитів фізичних осіб у доларах США	Відсоткова зміна обсягу вкладів фізичних осіб у доларах США за останні 30 днів.
Корпоративний субіндекс	
Дохідність корпоративних єврооблігацій	Дохідність корпоративних облігацій українських підприємств.
Фондовий індекс	Відхилення фондового індексу від максимуму за останній рік.
Волатильність фондового індексу	Стандартне відхилення фондового індексу за останні 30 днів.
Субіндекс валютного ринку	
Обмінний курс USD/UAH	Відхилення курсу USD/UAH від максимуму за минулий рік.
Волатильність обмінного курсу USD/UAH	Волатильність курсу USD/UAH за останні 30 днів
UAH/USD безпоставковий форвард	Різниця між 3-місячним безпоставковим форвардом UAH/USD та спотовим обмінним курсом UAH/USD
Дохідність безпоставкового форварду, 3 міс	Зміна дохідності 3-місячного безпоставкового форварду.
Обсяг валютних інтервенцій НБУ	Чиста купівля/продаж НБУ іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку.

Джерело: складено автором за джерелом [26]

Кожен субіндекс включає показники, які дозволяють оцінювати як короткострокові, так і довгострокові ризики. Наприклад, субіндекс державного боргу включає дохідність ОВДП у гривні. Короткострокові коливання цього показника зазвичай пов'язані з проблемами ліквідності, з якими стикається уряд. Водночас вартість кредитного дефолтного свопу більше відображає довгострокові ризики, пов'язані з можливістю дефолту.

Інший приклад — субіндекс, що характеризує поведінку домогосподарств, орієнтований переважно на короткострокові ризики. Цей показник точно відображає настрої населення та інформаційний фон у ЗМІ. У періоди фінансової нестабільності або стресу в банківському секторі домогосподарства, як правило, починають масово вилучати свої короткострокові депозити. Це може призвести до проблем з ліквідністю у банків, посилюючи ризики для фінансової системи загалом. Таким чином, система субіндексів дозволяє комплексно оцінювати як миттєві виклики, так і довгострокові загрози, що дає змогу розробляти ефективні заходи для зміцнення економічної стабільності.

Отже, фінансова стійкість держави є складним, багатофакторним явищем, яке характеризує здатність фінансової системи забезпечувати стабільність і ефективне функціонування економіки навіть в умовах впливу кризових ситуацій. Аналіз різних підходів до визначення цього поняття показує, що фінансова стійкість може розглядатися як здатність протидіяти шокам, підтримувати рівновагу в економіці та забезпечувати довіру до фінансово-кредитних установ.

1.3. Система впливу боргової безпеки на фінансову стійкість держави

Державний борг та відповідно боргова безпека, не існують самі по собі, а є частиною економічної системи держави. Взаємодія між державним боргом та економічною системою здійснюється на різних рівнях та напрямках. Забезпечення боргової безпеки є ключовою умовою для формування та розвитку сучасної економічної системи. Боргова політика, як складова частина бюджетної політики, відіграє не менш важливу роль у створенні ефективної та стійкої економіки, ніж податкова, монетарна та валютна політики.

Державний борг вже давно став невід'ємною частиною фінансової системи більшості країн світу. Зазвичай його виникнення пов'язане з бюджетним дефіцитом, тобто держава не завжди може збалансувати доходи і витрати бюджету. У таких умовах виникає потреба в додаткових фінансових ресурсах, які можна отримати через емісію грошей або за допомогою внутрішніх та зовнішніх запозичень.

Фінансова стійкість держави є основним індикатором її здатності протистояти внутрішнім і зовнішнім економічним шокам. Боргова безпека, яка відображає рівень ризику, пов'язаний із державними запозиченнями та обслуговуванням боргу, є одним із ключових елементів у забезпеченні цієї стійкості. Тому, управління державним боргом є одним із найголовніших завдань фінансової політики. Ефективне управління борговим на всіх етапах допоможе запобігти кризовим ситуаціям, пов'язаним із боргом, та уникнути надмірного

навантаження на видаткову частину державного бюджету у контексті витрат на обслуговування державного боргу [29]. Це в свою чергу сприятиме стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки України.

Для аналізу впливу зовнішніх запозичень на економіку держави доцільно розглянути макроекономічні наслідки державного боргу:

- Бюджетна політика. Використання державних запозичень змінює пріоритети бюджетного фінансування. Це часто веде до скорочення витрат на соціальні, інфраструктурні чи інноваційні програми, оскільки зростає необхідність спрямування ресурсів на обслуговування боргових зобов'язань.
- Податкові надходження. Зростання боргового навантаження призводить до того, що значна частина податкових надходжень спрямовується на обслуговування зовнішнього боргу, зменшуючи доступні кошти для інших потреб, таких як інвестиції в економіку або підтримка соціальних програм.
- Економічна залежність. Зовнішній борг посилює чутливість економіки до змін на світових ринках. Коливання ринку може спричинити нестабільність валютного курсу, відтік капіталу або зміну умов для залучення нових кредитів, що ускладнює підтримання макроекономічної стабільності.
- Політична залежність. В умовах значного боргового навантаження уряд змушений залучати нові зовнішні фінансові ресурси для уникнення дефолту та підтримання необхідного рівня фінансування. Це може обмежувати політичну автономію країни, адже донори можуть висувати вимоги щодо проведення реформ, фіскальної політики чи використання наданих коштів.
- Монетарна політика. Значний зовнішній борг може спричинити підвищення відсоткових ставок, що стимулює уряд проводити монетарну політику, спрямовану на їх зниження. Це може включати заходи зі стримування інфляції, зміну грошової маси або маніпулювання обліковою ставкою, які, однак, можуть мати побічні ефекти на економічну активність.

Покращення боргової безпеки сприяє не тільки економічній незалежності держави, а й політичній, оскільки зменшення державного боргу знижує

залежність від кредиторів, що вимагає впровадження комплексу заходів для коригування правового регулювання та організації розробки й реалізації ефективних управлінських рішень у сфері боргових операцій. Тому ефективне управління державним боргом має стати пріоритетними завданнями економічної політики країни з суттєвим державним боргом[30].

Загалом, використання позикових ресурсів державою є економічно раціональним, якщо обсяг державного боргу є меншим за критичну межу. При перевищенні такої межі історично спостерігаються наступні загрози економічній безпеці:

- сповільнення економічного росту;
- зростання залежності від кредиторів, передусім перед іншими державами та міжнародними фінансовими організаціями у сфері економічної політики;
- зростання видатків на обслуговування боргу призводить до проблем із бюджетом та можливий ріст податків;
- залучення нових боргових зобов'язань для рефінансування або обслуговування боргу може призвести до підвищення відсоткових ставок, що, своєю чергою, спричинить зниження інвестицій у реальний сектор економіки, підвищить ризик неплатоспроможності та збільшить боргове навантаження;
- запозичення на ринку ОВДП можуть призвести до значного зростання інфляції, особливо якщо для придбання цінних паперів використовується емісія;
- потреба в обслуговуванні значного зовнішнього державного боргу призводить до скорочення внутрішнього споживання;
- надмірний контроль нерезидентами політичної ситуації країни-позичальниці;
- зниження кредитного рейтингу країни-позичальниці;
- скорочення золотовалютних резервів.

У порівнянні зі зовнішнім боргом, внутрішній борг має певні переваги. Так, під час погашення та обслуговування внутрішнього боргу не відбувається відтоку фінансових ресурсів з держави, в той час як зовнішній борг передбачає зменшення фінансового потенціалу країни.

Проте, варто зазначити, що значний державний борг автоматично не означає небезпеку фінансової системи. Досить поширеним є те, що чим багатша та більш розвинута країна, тим більший обсяг державного боргу. Оскільки, такі країни використовують позичені ресурси задля фінансування суттєвих державних програм. Прикладом таких країн можуть бути США та Японія. Станом на кінець 2023 року відношення державного боргу до ВВП Японії становило 255%, а США – 123%. Втім, економіки цих країн є одними із найефективніших. Також ці країни є емісійними центрами резервних валют та можуть у разі потреби профінансувати видатки шляхом емісії.

Відсутність суттєвого державного боргу не завжди означає відсутність проблем у фінансовій системі. У таких країнах, як Туркменістан та Демократична Республіка Конго державний борг у 2023 році становить до 10% від ВВП. Такий обсяг державного боргу зумовлений більше політичними чинниками ніж економічними.

Для України визначення впливу державного боргу та боргової безпеки на стан фінансової системи є складним питанням. Це є наслідком регулярних економічних та політичних проблем, які не є пов'язаними з позиками, проте заважають оцінити їх вплив. Загалом зовнішні запозичення можуть позитивно або негативно позначатися на стані державних фінансів, міжнародне співробітництво та інвестиційний клімат держави. До позитивних наслідків державного боргу можна віднести:

- залучення додаткових фінансових ресурсів для фінансування поточних потреб держави;
- зовнішні позики на довгострокових умовах позитивно впливають на соціально-економічний розвиток держави;

- зовнішні позики в короткостроковій перспективі допомагають досягти стабілізації державних резервів, що в свою чергу позитивно впливає на курс національної валюти та рівень відсоткових ставок.

Тому, можна зробити висновок, що залучення зовнішніх позик призводить до зростання фінансових ресурсів держави, наслідком чого є не тільки розвиток економіки держави, а й підвищення стійкості до короткострокових економічних коливань. Стабільність стан країни на світовому ринку капіталів і своєчасне виконання взятих на себе зобов'язань підвищують її авторитет, що дозволяє залучати фінансові ресурси на більш вигідних умовах у майбутньому. Це також посилює довіру до національної валюти, що позитивно впливає на зовнішньоторговельні відносини та сприяє зміцненню фінансової стійкості.

Очевидно, що для отримання переваг від державного боргу та зменшення його негативного впливу, потрібно обґрунтовано управляти його структурою, забезпечуючи оптимальний баланс між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями. Важливо також підтримувати прийнятний рівень боргового навантаження на економіку, що дозволить уникнути ризиків дефолту або фінансової нестабільності. Не менш суттєвим є ефективне використання залучених коштів, спрямованих на інвестиції в розвиток ключових секторів економіки, інфраструктурні проекти та підвищення конкурентоспроможності країни.

РОЗДІЛ 2.

ОЦІНКА ВПЛИВУ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ НА ФІНАНСОВУ СТІЙКІСТЬ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

2.1. Структурно-динамічний аналіз показників боргової безпеки України

Суттєве боргове навантаження в Україні негативно впливає на економічний стан країни, її макрофінансову стабільність та міжнародний імідж, оскільки управління державним боргом визначає загальний потенціал країни. За часи незалежності Україна зіткнулась із фінансово-економічними кризами, кризами, спричиненими військовою агресією, зменшенням виробництва в окремих секторах та пандемією COVID-19. Ці негативні чинники сприяли зростанню бюджетного дефіциту на всіх рівнях. Дефіцит бюджету стимулює зростання державного боргу, особливо зовнішнього, що несе ризики для економіки та боргової безпеки України. На рисунку 2.1 можна побачити динаміку обсягу державного та гарантованого державою боргу. Значне зростання обсягу державного боргу почалось після іпотечної кризи 2008 року та продовжилось після Революції гідності та повномасштабного вторгнення РФ у 2022 році.

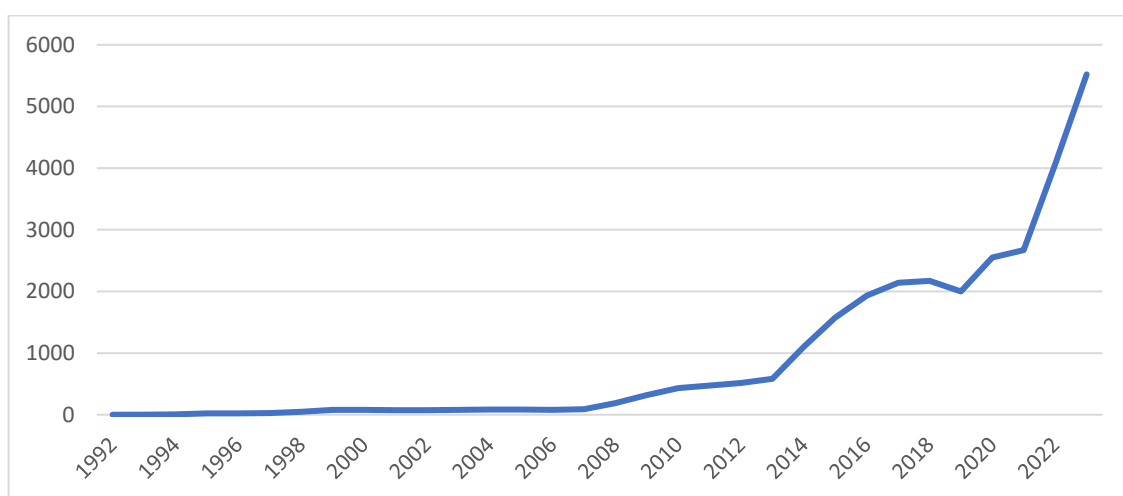


Рис. 2.1. Зміна суми державного боргу та гарантованого державою боргу України за 1992-2022 рр., млрд. грн.

Джерело: складено автором за джерелом [32]

Протягом 2018-2023 років витрати на обслуговування боргу коливалися в межах від 7% до 14% від обсягу витрат бюджету. Частка витрат на обслуговування боргу є відносно стабільною протягом досліджуваного періоду, проте у 2022 році було спрямовано найменшу частку бюджетних видатків на обслуговування боргу за останні 10 років, це пояснюється відтермінування боргових виплат. Загалом спостерігається тенденція до зростання дефіциту бюджету до ВВП, темп якого особливо зріс після повномасштабного вторгнення, що пояснюється значним зростанням витрат на оборону та зменшенням надходжень до бюджету.

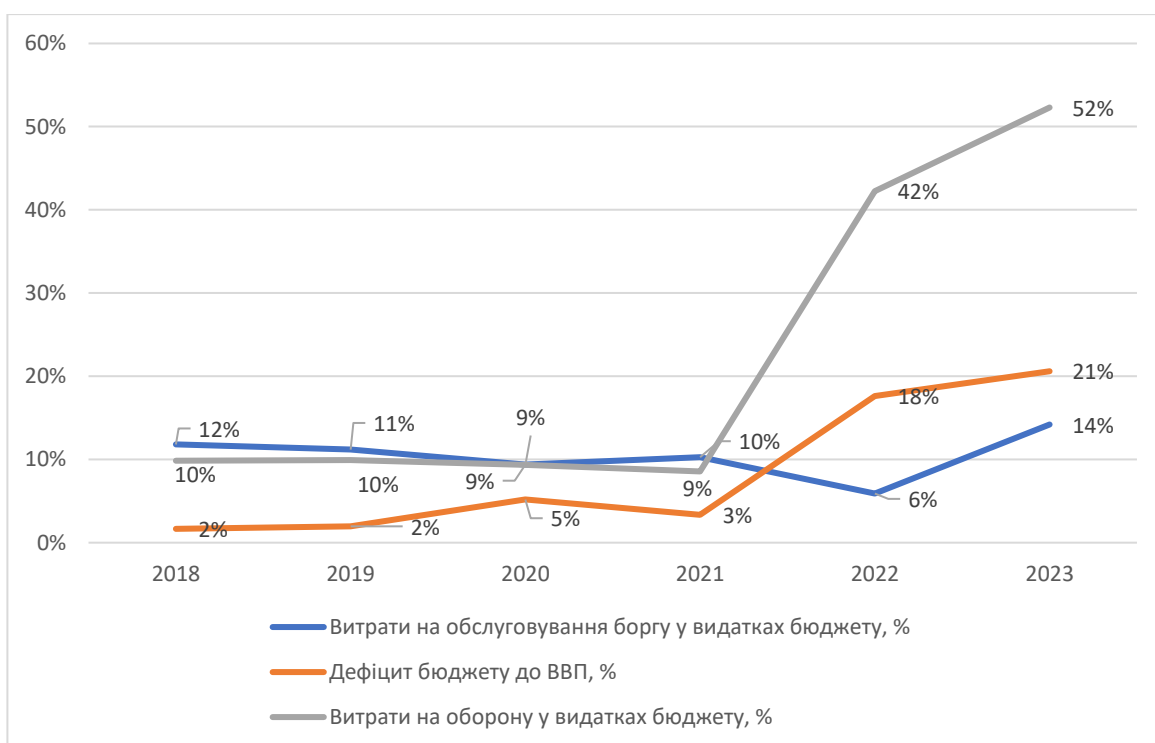


Рис. 2.2. Динаміка витрат на обслуговування боргу та витрат на оборону у видатках бюджету та дефіциту бюджету до ВВП України за 2018-2023 рр.

Джерело: складено автором за джерелом [32]

Розглянемо показники державного боргу протягом 2018-2024 років (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Динаміка обсягу державного та гарантованого державою боргу України за
2018–2023 рр.

Показник	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Темп приросту, 2023/2018
Обсяг державного та гарантованого державою боргу, млрд. грн.	2168,42	1998,30	2551,88	2672,06	4075,45	5519,51	154,54
Обсяг державного боргу, млрд. грн.	1860,29	1761,37	2259,23	2362,72	3715,13	5188,09	178,89
Обсяг внутрішнього боргу, млрд. грн.	761,09	829,50	1000,71	1062,56	1389,69	1587,70	108,61
Обсяг зовнішнього боргу, млрд. грн.	1099,20	931,87	1258,52	1300,16	2325,44	3600,39	227,55
Обсяг гарантованого державою боргу, млрд. грн.	308,13	236,93	292,65	309,34	360,32	331,41	7,56
Обсяг гарантованого внутрішнього боргу, млрд. грн.	10,32	9,35	32,24	49,04	72,20	68,80	566,63
Обсяг гарантованого зовнішнього боргу, млрд. грн.	297,81	227,57	260,41	260,30	288,12	262,62	-11,82

Джерело: складено автором за джерелом [32]

З таблиці видно, що у період з 2018 по 2023 роки спостерігається зростання загального обсягу державного та гарантованого державного боргу з 2168,42 млрд грн у 2018 році до 5519,51 млрд грн у 2023 році, що відповідає темпу приросту 154,54%. Протягом досліджуваного періоду лише у 2019 році спостерігається

зниження загального обсягу державного боргу, а найбільший приріст відбувся у 2022 році (+52,52% у порівнянні з 2021 роком).

Розглядаючи структуру державного боргу, варто зазначити, що протягом усього періоду переважає зовнішній борг, у 2018 році внутрішній борг становив 35,57%, а зовнішній відповідно 64,43% від загального обсягу державного боргу, то у 2023 році внутрішній борг становив 27,47%, а зовнішній - 72,53% (рис. 2.3). Це, а також менший темп приросту обсягу внутрішнього боргу у порівнянні з темпом приросту зовнішнього боргу, говорить про складність наповнення бюджету внутрішніми ресурсами. Тому для фінансування дефіциту бюджету уряд змушений залучати кошти ззовні. Так, найбільшими кредиторами України є ЄС та МВФ [34].

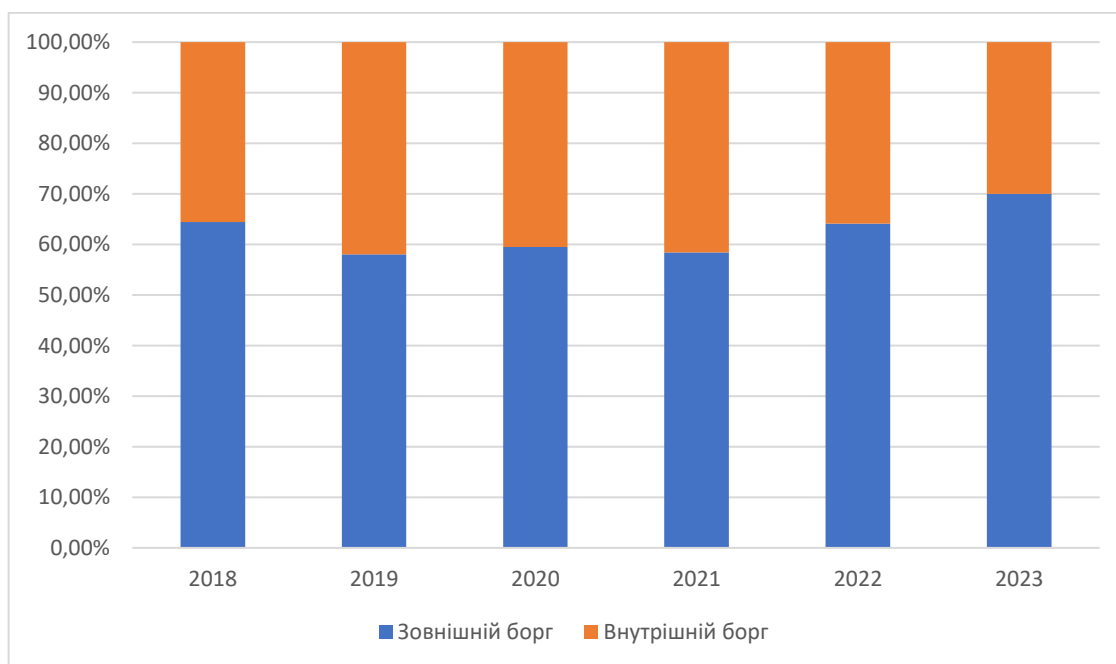


Рис. 2.3. Динаміка структури державного та гарантованого державою боргу України за 2018–2023 рр.

Джерело: складено автором за джерелом [32]

Проглянувши на рисунок 2.4 видно, що протягом досліджуваного періоду значна частка боргу номінована в доларах США, проте спостерігається тенденція до її зменшення (з 43% у 2018 р. до 26% у 2023р.). На протипагу долару США, починаючи з 2022 року частка боргу номінована в євро показує значне зростання.

Частка запозичень номінованих у гривні відносно стабільна протягом всього періоду. Спеціальні права запозичення МВФ показують тенденцію до зниження частки. Державний борг номінований в японській єні та англійському фунті стерлінгів на перевищує 1% протягом всього досліджуваного періоду.

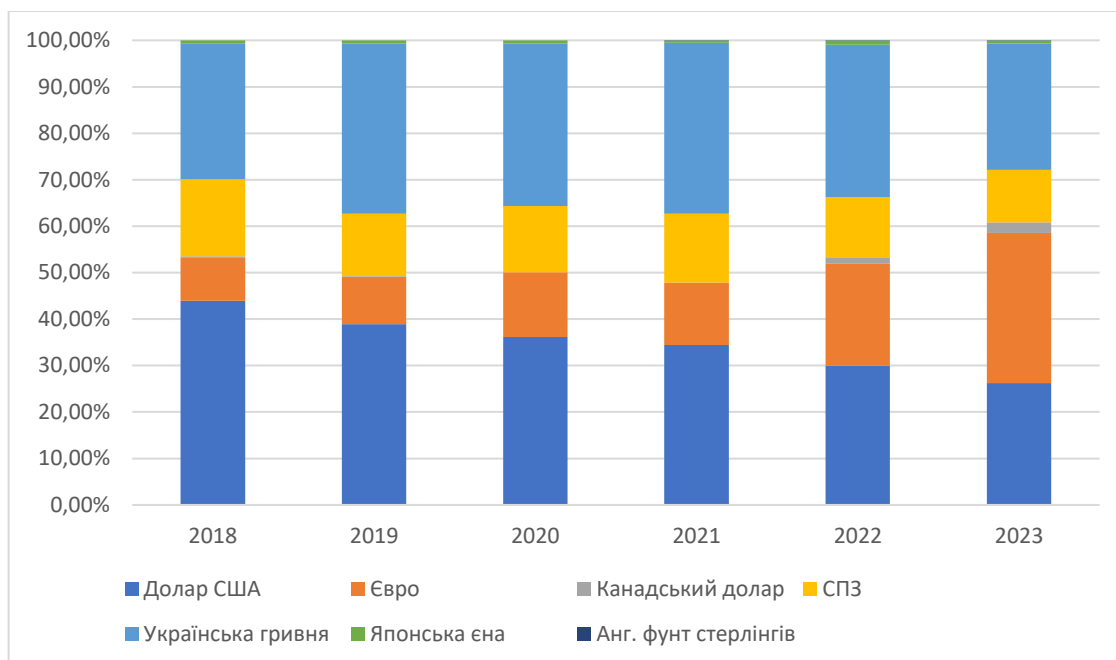


Рис. 2.4. Структура державного боргу та гарантованого державою боргу України в розрізі валют погашення за 2018–2023 рр.

Джерело: складено автором за джерелом [32], [35]

Значну частину (67,5%) державного боргу займають інструменти з фіксованою ставкою, що позитивно впливає на відсотковий ризик (Рис. 2.5). Іншим показником для оцінки відсоткового ризику є частка державного боргу, що підлягатиме рефінансуванню протягом року, внаслідок чого відбувається перегляд відсоткових ставок. Ця частка складає 44% загального державного боргу та 53% внутрішнього боргу. Значну частку державного боргу з плаваючою ставкою займають інструменти прив'язані до відсоткової ставки СПЗ, облікової ставки НБУ та SOFR (ставка забезпеченого фінансування «овернайт»). Частка державного боргу, пов'язаного до відсоткової ставки СПЗ, становить 11,8% від загальної суми, борг, прив'язаний до ставки SOFR займає по 8,79%, а борг, прив'язаний до облікової ставки НБУ – 4,5%. Загалом, можна зробити висновок,

що виплати за державним зовнішнім боргом є чутливими до зміни відсоткових ставок в Євросоні та США.

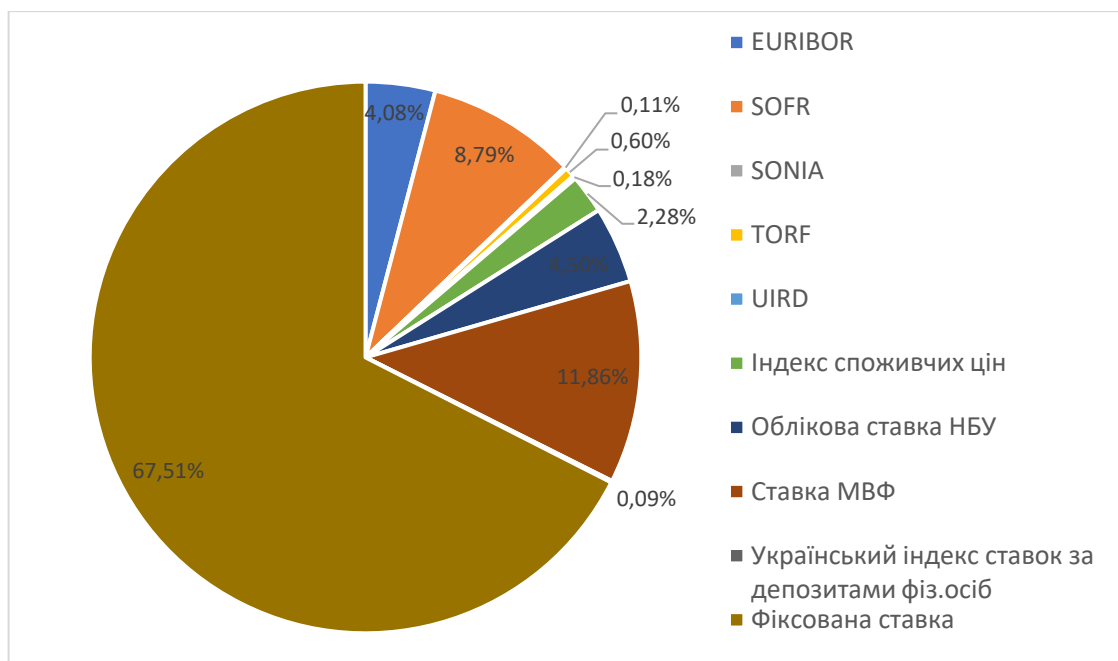


Рис. 2.5. Структура державного боргу та гарантованого державою боргу України в розрізі відсоткових ставок станом на 31.08.2024 р.

Джерело: складено автором за джерелом [32]

Щодо внутрішнього державного боргу, то найбільшим власником ОВДП є комерційні банки (рис 2.6). Станом на 30 червня 2024 року комерційні банки володіють 43,7% ОВДП, що знаходяться в обігу. Така значна частка пояснюється політикою НБУ щодо зменшення надлишку ліквідності в банківській системі, згідно якої банки можуть резервувати кошти в ОВДП. Національний банк України володіє 40,4% ОВДП в обігу, що є наслідком монетарної політики, спрямованої на підтримку державного бюджету за рахунок емісії гривні та одночасного викупу ОВДП. Юридичні особи займають 9,06% в структурі власників ОВДП, що робить їх значущими, але не ключовими інвесторами. Фізичні особи, нерезиденти, територіальні громади та страхові компанії володіють менше ніж по 5% від емісії ОВДП, що свідчить про незначний інтерес чи можливості інвестування в ОВДП. Загалом структура власників ОВДП

відображає специфіку української економіки, зокрема залежність від банківської системи та центрального банку у фінансуванні державного боргу.

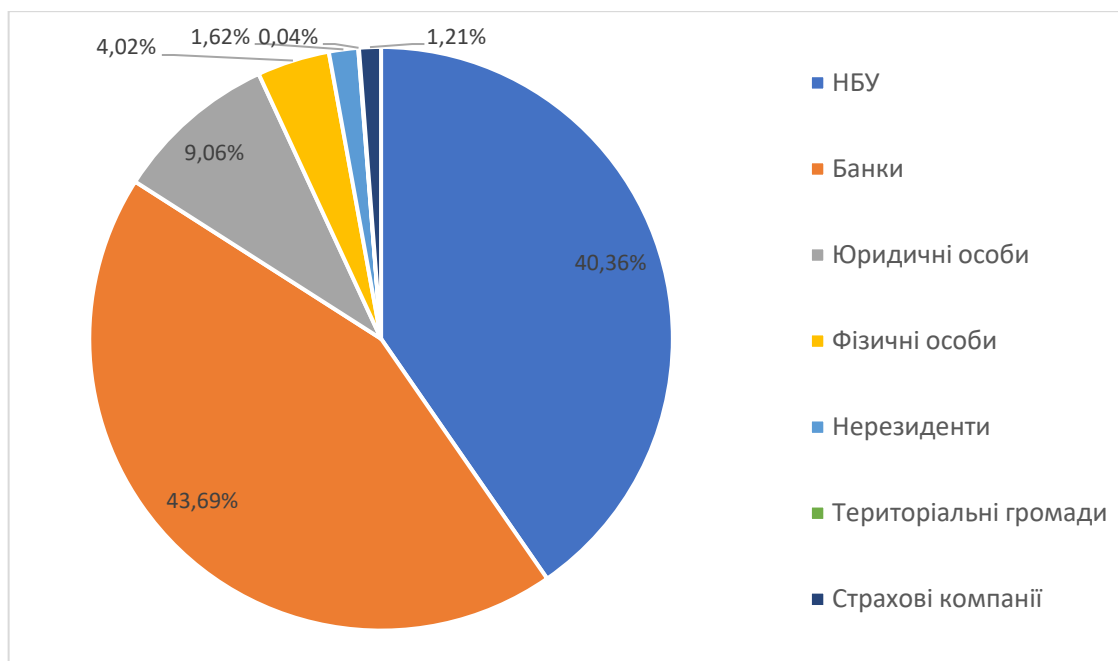


Рис. 2.6. Структура власників ОВДП станом на 30.08.2024 р.

Джерело: складено автором за джерелом [36]

Розглянемо показники індикатора боргової безпеки згідно з Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України за 2018-2023 роки (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Динаміка індикаторів боргової безпеки України за 2018–2023 рр. згідно чинної методики

Показник	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Стан показника у 2023 році
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	60,9	50,3	60,8	48,9	78,4	84,4	Критичний
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	87,7	79,2	80,8	64,9	82,2	90,4	Критичний
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків	17,8	16,9	10,2	10,2	18,3	18,7	Критичний
Індекс ЕМВІ+	571	770	1012	1082	404	н/д	н/д

Продовження таблиці 2.2

Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	18,2	20,8	23,2	23,9	21,6	30,1	Небезпечний
Інтегральний показник	0,21	0,22	0,18	0,23	0,21	н/д	-

Джерело: складено автором за джерелом [32], [36], [37]

Протягом досліджуваного періоду інтегральний показник боргової безпеки залишався на низькому рівні, досягнувши мінімуму під час коронакризи. Перед повномасштабним вторгненням спостерігалася позитивна тенденція: обсяг державного боргу поступово знижувався, тоді як ВВП та міжнародні резерви зростали, що свідчило про покращення боргової стійкості.

Однак після повномасштабного вторгнення виникла потреба в додатковому фінансуванні, що спричинило різке зростання відношення державного та гарантованого боргу до ВВП, а також валового зовнішнього боргу до ВВП. Для залучення внутрішніх ресурсів збільшилася дохідність ОВДП. Критичні значення спостерігаються в індикаторах відношення державного та гарантованого боргу до ВВП, валового зовнішнього боргу до ВВП та середньозваженої дохідності ОВДП на первинному ринку. Індекс ЕМВІ+ демонструє незадовільні результати. Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу є найбільшим за досліджуваний період, а обсяг золотовалютних резервів є найбільшим за весь період незалежності України, хоча індикатор знаходиться в небезпечній зоні. Загалом аналізуючи інтегральний показник боргової безпеки, можна зробити висновок, що в 2022 році його значення зменшилося, але залишилося вищим, ніж під час коронакризи, та є на рівні 2018 року.

Для більш широкого розуміння стану боргової безпеки розглянемо індикатори боргової безпеки згідно методології МВФ (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Динаміка індикаторів боргової безпеки України за 2018–2023 рр.

Показник	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Обсяг зовнішнього боргу на одну особу, дол. США	2713	2896	3008	3132	3207	н/д
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг у річному вимірі, %	193,8	191,5	207	159,1	227,7	316,2
Відношення витрат на обслуговування боргу до доходів державного бюджету, %	12,4	12	11,2	12	8,8	5,9
Відношення витрат на обслуговування державного боргу до видатків державного бюджету, %	14,1	11,3	9,37	10,4	5,8	6,16
Середній строк погашення зовнішнього боргу, роки	7	8,3	10	6,3	9,5	11
Різниця між темпами зростання ВВП та зовнішнього боргу, %	13,7	20,5	-8,5	21,9	-43,7	-32
Різниця між темпами зростання експорту і зовнішнього боргу, %	6,7	10,4	-14,2	27,8	-54,2	-53,3

Джерело: складено автором за джерелом [32], [36], [37], [38]

Спостерігається зростання зовнішнього боргу на одну особу з 2713 доларів США у 2018 році до 3207 доларів США у 2022 році. При цьому темп приросту показника показує тенденцію до зниження. Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг у річному вимірі протягом досліджуваного періоду є більшим за критичне значення, що свідчить про обмежені можливості країни щодо погашення боргових зобов'язань за рахунок валютних надходжень від експорту. Показники відношення витрат на обслуговування боргу до доходів державного бюджету та відношення витрат на обслуговування державного боргу до видатків державного бюджету протягом 2018-2021 років знаходилися в критичній зоні, з 2022 року ситуація покращилась завдяки зростанню надходжень до державного бюджету через збільшення зовнішнього фінансування та зростанню обсягу пільгових позик. Середній строк погашення

зовнішнього боргу виріс з 7 років у 2018 році до 11 років у 2023 році. Загалом зростання строку погашення боргу може бути позитивним явищем для країни під час війни, оскільки може зменшити короткостроковий тиск на бюджет. Темпи зростання ВВП та експорту є значно меншими за темп зростання зовнішнього боргу починаючи з 2022 року, що пояснюється окупацією територій, руйнуванням інфраструктури та підприємств, блокуванням портів Великої Одеси та кордонів, вимушеною еміграцією населення.

Отже, можна зробити висновок, що боргова безпека України перебуває в критичному стані, особливо після значного зростання державного боргу у 2022 році. Залежність від зовнішніх запозичень зумовлює підвищені ризики, пов'язані з валютними коливаннями та умовами міжнародних фінансових інституцій. Значну роль у фінансуванні внутрішнього боргу відіграють комерційні банки та Національний банк України, що свідчить про залежність державного фінансування від банківської системи.

2.2. Аналіз стану фінансової стійкості держави

Фінансова стійкість держави є фундаментальним показником її економічного здоров'я та стійкості до внутрішніх і зовнішніх викликів. Це складний багатовимірний показник, що характеризує здатність уряду ефективно виконувати свої фінансові зобов'язання без створення загроз для економічної стабільності. В умовах глобалізації, зростаючої геополітичної нестабільності та економічних криз, аналіз фінансової стійкості держави стає особливо актуальним для забезпечення її стійкого розвитку. Фінансова стійкість держави безпосередньо впливає на її кредитоспроможність, рівень інвестиційної привабливості та здатність підтримувати соціально-економічні стандарти для населення. Розглянемо показники, які характеризують фінансову стійкість України протягом 2018-2023 років.

Дефіцит бюджету протягом 2018 – 2019 років залишався на відносно стабільному рівні, не перевищуючи 2% від ВВП, що свідчить про те, що економіка перебувала у відносній рівновазі. У 2020 році спостерігається зростання дефіциту бюджету до 5,1% до ВВП. Це пов'язано з початком пандемії COVID-19 та економічною рецесією, яка супроводжувалася зменшенням надходжень до бюджету та збільшенням видатків. У 2021 році спостерігається зниження дефіцит бюджету до 3,6% до ВВП, проте у 2022 році, через повномасштабне вторгнення, та відповідно суттєвим збільшенням державних видатків та зниженням надходжень до бюджету, цей показник зріс у 4,9 разів, до 17,62% до ВВП та продовжує зростання у 2023 році до 20,39% до ВВП. Критичним значення для показника є відношення дефіциту бюджету до ВВП більше ніж 10% [43]. Починаючи з 2022 року показник є більшим за критичне значення.

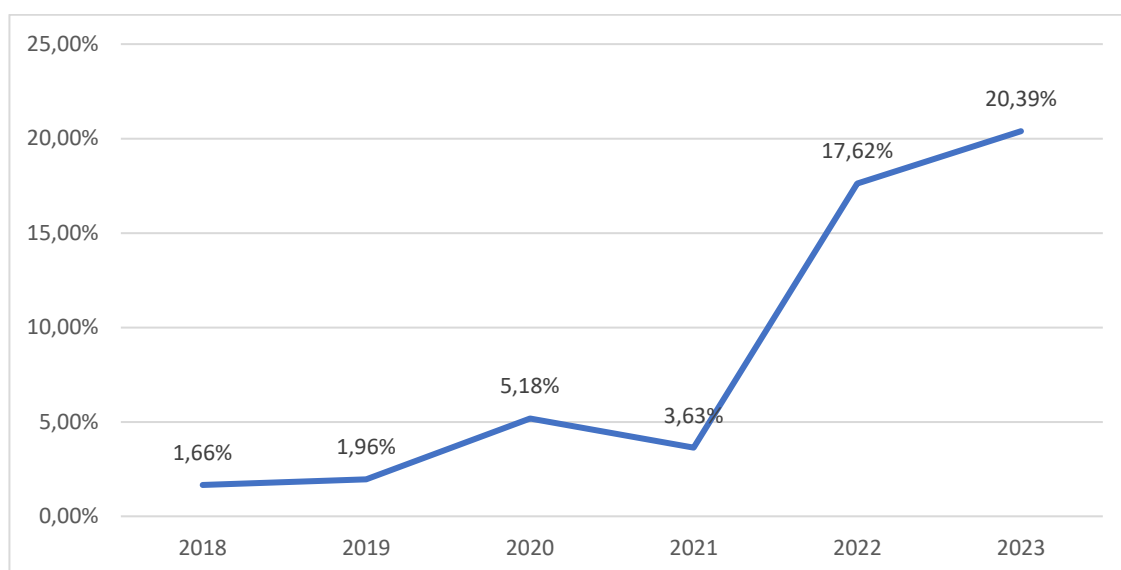


Рис. 2.7. Динаміка дефіциту державного бюджету до ВВП України за 2018–2023 рр.

Джерело: складено автором за джерелом [39]

Після відносно високого рівня інфляції в 2018 році (9,8% при цілі 8% \pm 2 в. п.), у 2019 і 2020 роках спостерігалось значне зниження інфляційних процесів, та прихід індексу споживчих цін в цільовий діапазон 5% \pm 1% в. п. У 2021 році індекс споживчих цін зріс та становив 10%, внаслідок поживавлення світової

економіки через пом'якшення карантинних обмежень. У 2022 році індекс споживчих цін значно зріс до 26,6% через порушення у ланцюгах постачання, різкого зростання цін на енергоносії та загальної економічної та політичної невизначеності. Показник інфляції знизився у 2023 році до цільового діапазону значень та становить 5,1%, що свідчить про певну стабілізацію цінової ситуації в порівнянні з піковими значеннями 2022 року (Рис. 2.8).

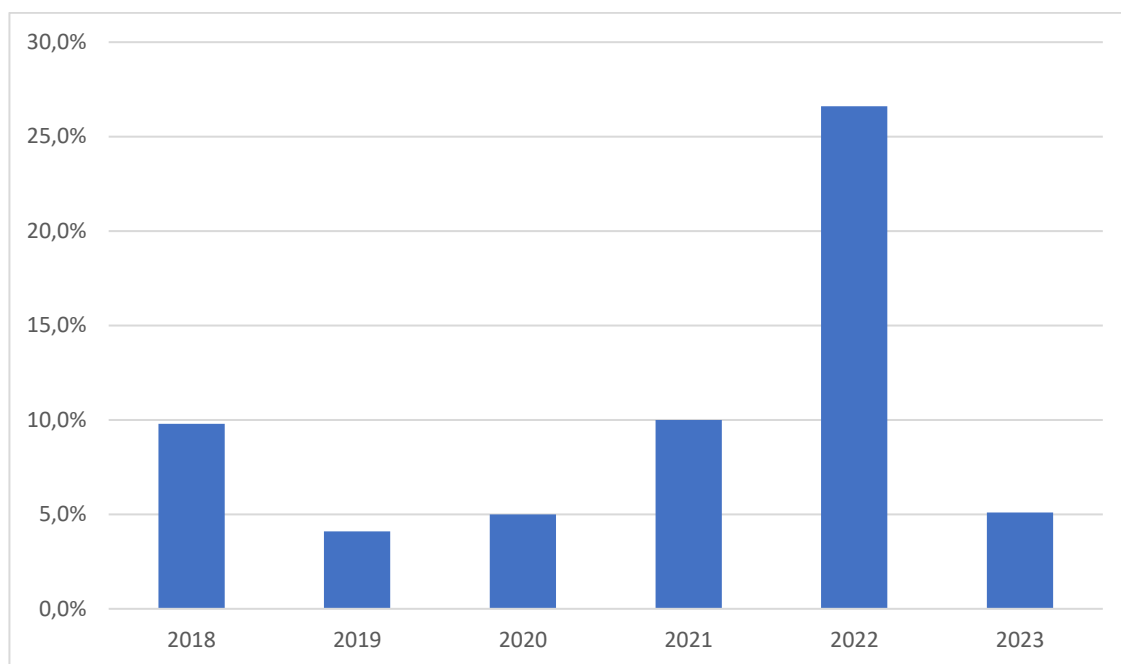


Рис. 2.8 Динаміка індексу споживчих цін України за 2018–2023 рр.

Джерело: складено автором за джерелом [38]

Розглянемо динаміку облікової ставки, яка відображає реакцію НБУ на різні внутрішні та зовнішні виклики (рис. 2.9).

Період підвищення ставки (2018 – 2019 роки). У 2018 році облікова ставка поступово зростала, досягнувши піку - 18%. Це відображає жорстку монетарну політику НБУ, спрямовану на стримування інфляції.

Зниження ставки (2019 – 2020 роки). З 2019 року спостерігається поступове зниження облікової ставки, що досягло найнижчого рівня в середині 2020 року. Така політика пояснюється приходом індексу споживчих цін в цільовий діапазон.

Період стабільності (2020 р.). Протягом 2020 року облікова ставка залишалась стабільною на рівні 6%. Таке рішення пов'язане з м'якою монетарною політикою для стимулювання економічного зростання, в контексті економічної кризи, викликаної пандемією COVID-19.

Період поступового підвищення ставки (2021 – 2022 роки). Протягом цього періоду облікова ставка зросла з 6% до 10%, через пришвидшення темпів інфляції та виходу показника з цільового діапазону.

Різке підвищення ставки в 2022 році: У червні 2022 року НБУ підвищив облікову ставку до 25%. Це пов'язано з збереженням макроекономічної стабільності, значною доларизацією економіки та боротьбою з інфляцією, яка у квітні 2022 року становила 16,4% у річному вимірі.

Зниження в 2023 році: Протягом 2023 року спостерігається поступове зниження облікової ставки, що є наслідком стрімкого сповільнення інфляції та стійкої ситуації на валютному ринку. Загалом контрольоване послаблення облікової ставки сприятиме економічному відновленню, не створюючи ризиків для макрофінансової стабільності держави.

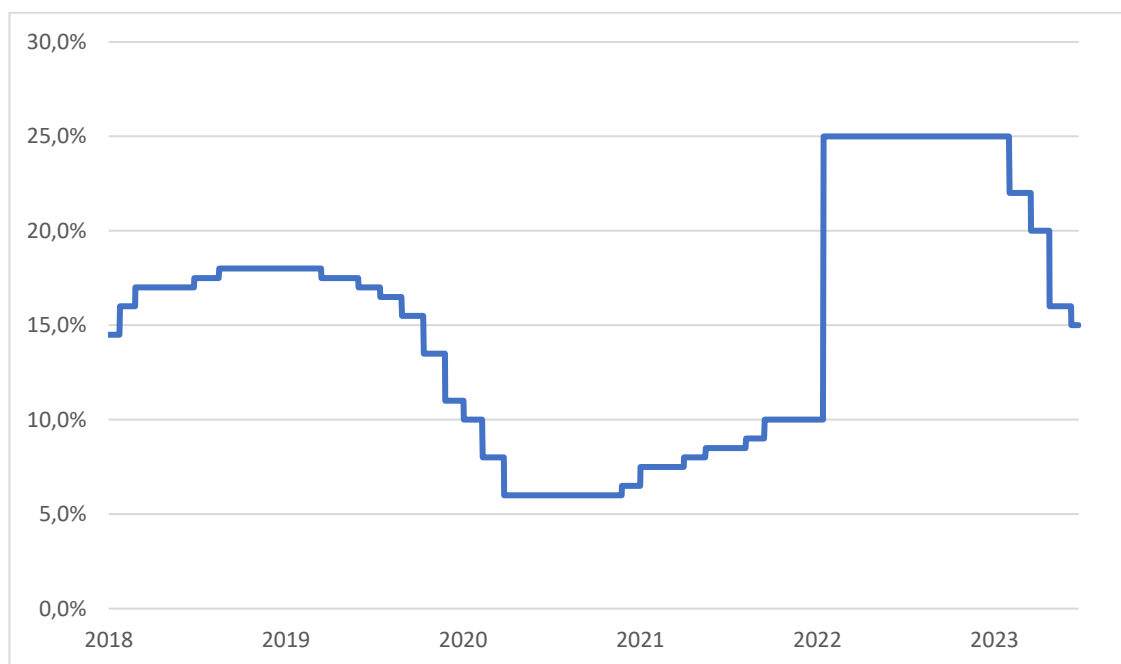


Рис. 2.9 Динаміка облікової ставки НБУ за 2018–2023 рр.

Джерело: складено автором за джерелом [40]

Розглянемо показники фінансової стійкості згідно методології МВФ (табл. 2.4 – табл. 2.6).

Таблиця 2.4

Динаміка показників фінансової стійкості (депозитні корпорації) України за 2018–2023 рр.

Показник	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Регулятивний капітал до активів, зважених за ризиком, %	16,18	19,66	21,98	18,01	19,68	21,07
Непрацюючі кредити до загальної суми валових кредитів, %	54,41	50,53	43,47	31,72	38,12	37,35
Рентабельність активів, %	1,6	4,7	2,77	4,46	1,48	6,08
Рентабельність власного капіталу, %	11,32	34,82	19,97	34,98	10,97	31,72
Чиста відкрита позиція в іноземній валюті до капіталу, %	46,99	47,44	32,85	30,67	45,6	44,74
Ліквідні активи до загальних активів, %	70,15	72,28	69,1	69,24	н/д	н/д
Ліквідні активи до короткострокових зобов'язань, %	93,52	94,35	86,82	89,13	н/д	н/д

Джерело: складено автором за джерелом [41]

Регулятивний капітал до активів, зважених за ризиком зріс із 16,18% у 2018 році до максимуму 21,98% у 2020 році, що вказує на покращення фінансової стабільності банків. Проте у 2021 року відбувалося зниження, і у 2023 році цей показник становить 21,07%. Згідно Базель III (документ Базельського комітету з банківського нагляду), цей показник для банків не повинен бути меншим ніж 8% [44]. Показник непрацюючих кредитів зменшувався протягом 2018 – 2021 років (із 54,41% до 31,72%), що свідчить про поліпшення якості кредитного портфеля. Однак у 2022 році спостерігається деяке погіршення (зростання до 38,12%). З 1,6% у 2018 році рентабельність активів зростала, досягнувши 4,7% у 2019 році, але у 2020-2022 роках показник варіювався в межах 2,7 – 4,46%, та значно зріс у 2023 році. Показник рентабельності власного капіталу зростав з 11,32% у 2018 році до 34,98% у 2021 році. У 2023 році рентабельність досягла 31,72%. Загалом, показники рентабельності є високими у 2023 році, що є наслідком високої дохідності за депозитними сертифікатами, внаслідок високої облікової ставки. Протягом 2018 - 2021 років спостерігалась тенденція до зниження позиції в

іноземній валюті, проте у 2022 році показник значно зріс до 45,6% та становить 44,74% у 2023 році, що вказує на певне зростання чутливості до валютного ризику. Показники ліквідності банків були на високому рівні протягом досліджуваного періоду, проте спостерігається тенденція до зниження. Банківська система України у 2018–2023 роках демонструвала поступове покращення якості кредитних портфелів, що супроводжувалося стабільним рівнем ліквідності. Проте у 2022–2023 роках деякі показники, як-от частка непрацюючих кредитів, почали погіршуватися, що свідчить про вплив макроекономічних і геополітичних факторів. Показники, що стосуються інших фінансових корпорацій, характеризують важливість цих корпорацій в економіці держави (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Динаміка показників фінансової стійкості (інші фінансові корпорації)
України за 2018–2023 рр.

Показник	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Активи до загальних активів фінансової системи, %	28,38	29,33	28,96	30,51	27,42	н/д
Активи до ВВП, %	15,13	15,52	17,46	16,21	17,6	н/д

Джерело: складено автором за джерелом [41]

Так, у період з 2018 по 2021 роки інші фінансові корпорації зміцнили свої позиції в фінансовій системі України. Зростання частки активів та їх співвідношення до ВВП свідчить про стабільний розвиток сектора. У 2022 році спостерігалось зниження показників, що пов'язано із загальною нестабільністю спричиненою війною.

Показники ринку нерухомості характеризують вразливість банків щодо ризику ринків нерухомості (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Динаміка показників фінансової стійкості (ринок нерухомості) України за
2018–2023 рр.

Показник	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Позики на житлову нерухомість до загальної суми позик, %	3,83	3,1	2,92	2,62	2,63	3,17
Позики на комерційну нерухомість до загальної суми позик, %	2,9	2,87	2,39	1,8	5,02	4,46

Джерело: складено автором за джерелом [41]

У період з 2018 по 2021 роки спостерігалася тенденція до зниження частки позик як на житлову, так і на комерційну нерухомість. Дані за 2022–2023 роки свідчать про поступове поживавлення активності на ринку нерухомості, особливо в комерційному сегменті. Проте в Україні значення цих показників є значно меншими ніж світові медіанні значення. Так, світове медіанне значення частки позик на житлову нерухомість до загальної суми позик протягом досліджуваного періоду коливається від 15,82% до 16,52%, а частка позик на комерційну нерухомість до загальної суми позик від 6,52% до 8,16%.

Індекс фінансової стійкості НБУ протягом 2018-2021 років залишався відносно стабільним на низькому рівні, з піками у 2018 році (збройна агресія РФ у Керченській протоці) та 2020 році (введення обмежувальних заходів через COVID-19). Це свідчить про низький рівень фінансового стресу в країні в цей період. Індекс досяг піку на початку 2022 року через повномасштабне вторгнення. Після пікового значення індекс зазнавав коливань, але з тенденцією до зниження, хоча індекс залишається на більш високому рівні порівняно з довоєнним періодом.

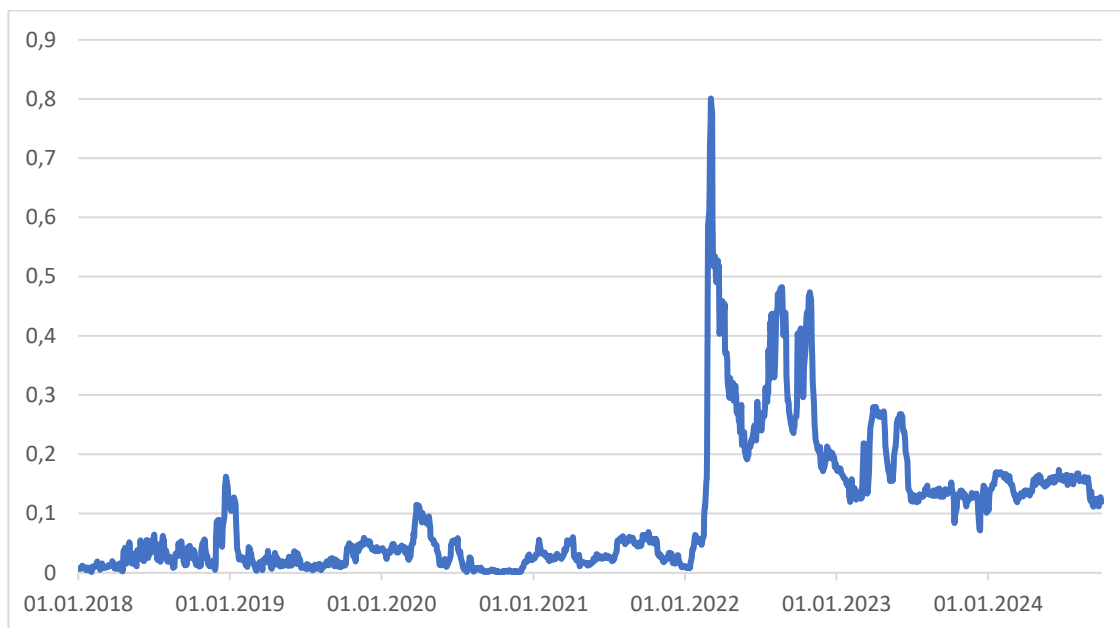


Рис. 2.10 Динаміка індексу фінансового стресу України за 2018–2024 рр.

Джерело: складено автором за джерелом [42]

Отже, аналіз фінансової стійкості України за 2018–2023 роки демонструє складну ситуацію, яка сформувалась під впливом внутрішніх і зовнішніх чинників, зокрема пандемії COVID-19, економічної рецесії та повномасштабної війни. Попри складні умови, ефективні заходи монетарної політики сприяли стабілізації інфляційних процесів, покращенню банківської стійкості та підтриманню ліквідності. Банківська система демонструє стійкість до ризиків завдяки належному рівню капіталу, хоча якість кредитного портфеля залишається під тиском. Загалом, фінансова стійкість України характеризується значними викликами, але запроваджені макроекономічні заходи створюють умови для стабілізації та майбутнього відновлення економіки.

2.3. Регресійний аналіз впливу показників боргової безпеки на фінансову стійкість держави

Рівень боргового навантаження, структура боргу та здатність країни обслуговувати свої зобов'язання – всі ці чинники суттєво впливають на фінансову стійкість держави. Важливо розуміти, як показники боргової безпеки впливають

на фінансову стійкість, що може допомогти у розробці ефективних заходів політики для підтримки стабільного економічного зростання. Регресійний аналіз дозволяє кількісно оцінити вплив боргової безпеки на фінансову стійкість держави, що надає можливість виявити ключові взаємозв'язки та закономірності. Застосування регресійної моделі сприятиме глибшому розумінню взаємозв'язків між показниками боргової безпеки та фінансовою стійкістю держави.

Як було сказано вище, на банки припадає значна частка внутрішнього державного боргу, тому варто особливо приділити увагу на те як саме показники боргової безпеки впливають на банківську систему України. Для аналізу, результуючою змінною було обрано Z -score (Y). Z -score є узагальненим і широко використовуваним показником фінансової стійкості банків, який розраховується Світовим банком та відображає здатність банку уникнути банкрутства. Він об'єднує три важливі аспекти:

- Рентабельність активів: Відображає ефективність управління активами банку та його здатність генерувати дохід. Вища рентабельність зменшує ризик банкрутства;
- Капіталізація: Показує, наскільки банк захищений від збитків завдяки наявності власного капіталу. Високий рівень капіталу є важливим буфером для поглинання ризиків;
- Волатильність: Оцінює ризиковість прибутковості активів. Вища волатильність означає більшу нестабільність доходів, що підвищує ризик банкрутства.

Z -score комплексно враховує ці аспекти, що робить його найбільш доцільним індикатором для оцінки фінансової стійкості банківської системи.

Незалежними змінними є:

- Державний борг на одну особу (X_1). Показник що показує рівень боргового навантаження на населення, що впливає на економічну стабільність;

- Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг (X2). Показник відображає здатність країни генерувати валютні надходження для обслуговування зовнішнього боргу;
- Різниця між темпами зростання ВВП та зовнішнього боргу (X3). Показник характеризує баланс між економічним розвитком і борговим навантаженням;
- Середньозважена дохідність ОВДП (X4). Показник відображає вартість залучення коштів для держави. Висока дохідність ОВДП може свідчити про зростання ризиків у фінансовій системі, що компенсується високою дохідністю облігацій;
- Відношення профіциту (дефіциту) бюджету до ВВП (X5). Показник ілюструє, наскільки ефективно держава управляє своїми фінансами. Високий дефіцит бюджету змушує державу активно позичати кошти, підвищуючи залежність банківської системи від державних облігацій;
- Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП (X6). Показник є одним із ключових для оцінки боргової стійкості. Високий рівень боргу до ВВП свідчить про значне боргове навантаження на економіку та зростання ризику дефолту;
- ЕМВІ+ (X7). Показник премії за ризик державних облігацій. Зростання показника ЕМВІ+ свідчить про підвищення ризиків, що впливає на вартість запозичень для держави;
- Частка внутрішнього боргу (X8). Показник характеризує частину боргу, що фінансується за рахунок внутрішніх кредиторів. Висока частка внутрішнього боргу вказує на значну залежність держави від банківської системи, що підвищує системні ризики в разі боргових проблем;
- Відношення витрат на обслуговування державного боргу до доходів бюджету (X9). Показник характеризує здатність уряду обслуговувати свій борг із наявних бюджетних ресурсів. Якщо витрати на обслуговування боргу надто високі, це може збільшити ризик дефолту або реструктуризації боргу.

Першим кроком оцінювання впливу показників боргової безпеки на стійкість банківської системи буде побудова кореляційної матриці (табл. 2.7)

Таблиця 2.7

Кореляційна матриця показників боргової безпеки та Z-score

	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
Y	1									
X1	-0,341	1								
X2	-0,751	0,782	1							
X3	0,634	-0,419	-0,644	1						
X4	0,129	0,345	0,187	-0,178	1					
X5	0,351	-0,689	-0,416	0,472	-0,269	1				
X6	-0,597	0,846	0,861	-0,546	0,165	-0,541	1			
X7	-0,684	0,538	0,419	-0,52	-0,046	-0,055	0,394	1		
X8	-0,286	0,649	0,457	-0,365	0,048	-0,342	0,444	0,523	1	
X9	-0,455	0,698	0,872	-0,368	0,049	-0,173	0,931	0,696	0,412	1

Джерело: обраховано автором

З отриманої таблиці можна отримати наступні висновки. Більшість показників які характеризують боргову безпеку є дестимуляторами для Z-score, лише показник різниці між темпами зростання ВВП та зовнішнього боргу, відношення профіциту (дефіциту) бюджету до ВВП та середньозважена дохідність ОВДП є стимуляторами. Між державним боргом на одну особу, середньозваженою дохідністю ОВДП, відношенням профіциту (дефіциту) бюджету до ВВП, часткою внутрішнього боргу та Z-score коефіцієнт кореляції низький, що говорить про відсутність взаємозв'язку. Показники відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг, різниці між темпами зростання ВВП та зовнішнього боргу, відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, EMBI+ мають суттєвий зв'язок з залежною змінною Z-score. Тому показники відношення державного боргу на одну особу, середньозважена дохідність ОВДП, відношення профіциту (дефіциту) бюджету до ВВП, частка внутрішнього боргу відкидаються через відсутність взаємозв'язку з залежною змінною. Також відкидається показник різниці між темпами зростання ВВП та зовнішнього боргу та показник

відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП через наявність суттєвого взаємозв'язку з іншими незалежними змінними.

Наступним кроком буде побудова рівняння багатофакторної лінійної регресії (2.1):

$$Y = a_0 + a_2 * X_2 + a_7 * X_7, \quad (2.1)$$

де Y – Z-score,

a_0 – константа,

a_2, a_7 – коефіцієнти регресії,

X_2 – відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг, %,

X_7 – ЕМВІ+, ум. од.

В результаті обробки статистичних даних було отримано показники оцінювання моделі та значущості змінних (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Параметри рівняння регресії

Змінна	Коефіцієнт	T- критерій
Константа	8,776	10,157
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг	-0,01774	-4,687
ЕМВІ+	-0,00063	-3,34981

Джерело: обраховано автором

З таблиці можна зробити висновок, що обрані незалежні змінні є статистично значущими з рівнем значущості 5%. Рівняння регресії матиме наступний вигляд:

$$Y = 8,776 - 0,01774 * X_2 - 0,0006346512 * X_7, \quad (2.2)$$

де X_2 – відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг, %,

X_7 – ЕМВІ+, ум. од.

Значення коефіцієнта детермінації становить 0,61, а скоригованого коефіцієнта детермінації 0,56, що означає, що на 56% зміна показника Z-score пояснюється зміною обраних факторів, а на 44% зміною не врахованих факторів.

Розрахункове значення f - критерію Фішера (9,19) є більшим за табличне значення (3,49), тому можна зробити висновок, що рівняння регресії є адекватним.

Отже, з рівнем значущості 5% при зростанні відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг на один відсоток, Z -score зменшиться на 0,01774 умовних одиниць. З рівнем значущості 5% при зростанні показника ЕМВІ+ на одну умовну одиниць, Z -score зменшиться на 0,0006 умовних одиниць.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ СТАБІЛІЗАЦІЇ ВПЛИВУ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ НА ФІНАНСОВУ СТІЙКІСТЬ УКРАЇНИ

3.1. Стратегія управління державним боргом

Мета управління державним боргом полягає у забезпеченні стійкості боргових зобов'язань, їх раціонального використання та зменшення вартості обслуговування при мінімізації фінансових ризиків. Для досягнення цих цілей використовуються різні стратегії, які враховують внутрішні та зовнішні фактори, специфіку економічної структури країни, а також рекомендації міжнародних фінансових інституцій. Стратегія управління державним боргом охоплює комплекс заходів і підходів, спрямованих на оптимізацію боргового навантаження, мінімізацію витрат на обслуговування боргу та забезпечення економічної безпеки держави. Неefективне управління боргом може призвести до низки негативних наслідків, таких як зростання дефіциту бюджету, зниження кредитного рейтингу країни та ризик боргової кризи.

Управління державним боргом в Україні здійснюється на основі підходу, який включає розробку середньострокових стратегій і щорічних програм [46]. Середньострокові стратегії розраховані на період чотири роки та забезпечують загальну концепцію боргової політики, спрямовану на підтримання фінансової стабільності та ефективного використання державних ресурсів. Щорічні програми деталізують основні напрямки діяльності з управління державним боргом, враховуючи поточні економічні умови.

У цих документах визначаються важливі положення, зокрема: механізми залучення фінансових ресурсів у рамках наявного боргового портфеля, умови і графік погашення боргових зобов'язань, а також заходи щодо оптимізації витрат на обслуговування боргу.

Стратегія управління боргом виступає як середньостроковий план, що визначає основні цілі в управлінні державними борговими зобов'язаннями та механізми їх досягнення. У ній представлено аналіз структури державного боргу, а також розраховано витрати на їх погашення і обслуговування. Крім того, стратегія враховує ризики, пов'язані з борговим фінансуванням, використанням фіксованих і змінних відсоткових ставок, різними методами погашення боргу, а також оцінює рівень ризику, який створює державна заборгованість.

Ефективна стратегія управління державним боргом ґрунтується на таких ключових принципах: безумовність виконання зобов'язань, оптимізація боргової структури, підтримка фінансової незалежності, зниження вартості державного боргу, мінімізація боргових ризиків, прозорість фінансових операцій [48].

Безумовність виконання зобов'язань – гарантування державою абсолютного дотримання своїх зобов'язань перед інвесторами та кредиторами, взятих на себе як позичальником, незалежно від обставин. Це створює довіру до держави як надійного партнера.

Оптимізація боргової структури – забезпечення збалансованої структури державних боргових зобов'язань за строками обігу та погашення, а також рівномірне розподілення фінансових навантажень шляхом уникнення надмірно високих пікових платежів у майбутньому.

Підтримка фінансової незалежності – забезпечення оптимального співвідношення внутрішніх і зовнішніх запозичень, поступове зниження частки зовнішнього боргу через активне залучення внутрішніх ресурсів та розвиток внутрішнього фінансового ринку.

Зниження вартості державного боргу – впровадження заходів для зменшення витрат на обслуговування боргу, зокрема шляхом довгострокового викупу державних зобов'язань з дисконтом, що сприяє економії бюджетних коштів.

Мінімізація боргових ризиків – диверсифікація джерел запозичень та оптимізація умов залучення коштів для зниження впливу коливань світового ринку капіталів і ринку цінних паперів на стабільність державного боргу.

Прозорість фінансових операцій – забезпечення максимальної відкритості процесів запозичення, надання доступу міжнародним рейтинговим агентствам та інвесторам до достовірної інформації щодо стану та структури державного боргу.

Дотримання цих принципів сприятиме максимальному використанню переваг державного боргу та водночас забезпечуючи боргову безпеку та фінансову стабільність країни

Стратегія управління боргом повинна враховувати ключові аспекти, які мають вплив на стан державних фінансів, забезпечуючи ефективне управління зобов'язаннями і мінімізацію ризиків. Її формування базується на детальному аналізі низки критичних показників, які визначають стійкість і гнучкість боргової політики. Зокрема, при розробці стратегії повинні враховуватися такі показники:

- загальний обсяг залучення фінансових ресурсів для фінансування державних програм із використанням боргових механізмів;
- можливість мобілізації додаткового ресурсу в разі надзвичайних ситуацій, що вимагають оперативного реагування і фінансування;
- динаміка погашення боргових зобов'язань, які припадають на плановий період. Це дозволяє врахувати майбутні зобов'язання і відповідно планувати фінансові потоки;
- фінансування гарантованих державою зобов'язань, які можуть перейти у категорію державного боргу у разі неплатоспроможності гарантованих суб'єктів;
- структура державних запозичень, що аналізується за джерелами фінансування, інструментами, валютною складовою, строками погашення та відсотковими ставками, з метою оптимізації боргового портфеля;
- відповідність фіскальним правилам країни для забезпечення фінансової стійкості та уникнення надмірного боргового навантаження.

Особливо в часи загальної невизначеності стратегія повинна передбачати механізми адаптації до змін у середовищі, таких як зміни політик країн-донорів та міжнародних інституцій, перебіг військових дій та внутрішні економічні

виклики. Такий підхід забезпечує комплексність і системність у підході до управління державним боргом, що сприяє зміцненню довіри інвесторів і стійкості фінансової системи країни.

Згідно з МВФ стратегія управління державним боргом має включати такі ключові компоненти:

- конкретні цілі управління державним боргом, наприклад зниження витрат на обслуговування, мінімізація фінансових ризиків і забезпечення стабільності боргового портфеля. Також встановлюються обсяги залучення боргових ресурсів і межі реалізації стратегії, враховуючи можливі ризики протягом її виконання;
- характеристику чинного боргового портфеля, що включає структуру внутрішніх і зовнішніх зобов'язань, оцінку змін його складових і ключових показників (наприклад, валютна структура, строки погашення) у динаміці. Це дозволяє оцінювати, як портфель змінюється з часом і які фактори впливають на його стабільність;
- стратегія повинна враховувати зміни фіскальної політики, очікувану динаміку державної заборгованості, коливання валютних курсів та відсоткових ставок. Також необхідно враховувати обмеження, які накладають умови фінансового ринку і заходи грошово-кредитної політики, що впливають на вибір оптимального боргового портфеля;
- основні підходи до структури боргу та управління ризиками. До них належать: визначення діапазонів показників ризиків портфеля, обґрунтування складових заборгованості, управління ризиками, які не піддаються кількісній оцінці, а також заходи для підтримки ліквідності та стабільності ринку запозичень. Крім того, стратегія передбачає періодичну перевірку ключових припущень і адаптацію до змін внутрішніх і зовнішніх обставин [46].

В Україні чинною є Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки, яка прийнята у жовтні 2023 року. Важливим елементом формування боргової політики є чітке визначення її мети, цілей і

завдань, які необхідно реалізувати протягом визначеного періоду. Так, у чинній стратегії основною метою проголошено «залучення фінансування з найнижчою можливою вартістю і одночасним обмеженням ризиків» [34]. Проте таке положення є недостатньо конкретним, оскільки залишається незрозумілим, що саме розуміється під терміном «необхідне фінансування», а також відсутній комплексний підхід до управління боргом, оскільки управління державним боргом виходить за межі мобілізації фінансових ресурсів, воно охоплює також погашення боргових зобов'язань, обслуговування боргу та управління строками боргу.

Мета управління державним боргом, викладена в чинній стратегії, потребує деталізації та уточнення, оскільки вона має передбачати залучення фінансових ресурсів для вирішення конкретних завдань, серед яких: наявність ресурсів для фінансування видатків бюджету; наявність ресурсів для погашення боргових зобов'язань відповідно до встановлених строків; забезпечення належного обслуговування боргу, включаючи прийняття та дотримання умов, встановлених для залучення запозичень; рефінансування непогашеної заборгованості.

Управління державним боргом має базуватися на узгодженні цілей фіскальної та монетарної політики, враховуючи їх тісний взаємозв'язок. Це потребує налагодженої координації між органами, які приймають управлінські рішення, та належного інформування фіскальних структур про вимоги щодо витрат і ризиків, пов'язаних із державним боргом. Такий підхід сприяє дотриманню встановлених меж боргового навантаження та забезпеченню відповідності вимогам державного фінансування.

Важливим аспектом є розуміння взаємного впливу інструментів монетарної та фіскальної політики на управління державним боргом, а також їхньої взаємодії, яка може як посилювати, так і послаблювати ефективність одне одного. Ефективна координація дозволяє знизити премії за ризик у структурі процентних ставок і встановлювати межі сукупного боргу, що допомагає

захистити платіжний баланс країни від надмірного зростання витрат на обслуговування боргу.

Однак можливі конфлікти між цілями політики управління боргом і монетарної політики через відмінність пріоритетів. Політика управління боргом спрямована переважно на оптимізацію витрат із урахуванням ризиків, тоді як монетарна політика націлена на досягнення макроекономічних цілей, таких як цінова стабільність або економічне зростання. Тому важливо забезпечити чітку координацію між цими політиками та постійний обмін інформацією між відповідальними органами.

Особливу увагу варто приділяти вибору монетарних інструментів, оскільки їх поєднання з борговими механізмами може впливати на функціонування ринку державних цінних паперів і фінансовий стан його учасників. Ефективна грошово-кредитна політика має враховувати специфіку державних грошових потоків, а центральні чи національні банки повинні тісно співпрацювати з урядом, щоб уникнути дисбалансів на ринку.

Важливим завданням є систематичний аналіз сукупності ключових показників, таких як співвідношення державного боргу до ВВП, обсяг податкових надходжень, коефіцієнт обслуговування боргу, середні витрати на його обслуговування, рівень відсоткових ставок, структура боргу та умови його погашення. Ці показники дають змогу оцінити не лише поточний стан боргової сфери, але й виявити потенційні загрози.

Також важливим моментом є визначення термінів погашення державних запозичень. Скорочення випуску коротко- та середньострокових зобов'язань на користь довгострокових фінансових інструментів дозволяє не лише зменшити вартість обслуговування боргу, але й оптимізувати борговий портфель держави. Так, замінюючи короткострокові інструменти довгостроковими, уряд посилює управління пролонгацією боргових зобов'язань, знижуючи ризики, пов'язані з рефінансуванням та коливаннями процентних ставок. Такий підхід сприяє створенню більш стійкої фінансової системи в умовах сучасних економічних викликів.

У рамках стратегії управління державним боргом необхідно впровадити дієву політику управління грошовими потоками, щоб забезпечити своєчасне виконання фінансових зобов'язань країни. Важливо враховувати, що графік випуску нових боргових інструментів не завжди збігається з термінами здійснення планових платежів. Зокрема, для країн, які мають обмежений доступ до міжнародних ринків капіталу, ліквідні фінансові активи та кредитні лінії можуть слугувати важливими інструментами забезпечення гнучкості в управлінні боргом і грошовими потоками. Ці інструменти дозволяють урядам виконувати свої зобов'язання навіть у разі тимчасових ускладнень на фінансових ринках, сприяючи також поглинанню ринкових шоків, коли залучення коштів стає обмеженим або занадто дорогим.

Ліквідні активи, порівняно з кредитними лініями, вважаються більш надійним джерелом фінансування, оскільки кредитори можуть у будь-який момент переглянути умови надання коштів або зменшити доступний ліміт запозичень. У свою чергу, уряди, які мають стабільний доступ до ринків капіталу, часто віддають перевагу мінімізації резервів ліквідності, покладаючись натомість на короткострокові запозичення чи овердрафти для регулювання поточних коливань грошових потоків.

Ефективне управління грошовими потоками потребує належної інфраструктури для здійснення платежів і розрахунків. Воно поєднує елементи управління державним боргом із операціями монетарної політики. Для успішного виконання цих завдань важливим є чіткий розподіл повноважень між відповідальними установами.

Політика управління золотовалютними резервами також відіграє ключову роль у реалізації боргових стратегій, особливо в умовах економічних та фінансових криз. Оптимальний рівень резервів слід визначати з урахуванням умов ринків капіталу, валютного режиму, макроекономічної ситуації, вартості резервів та обсягу короткострокового боргу [47]. Уряди з обмеженим доступом до міжнародних ринків капіталу зазвичай прагнуть забезпечити достатній обсяг резервів для обслуговування короткострокових зобов'язань.

Аналіз стану державного боргу України та підходів до його управління засвідчив необхідність стратегічного перегляду боргової політики для забезпечення фінансової стійкості країни. Ефективне управління державним боргом є не лише механізмом залучення ресурсів, але й інструментом зміцнення економічної безпеки та підтримки довіри інвесторів.

Для досягнення стабільності необхідно дотримуватись таких принципів: зниження вартості обслуговування боргу, мінімізація боргових ризиків, прозорість операцій, а також узгодження боргової політики з фіскальною та монетарною стратегіями. Важливим кроком є покращення координації між урядом та фінансовими установами, що дозволить знизити боргове навантаження, підтримати макроекономічну стабільність та гарантувати своєчасне виконання зобов'язань перед кредиторами. Усе це створить підґрунтя для довгострокового економічного зростання та фінансової стійкості України.

3.2. Роль міжнародних фінансових інститутів у забезпеченні фінансової стійкості

У контексті підтримки фінансової стійкості держави особливу роль відіграють міжнародні фінансові інститути, які не лише надають фінансові ресурси, а й сприяють формуванню стратегії економічного розвитку країн, впровадженню сучасних інструментів фінансового управління та забезпеченню координації на глобальному рівні.

Міжнародні фінансові організації надають країнам кредити з метою сприяння реформуванню економіки, залученню інвестицій та забезпеченню сталого економічного зростання. Ці фінансові ресурси можуть бути спрямовані на розвиток стратегічно важливих галузей, що мають ключове значення для економічної стабільності та зростання. Однак такі позики потребують повернення, тому країни повинні ретельно планувати свої витрати, враховуючи здатність своєчасно обслуговувати борг.

Ефективне управління позиченими коштами є критично важливим для уникнення їх недоцільного використання, недофінансування чи зловживань. Позики від міжнародних фінансових організацій сприяють посиленню фінансової стабільності країни, залученню зовнішнього капіталу та стимулюванню економічного розвитку.

При цьому важливо зберігати баланс між рівнем офіційних і комерційних позик, оскільки надмірне залучення коштів без належного контролю може призвести до зростання державного боргу, фінансових труднощів з його обслуговуванням та погіршення економічної ситуації. Використання цих ресурсів має бути орієнтоване на стимулювання соціально-економічного розвитку, підвищення ефективності управління та створення умов для довгострокового зростання.

Міжнародні фінансові інституції, такі як Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку та інші, функціонують як ключові гравці у підтримці фінансової стійкості як на національному, так і міжнародному рівнях. Їх діяльність спрямована на зміцнення інституційного потенціалу країн, стабілізацію фінансових систем, подолання кризових ситуацій та забезпечення довгострокового економічного розвитку.

Поточна соціально-економічна ситуація в Україні є складною, через вплив зовнішніх та внутрішніх чинників. Так, Україна стикається з сукупністю макроекономічних викликів, серед яких інфляційний тиск, валютні коливання та бюджетний дефіцит. Підвищення інфляції обумовлене знеціненням гривні, перебоями у ланцюгах постачання та нестабільністю цін на енергоносії. А зростання бюджетного дефіциту загострюється через зростання витрат на соціальні програми та оборону, а також зменшення податкових надходжень через скорочення ділової активності.

Соціально-гуманітарні аспекти також мають ключове значення для стабільності країни. Бідність, безробіття, нерівність у доступі до освіти та

медицини, а також інші соціальні виклики вимагають комплексного підходу та значних ресурсів для забезпечення поступального розвитку.

Україна впроваджує реформи, спрямовані на підвищення ефективності економіки, державного управління та зміцнення конкурентоспроможності. Однак темпи змін залишаються нерівномірними через труднощі в реалізації, бюрократичні бар'єри та опір зацікавлених сторін. Пріоритетними напрямками залишаються реформування судової системи, посилення антикорупційних заходів, дерегуляція та створення сприятливого бізнес-клімату для залучення інвестицій.

Ситуація вимагає скоординованих зусиль як з боку держави, так і міжнародних партнерів, спрямованих на зміцнення макроекономічної стабільності, пришвидшення реформ і мінімізацію негативного впливу зовнішніх та внутрішніх факторів.

Для країн з малими відкритими економіками та слабкими національними валютами, ключовим фактором збереження фінансової стабільності є активна співпраця з міжнародними фінансовими інституціями. Ці організації надають довгострокове фінансування для підтримки фінансової стабільності, реалізації пріоритетних проєктів розвитку, модернізації критичних секторів економіки та інфраструктури, а також впровадження структурних реформ.

Україна, спираючись на досягнуту в довоєнні роки макроекономічну стабільність, використання фіскальних інструментів і фінансову підтримку міжнародних партнерів, змогла створити умови для підтримання прийняттого рівня бюджетного дефіциту. Проте для забезпечення сталого економічного відновлення, реалізації євроінтеграційного курсу та зміцнення позицій на глобальному ринку у післявоєнний період необхідно: повернутися до збалансованої фіскальної політики, підвищити ефективність державних видатків, удосконалити податкове адміністрування, зменшити роль держави в економіці.

В Україні проєкти, реалізовані за участі міжнародних фінансових інституцій, можна умовно розподілити на три основні категорії:

- Системні проєкти – спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності та проведення структурних реформ у ключових секторах економіки;
- Інвестиційні проєкти – реалізуються для розвитку інфраструктури, модернізації підприємств або впровадження інноваційних рішень, спрямованих на економічне зростання;
- Проєкти МТД – надають підтримку у вигляді експертних консультацій, навчання, технічних засобів або фінансування соціально значущих ініціатив.

У таблиці 3.1 наведені міжнародні фінансові інституції, з якими співпрацює Україна, заходи, які вони здійснюють, та вплив цих заходів на економіку України.

Таблиця 3.1

Заходи міжнародних фінансових організацій та їх вплив на національну економіку

МФО	Стабілізаційні заходи	Вплив на економіку
Міжнародний валютний фонд	Фінансова допомога, позики, підтримка політичних та економічних реформ.	Розширення можливостей для інтеграції на світові фінансові ринки, зміцнення довіри з боку інвесторів, та покращення фінансової стабільності
Європейський банк реконструкції та розвитку	Інвестиції у проєкти приватного сектора, сприяння зміцненню фінансової системи та підтримка впровадження ринкових реформ та створення сприятливого бізнес-середовища.	Розширення обсягів інвестицій у приватний сектор, підвищення стійкості та надійності фінансової системи, а також адаптація до європейських стандартів і передових практик для забезпечення конкурентоспроможності на міжнародних ринках.
Світовий банк	Фінансування розвитку через кредити, гранти та технічну підтримку, спрямовану на реалізацію інфраструктурних проєктів, впровадження інституційних реформ і підтримку соціальних ініціатив.	Покращення інфраструктури, вдосконалення людського капіталу та посилення інституційної спроможності, які є основою для сталого економічного розвитку.

Джерело: складено автором за джерелом [49]

Поточний етап співпраці України та МФО розпочався після повномасштабного вторгнення Росії в Україну у 2022 році. Так, уряду, в результаті перемовин з МВФ, вдалось досягти згоди на початок нової програми у рамках Механізму розширеного фінансування з обсягом фінансування 11,6 млрд СПЗ (еквівалент 15,6 млрд дол. США) [50]. Програма спрямована на підтримку фінансової стабільності, боргової стійкості, а також здійснення реформ, необхідних для процесу євроінтеграції. Реалізація даної Програми передбачає два етапи. Перший етап (2023-2024 рр.) орієнтований на забезпечення фіскальної та фінансової стабільності. Умови отримання коштів пов'язані із проведенням реформ у сфері зміцнення системи управління та боротьби з корупцією. На другому етапі (2025-2027 рр.) більша увага буде приділена проведенню структурних реформ в економіці та державному управлінні з метою наближення до стандартів ЄС.

Серед міжнародних фінансових організацій Світовий банк є другим після МВФ фінансовим партнером України. Починаючи з 2022 року Світовий банк мобілізував для України 38 мільярдів доларів США, з яких станом на листопад 2023 року вже виділено 29 мільярдів доларів США у формі фінансових зобов'язань та гарантій. Ці кошти спрямовані на відновлення критичної інфраструктури, зокрема гідроелектростанцій, систем передачі електроенергії, міської інфраструктури, підвищення безпеки дорожнього руху, впровадження енергоефективних рішень та реалізацію інших важливих проєктів.

Співпраця з СБ охоплює такі напрямки, як модернізація централізованого опалення, розвиток міської інфраструктури, удосконалення системи соціальної підтримки населення та покращення якості медичних послуг. Останнім часом співпраця демонструє помітні позитивні результати. Зокрема, покращено структуру та якість портфеля проєктів Світового банку, переорієнтовано ресурси на самодостатні інвестиційні проєкти, які сприяють розвитку транспортної, комунальної та енергетичної інфраструктури. Важливим кроком стало створення системи моніторингу, яка передбачає регулярний перегляд портфеля проєктів, що підвищує дисципліну виконавців та ефективність використання ресурсів. Окрім

оперативної допомоги для забезпечення потреб уряду під час війни, Світовий банк відіграє ключову роль у плануванні повоєнного відновлення України у координації з міжнародними партнерами. Програми відновлення передбачають оцінку збитків та визначення потреб у фінансуванні.

Європейський банк реконструкції та розвитку є ключовим інституційним інвестором в Україні. Починаючи з 2022 року, банк інвестував у розвиток української економіки 4,5 млрд євро та досяг домовленості з акціонерами щодо збільшення свого капіталу на 4 млрд євро. Це рішення дозволяє ЄБРР продовжувати кредитування на високому рівні навіть в умовах війни, а також відкриває можливості для подальшого зростання обсягів фінансової підтримки.

Одним із прикладів діяльності ЄБРР є надання кредиту в розмірі 70 млн євро компанії «Нова пошта», провідному операторові поштової та кур'єрської доставки в Україні. Кошти будуть спрямовані на фінансування інвестиційної програми компанії на 2024 рік, що передбачає розширення інфраструктури та створення майже 3,5 тисяч нових робочих місць.

Ці інвестиції не лише сприяють підтримці бізнесу та зайнятості, але й допомагають зміцнити економічну стабільність України, забезпечуючи важливу підтримку в умовах викликів, спричинених війною. ЄБРР продовжує відігравати значну роль у відновленні та розвитку ключових галузей економіки, сприяючи інтеграції України у глобальні ринки та стимулюючи її стійке економічне зростання.

Міжнародні фінансові організації відіграють важливу роль у стабілізації та розвитку національної економіки України, надаючи як фінансову підтримку, так і експертну допомогу. Співпраця з цими інституціями створює можливості для зміцнення економічної стійкості країни та формування довгострокових перспектив зростання.

Поглиблення взаємодії з такими організаціями, як Міжнародний валютний фонд, сприяє впровадженню структурних реформ, які є основою для фінансової стійкості та макроекономічного балансу. Розширений діалог зі Світовим банком забезпечує доступ до фінансових ресурсів, необхідних для реалізації масштабних

інфраструктурних проєктів, що сприяють економічному зростанню та покращенню соціальних умов.

Партнерство з Європейським банком реконструкції та розвитку стимулює інвестиції у ключові галузі, такі як енергетика, транспорт, аграрний сектор та цифровізація, що сприяє сталому розвитку економіки.

3.3. Рекомендації щодо зміцнення фінансової стійкості через покращення боргової безпеки

Державний борг у сучасних умовах виступає не лише економічним, а й потужним фінансовим інструментом, що дозволяє уряду формувати суспільний простір, матеріальні інтереси якого спрямовані на зміцнення державності. Ефективне управління борговими зобов'язаннями здатне забезпечити фінансово-економічну та політичну стабільність країни. Однак нинішній стан боргового навантаження України характеризується низкою викликів, серед яких: коливання курсу національної валюти, політичні умови країн-донорів, зниження надходжень до бюджету та зростання видатків тощо. Все це посилюється відсутністю ефективного інструментарію боргової безпеки, системного аналізу боргових ризиків та методологічної бази для прийняття стратегічних рішень.

Для вирішення цих проблем необхідно впровадити низку заходів. Так, потрібно розробити систему раннього попередження кризових явищ, яка включатиме регулярний розрахунок показників боргової безпеки, оцінку впливу економічних факторів на державний борг та прогнозування його рівня і впливу на макроекономічні показники у коротко- та середньостроковій перспективі.

Також слід запровадити систему моніторингу ефективності управління борговою безпекою. Це дозволить забезпечити прозорість і результативність заходів, узгоджених як з національною практикою, так і з міжнародними стандартами.

Для зменшення боргових ризиків система економічної безпеки повинна створювати умови, за яких державні запозичення будуть економічно обґрунтованими, фінансово необтяжливими та сприятимуть економічному зростанню й розширенню можливостей інвестування. Крім того, необхідно мінімізувати ризики, пов'язані з державними запозиченнями, зокрема валютні, ліквідності, процентні, інфляційні, політичні тощо.

Важливо також забезпечити збалансоване співвідношення між складовими боргу за типом та строками, що дозволить уникнути пікових виплат і зменшити тиск на фінансову систему. Підвищення частки внутрішніх боргових зобов'язань через стимулювання вітчизняних інвесторів до купівлі облігацій внутрішньої державної позики зменшить валютні ризики.

У таблиці 3.2, виділено стратегічні напрями покращення системи забезпечення боргової безпеки.

Таблиця 3.2

Напрями покращення системи забезпечення боргової безпеки України

Напря́м	Проблеми
Слаборозвинута система оцінки боргової безпеки	Чинний підхід до оцінювання рівня боргової безпеки України має фрагментарний характер і зосереджується переважно на моніторингу відповідності параметрів боргової політики встановленим критеріям ефективності.
Суттєві часові затримки, недостатня прозорість і неповнота інформації стосовно державного боргу та показників боргової безпеки	Неповне та несвоєчасне оприлюднення даних про стан боргової безпеки та окремих ключових показників у системі забезпечення економічної безпеки держави
Відсутність чіткої методології для оцінювання впливу різноманітних факторів на боргову безпеку в коротко-, середньо- та довгостроковій перспективі	Це обмежує можливості виявлення ключових ризиків, пов'язаних з внутрішніми і зовнішніми економічними умовами, такими як зміни у валютних курсах, процентних ставках, динаміці запозичень та економічному зростанні. Відсутність системного аналізу також ускладнює розробку стратегій, спрямованих на зниження боргового навантаження, покращення платоспроможності держави та забезпечення її фінансової стійкості.

Продовження таблиці 3.2

Нехтування світовим досвідом у сфері моніторингу та аудиту ефективності системи забезпечення боргової безпеки	Впровадження системи моніторингу, що дозволяє здійснювати комплексну оцінку відповідності національної практики розкриття інформації про боргову сферу міжнародним стандартам економічної безпеки, є важливим кроком для підвищення прозорості та ефективності управління державним боргом.
---	---

На цей момент підхід до оцінювання рівня боргової безпеки України не є системним і здебільшого зосереджений на моніторингу відповідності параметрів боргової політики встановленим критеріям результативності. Ці критерії переважно обмежуються набором індикаторів, що характеризують обсяги, структуру та терміни погашення державного боргу. Основна увага приділяється критичним значенням цих показників, які використовуються для оцінки здатності держави виконувати свої боргові зобов'язання.

Органи державної влади України публікують інформацію про стан державного боргу, платежі за ним, а також прогностичні дані, зокрема у межах Стратегії управління державним боргом. Однак розрахунок показників боргової безпеки, передбачених чинними Методичними рекомендаціями, здійснюється безсистемно та нерегулярно. Винятком є лише показники співвідношення державного боргу до ВВП та середньозваженої дохідності за ОВДП, які включені до звіту про виконання програми управління державним боргом за відповідний рік.

Для підвищення ефективності методологічних підходів пропонується доповнити Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України новими показниками, які дозволять більш комплексно оцінити стан боргової безпеки. Запропоновані показники охоплюють ключові аспекти, пов'язані з платоспроможністю, ліквідністю та вразливістю, що сприятиме точнішому аналізу і прийняттю обґрунтованих рішень.

Показники платоспроможності: державний борг на одну особу — ілюструє рівень боргового навантаження на населення; відношення зовнішнього боргу до

експорту товарів та послуг — оцінює здатність країни генерувати валютні надходження для обслуговування боргових зобов'язань; різниця між темпами зростання ВВП та зовнішнього боргу — демонструє збалансованість між економічним розвитком і борговим навантаженням; різниця між темпами зростання експорту товарів та послуг і зовнішнім боргом — відображає динаміку експортної активності щодо зростання боргових зобов'язань.

Показники ліквідності: відношення короткострокового боргу до міжнародних резервів — показник стійкості до короткострокових боргових ризиків і здатності країни своєчасно погашати зобов'язання.

Показники вразливості: середній строк погашення зовнішнього боргу — відображає рівень короткострокового тиску на бюджет та залежність від зовнішніх кредиторів; відношення витрат на обслуговування боргу до доходів державного бюджету — ілюструє фінансовий тягар на бюджетну систему; відношення витрат на обслуговування боргу до видатків державного бюджету — оцінює обсяг ресурсів, спрямованих на обслуговування боргу, порівняно із загальними видатками; відношення витрат на обслуговування боргу до ВВП — характеризує загальний вплив боргового навантаження на економіку.

Додавання вище вказаних показників до методології оцінювання боргової безпеки дозволить забезпечити більш комплексний підхід до оцінки боргової безпеки та підвищити рівень відповідності України глобальним критеріям економічної стабільності.

Забезпечення боргової безпеки держави потребує застосування підходу, який базується на моделюванні динаміки державного боргу та аналізі впливу різноманітних чинників на його рівень. Такий підхід дозволяє не лише оцінювати поточну ситуацію, але й формувати довгострокові прогнози, враховуючи взаємозв'язки між макроекономічними показниками.

Ефективна реалізація комплексного управління борговою безпекою неможлива без гнучкого підходу до управління ризиками. Це передбачає систематичний моніторинг і прогнозування як поточної боргової ситуації, так і потенційних викликів, які можуть вплинути на економічну безпеку держави.

Важливо забезпечити адаптивність управлінських рішень до мінливих умов, зокрема враховуючи вплив зовнішніх шоків, внутрішніх економічних дисбалансів та політичних факторів.

Прогнозування рівня боргової безпеки, як невід'ємного елементу загальної економічної безпеки, має спиратися на сценарний аналіз. Це включає оцінку багатоваріантних сценаріїв розвитку подій з використанням системи ключових індикаторів, таких як рівень державного боргу до ВВП, динаміка зовнішнього боргу, витрати на його обслуговування, обсяг міжнародних резервів тощо.

Для прогнозування та оцінки впливу чинників можливо використовувати різні методи: ARMA/ARIMA – для прогнозування динаміки показників державного боргу на основі часових рядів; регресійний аналіз - для оцінки впливу факторів на рівень боргової безпеки; DSGE моделі – для врахування динамічних і стохастичних змінних. Висновки, отримані в результаті моделювання, формують основу для прийняття управлінських рішень. Вони дозволяють розробити стратегії зниження боргових ризиків, оптимізувати структуру боргу та забезпечити стабільність фінансової системи держави.

З урахуванням стрімкого зростання державного боргу, особливо після 2022 року, питання вдосконалення системи моніторингу та управління борговою безпекою стає вкрай важливим. Ця проблема тісно пов'язана з необхідністю запровадження системного аудиту ефективності управління державним боргом. Системний аудит дозволить підвищити ефективність управління боргом, виявляючи слабкі місця в процесах залучення та обслуговування боргових зобов'язань. Прозорість цих процесів сприятиме зміцненню довіри з боку міжнародних партнерів та суспільства. Крім того, регулярний аналіз боргових зобов'язань дасть змогу своєчасно ідентифікувати та мінімізувати ризики, зокрема ті, що пов'язані із залежністю від зовнішніх запозичень, валютними коливаннями та зростанням відсоткових ставок.

Важливим аспектом аудиту є оцінка не лише відповідності боргової політики стратегічним економічним пріоритетам, а й аналіз впливу боргових

операцій на довгострокову макроекономічну стабільність. Зокрема, аудит має охоплювати такі аспекти, як:

- оптимальність структури державного боргу з точки зору його впливу на економіку;
- ефективність використання залучених ресурсів на інфраструктурні та інвестиційні проекти;
- ризики, пов'язані з обслуговуванням боргу, зокрема валютні, процентні та кредитні ризики.

Система стандартів ISSAI 5400-5499, розроблена Міжнародною організацією вищих органів фінансового контролю, є універсальним інструментом для забезпечення прозорості, ефективності та відповідності управління боргом сучасним вимогам економічної стійкості. Ці стандарти широко використовуються у міжнародній практиці для аудиту управління державним боргом. В Україні стандарти INTOSAI не використовуються ні Міністерством фінансів для внутрішнього аудиту, ні Рахунковою палатою для зовнішнього аудиту. Це зумовлено як недостатнім рівнем адаптації законодавства до вище зазначених стандартів, так і відсутністю належного методологічного та інституційного забезпечення.

Таким чином для покращення стану боргової безпеки необхідно впровадити ефективні методології оцінки боргових ризиків, створити ефективну систему моніторингу та використовувати міжнародні стандарти аудиту. Це забезпечить прозорість, зниження боргових ризиків, оптимізацію структури боргу та покращить стійкість фінансової системи.

ВИСНОВКИ

Дослідження взаємозв'язку боргової безпеки з фінансовою стійкістю України дозволило зробити низку висновків, що стосуються сутності, стану та перспектив забезпечення фінансової стійкості держави.

Боргова безпека має багатоаспектний характер, і її рівень залежить від комплексу факторів, включаючи внутрішні й зовнішні боргові зобов'язання, вартість їх обслуговування, ефективність використання запозичених ресурсів і співвідношення між внутрішнім та зовнішнім боргом. Надмірний борговий тягар, навпаки, підвищує ризик фінансової нестабільності,

Боргова безпека є невід'ємною частиною загальної економічної безпеки країни. Вона охоплює здатність держави обслуговувати свої боргові зобов'язання, підтримувати оптимальний рівень заборгованості та ефективно управляти запозиченнями. Для України, яка стикається з численними економічними та політичними викликами, забезпечення боргової безпеки є ключовою умовою підтримки суверенітету та фінансової стійкості держави.

Фінансова стійкість країни залежить від ряду факторів, серед яких ключову роль відіграє стан державного боргу. Надмірне боргове навантаження, особливо в умовах високих витрат на обслуговування боргу, посилює бюджетний дефіцит і зменшує ресурси для фінансування проектів та соціальних програм. З іншого боку, грамотне управління борговими зобов'язаннями дозволяє країні залучати міжнародну допомогу на вигідних умовах і забезпечувати стабільність економіки та національної валюти.

Україна стикається з низкою внутрішніх і зовнішніх факторів, які впливають на її боргову безпеку. Серед основних внутрішніх чинників можна виділити бюджетний дефіцит, недостатню диверсифікацію джерел фінансування та низький рівень економічного розвитку. Зовнішніми викликами залишаються глобальне сповільнення економіки, коливання цін на світових ринках, політична нестабільність та залежність від міжнародних кредиторів. Ці фактори

обумовлюють потребу в системному підході до управління державним боргом, що враховує специфіку економіки України.

Оцінка боргової безпеки здійснюється за допомогою різних підходів і показників. Український підхід до оцінювання боргової безпеки закріплений в офіційних методичних рекомендаціях Міністерства економічного розвитку. Вони передбачають використання системи показників, на основі яких розраховується інтегральний показник. Офіційні методики України та міжнародні методології мають певні відмінності. Національні підходи більшою мірою враховують специфіку економіки України, тоді як міжнародні забезпечують ширший порівняльний аналіз. Використання таких інструментів дозволяє проводити своєчасну оцінку ризиків, покращувати управління борговими зобов'язаннями та сприяти підвищенню боргової безпеки України.

Україна в умовах економічних, політичних та військових потрясінь стикається з надзвичайно високими борговими ризиками. Загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу зріс з 2168,42 млрд грн у 2018 році до 5519,51 млрд грн у 2023 році, що свідчить про значне боргове навантаження на економіку. Особливо різкий приріст спостерігався у 2022 році через необхідність фінансування оборони та інших критичних витрат під час повномасштабної війни. Індикатори боргової безпеки, такі як відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг і середньозважена дохідність ОВДП, демонструють критичні значення, що знижують боргову стійкість. Основні проблеми боргової безпеки України включають: переважання зовнішнього боргу, критичне зростання відношення боргу до ВВП та зростання витрат на обслуговування боргу.

Фінансова стійкість України починаючи з 2022 року значно постраждала. Основні виклики включають зростання бюджетного дефіциту, високу інфляцію у 2022 році та підвищення облікової ставки Національним банком України. Водночас ефективні монетарні заходи сприяли стабілізації інфляційних процесів і забезпеченню ліквідності банківської системи. Протягом 2018–2023 років

спостерігалось покращення якості банківських активів, хоча війна 2022 року мала негативний вплив на фінансові показники.

Регресійний аналіз показав, що збільшення боргового навантаження, особливо зовнішнього боргу, негативно впливає на фінансову стійкість банківської системи, що підтверджено зниженням показника Z-score. Також виявлено залежність фінансової стійкості від показника EMBI+. Це свідчить про високий ризик втрати стабільності у разі подальшого зростання боргу чи посилення економічних потрясінь. Загалом, попри складні виклики, Україна має можливість посилити свою фінансову стійкість за умови впровадження ефективних управлінських заходів, орієнтованих на зменшення боргових ризиків, підтримку банківської системи та стабілізацію макроекономічної ситуації.

Аналіз управління борговою безпекою України вказує на ключову роль ефективної стратегії управління державним боргом у забезпеченні фінансової стабільності та стійкості економіки. Сучасні виклики, серед яких зростання обсягу державного боргу, валютні коливання, військові дії та бюджетний дефіцит, підкреслюють необхідність комплексного та системного підходу до вирішення питань боргової політики.

Основні завдання управління борговою безпекою України включають зменшення вартості обслуговування боргу, мінімізацію боргових ризиків, оптимізацію структури боргових зобов'язань та підвищення прозорості процесів. Реалізація цих завдань потребує деталізованої стратегії, що враховує внутрішні та зовнішні фактори, а також дотримання принципів боргової безпеки, серед яких: оптимізація боргової структури, зниження вартості обслуговування боргу, прозорість операцій, налагодження координації між органами влади. Для України є важливим управління як внутрішнім, так і зовнішнім боргом, оскільки обидва впливають на макроекономічну стабільність. Зокрема, надмірний зовнішній борг може стати джерелом економічної та політичної залежності, тоді як внутрішній борг, хоча й менш ризикований, також потребує оптимального управління для уникнення негативного впливу на інфляцію та ліквідність ринку. Оптимальне

співвідношення між внутрішніми і зовнішніми позиками дозволяє мінімізувати витрати на обслуговування боргу.

Значну роль у зміцненні боргової безпеки відіграють міжнародні фінансові інституції, які сприяють фінансовій стабільності шляхом надання кредитів, підтримки реформ та реалізації інвестиційних проєктів. Їхня підтримка забезпечує доступ до довгострокового фінансування.

Крім того, впровадження сучасних інструментів моніторингу та оцінки боргових ризиків є невід'ємною складовою ефективного управління. Зокрема, застосування міжнародних стандартів аудиту, аналіз впливу макроекономічних чинників та впровадження системи раннього попередження кризових явищ підвищують прозорість і результативність боргової політики.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Барановський О. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2016. № 47. С. 327–337.
2. Василенко Д. Боргова безпека України – сучасний стан і напрямки покращення. URL: <https://naub.oa.edu.ua/borhova-bezpeka-ukrajiny-suchasnyj-stan-i-napryamku-pokraschennya> (дата звернення: 09.08.2024).
3. Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія "Економічні науки"*. 2013. № 35. С. 123–128.
4. Хаванов А. Критерії та показники економічної безпеки в умовах державної заборгованості на їх вплив на економіку України. *Нобелівський вісник*. 2012. № 5. С. 374–382.
5. Кравчук Н. Колізії боргової безпеки держави: Україна в системі світових індикаторів безпеки глобального економічного простору. *Наука молода*. 2005. № 3. С. 74–82.
6. Кубай М. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки. *Вісник Львівської комерційної академії*. 2014. № 46. С. 38–43.
7. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : Наказ від 29.10.2013. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (дата звернення: 13.08.2024).
8. Зражевська Н. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України : автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.04.0. Київ, 2005. 20 с.
9. Бюджетний кодекс України : Кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI : станом на 16 серп. 2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 02.12.2024).

10. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : Наказ від 02.03.2007. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0060665-07#Text> (дата звернення: 20.08.2024).
11. Белінська Я. Індикатори фінансової стабільності та інноваційний менеджмент фінансової системи. *Стратегічні пріоритети*. 2011. № 3. С. 53–58.
12. Богдан Т. Сучасні підходи до управління ризиками державного боргу. *Вісник Національного банку України*. 2011. № 11 (189). С. 10–17.
13. Барановський О. Боргова безпека. *Банківська справа*. 1998. № 4. С. 60–64.
14. Пшик Б. Фінансова стабільність: сутність та особливості прояву. *Вісник Севастопольського національного технічного університету*. 2013. № 138. С. 91–96.
15. Міщенко В., Кіреєв О., Шаповалова М. Організаційно-методичні підходи щодо запровадження в НБУ системи оцінювання стійкості фінансової системи: інформаційно-аналітичні матеріали. Київ : Центр наук. дослідж. НБУ, 2005. 97 с.
16. Crockett A. The theory and practice of financial stability. URL: <http://www.cepr.org/gei/6rep2.html> (дата звернення: 04.09.2024).
17. Schinasi G. Safeguarding financial stability. International Monetary Fund, 2005. 330 с.
18. Foot M. What is financial stability and how do we get it?. 2007. 122 с.
19. Measurement challenges in assessing financial stability. 2005. 10 с.
20. Financial system report 2015. URL: <http://www.boj.or.jp/en/research/brp/fsr/data/fsr151023a.pdf> (дата звернення: 12.09.2024).
21. Financial stability report 2023. URL: <https://www.snb.ch/en/publications/financial-stability-report/2023/stabrep> (дата звернення: 12.09.2024).

22. Національний банк України. *Національний банк України*. URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення: 12.09.2024).
23. Варваренко Г. До питання визначення поняття «фінансова стабільність». *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2009. № 1. С. 52–61.
24. Кудин С. Макропруденційна політика як засіб підтримання фінансової безпеки держави. *Ефективна економіка*. 2019. № 7. С. 24–31.
25. Financial soundness indicators. *IMF Home Page*. URL: <https://data.imf.org/?sk=51b096fa-2cd2-40c2-8d09-0699cc1764da&sid=1642779054157> (date of access: 19.09.2024).
26. Філатов В. Новий індекс фінансового стресу для України. *Вісник Національного банку України*. 2021. № 251. С. 39–57.
27. Показники фінансової стабільності. Київ : Діалог прес, 2007. 93 с.
28. Financial soundness indicators : compilation guide. Washington, D.C : International Monetary Fund, 2006. 302 с.
29. Антонов М. Управління борговою стійкістю держави : дис. канд. екон. наук: 08.00.08. Суми, 2017. 287 с.
30. Баранецька О. Проблеми забезпечення боргової безпеки України. *Ефективна економіка*. 2017. № 7. С. 35–40.
31. Debt Sustainability – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. *International Monetary Fund and International Development Association*. URL: <https://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/020304.htm> (дата звернення: 02.10.2024).
32. Міністерство Фінансів України. *Міністерство Фінансів України*. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/borgova-politika> (дата звернення: 09.10.2024).
33. Sytnyk N., Bednarchuk V. Budget deficit and it's features. *State and regions. series: economics and business*. 2019. № 5 (110). URL: <https://doi.org/10.32840/1814-1161/2019-5-39> (дата звернення: 03.12.2024).

34. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки. *Міністерство Фінансів України*. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf> (дата звернення: 06.12.2024).
35. Структура зовнішнього боргу України (2015-2024). URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/struct/> (дата звернення: 11.10.2024).
36. Фінансові ринки. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets> (дата звернення: 11.10.2024).
37. Ukraine – emerging market bond index. *Кноета*. URL: <https://knoema.com/WBGEM2022Mar/worldbank-global-economic-monitor?tsId=1040920> (дата звернення: 15.10.2024).
38. *Державна служба статистики*. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 16.10.2024).
39. Державний бюджет. *Міністерство Фінансів України*. URL: <https://mof.gov.ua/uk/state-budget> (дата звернення: 16.10.2024).
40. Облікова ставка Національного банку. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish> (дата звернення: 17.10.2024).
41. Financial soundness indicators date. *IMF Data Home Page - IMF Data*. URL: <https://data.imf.org/?sk=51b096fa-2cd2-40c2-8d09-0699cc1764da&sid=1390030341854> (дата звернення: 18.10.2024).
42. Індекс фінансового стресу. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/fsi> (дата звернення: 19.10.2024).
43. Мацедонська Н. Зарубіжний досвід управління бюджетним дефіцитом. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. № 3. С. 732–735.
44. Basel III: international regulatory framework for banks. *Bank for International Settlements*. URL: <https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm> (date of access: 22.10.2024).

45. Стратегія та Програма управління державним боргом. *Міністерство Фінансів України*. URL: <https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija> (дата звернення: 25.10.2024).
46. Jonasson T., Papaioannou M. G. Primer on managing sovereign debt-portfolio risks. International Monetary Fund, 2018. 133 с.
47. Alfaro L., Kanczuk F. Optimal reserve management and sovereign debt. *SSRN Electronic Journal*. 2007. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.996077> (дата звернення: 31.10.2024).
48. Терещенко В. Проблема управління державним боргом України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. Т. 17. С. 759–765.
49. Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/international/financial-institutions> (дата звернення: 07.11.2024).
50. Національний банк України. Рада директорів МВФ ухвалила програму розширеного фінансування для України обсягом 15,6 млрд дол. США та затвердила перший транш у сумі 2,7 млрд дол. США. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/rada-direktoriv-mvf-uhvalila-programu-rozshirenogo-finansuvannya-dlya-ukrayini-obsyagom-156-mlrd-dol-ssha-ta-zatverdila-pershiy-transh-u-sumi-27-mlrd-dol-ssha> (дата звернення: 19.11.2024).