

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 УКРАЇНИ»**

Виконала студентка 2 курсу, групи ЗМФк-21
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та страхування
освітньо-професійної програми
«ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ»
другого (магістерського) рівня вищої освіти
Панова Ольга

Керівник – кандидат економічних наук, доцент
Шулик Ю.В.
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

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ.....	9
1.1. Сутність та основні маркери боргової безпеки держави.....	9
1.2. Роль державного боргу та боргу місцевих бюджетів у забезпеченні боргової безпеки держави.....	21
1.3. Характеристика чинників впливу на державний борг.....	33
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ ЗА 2019-2023 РОКИ.....	41
2.1. Стан боргової безпеки України.....	41
2.2. Аналіз динаміки та структури державного боргу України.....	51
2.3. Чинники впливу на боргову безпеку та економічний стан країни.	64
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТА ПОКРАЩЕННЯ СТАНУ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ.....	73
3.1. Заходи покращення стратегій управління державним боргом.....	73
3.2. Інституційні зміни для покращення управління боргової безпеки України.....	82
3.3. Підходи для вдосконалення боргової політики держави.....	87
ВИСНОВКИ.....	92
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	99

АНОТАЦІЯ

кваліфікаційної роботи (на двох мовах) на здобуття освітнього ступеня магістра

Тема: Боргова безпека України.

Автор: Панова Ольга Сергіївна.

Науковий керівник: Шулик Юлія Віталіївна.

Захищена “__” грудня 2024 року.

Короткий зміст праці: У науковій праці розглянуто проблему забезпечення боргової безпеки України. Мета роботи полягає у визначенні напрямів удосконалення механізмів управління державним боргом. В ході дослідження було проведено комплексний аналіз теоретичних засад та практичних аспектів боргової безпеки. Автором запропоновано нові підходи до визначення понять «боргова безпека» та «державний борг», систематизовано чинники впливу на рівень заборгованості та розроблено рекомендації щодо вдосконалення стратегій управління державним боргом. Також було визначено тенденцію зростання державного боргу за 2019-2023 роки, що має вплив на макроекономічні показники. Динаміка індикаторів боргової безпеки України за останні п'ять років демонструє стрімке погіршення ситуації. Всі без винятку показники перевищують критичні значення, особливо помітно це стало за останні два роки. Ключовим фактором, що впливає на боргову безпеку України, є значний зовнішній борг, який становить майже 94% від загального обсягу боргу. Більша частина цього боргу припадає на міжнародні фінансові організації, зокрема Європейський Союз, частка якого сягає 55,48% від загального зовнішнього боргу. Для оцінки боргової стійкості застосовано низку методів, зокрема, аналіз співвідношення боргу до ВВП та аналіз структури боргу. Одним з пріоритетів управління державним боргом було зміцнення довіри інвесторів шляхом прозорості та передбачуваної політики, а також розвитку довгострокових партнерських відносин. На основі отриманих результатів сформульовано рекомендації щодо вдосконалення механізмів управління державним боргом та забезпечення фінансової стабільності країни.

Title: Debt Security of Ukraine.

Author: Olha Panova.

Scientific Advisor: Yuliya Shulyk.

Defense Date: December 18, 2024.

Abstract: This research examines the issue of ensuring Ukraine's debt sustainability. The study aims to identify areas for improving the mechanisms of public debt management. A comprehensive analysis of the theoretical foundations and practical aspects of debt sustainability was conducted. The author proposes new approaches to defining the concepts of "debt sustainability" and "public debt," systematizes the factors influencing the level of debt, and develops recommendations for improving public debt management strategies. The study also identified a trend of increasing public debt from 2019 to 2023, which has an impact on macroeconomic indicators. The dynamics of Ukraine's debt sustainability indicators over the past five years demonstrate a rapid deterioration of the situation. All indicators without exception exceed critical values, especially noticeably in the last two years. A key factor influencing Ukraine's debt sustainability is the significant external debt, which accounts for almost 94% of the total debt. Most of this debt is owed to international financial institutions, particularly the European Union, whose share is 55.48% of the total external debt. To assess debt sustainability, a number of methods were used, including analysis of the debt-to-GDP ratio and analysis of debt structure. One of the priorities of public debt management was to strengthen investor confidence through transparent and predictable policies, as well as developing long-term partnerships. Based on the results obtained, recommendations are formulated to improve public debt management mechanisms and ensure the country's financial stability.

ВСТУП

Актуальність теми. Останніми роками наша держава потерпає через низку фінансово-економічних проблем, спричинених багатьма факторами, серед яких найбільш вагомими були фінансово-економічна криза спричинена війною РФ проти України, яка розпочалась ще у 2014 році та пандемія коронавірусу. Воєнний конфлікт призвів до втрати частини територій, великих підприємств сходу та півдня, скорочення виробництва та втрату частини міжнародних ринків. Необхідність підтримки населення та бізнесу, зростання витрат на безпеку та оборону призвели до дисбалансів між доходами та видатками бюджетів усіх рівнів, що в свою чергу призвело до зростання державного боргу країни. Така складна ситуація потребує постійного контролю та ефективного управління борговою безпекою держави з метою запобігання погіршення фінансової та економічної безпеки країни, збереження її платоспроможності та ліквідності, можливості обслуговувати існуючі боргові зобов'язання та перспективи на подальшу співпрацю з міжнародними кредиторами в період післявоєнного відновлення економіки та інфраструктури держави. Такі виклики у економічній, фінансовій та бюджетній сферах зумовлюють актуальність дослідження боргової безпеки України, оцінки її сучасного стану та перспектив покращення.

Питанням боргової безпеки присвячено цілу низку наукових праць як вітчизняних, так і зарубіжних учених. Зокрема, значний внесок зробили Богдан Т., Бойко Д.І., Бригінець О., Зикова С. І., Козлов В.П., Коковіхіна О.О., Кубах Т.Г., Лисьонкова Н.М., Лютий І. О., Марченко О. М., Меренкова Л.О., Мицак О., Новосьолова О., Пушак Я. Я., Ревак І. О., Рябушка Л.Б., Чуй І. Проте, незважаючи на численні наукові публікації з цієї проблематики, урахуовуючи сучасні виклики, необхідним є дослідження сучасного стану боргової безпеки країни та представлення заходів щодо її підвищення.

Незважаючи на значні наукові здобутки, остаточно невирішеними залишаються теоретичні та прикладні проблеми, що стосуються, насамперед,

визначення заходів та підходів до побудови ефективної системи управління борговою безпекою, забезпечення боргової стійкості України у сучасних умовах воєнного конфлікту та подальшого повоєнного розвитку та відновлення. Таким чином, необхідність розвитку науково-методичного підґрунтя щодо боргової безпеки країни в системі забезпечення фінансової та економічної безпеки держави обумовила актуальність дослідження, визначила його мету, завдання та зміст.

Метою дослідження є визначення напрямів удосконалення забезпечення боргової безпеки України на основі обґрунтування теоретичних та практичних аспектів обраної проблематики.

На виконання мети дослідження покладено наступні **завдання**:

- виявити сутність та основні маркери боргової безпеки держави;
- визначити роль державного боргу та боргу місцевих бюджетів у забезпеченні боргової безпеки держави;
- охарактеризувати чинники впливу на державний борг;
- описати стан боргової безпеки України;
- проаналізувати динаміку та структуру державного боргу;
- дослідити чинники впливу на боргову безпеку та економічний стан країни;
- розробити заходи покращення стратегій управління державним боргом;
- охарактеризувати підходи до вдосконалення боргової політики держави.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в розвитку існуючих та обґрунтуванні ряду нових науково-методичних підходів щодо забезпечення боргової безпеки України.

Найбільш вагомими науковими результатами дослідження є такі:

- окреслено основні підходи до визначення сутності категорії «боргова безпека» та надано власне визначення цього поняття;
- досліджено структурований підхід до визначення поняття «державний борг» та надано власне визначення цієї економічної категорії;

- проведено аналіз класифікації державного боргу вітчизняними науковцями та доповнено класифікацію ознакою рівня залучення державного боргу з поділом на борг державного та місцевого бюджету;
- запропоновано систематизацію чинників впливу на державний борг у розрізі зовнішніх та внутрішніх факторів;
- проаналізовано рівень боргової безпеки, стан і структуру державного боргу України у 2019-2023 роках, визначено основні тенденції зміни та чинники впливу на боргову безпеку;
- досліджено урядові стратегії управління державним боргом протягом 2019-2023 років, встановлено їх спільні риси, відмінності та запропоновано шляхи удосконалення;
- систематизовано напрямки та шляхи покращення боргової політики України.

Об'єкт: боргова безпека України.

Предмет: умови та механізми забезпечення боргової безпеки держави.

У роботі використовували такі **методи дослідження**: аналіз, синтез, логічне узагальнення – при визначенні економічного змісту категорій державний борг, боргова безпека, а також концептуальних засад управління борговою безпекою держави; структурний аналіз – при виявленні структури підходів до визначення поняття державний борг, при визначення його класифікаційних ознак; статистичний аналіз – під час дослідження динаміки державного боргу та показників боргової безпеки; порівняльний аналіз – при визначенні сучасних практичних засад оцінювання, управління та забезпечення боргової безпеки держави; графічний та табличний метод - для представлення результатів аналізу боргу державного та місцевих бюджетів.

Інформаційною базою дослідження є: законодавчі та нормативно-правові акти України, статистичні матеріали Державної служби статистики України, дані Міністерства фінансів України, Національного банку України і Рахункової палати України, Державної казначейської служби України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, матеріали Світового

банку, Міжнародного валютного фонду, праці вітчизняних і зарубіжних вчених з проблематики дослідження, Інтернет-ресурси, результати наукових досліджень щодо забезпечення економічної та боргової безпеки держави.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

1.1. Сутність та основні маркери боргової безпеки держави

У сучасних складних економічних умовах економічної та фінансової кризи в Україні, що пов'язана із подоланням наслідків пандемії коронавірусу та повномасштабної війни, а також накопиченими проблемами виконання державного бюджету протягом усього періоду незалежності нашої країни гостро постає проблема боргової безпеки України. Для розуміння рівня боргової безпеки, чинників впливу на неї, її структури та необхідності забезпечення її безпечного рівня необхідно перш за все з'ясувати сутність цієї категорії та її основні риси.

Багато вітчизняних вчених переймаються питанням визначення поняття «боргова безпека» з погляду на його багатогранність та різноманітність складових.

Ми погоджуємось, що боргова безпека є складовою економічної безпеки держави, зокрема її структурної частини – фінансової безпеки. Проте і сама економічна безпека є складовою частиною національної безпеки держави. Зокрема, ґрунтовне дослідження І. Яковюка і А. Туренко, які проаналізували зарубіжні підходи до визначення поняття «економічна безпека», вказують на загальне ототожнення поняття «економічна» та «національна безпека» [1]. Проте національна безпека на наш погляд, є ширшим поняттям, а економічна безпека є лише складовою національної безпеки України.

Слід відмітити, що «Г. Козаченко і О. Ляшенко трактують економічну безпеку як стан національної економіки та інститутів влади, що забезпечує гарантований захист національних інтересів, соціально спрямований розвиток країни в цілому та достатній економічний потенціал в умовах небезпечних внутрішніх або зовнішніх процесів» [2, с. 35].

Дослідження сутності фінансової безпеки та її складових було проведено такими вітчизняними вченими, як А. С. Полторак та А.О. Зайко, які сформулювали системну таксономію фінансової безпеки та її місце у структурі національної безпеки держави (рис. 1.1) [3].

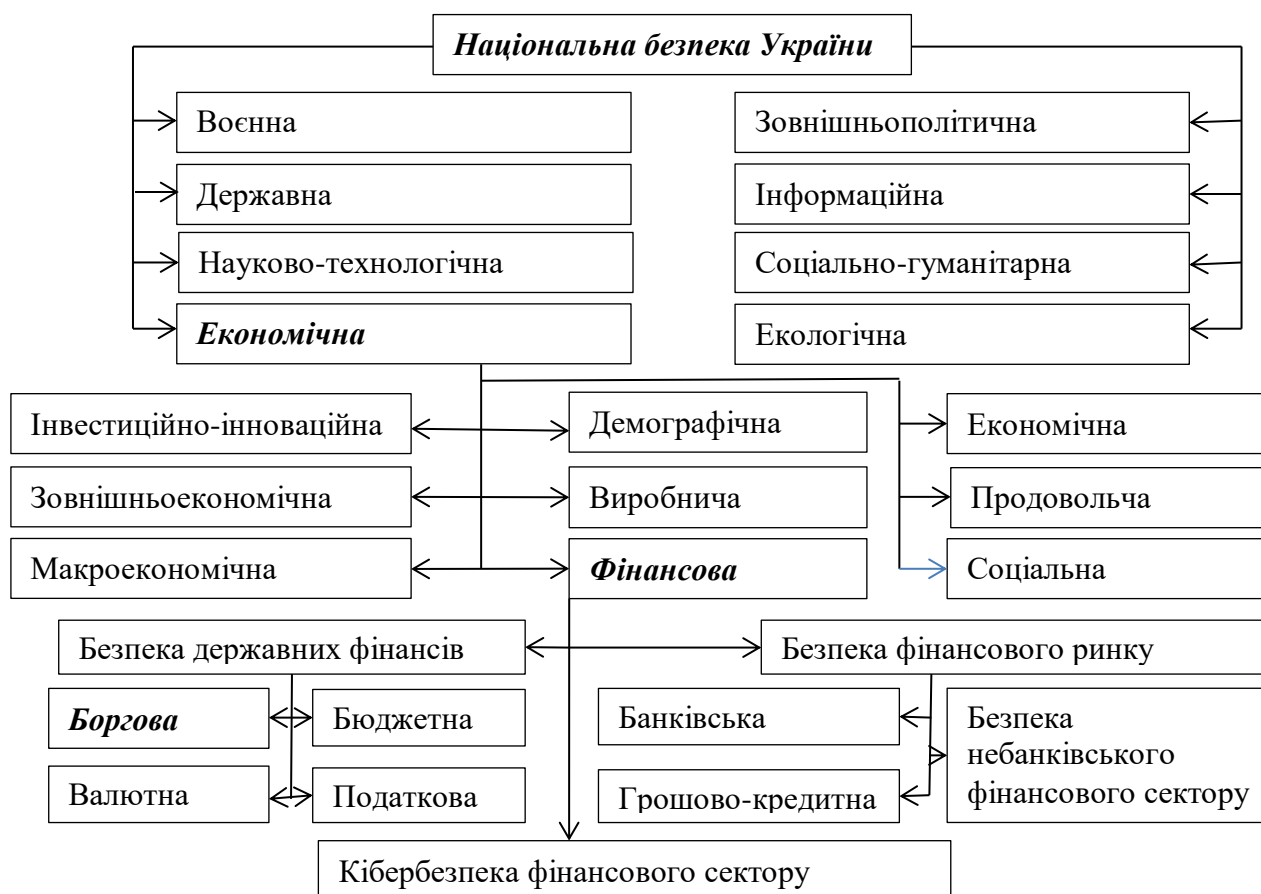


Рис 1.1 Боргова безпека держави як складова національної безпеки

Джерело: [3]

Ці вчені погодились із науковою позицією О.І. Барановського стосовно визначення поняття «фінансова безпека», яке на його думку «комплексно охоплює безпеку на рівні окремого громадянина, домашніх господарств і населення в цілому, суб'єктів господарювання (серед яких підприємці, установи, підприємства та організації), а також регіонів, секторів економіки та держави в цілому, міждержавних утворень і світової спільноти» [4]. Також вчені надали власне визначення «фінансової безпеки», яка «фактично є умовами, в яких функціонують та розвиваються галузі та регіони, суспільство в

цілому та кожна особистість, тоді як фінансова безпека держави акумулює у собі весь комплекс накопичених ризиків, що обґрунтовує думку про наявність взаємозалежного зв'язку між всіма об'єктами захисту та фінансовою безпекою держави в цілому» [3].

Із рис. 1.1. видно, що національна безпека включає ряд складових, серед яких виділяють економічну безпеку, а економічна безпека містить серед інших фінансову безпеку, складовою якої є боргова безпека держави.

Найбільшою загрозою фінансовій безпеці держави, на думку А. С. Полторака та А. О. Зайко є «небезпечний рівень державного та гарантованого державою боргу, його загрозна структура та значне навантаження на бюджет країни у вигляді все більших сум, що витрачаються на його обслуговування» [3].

Таким чином, боргова безпека є складовою фінансовою безпеки, що здійснює на останню значний, істотний вплив. Адже небезпечний рівень державного боргу, який складно знизити чи контролювати збільшує внутрішні та зовнішні фінансові ризики аж до зростання небезпеки втрати незалежності та суверенітету. Рівень боргової безпеки має бути контрольований та відповідати національним інтересам країни, не загрожувати фінансовій, економічній та національній безпеці держави.

Розглянемо сутність поняття «боргова безпека» та підходи до його визначення вітчизняними економістами за допомогою таблиці 1.1.

Наведені у таблиці 1.1 визначення розкривають сутність поняття боргової безпеки держави, і кожне з них наголошує на окремих складових цієї економічної категорії. «Аналіз вітчизняної наукової літератури надає можливість виявити наявність низки відмінностей у визначенні сутності категорії «боргова безпека держави», водночас необхідно відзначити, що більшість науковців визначають це поняття як «рівень заборгованості». Деякі з авторів уточнюють ступінь заборгованості (критичний, безпечний), рівень охоплення (внутрішня, зовнішня, гарантована, державна), водночас у більшості підходів спостерігається єдність щодо основних завдань, серед яких основними

виступають: стійкість фінансової системи, задоволення соціально-економічних потреб, економічний розвиток, незалежність держави» [13].

Таблиця 1.1

Визначення сутності поняття боргової безпеки держави

Автор	Визначення
О. Барановський [5, с. 337]	Рівень внутрішньої та зовнішньої державної та гарантованої державою заборгованостей з урахуванням їх структури в часовому та валютному вимірі, вартості їх обслуговування, можливості реструктуризації та ефективності використання внутрішніх та зовнішніх запозичень і оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб і поступального економічного та соціального розвитку країни, що забезпечує захист інтересів усіх учасників боргових відносин від внутрішніх та зовнішніх ризиків, викликів та загроз, а також не загрожує втратою суверенітету, руйнуванням вітчизняної фінансової системи, виникненням боргової кризи, оголошенням суверенного дефолту.
Т. Богдан [6, с. 9]	Досягнення такого рівня державного та зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між структурними складовими боргу, вартості обслуговування боргу та цільової спрямованості запозичених коштів, які забезпечують вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави і не створюють загроз для стабільності вітчизняної фінансової системи та поступального розвитку економіки країни.
Н. Кравчук [7]	Певний критичний рівень державної заборгованості, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень відносно незалежності держави, зберігаючи економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми та відсотків
Л. Омельченко, І. Суміна [7]	Оптимальне співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями з урахуванням сумарної величини державного боргу та вартості обслуговування його складових
О. Новосьолова [8, с. 124]	Певний рівень державної заборгованості, співвідношення її складових, вартості обслуговування та обсягів погашення, який дає змогу уникнути виникнення дисбалансів у системі державних фінансів та забезпечити сталий економічний розвиток країни.
І. Селіверстова, О. Лашенко, С. Шапошнікова [9]	Складова частина фінансової безпеки держави, яка є певним рівнем державної внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального відношення між ними, достатнім для вирішення соціально-економічних потреб, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити відносну незалежність держави, зберігаючи економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми та відсотків без загрози втратити суверенітет, підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу.
І. Чуй, О. Мицак [10, с. 824].	Дотримання безпечного рівня державної заборгованості, на основі якого буде формуватися стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз, економічна незалежність держави з підтриманням належного рівня платоспроможності та кредитного рейтингу держави

Побудовано автором на основі джерел: [5-12]

Зокрема, автори мають спільну думку що боргова безпека – це рівень заборгованості держави за своїми зобов'язаннями, як внутрішніми, так і зовнішніми. Також, низка дослідників висловлюється про оптимальний рівень сукупного боргу та співвідношення між різними його структурними елементами. Отже, можна стверджувати, що поняття «боргова безпека» є багатограним та складним і потребує систематизації підходів до його визначення.

З метою узагальнення підходів до сутності боргової безпеки держави Меренкова Л.О. здійснила аналіз визначень вітчизняних науковців з використанням структурного підходу. В якості структурних елементів дослідниця обрала рівень заборгованості та мету досягнення рівня заборгованості (таблиця 1.2) [14].

Вітчизняними дослідниками були визначені такі основні сутнісні характеристики поняття боргова безпека:

- врахування усіх видів заборгованості;
- оцінка за кількісними критеріями;
- оптимізація рівня ризиків державного боргу;
- забезпечення стійкості фінансової системи;
- забезпечення національних інтересів держави [15].

Також слід врахувати, що законодавець теж надає власне визначення цього поняття. Відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, «боргова безпека - 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» [16].

Отже, в результаті проведеного дослідження слід виділити наступні підходи до визначення поняття «боргова безпека»:

- боргова безпека – це підсистема фінансової безпеки, яка є складовою економічної безпеки та входить до комплексу національної безпеки держави;
- боргова безпека - це рівень заборгованості держави, рівень державного боргу, що може стрімко зростати та ставати загрозою національній безпеці країни, тому потребує постійного моніторингу та контролю;
- боргова безпека – це такий збалансований та обґрунтований рівень державного боргу, який забезпечує економічне зростання держави за рахунок ефективного використання запозичених коштів на чітко визначені потреби [12].

Таблиця 1.2

Структурований підхід до поняття боргової безпеки держави

Структурний елемент поняття боргової безпеки	Автор
Рівень заборгованості	
Рівень державної заборгованості	Т. Богдан, О. Новосьолова, М. Кубай, А., А. Кулінська, І. Чуй, О. Мицак
Рівень внутрішньої і зовнішньої державної та гарантованої державою заборгованостей	О. Барановський
Рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості	Г. Котіна, М. Степура, П. Кондро
Рівень співвідношення між структурними складовими боргу	Т. Богдан, О. Новосьолова, О. Барановський,
Рівень вартості обслуговування боргу	Т. Богдан, О. Новосьолова, О. Барановський
Рівень обсягів погашення	О. Новосьолова,
Мета досягнення рівня заборгованості	
Вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави	Т. Богдан, О. Барановський
Забезпечення сталого економічного розвитку країни	Т. Богдан, О. Новосьолова, О. Барановський, Г. Котіна, М. Степура, П. Кондро
Уникнути виникнення дисбалансів у системі державних фінансів (попередження руйнування фінансової системи, виникнення боргової кризи)	О. Новосьолова, О. Барановський
Зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз	Н. Кравчук, А. Кулінська, І. Чуй, О. Мицак
Забезпечити певний рівень незалежності держави (попередження втрати суверенітету)	Н. Кравчук, М. Кубай, О. Барановський, А. Кулінська, І. Чуй, О. Мицак
Підтримати належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу (попередження виникнення суверенного дефолту)	Н. Кравчук, М. Кубай, О. Барановський, Г. Котіна, М. Степура, П. Кондро, І. Чуй, О. Мицак
Захист інтересів усіх учасників боргових відносин від внутрішніх і зовнішніх ризиків, викликів і загроз	О. Барановський

Джерело [13]

Отже, в результаті проведеного дослідження пропонуємо власне визначення поняття «боргова безпека». Боргова безпека – це такий обґрунтований рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості держави, який забезпечує фінансову стійкість держави, її платоспроможність та здатність обслуговувати борги та сприяє її сталому соціально-економічному розвитку, враховуючи інтереси усіх учасників боргових відносин щодо захисту від загроз та ризиків.

Кубах Т.Г. та Рябушка Л.Б. вважають, що «об'єктом боргової безпеки держави є безпосередньо рівень державної заборгованості. Суб'єктом – органи, установи, структури, організації, які, відповідно до законодавства, повинні здійснювати функції щодо управління державним та гарантованим державою боргом, зокрема Кабінет міністрів України, Міністерство фінансів України, Державна казначейська служба України» [13]. Ми погоджуємось з такими твердженнями.

В цьому контексті слід відмітити, що законодавець, на наш погляд, зробив крок назад у забезпеченні боргової безпеки держави, не вказавши її як потенційну загрозу у новому Законі України «Про національну безпеку України» № 2469-VIII від 21.08.2018 року [17], як було зазначено у скасованому Законі України «Про основи національної безпеки України» № 964-IV від 19 червня 2003 року [18]. Також у Законі не визначено поняття боргової безпеки країни, що спричиняє дискусії з цього питання у колах вітчизняних дослідників. Проте, слід відмітити, що таке визначення присутнє у Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 № 1277 [16].

Загалом, оцінки боргової безпеки потребує ґрунтовного вивчення і критеріїв, і індикаторів оцінки платоспроможності держави. Оскільки рівень державного боргу, боргової безпеки постійно знаходиться у полі зору провідних економістів та міжнародних організацій-донорів, наразі існує кілька методик визначення розрахунку економічно безпечного рівня державного (зокрема зовнішнього) боргу. Дискусійним питанням залишається розрахунок

порогових (нормативних) значень основних індикаторів, які, з одного боку, вказують на рівень платоспроможності держави і впливають на її кредитний рейтинг на зовнішньому ринку, а з іншого – відображають реальний стан бюджетної і міжнародної ліквідності країни, як ключових факторів фінансової стабільності.

Важливими критеріями боргової безпеки держави є її платоспроможність та кредитний рейтинг, оскільки вони визначають рівень довіри до держави як до позичальника.

З погляду методології розрізняють платоспроможність держави у широкому розумінні – загальну платоспроможність, та у вузькому розумінні – стан ліквідності. «Перший термін, згідно зі загальноприйнятою у світі концепції, означає здатність країни-боржника залучати іноземні позичкові ресурси і обслуговувати свій зовнішній борг, не порушуючи водночас нормальний хід відтворювального процесу, і передбачає підтримку певних стабільних темпів економічного зростання. Для характеристики загальної платоспроможності країн у міжнародній практиці використовуються ті показники, які порівнюють обсяг державного (зокрема, зовнішнього) боргу з основними параметрами відтворювального процесу (динаміка ВВП, норма нагромаджень, капіталовіддача тощо)» [19].

Платоспроможність у вузькому розумінні означає наявність у держави достатнього обсягу вільних коштів чи міжнародних платіжних засобів для погашення поточних боргових зобов'язань. «Оцінка ліквідності, ґрунтується на порівнянні розмірів поточних (прогнозованих) платежів за зовнішнім боргом з наявними (прогнозованими) обсягами ліквідних ресурсів (доходи бюджету, експортна виручка, золотовалютні резерви, резервна позиція в МВФ тощо)» [19].

Хоч ці два поняття і є схожими, проте відмінність полягає у тому, що боргова криза може виникнути з причини порушення ліквідності, тобто неспроможності держави в певний момент часу розрахуватись за своїми зобов'язаннями через відсутність ліквідних засобів, так і з причини порушення

загальної платоспроможності, тобто перевищення обсягу боргового тягаря над можливостями держави загалом виконувати свої зобов'язання перед кредиторами.

Також із визначень, приведених вище можна констатувати, що якісними характеристиками боргової безпеки держави є рівень боргового тягаря та рівень платоспроможності. Методикою розрахунку цих показників, їх рівня та граничних (порогових) значень постійно займається світова фінансова спільнота. Зокрема, світова практика використовує більше двох десятків індикаторів, що зумовлено такими чинниками:

- «розмаїтістю методик, що застосовуються для їх розрахунку;
- специфікою розрахунку та застосуванням певних макроекономічних показників кожною окремою державою;
- родом заборгованості (державна, приватна, гарантована державою) і джерелами її погашення» [19].

Світовий банк, один із найбільших позикодавців для країн, визначає для аналізу боргової безпеки держави запропонував використовувати Мінімальну стандартну модель (табл. 1.3) із основними борговими індикаторами.

Наведенні у таблиці 1.3 показники характеризують валютно-фінансовий стан країни-боржника, а також рівень її загальної платоспроможності та тимчасової ліквідності.

Згодом Світовий банк, удосконалюючи систему показників, що характеризує боргову безпеку, розробив нову методологію, за якою «платежі на погашення заборгованості оцінюються не по вартості боргу на момент підписання кредитного договору (як було до 1993 року), а на основі концепції чистої поточної вартості на певну дату по поточній відсотковій ставці (так звана чиста дисконтна вартість). Така методологія використовується з 1994 року для оцінки загальної платоспроможності країн-боржників та їх класифікації за рівнем заборгованості» [19].

Тепер при оцінці рівня заборгованості розраховують лише два індикатора:

- співвідношення поточної (теперішньої) вартості обслуговування заборгованості до ВВП;

- співвідношення поточної (теперішньої) вартості обслуговування боргу до експорту [19].

Таблиця 1.3

Мінімальна стандартна модель Світового банку для оцінки боргової безпеки держави

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

Джерело [19]

«Згідно з методикою Світового банку, якщо хоча б один із цих двох індикаторів перевищує критичний рівень – 80 % (поточної вартості погашення заборгованості до ВВП) або 220 % (поточної вартості погашення

заборгованості до експорту), то країна відноситься до категорії країн із надмірною заборгованістю» [19].

На національному рівні також визначено основні показники оцінки рівня економічної безпеки країни, які «базуються на всебічному аналізі показників економічної безпеки з виявленням потенційних загроз і використовуються для комплексної оцінки рівня економічної безпеки в економіці у цілому та в окремих сферах діяльності» [20]. Зокрема у Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 № 1277 пропонується алгоритм визначення інтегрального показника (індексу) економічної безпеки, який складається із дев'яти середньозважених субіндексів – складників економічної безпеки. Щодо боргової безпеки, то Методичні рекомендації №1277 визначають п'ять ключових показників, формулу їх розрахунку та джерело вихідної інформації для здійснення оцінки (таблиця 1.4).

Таблиця 1.4

Рівні індикаторів боргової безпеки за Методикою №1277

Індикатор	Тип індикаторів	Характеристичні значення індикатора*									
		XL крит	XL небезп	XL нездв	XL здв	XR опт	XL опт	XR здв	XR нездв	XR небезп	XR крит
1. Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	С						20	30	40	50	60
2. Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	С						40	45	55	60	70
3. Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків	С						4	5	7	9	11
4. Індекс ЕМВІ+Україна	С						200	300	500	700	1000
5. Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	С	20	36	41	45	50					

Цим документом також встановлено характеристичні значення кожного показника, тобто оптимальне (опт.), задовільне (здв.), незадовільне (нздв.), небезпечне (небезп.) та критичне (крит.) значення. Цей метод є найбільш наближеним до умов розвитку України, а тому може найбільш ефективно визначати стан та динаміку боргової безпеки держави.

Найбільш розповсюдженими показниками є перші два – це відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП та відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП. Ці показники відображають питому вагу державного боргу у ВВП і характеризують боргову стійкість держави, тобто такий стан обсягу і структури заборгованості, який дозволяє країні-позичальниці виконувати поточні і майбутні зобов'язання щодо її обслуговування. Наступні два показника характеризують витрати держави на обслуговування державного боргу, тобто вартість його залучення. Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу показує рівень покриття цього боргу золотовалютними резервами країни.

Слід відмітити також, що з прийняттям Бюджетного кодексу України законодавчо визначено наступні граничні значення показників державного боргу та дефіциту державного бюджету:

- граничний безпечний рівень зовнішнього боргу – 60% від ВВП [19];
- визначений Бюджетною декларацією показник дефіциту державного бюджету на кожен рік середньострокового періоду не може перевищувати 3 % прогнозного номінального обсягу ВВП України на відповідний рік. Бюджетна декларація — це документ середньострокового бюджетного планування, що визначає засади бюджетної політики і показники державного бюджету на середньостроковий період та є основою для складання проєкту Державного бюджету України і прогнозів місцевих бюджетів. Наразі діє Бюджетна декларація на 2025-2027 роки, яка містить параметри, зокрема щодо основних прогнозних макропоказників економічного і соціального розвитку України на 2025, 2026 і 2027 роки, передусім передбачає номінальний

ВВП на рівні 8466,3 млрд грн, 10123,2 млрд грн і 11782,8 млрд грн відповідно по роках;

- граничний обсяг дефіциту державного бюджету, визначений законом про Державний бюджет України, не може перевищувати визначений Бюджетною декларацією показник дефіциту державного бюджету на відповідний бюджетний період [22].

В Бюджетному кодексі України пункти про 3% з'явилися у 2018 році, проте досі не введені в дію, у зв'язку з пандемією COVID-2019 та повномасштабною війною РФ в Україні, що не дозволило забезпечити врегулювання державних фінансів в ці роки.

Отже, боргова безпека держави є складним та багатогранним явищем. Вона є складовою економічної безпеки держави, зокрема її структурної частини – фінансової безпеки. Проте і сама економічна безпека є складовою частиною національної безпеки держави. Найбільшою загрозою фінансовій безпеці держави є небезпечний рівень державного та гарантованого державою боргу, його загрозна структура та значне навантаження на бюджет країни у вигляді все більших сум, що витрачаються на його обслуговування. Адже небезпечний рівень державного боргу, який складно знизити чи контролювати збільшує внутрішні та зовнішні фінансові ризики аж до зростання небезпеки втрати незалежності та суверенітету. Рівень боргової безпеки має бути контрольований та відповідати національним інтересам країни, не загрожувати фінансовій, економічній та національній безпеці держави.

1.2. Роль державного боргу та боргу місцевих бюджетів у забезпеченні боргової безпеки держави

Боргова безпека визначається формуванням та управлінням державним боргом та боргом місцевих бюджетів, тому важливо провести дослідження економічної сутності дефініції «державний борг» та його впливу на боргову безпеку країни.

Дослідження впливу державного боргу на боргову безпеку показало неоднозначне ставлення науковців до даної проблеми. З давніх часів провідні зарубіжні економісти вважали державний борг негативним явищем, від якого потрібно позбавлятися спрямовуючи максимальні зусилля держави. Наприклад, А. Сміт вважав, що зростання державного боргу може спричинити банкрутство держави як позичальника, тому необхідно знижувати обсяги заборгованості та врешті досягти мінімального її рівня. Т.Р. Мальтус порівнював державний борг із раковою пухлиною, яка роздирає життя народу і його добробут. Ж.Б. Сей ототожнював «державний борг із новою зброєю, страшнішою за порох, зброєю, якою держава повинна користуватися лише в крайньому разі та в значно обмежених масштабах» [21].

Проте у сучасному світі найбільш розвинені держави, такі як, США, Японія, держави-члени Європейського союзу, мають найбільший рівень державного боргу серед усіх країн світу. Це доводить складність і багатогранність такої категорії як «державний борг», який не завжди призводить до дефолту держави, не ж показником реального стану державних фінансів, а навпаки його ефективне використання спричиняє прискорений соціально-економічний розвиток країни.

Зважаючи, на вищевикладене, проведемо дослідження сутності поняття «державний борг», його структури та класифікаційних ознак, а також визначимо його роль та вплив на боргову безпеку держави.

Згідно з Бюджетним Кодексом України, «державний борг - загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [22].

Економісти Семеренко К. О. та Савченко М. В. провели аналіз визначення дефініції «державний борг» вітчизняними науковцями. Результати проведеного дослідження подано у таблиці 1.5.

Загалом, розглянувши наукові підходи до визначення сутності державного боргу, можна стверджувати, що більшість економістів розглядає

державний борг саме як борг держави, заборгованість держави перед кредиторами, як зовнішніми, так і внутрішніми. Проте поняття «державний борг», на нашу думку значно ширше та складніше, воно зокрема включає фінансові відносини держави і кредитора, держави як гаранта кредитів державних та інших підприємств, відносини із забезпечення повернення кредитних коштів та відсотків за користування ними, а також відносини з управління борговими зобов'язаннями, враховуючи їх строковість, повернення, та платність.

Таблиця 1.5

Систематизація визначень сутності поняття «державний борг»

Автор	Визначення
О. Василик, К. Павлюк	Сукупність усіх боргових зобов'язань держави перед своїми кредиторами
Ю. Воробйов, О. Гриценко	Борг безпосередньо держави, її органів, установ, організацій та борг, що утворюється економічними суб'єктами країни за якими держава надала гарантії або не надала гарантії, але вимушена нести відповідний тягар, бо відмова від таких зобов'язань може нанести значні втрати усій соціально-економічній системі та загрожує фактичному існуванню держави
Т. Вахненко	Заборгованість держави в процесі формування та використання додаткових грошових ресурсів держави за рахунок тимчасово вільних грошових коштів юридичних і фізичних осіб, іноземних держав
В. Козюк	Сума заборгованості за випущеними й непогашеними внутрішніми позиками, а також сума фінансових зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату
В. Коноплицький, Г. Філіна	Мобілізація засобів державою за допомогою випуску державних цінних паперів і урядових позик
І. Мірошніченко	Сума боргових зобов'язань держави перед іноземними кредиторами (державними та (чи) приватними), включаючи зобов'язання за державними гарантіями, з урахуванням відсотків за користування позичками, що підлягають сплаті у встановлені строки, згідно з принципами кредитування
В. Федосов	Сума усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами, а також відсотків за ними (включаючи гарантії за кредитами, що надаються іноземними позичальниками державним підприємствам).

Джерело: складено на основі [23]

Отже, враховуючи усе вищевикладене можна запропонувати власне визначення поняття «державний борг». Державний борг – це зобов'язання держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами за основною сумою

боргу та відсотками за користування ним, що виникають в процесі залучення додаткових тимчасово вільних грошових коштів для фінансування поточних та перспективних державних потреб на принципах кредитування, а саме, платності, повернення, строковості, забезпеченості та цільового використання.

Характерними особливостями державного боргу, на думку Семеренко К. О. та Савченко М. В., є наступні:

- в основі змісту державного боргу лежать кредитно-фінансові відносини з приводу залучення державою додаткових фінансових ресурсів, тобто здійснення запозичень;
- позичальником і боржником у цих відносинах є держава;
- формою державних запозичень є державні цінні папери;
- позичкові ресурси – це тимчасово вільні кошти юридичних та фізичних осіб, іноземних держав, міжнародних організацій [23].

Натомість Скороход Г. значно розширює зазначений перелік та виокремлює наступні «особливості державного боргу:

- 1) є формою публічного боргу;
- 2) виникає лише між державою та кредитором;
- 3) являє собою строкові боргові зобов'язання;
- 4) забезпечується всіма активами, які знаходяться в розпорядженні держави;
- 5) покриває дефіцит бюджету та є інструментом погашення існуючих зобов'язань держави перед кредиторами;
- 6) має стійку тенденцію до зростання;
- 7) має визначені часові межі, тобто стадії виплати тіла кредиту та обслуговування державного боргу;
- 8) є інструментом відстрочення виплати фінансових зобов'язань на виробництво суспільних благ, і здійснення грошово-кредитної політики держави;
- 9) даний вид зобов'язань виникає в результаті укладення міжнародно-правової угоди» [24, с. 37].

Економічна сутність державного боргу як економічної категорії проявляється через виконання ним певних функцій. Автори Семеренко К. О. та Савченко М. В. виділили наступні функції державного боргу:

- фіскальна функція – метою залучення державного боргу є необхідність фінансування державних витрат;

- регулятивна функція – коригування обсягу грошової маси через механізм купівлі-продажу державних цінних паперів центральним банком країни;

- валютно-фінансова функція - завдяки зовнішнім позикам здійснюється поповнення міжнародних валютних резервів;

- перерозподільча функція – полягає у перерозподілі капіталу між приватним і державним сектором, між різними секторами фінансового ринку (наприклад, між грошовим ринком та ринком цінних паперів);

- функція економічної стабілізації – здійснення макроекономічного впливу держави на соціально-економічний сектор через фінансування певних заходів за рахунок державних позик, через політику стимулювання економіки за допомогою дефіциту;

- функція оптимального розподілу ресурсів - використання державного боргу як важелю розподільчого впливу. Державний борг стає інструментом «розподілу багатства майбутніх поколінь, які через податки будуть сплачувати проекти і програми сьогодення, що фінансуються за рахунок державних запозичень» [23].

На наш погляд, основними функціями державного боргу є фіскальна функція, тобто залучення додаткових ресурсів для фінансування потреб держави, та перерозподільча функція, тобто перерозподіл фінансових ресурсів і капіталу між державним та приватним сектором і між секторами фінансового ринку.

Для чіткого розуміння поняття державного боргу необхідно здійснити його класифікацію за основними ознаками. Т.О. Королюком [25] було проведено ґрунтовне дослідження та представлена класифікація державного

боргу відповідно до дев'яти ознак класифікації (таблиці 1.6), серед яких виділено наступні.

Таблиця 1.6

Класифікація державного боргу

Критерії класифікації	Види державного боргу
За типом боргового зобов'язання (резидентністю кредиторів)	Внутрішній
	Зовнішній
За типом кредитора	Внутрішній
	Зовнішній
За строками залучення	Короткостроковий
	Середньостроковий
	Довгостроковий
За терміном погашення	Поточний
	Капітальний
Залежно від одержувача позики	Прямий
	Гарантований
За валютою погашення	В національній валюті
	В іноземній валюті
За методом встановлення дохідності	З фіксованою
	З плаваючою
	З індексованою
Залежно від позиції уряду держави щодо накопичення державного боргу	Активний
	Пасивний
	«Мертвий»
Залежно від оформлення боргу	Облігаційний
	Необлігаційний

Джерело: [25]

За типом боргового зобов'язання (резидентністю кредиторів) державний борг поділяють на внутрішній та зовнішній. Внутрішній борг – це боргові зобов'язання держави перед резидентами країни у національній та іноземній валютах, а зовнішній – перед нерезидентами.

За типом кредитора державний борг є внутрішнім та зовнішнім. Внутрішній борг виникає перед бюджетами різних рівнів та державними фондами, органами управління, банками та іншими фінансовими установами та включає, зокрема, заборгованість за випущеними борговими цінними паперами.

Зовнішній державний борг виникає перед міжнародними фінансовими організаціями, іноземними органами управління, комерційними банками та фінансовими установами.

За строками залучення виділяють:

- короткострокові державні борги - терміном до 1 року;
- середньострокові державні борги - терміном від 1 до 5 років;
- довгострокові державні борги - терміном від 5 років.

За терміном погашення державний борг буває:

- поточний державний борг, за яким погашення відбувається у поточному періоді, звітному році;

- капітальний державний борг – включає усі боргові зобов'язання держави на певну дату.

Залежно від одержувача позики державний борг поділяють на прямий та гарантований. Прямий державний борг – це обсяг запозичень який надійшов у розпорядження уряду країни. Гарантований - це обсяг запозичень який надійшов у розпорядження резидентів – господарюючих суб'єктів під гарантії уряду.

За валютою погашення державний борг буває у національній валюті (внутрішні запозичення) або у іноземній валюті (як правило, зовнішні запозичення).

За методом встановлення дохідності державний борг буває:

- з фіксованою дохідністю – дохідність визначається за фіксованою відсотковою ставкою;

- з плаваючою дохідністю – дохідність залежить від динаміки відсоткової ставки;

- з індексованою дохідністю – дохідність залежить від рівня інфляції.

Залежно від позиції уряду держави щодо накопичення державного боргу буває активний, пасивний чи «мертвий» державний борг. Метою залучення активного державного боргу є стимулювання економічного зростання та інвестиційна активність. Метою використання залучених коштів пасивного

державного боргу є поточне споживання та покриття дефіциту державного бюджету платіжного балансу та обслуговування існуючого зовнішнього боргу. Королюк Т.О. у своїй праці [25] зазначає, що «мертвий» державний борг є незабезпеченим реальними активами та використовується на фінансування суто поточних потреб держави, наприклад, під час війни.

Залежно від оформлення боргу буває облігаційний та необлігаційний. Перший оформлюється через випуск та розміщення облігацій, другий оформлюється угодою між державою та позичальником.

На наш погляд, можна доповнити класифікацію державного боргу за типом боргового інструменту, який використовуються для залучення боргових фінансових ресурсів. Це власне кредити та цінні папери.

Державний борг виникає в результаті перевищення видатків бюджетів над їх доходами. Тому сутність поняття державний борг тісно пов'язане із поняття дефіциту державного та місцевих бюджетів. За Бюджетним кодексом, «бюджет – це план формування та використання фінансових ресурсів для забезпечення завдань і функцій, які здійснюються відповідно органами державної влади, органами влади Автономної Республіки Крим, органами місцевого самоврядування протягом бюджетного періоду. В Україні бюджетна система» [22].

На рисунку 1.2 відображена структура бюджетної системи України відповідно до ст. 5 Бюджетного Кодексу України, яка складається із державного та місцевих бюджетів. До останніх належать бюджет Автономної Республіки Крим; обласні бюджети; районні бюджети; бюджети місцевого самоврядування.

Отже, бюджетна система України складається із державного та місцевих бюджетів. Ці бюджети формуються на основі доходів відповідних бюджетів, а використовуються відповідно запланованих витрат. Проте часто виникає дисбаланс між доходами та видатками. Зазвичай, видатки бюджетів є вищими за доходи, тому виникає дефіцит бюджету. За Бюджетним кодексом, «дефіцит бюджету - перевищення видатків бюджету над його доходами (з урахуванням

різниці між наданням кредитів з бюджету та поверненням кредитів до бюджету)» [22].

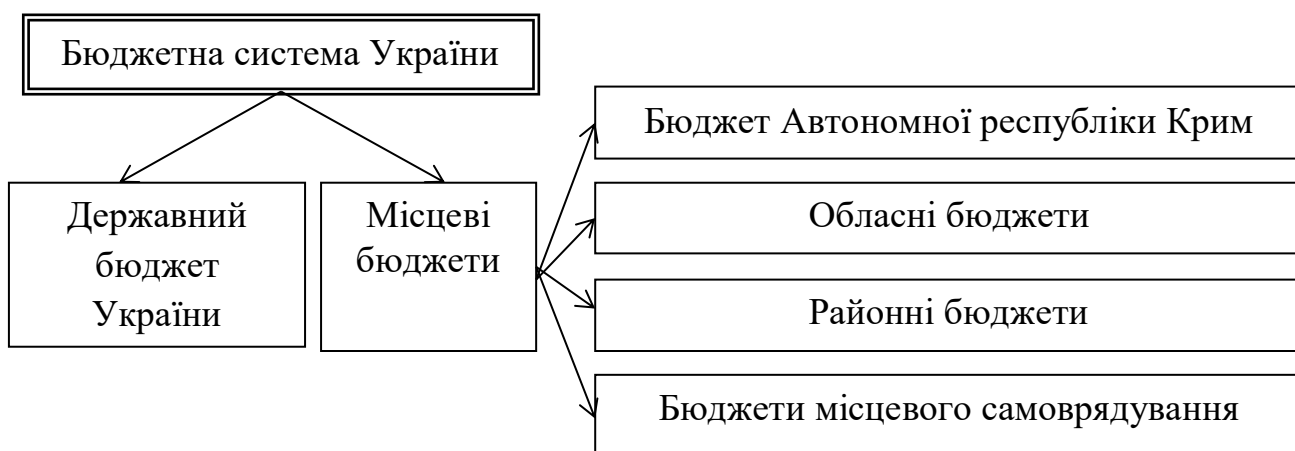


Рис. 1.2 Структура бюджетної системи України

Джерело:[22]

Для покриття цього дефіциту та рефінансування державного боргу використовуються державні запозичення на загальнодержавному та місцевому рівнях, тому виділяють державний борг та борг місцевих бюджетів ознакою рівня залучення державного боргу.

Відповідно до змін Бюджетного кодексу України від 2019 року, стаття 15 визначає, що «Управління державним боргом та гарантованим державою боргом здійснюється центральним органом виконавчої влади, що реалізує державну бюджетну політику у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом (Боргове агентство України). Діяльність Боргового агентства України спрямовується та координується Кабінетом Міністрів України через члена Кабінету Міністрів України, відповідального за формування та реалізацію державної фінансової і бюджетної політики, або особи, яка виконує його обов'язки (Міністр фінансів України).» На Міністерство фінансів України покладається здійснення контролю за управлінням державним боргом та гарантованим державою боргом [22].

Разом з тим, на сьогодні Боргове агентство України не введено в дію, тому управління державним боргом здійснюється і на далі Міністерством

фінансів України в межах повноважень, визначених законодавством України. З метою ефективного управління державним боргом та/або ліквідністю єдиного казначейського рахунку Міністр фінансів України від імені України має право здійснювати правочини з державним боргом, включаючи обмін, випуск, купівлю, викуп та продаж державних боргових зобов'язань, за умови дотримання граничного обсягу державного боргу на кінець бюджетного періоду.

На наш погляд, особливу увагу заслуговує поділ державного боргу на прямий та гарантований. Прямий є прямим запозиченням для покриття дефіциту чи цільового використання шляхом внутрішніх чи зовнішніх запозичень. А «гарантований державою борг – загальна сума боргових зобов'язань суб'єктів господарювання - резидентів України щодо отриманих та непогашених на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями. Державні гарантії для забезпечення повного або часткового виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання - резидентів України можуть надаватися за рішенням Кабінету Міністрів України або на підставі міжнародних договорів України виключно у межах і за напрямками, що визначені законом про Державний бюджет України. За дорученням Кабінету Міністрів України відповідні правочини щодо його рішень вчиняє Міністр фінансів України» [26].

Держава гарантує таким чином виконання зобов'язань суб'єктами господарювання – резидентами України у разі настання гарантійного випадку, тобто неспроможності позичальника виконати погашення запозичених коштів. До вступу в силу державних гарантій (настання гарантійного випадку), операції щодо зазначеної заборгованості не відображаються в державному бюджеті. Умови надання державних гарантій – платність, строковість, передбачений законом спосіб виконання. «Державні гарантії не надаються для забезпечення боргових зобов'язань суб'єктів господарювання, якщо безпосереднім джерелом повернення кредитів (позик) передбачаються кошти державного бюджету (крім

боргових зобов'язань, що виникають за кредитами (позиками) від міжнародних фінансових організацій)» [26].

Таким чином, державний борг виникає внаслідок фінансових запозичень держави, договорів і угод про надання кредитів та позик, пролонгації та реструктуризації боргових зобов'язань минулих років. Скупний державний борг включає також гарантований державою борг, який виникає внаслідок прийняття на себе державою гарантій за зобов'язаннями третіх осіб.

Використання державних запозичень здійснює як позитивний, так і негативний вплив на фінансову систему країни, боргову безпеку.

Позитивна роль полягає у використанні боргового інструменту для забезпечення стійкості фінансової системи держави, особливо у часи економічних криз, фінансових потрясінь, воєнного стану. Державний борг стає джерело забезпечення соціальних та економічних зобов'язань у ситуації дисбалансу доходів та видатків бюджетів, непередбачених кризових явищ, необхідності забезпечення сталого економічного розвитку країни, стабілізації макроекономічної ситуації на фінансовому ринку тощо. Позитивна роль державного боргу може бути забезпечена лише в разі ефективного та раціонального використання державного боргу та обґрунтованого його залучення враховуючи рівень боргової стійкості країни.

Негативна роль державного боргу полягає у неминучому накопиченні державного боргу протягом років його використання, нарощення заборгованості, зростання рівня державного боргу внаслідок необхідності погашення основної суми та відсотків за його використання. Це призводить до перекладання боргового навантаження держави на майбутні покоління, втрата політичної незалежності України, погіршення боргової стійкості та зростання загроз боргової безпеки [27].

Крім державного та гарантованого державою боргу на загальнодержавному рівні існують також місцеві запозичення, що формують борги місцевих бюджетів. «Граничний обсяг місцевого боргу, граничний обсяг надання місцевих гарантій визначаються на кожний бюджетний період

рішенням про місцевий бюджет. Згідно з принципом самостійності, на якому, відповідно до Бюджетного кодексу України, ґрунтується функціонування бюджетної системи України, держава коштами державного бюджету не несе відповідальності за бюджетними зобов'язаннями Автономної Республіки Крим та органів місцевого самоврядування. Обсяг та умови здійснення місцевих запозичень та надання місцевих гарантій погоджуються з Міністерством фінансів України» [44].

Теж стосується і місцевих боргів, хоча необхідність їх виникнення, особливості регулювання та природа погашення дещо відрізняється від державних боргів.

Потрібно розрізняти поняття «місцеві запозичення» та «місцевий борг». Місцеві запозичення є процесом залучення тимчасово вільних коштів для фінансування потреб місцевих бюджетів, а місцевий борг є результатом цих відносин, тобто рівнем заборгованості місцевих органів самоврядування.

Місцеві борги виникають, зазвичай при залученні додаткових коштів для розвитку інвестиційних програм місцевих громад. Згідно з Бюджетним кодексом України право на здійснення внутрішніх місцевих запозичень мають виключно Верховна Рада Автономної Республіки Крим, обласні та міські ради. Стосовно зовнішніх запозичень, то коло суб'єктів ще більш звужується, адже право на них мають лише Верховна Рада Автономної Республіки Крим, Київська, Севастопольська міські ради та міські ради міст обласного значення. Щодо місцевих зовнішніх запозичень у формі кредитів міжнародних організацій, то всі обласні та міські ради мають право здійснювати такі запозичення. Дискусійним залишається питання залучення внутрішніх запозичень на фінансовому ринку шляхом випуску облігацій місцевих позик. Це питання поки залишається відкритим і потребує відповідного нормативного регулювання. Розвиток місцевих запозичень, на думку науковців, призведе до прискорення розвитку територіальних громад. При цьому важливо, щоб «громади були достатньо фінансово спроможними та відповідальними, а одні

місцеві запозичення не перекривались іншими та сприяли нарощуванню місцевого боргу і постійному процесу рефінансування» [28].

Отже, місцевий борг збільшує розмір сукупного боргу держави, проте сприяє розвитку територіальних громад, здійсненню інвестиційних програм на місцевому рівні.

Таким чином, державний борг є невід'ємною складовою боргової безпеки держави, і незважаючи на негативні наслідки використання державних запозичень, провідні країни світу активно використовують цей інструмент для реалізації інвестиційних проектів, прискорення зростання економічного потенціалу. На жаль, у сучасних умовах, Україна використовує державні запозичення переважно для фінансування поточних потреб, покриття дефіциту державного бюджету та виконання зобов'язань за раніше отриманими позиками. Тому проблема державного боргу, зростання залежності від зовнішніх та внутрішніх кредиторів, зростання боргового тягаря держави, його впливу на боргову безпеку країни є гострою і потребує вирішення.

1.3. Характеристика чинників впливу на державний борг

Зважаючи на значну роль державного боргу на формування та управління борговою безпекою держави, необхідно визначити основні вагомні чинники впливу на державний борг.

Виникнення державного боргу, на думку Бригінця О., може бути спричинено низкою факторів, серед яких виділяють об'єктивні та суб'єктивні.

До об'єктивних факторів відносять наступні:

- непередбачені кризові явища у фінансовій та економічній сферах. Наприклад, світові економічні кризи, девальвація валют, які є основою золотовалютних резервів країни, банкрутство банків глобального рівня тощо;
- зменшення ринків збуту вітчизняних підприємств. Наприклад, після початку російсько-української війни у 2014 році Україна втратила частину

території на сході країни, багато ключових галузеутворюючих підприємств і відповідно втратила ринок збуту на деякі продукти та товари;

- фінансування державних програм розвитку держави. Україна – це країна, що розвивається і намагається вдосконалювати, покращувати рівень життя населення. Для цього впроваджуються різноманітні програми, зокрема, будівництво шкіл, садочків, автомагістралей, мостів тощо. На ці цільові потреби держава залучає фінансування у вигляді державних запозичень;

- природні катаклізми. Зокрема, майже щороку наша держава, особливо західні регіони, страждають від підтоплень та паводків, південь – від шквальних вітрів та штормів. Ліквідація наслідків цих природніх катаклізмів призводить до необхідності виділення додаткових коштів, які частково можуть фінансуватись за рахунок державного боргу;

- масштабне оновлення технологічних ліній та процесів, галузей у розвинених країнах здійснюється за рахунок державного боргу.

До суб'єктивних факторів зростання державного боргу слід віднести наступні:

- невважену грошову політику Національного банку України, зокрема, утримання стабільного курсу національної валюти, що не має економічного підґрунтя та впливає на зменшення золотовалютних резервів України призвело до неефективних державних запозичень у минулі роки;

- виконання передвиборчих, соціальних програм, які не були попередньо заплановані при формуванні державного чи місцевих бюджетів;

- хронічно незбалансований державний та місцеві бюджети України, платіжний баланс, що призводить до постійної необхідності звернення до державного запозичення як джерела покриття дисбалансів;

- нецільове або ефективне використання бюджетних коштів;

- несвоєчасне фінансування великих інфраструктурних проектів, що призводить до необхідності додаткового фінансування на «замороження» та відновлення початих робіт і закінчення проектів;

- корупційний фактор [21].

На нашу думку, основною причиною виникнення та зростання державного боргу є наявність дисбалансу між доходами та видатками державного та місцевих бюджетів, що призводить до постійного нарощення заборгованості, неефективне використання запозичених коштів. «Крім того, в останні роки уряд був змушений випускати великі обсяги боргових інструментів для реабілітації банківської системи та залучав фінансування від МВФ, частина якого обліковувалася як гарантований державний борг» [29].

Філатова Г.П. у своїй дисертації виділяє напрямки впливу факторів на боргову безпеку, які можна виміряти кількісно, а саме:

- рівень зростання ВВП, %;
- рівень безробіття, %;
- загальні резерви, дол. США;
- сальдо платіжного балансу, % до ВВП;
- рівень інфляції, %;
- чисельність населення, млн осіб [32].

За визначенням науковців Лютого І. О., Зикової С. І., «ключовими макроекономічними чинниками, які зумовили критичне зростання боргового навантаження впродовж останніх років в Україні, є:

- різке падіння реального ВВП, причинами якого виступили військовий конфлікт на сході України, анексія Криму, скорочення обсягів виробництва продукції вітчизняними товаровиробниками під впливом політичної та економічної кризи;

- зниження внутрішнього споживчого попиту внаслідок інфляційних процесів та відсутності відчутного зростання доходів населення;

- негативний вплив реальної процентної ставки НБУ на боргову сферу та обмеження функціонування ринку позичкового капіталу» [29].

Також науковці виділяють ряд бюджетних чинників впливу на державний борг, а саме:

- різке зростання дефіциту державного бюджету внаслідок зниження доходів через війну та інші дестабілізаційні чинники, а також різке зростання

витрат, зокрема, на сектор безпеки та оборони, фінансову підтримку вимушених переселенців та підприємств, що постраждали внаслідок агресії РФ, забезпечення виконання зобов'язань за державним боргом;

- зростання дефіциту Пенсійного фонду вимушено призвело до необхідності погашення дисбалансу за рахунок доходів державного бюджету;

- необхідність реструктуризації боргів державних підприємств, зокрема НАК «Нафтогаз України», низки банків та підтримки фінансового сектора після початку війни у 2014 році та її руйнівних наслідків, зумовила необхідність нарощення державного боргу та спрямування залучених коштів на оздоровлення фінансової системи України;

- уряд за рахунок внутрішніх запозичень (емісія ОВДП) активно проводив капіталізацію державних банків, здійснював фінансову підтримку Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, що призвело до зростання обсягу видатків державного бюджету, спрямованих на обслуговування цих ОВДП;

- «неповернення з об'єктивних чи суб'єктивних причин місцевих запозичень попередніх періодів, що посилювало кумулятивний ефект «боргового навантаження» через зростання дефіциту зведеного бюджету» [21].

Отже, проведені дослідження факторів впливу на державний борг і як наслідок на боргову безпеку країни дає можливість виділи та конкретизувати низку ключових чинників такого впливу (рис. 1.3).

Звичайно, ключові проблеми та чинники впливу на державний борг спричиняють внутрішні фактори, які мають бути об'єктом постійного контролю, моніторингу та управління суб'єктами державного боргу – державними інституціями.

Трансформація економіки України відбувається на тлі глибоких макроекономічних диспропорцій, кризових явищ у глобальному економічному просторі, воєнного конфлікту, тому проблема державного боргу супроводжує нашу державу протягом усього періоду її існування [30].

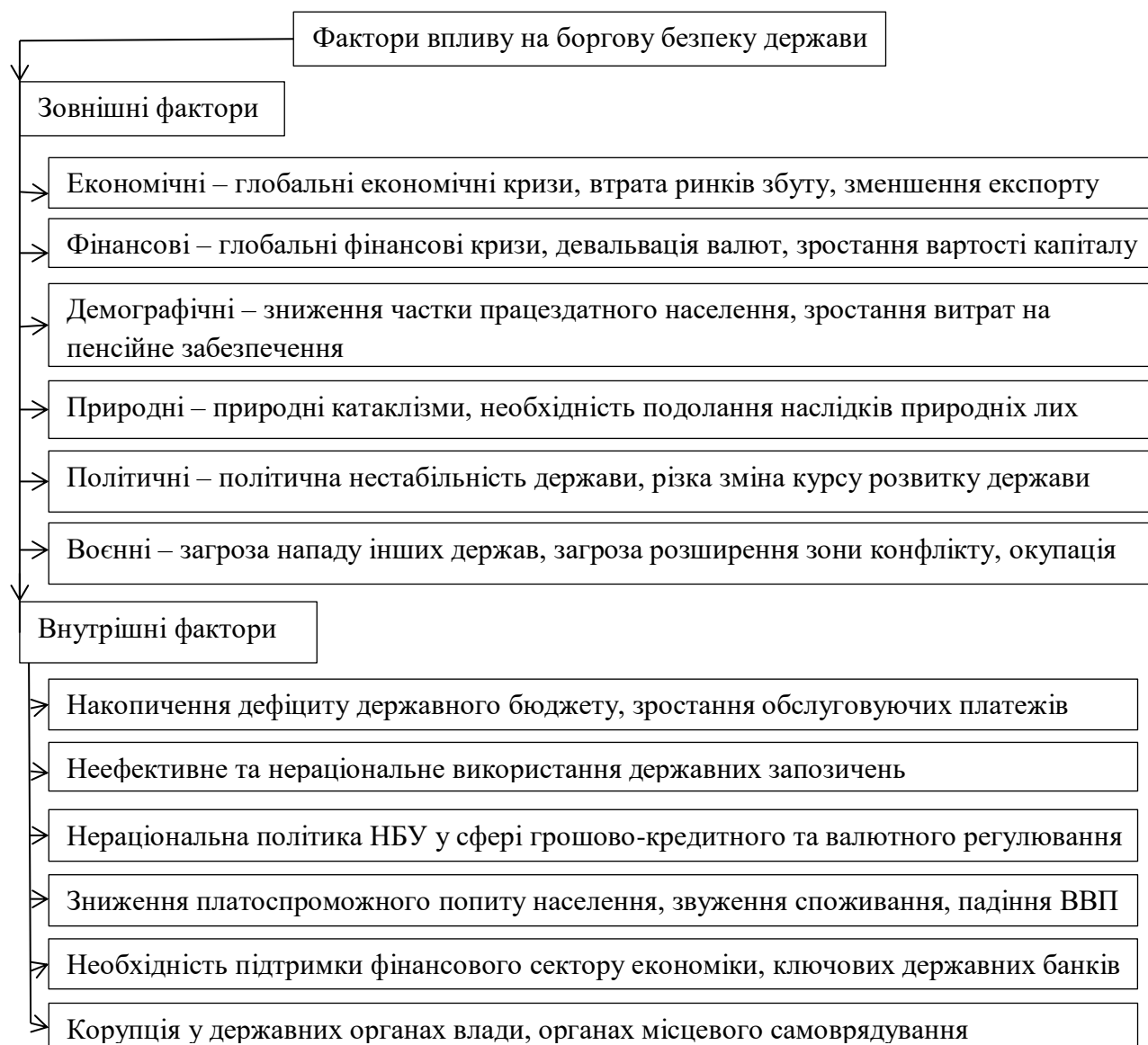


Рис. 1.3 Фактори впливу на боргову безпеку держави

власна розробка на основі джерел: [21, 30]

Так, в Україні за роки її незалежності формування боргу відбувалося під впливом потреб оперативного фінансування поточних бюджетних видатків. Зростання державного боргу відбувалось під дією макроекономічних чинників, зовнішніх та внутрішніх дестабілізаційних факторів. Етапізація формування державного боргу України у довоєнний період представлена на рис. 1.4.



Рис. 1.4 Етапи виникнення та нагромадження державного боргу України

Джерело [23]

Перший етап (1991–1994 роки) характеризується виникненням та нагромадженням державного боргу з кількох причин, серед яких виділяють: залучення прямих кредитів НБУ, надання урядових гарантій за іноземними кредитами вітчизняним підприємствам, урегулювання боргових взаємовідносини з РФ.

Другий етап (1995–1996 роки) характеризується активними кредитними операціями з міжнародними фінансовими організаціями, внаслідок чого державний борг зріс більше ніж в 1,5 рази. У цьому проміжку часу відбувалось врегулювання заборгованості України за енергоносії та заміщувались прямі кредити НБУ облігаціями внутрішньої державної позики.

Третій етап (1997–1998 роки) характеризується інтенсивним зростанням державного боргу внаслідок урядових запозичень на внутрішньому та зовнішньому ринках капіталу.

Четвертий етап (друга половина 1998-2000 роки) – це період проведення реструктуризації боргових зобов'язань, що виникли під час боргової кризи 1998 року. Рівень боргу сягнув 71,4 % річного обсягу дохідної частини держбюджету, виникали розриви платіжного балансу, скорочувались золотовалютні резерви.

П'ятий етап (2001–2007 роки) характеризувався проведенням виваженої боргової політики, спрямованої на зниження боргового навантаження на державний бюджет, спостерігалось зниження відношення державного боргу до ВВП за рахунок економічного росту країни та систематичного погашення державного боргу.

Шостий етап (2008–2009 рр.) можна назвати періодом загрози втрати боргової безпеки. Погіршення боргової безпеки було спричинене глобальною фінансовою кризою та її наслідками для України. Причиною кризи було банкрутство, злиття чи консервація декількох великих американських фінансових фірм.

Таблиця 1.7

Показники боргового навантаження у період 2010-2020 років

Рік	Державний та гарантований державою борг, млрд грн.	ВВП, млрд. грн	Відношення Державного боргу до ВВП, %
2010	432,3	1082,6	40%
2011	473,1	1316,6	36%
2012	515,5	1408,9	37%
2013	584,114	1454,93	40%
2014	1111,564	1566,73	71%
2015	1572,18	1979,46	79%
2016	1929,758	2383,18	81%
2017	2141,674	2982,92	72%
2018	2168,627	3558,71	61%
2019	1998,275	3974,56	50%
2020	2551,934	4194,02	61%

Побудовано автором за джерелом [31]

Сьомий етап (2010–2021 року) - це період інтенсивного нарощення державного боргу за рахунок збільшення боргу за облігаціями внутрішньої державної позики. Погіршення ситуації відбулося у 2014 році з початком війни РФ проти України, анексії Криму та захоплення частини східних областей, що призвело до економічної та фінансової кризи. Обсяг державного боргу зріс майже удвічі з причини переходу НБУ від стратегії фіксованого валютного курсу до режиму плаваючого валютного курсу внаслідок значного вичерпання золотовалютних резервів, які були спрямовані на підтримку стабільного обмінного курсу національної валюти відносно долара США, що спричинило

різку девальвацію гривні. Також через кризові процеси 2013-2014 року зріс внутрішній борг майже у 1,7 разів. У 2019 р. спостерігаємо навіть зменшення обсягу державного боргу, підвищення рівня боргової безпеки – зниження співвідношення державного боргу до ВВП (таблиця 1.7). Цьому сприяла девальвація гривні та, як наслідок, зменшення заборгованості України перед зовнішніми кредиторами у гривневому еквіваленті.

Проте у 2019-2020 роках поява необхідності в додаткових коштах з метою усунення негативних наслідків впливу глобальної пандемії COVID-19 – зумовлює необхідність у додаткових державних запозиченнях, що призводить до зростання державного та гарантованого державою боргу.

Наразі триває восьмий етап (2022-2024 роки) нагромадження державного боргу, який характеризується зростанням потреби у додаткових ресурсах на забезпечення безпеки та оборони нашої країни від російських загарбників. З 24 лютого 2022 року Україна тримає оборону у війні Росії проти нашої держави. Ведення війни потребує величезних фінансових ресурсів. Крім того Україна долає наслідки цієї війни у всіх сферах економіки та фінансів, що спричиняє необхідність у додатковому фінансуванні. Також спостерігається ряд макроекономічних проблем, серед яких, економічний спад, зростання безробіття, девальвація гривні тощо. Зростання державного боргу протягом останніх двох років спостерігається на 106,6% порівняно із 2020 роком.

В результаті проведено дослідження у першому розділі роботи було з'ясовано сутність та визначено основні підходи до структуризації поняття відомими науковцями, а також надано власне визначення поняття боргова безпека держави, досліджено її основні ознаки та індикатори оцінки. Особливу увагу приділено визначенню поняття державний борг, його функцій та видів, доповнено класифікацію державного боргу, визначено значну роль боргу державного та місцевих бюджетів у забезпеченні боргової безпеки держави. Також наведено результати досліджень факторів впливу на державний борг та причини його виникнення.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ ЗА 2019-2023 РОКИ

2.1. Стан боргової безпеки України

Забезпечення боргової безпеки України є важливим завданням інституцій державного управління нашої країни, тому важливо здійснювати систематичний аналіз стану боргової безпеки держави. Боргова безпека характеризується набором індикаторів, що були визначені у Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 № 1277 та детально описані у пункті 1.1. цієї роботи. Першим таким індикатором є відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, що виражається у відсотках. Цей показник показує рівень державного боргу країни до вартості усіх товарів і послуг, вироблених в економіці країни для споживання, продажу або заощаджень за певний період часу (за квартал чи рік).

На рис. 2.1 показано динаміку зміни цього показника протягом 2019-2023 років.

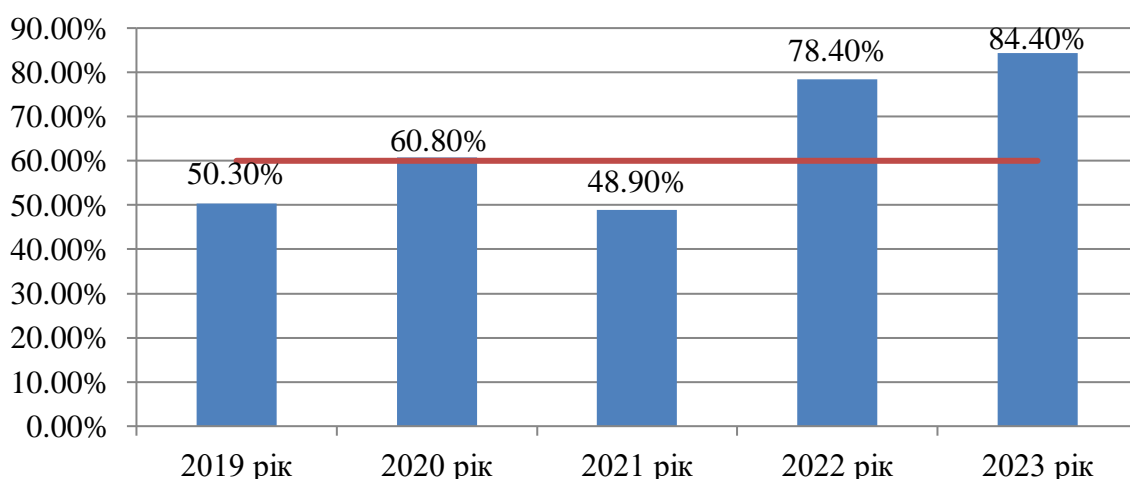


Рис. 2.1 Динаміка співвідношення державного боргу до ВВП України протягом 2019-2023 років та його критичне значення, %

Побудовано автором за джерелом [33, 34, 35]

Із рис 2.1 видно, що у 2019 році відношення державного боргу до ВВП складало 50,3%, а у 2020 році цей показник зріс до 60,8%. Найменше значення показника відношення державного боргу до ВВП спостерігалося у 2021 році – 48,9%. У роки російсько-Української війни цей показник об'єктивно значно зріс до 78,4 та 84,4% у 2022-2023 роках відповідно. Слід відмітити, що за прогнозами аналітиків, оцінками МВФ за підсумками 2024 року це співвідношення складе 94%. Порівнюючи отримані показники із критичним значенням індикатора (60%), можна зробити висновки, що протягом 2019-2021 років цей індикатор мав небезпечні значення, а у 2022-2023 роках – вищі за критичні.

Отже, державний борг України на 84,4% у 2023 році відповідає загальному обсягу усіх товарів і послуг, вироблених в економіці країни за цей рік. Це небезпечно високе значення показника, яке може вплинути на загальний рівень платоспроможності країни, її фінансову стійкість та кредитний рейтинг.

Другим індикатором боргової безпеки України є відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП. Нагадаємо, що зовнішнім боргом держави є заборгованість держави іншим країнам, міжнародним економічним організаціям та іншим особам. Варто відмітити, що валовий зовнішній державний борг не є тотожним державному зовнішньому боргу. «Валовий зовнішній борг станом на певну дату являє собою загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими зобов'язаннями, що мають бути сплачені боржниками, та які є зобов'язаннями резидентів економіки країни перед нерезидентами. Інакше кажучи, це є загальна заборгованість країни за зовнішніми позиками та невиплаченими за ними процентами. Валовий зовнішній борг містить в собі як державний зовнішній борг (уряду та Нацбанку), так і недержавний (банків, національних та акціонерних компаній тощо). Валовий зовнішній борг розраховується в доларах США» [36].

На рис. 2.2. показана динаміка зміни відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП України протягом 2019-2023 років.

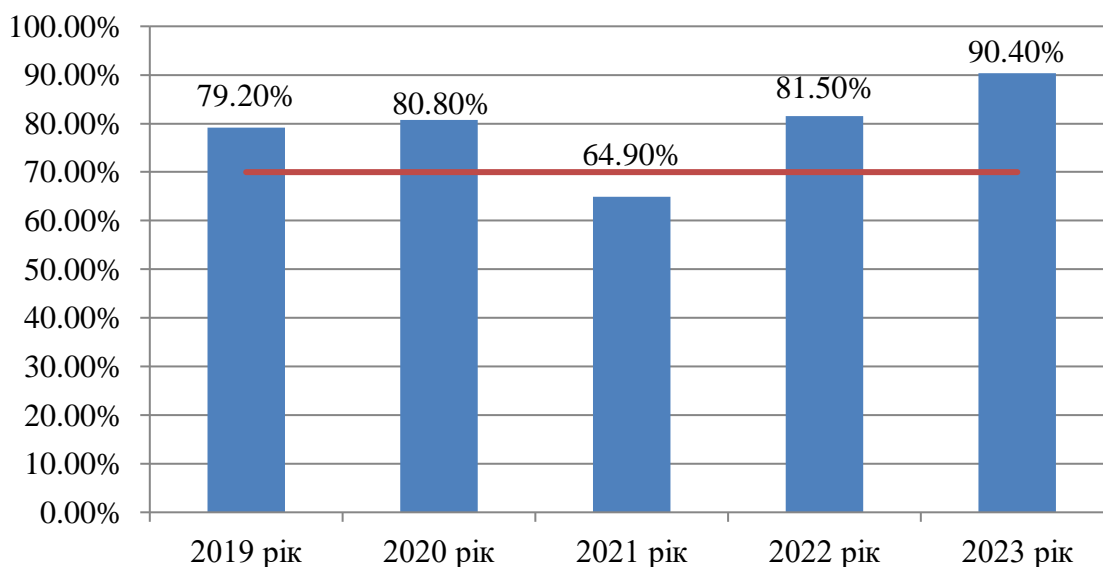


Рис. 2.2 Динаміка співвідношення відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП України протягом 2019-2023 років, %

Побудовано автором за джерелом [36]

Із рис 2.2 видно, що у 2019-2020 та 2022 роках відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП складало близько 80-81%⁰⁰, а у 2023 році цей показник зріс до 90,4%. Найнижчий показник відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП спостерігалось у 2021 році – 64,9%. Отже, можна зробити висновки, що Україна активно використовує зовнішні запозичення для фінансування державного дефіциту та інших потреб уряду та банків і акціонерних товариств України протягом усього аналізованого періоду. Порівнюючи отримані показники із граничними значеннями, можна зробити висновки, що протягом 2019-2023 років цей індикатор мав значення вищі за критичні (70%) (за винятком 2021 року).

Ці два індикатора є найважливішими та найпоширенішими показниками боргової безпеки. Аналіз показав високу залежність України від боргових запозичень, особливо із зовнішніх джерел.

Третім індикатором боргової безпеки України є середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку.

Зупинимось більш детально на розгляді сутності ОВДП як боргового інструменту держави. За визначенням Закону України «Про ринки капіталу та

організовані товарні ринки» «державні цінні папери – це державні облігації України, казначейські зобов'язання України, фінансові казначейські векселі, державні деривативи. Державні облігації України поділяються на облігації внутрішньої державної позики України та облігації зовнішніх державних позик України. Облігації внутрішньої державної позики України - це цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішніх ринках капіталу і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їхньої номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Номінальна вартість облігацій внутрішньої державної позики України може бути визначена в іноземній валюті. Облігації зовнішньої державної позики України - це цінні папери, що розміщуються на міжнародних ринках капіталу і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їхньої номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій» [37].

ОВДП випускаються Міністерством фінансів України, та продаються дилерам та їх клієнтам на первинному ринку для фінансування потреб державного бюджету України. Обіг облігацій в Україні здійснюється виключно в електронному вигляді. Депозитарієм ОВДП – тобто установою, яка веде їх централізований облік в бездокументарній формі – є НБУ. ОВДП вважаються найнадійнішими цінними паперами в Україні оскільки їх погашення у повному обсязі (100% суми) гарантується державою [38].

Дохідність ОВДП – це прямі доходи, що отримує інвестор при купівлі облігації. Для держави – це витрати на залучення державного боргу через інструмент ОВДП, тобто рівень витрат обслуговування цього виду боргу.

На рис. 2.3 показана динаміка зміни середньозваженої дохідності ОВДП на первинному ринку за даними НБУ.

Із рис. 2.3 видно, що у 2019 році середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку була досить високою і складала 16,93%. Протягом 2020-2021 років цей показник боргової безпеки знизився і складав відповідно 10,2 та 11,4%, що відповідає критичному граничному показнику за Методичними

рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 № 1277 [16], який складає 11%.

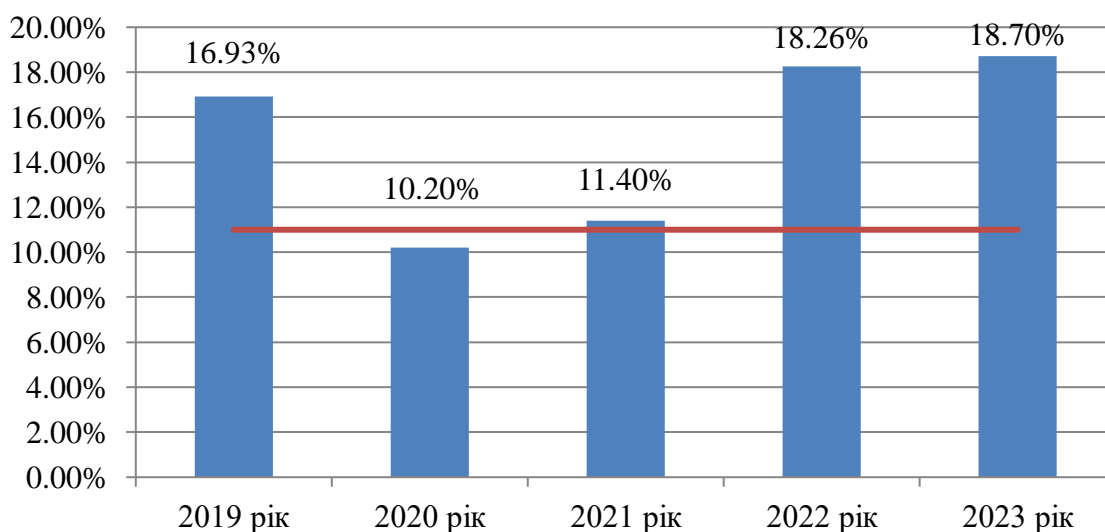


Рис. 2.3 Динаміка співвідношення середньозваженої дохідності ОВДП на первинному ринку за даними НБУ у 2019-2023 роках, %

Побудовано автором за джерелом [39]

У 2022 та 2023 роках середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку різко зросла і складала 18,26 та 18,7% відповідно. Таке зростання пояснюється зростанням необхідності у залученні додаткових коштів у державний бюджет для фінансування видатків на безпеку та оборону, утримання стабільності фінансової сфери тощо. Для цього уряд та Національний банк України пропонували вищу дохідність за облігаціями для підвищення їх привабливості та досягнення зростання запозичень швидкими темпами.

Четвертим показником боргової безпеки України є індекс ЕМВІ+Україна. Сутність цього показника полягає у тому, що «Індекс «ЕМВІ + Україна» (Emerging Markets Bond Index) характеризує різницю в прибутковості єврооблігацій України та казначейських зобов'язань США, а розраховується Світовим банком» [40]. На рис. 2.4 показана динаміка зміни індексу ЕМВІ+Україна у 2019-2022 роках.

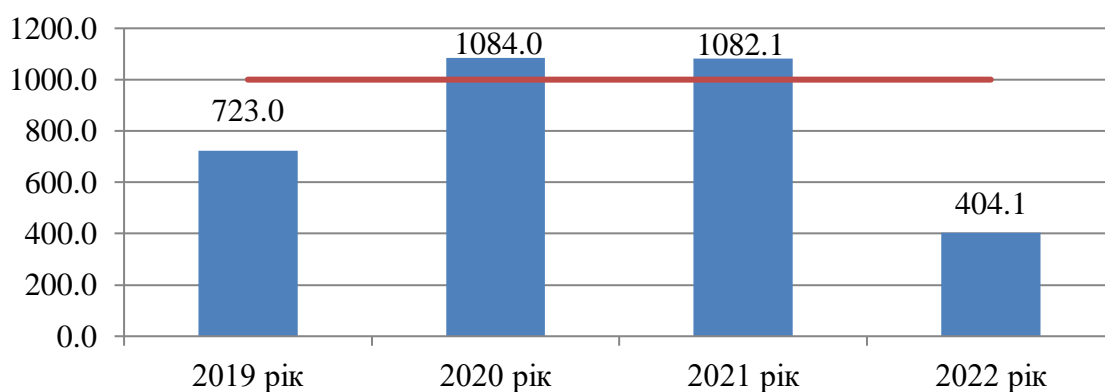


Рис. 2.4 Динаміка індексу EMBI+Україна у 2019-2022 роках,

Побудовано автором за джерелом [41]

Рисунок 2.4 показує значне зростання індексу EMBI+Україна у 2020-2021 роках порівняно із 2019 роком, а у 2022 році – значне зниження майже у 2,5 рази порівняно із 2021 роком. Таке зниження індексу здійснює позитивний вплив на боргову безпеку, оскільки значення показника вказує на задовільний стан боргової безпеки. Що вищий кредитний спред, то вищий ризик дефолту за борговими цінними паперами, що нижче, тим вони надійніші. Суттєве зростання індексу EMBI + Україна з перетином критичної позначки у 1000 б. п. у 2020-2021 роках свідчило про близькість дефолту країни та значні ризики для інвесторів.

Останнім індексом, за яким оцінюють боргову безпеку України за Методичними рекомендаціями №1277 є відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, що виражене у відсотках.

На рис. 2.5 показана динаміка зміни даного індексу протягом 2019-2023 року в Україні.

Із рис. 2.5 видно, що відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу у 2019-2023 роках має тенденцію до зростання. Цей індекс зріс з мінімального значення за аналізований період 20,8% у 2019 році до максимального 25,1% у 2023 році. Такі значення індексу

визначаються критичними (більше 20%) і негативно впливають на боргову безпеку України.

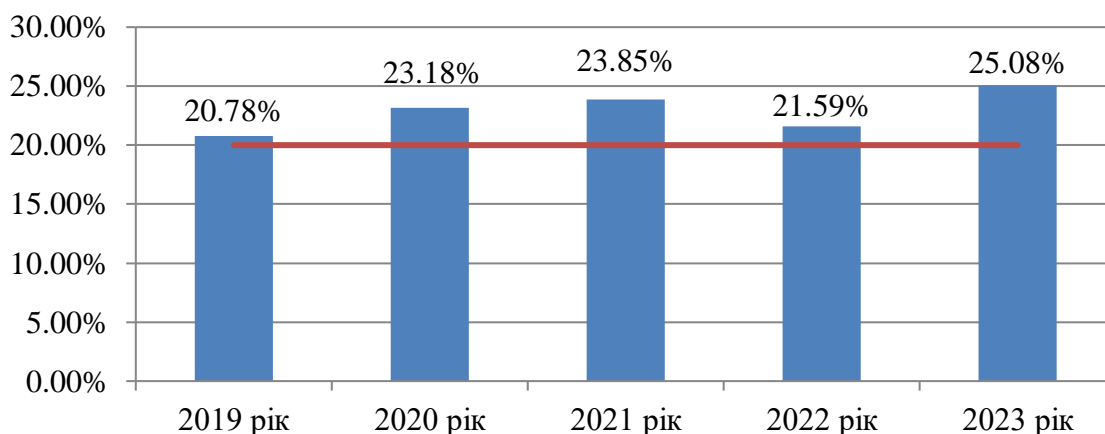


Рис. 2.5 Динаміка відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу у 2019-2023 роках, %

Побудовано автором за джерелом [36; 42]

За допомогою таблиці 2.1 представимо в узагальненому вигляді усі індикатори боргової безпеки України протягом аналізованих років.

Таблиця 2.1

Індикатори боргової безпеки України у 2019-2023 роках

Індикатор	Критичні значення	Роки				
		2019	2020	2021	2022	2023
6. Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	60	50,3	60,8	48,9	78,4	84,4
7. Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	70	79,2	80,8	64,9	81,5	90,4
8. Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків	11	16,9 3	10,2	11,4	18,26	18,7
9. Індекс ЕМВІ+Україна	1000	723	1084	1082,1	404,09	в/н
10. Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	20	20,8	23,2	23,9	21,6	25,1

Побудовано автором за джерелом [33-42]

Аналіз індикаторів боргової безпеки України показав, що їх значення були вищими (гіршими) за критичні протягом останніх двох років, за винятком показника Індекс ЕМВІ+Україна, що свідчить про високий рівень ризику боргової безпеки України. Нарощення рівня державного боргу у поєднанні із зниженням чи незмінним рівнем ВВП, золотовалютних резервів та подальше зростання рівня витрат (дохідності) за державними цінними паперами призведе до погіршення ситуації та критичного впливу ризику боргової безпеки на фінансову стійкість держави та її платоспроможність.

Варто відзначити, що такі тенденції підтверджуються міжнародними кредитними рейтингами нашої держави. «Кредитний рейтинг – це умовний вираз кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому та/або його окремого боргового зобов'язання за шкалою кредитних рейтингів. Суверенний кредитний рейтинг вказує на рівень ризику інвестиційного середовища країни та використовується інвесторами при пошуку інвестування в певні юрисдикції, а також враховує політичний ризик. Рейтингова оцінка емітента характеризує рівень спроможності емітента цінних паперів своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями відносно боргових зобов'язань інших позичальників» [43].

Кредитний рейтинг – це суб'єктивна оцінка кредитного агентства, що засновується на аналізі якісної та кількісної інформації щодо країни-яка отримана безпосередньо від боржника та з інших джерел аналітиками рейтингового агентства. Наявність кредитного рейтингу є важливою умовою відкритого фінансового ринку і використовується на міжнародному рівні в тому числі при проведенні переговорів з інвесторами і залученні коштів як шляхом публічних розміщень, так і у вигляді синдікованих або приватних розміщень. Існує три найбільших відомих рейтингових агентства: Moody's, Standard&Poor's та Fitch Ratings. Крім найбільших трьох України також співпрацює з японським агентством Rating and Investment Information, Inc.

Кредитний рейтинг оцінюється за шкалою цих агентств, що наведена на рис. 2.6.

Moody's		S&P Global		FitchRatings		Опис рейтингу
Long-Term	Short-Term	Long-Term	Short-Term	Long-Term	Short-Term	
Aaa		AAA		AAA		Вищий
Aa1		AA+		AA+		Високий
Aa2	P-1	AA	A-1+	AA	F1+	
Aa3		AA-		AA-		
A1		A+		A+		Вище середнього
A2		A	A1	A	F1	
A3	P-2	A-	A2	A-	F2	
Baa1		BBB+		BBB+		Нижче середнього
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB	F-3	
Baa3		BBB-		BBB-		
Ba1		BB+		BB+		Спекулятивний
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1		B+	B	B+	B	Високо спекулятивний
B2		B		B		
B3		B-		B-		
Caa1	Not Prime	CCC+		CCC+		Клас істотного ризику
Caa2		CCC		CCC		Екстремально спекулятивний
Caa3		CCC-	C	CCC-	C	Клас дефолту з малою вірогідністю зростання
Ca	CC		CC			
C	C		C			
/		D	/	D	/	Дефолт
/						

Рис 2.6 Шкала градації кредитного рейтингу боржників відомих рейтингових агентств

Джерело [43]

У таблиці 2.2 наведено динаміку кредитного рейтингу України як держави протягом 2019-2023 років за версією вищезазначених рейтингових агентств.

Кредитний рейтинг України станом на листопад 2024 року

Рейтингове агентство	Поточний рейтинг	Прогноз	Дата присвоєння рейтингу	Звіт про присвоєння рейтингу
"Standard & Poor's" (S&P)	CC	Негативний	8 березня 2024	S&P Report
Rating and Investment Information, Inc. (R&I)	CCC	Перегляд з можливим зниженням	23 січня 2024	R&I Report
"Fitch Ratings" (Fitch)	CC/CCC-		8 грудня 2023	Fitch Rating Report
"Moody's Investors Service" (Moody's)	Ca	Негативний	10 лютого 2023	Moody's Rating Report

Джерело [40]

Отже, із таблиці 2.2 видно, що кредитний рейтинг України відповідає «Класу дефолту з малою вигодою зростання». По-суті, рейтингові агентства пророкують нашій країні дефолт. Причому із таблиці 2.2 також видно, що прогнози цих агентств на майбутнє – це погіршення ситуації, тобто прогноз є негативним.

Проте, рейтингові агентства надають прогнози та інформацію для кредиторів, тобто вони працюють для кредиторів та інвесторів. Прогнозують стан країни-боржника, аналізуючи сучасні тенденції по сплаті боргів. Не секрет, що Україна наразі немає фінансової можливості виконувати усі зобов'язання перед кредиторами (тримачами єврооблігації), адже лише в 2024 році державі на це потрібно виділити з бюджету 4,5 млрд. дол. США. Водночас навіть без цих зобов'язань у цьому році нашому бюджету не вистачає для збалансування більш як 36 млрд долі США [44]. Проте сплачувати за зобов'язаннями необхідно і Україна проводить перемовини про реструктуризацію боргу на вигідних для країни умовах, відповідно менш вигідними для тримачів єврооблігацій. Крім того зберігається невизначеність у фінансовому стані нашої держави на майбутні періоди у зв'язку із війною, тому рейтинги агентств є такими низькими. Проте, на думку аналітиків, дефолт Україні поки що не загрожує, оскільки наша держава намагається домовлятися

з кредиторами, міжнародними фінансовими організаціями про перекредитування чи гарантування зобов'язань, реструктуризацію боргів тощо.

Отже, аналіз індикаторів стану боргової безпеки України за останні п'ять років показав, що наразі рівень боргової небезпеки є надзвичайно високим, оскільки усі показники є вищими за критичні значення. Особливо слід звернути увагу на катастрофічне погіршення динаміки показників боргової безпеки протягом останніх двох років.

2.2. Аналіз динаміки та структури державного боргу України

Державний борг є одним з ключових показників макроекономічної системи будь-якої держави, його зростання є фактором зниження боргової безпеки країни, тому необхідно систематично здійснювати аналіз стану, структури та динаміки державного боргу для ефективного управління ним.

Проведемо аналіз обсягу державного боргу України за 2019-2023 роки за допомогою рис. 2.7.

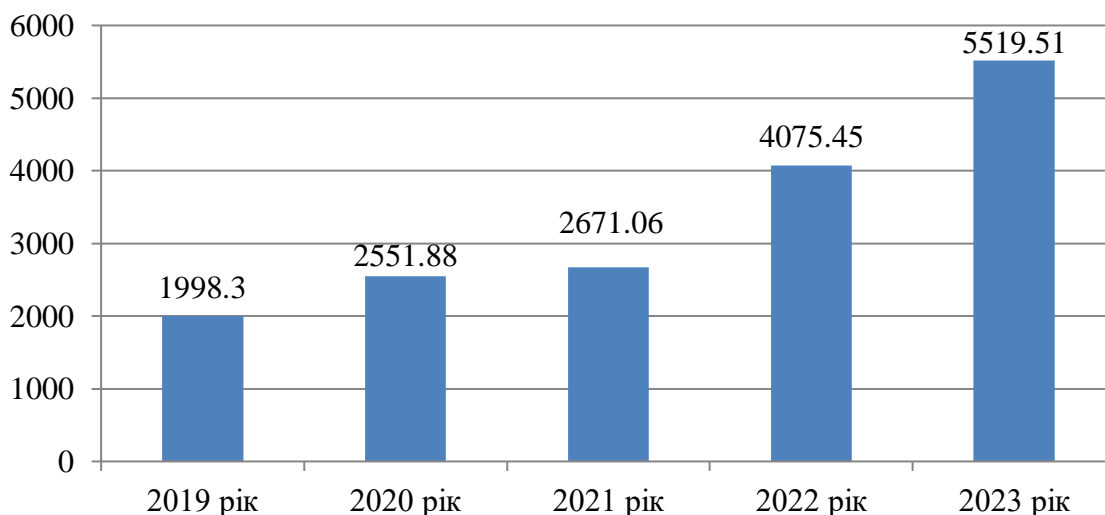


Рис. 2.7 Обсяг загального державного боргу України за 2019-2023 роки, млрд. грн

Побудовано автором за джерелом [31; 41]

Із рис. 2.7 видно, що загальна сума державного та гарантованого державою боргу зростала протягом 2019-2023 років. У 2022 році цей борг зріс майже у 2 рази, а у 2023 році – у 2,7 разів порівняно із 2019 роком. Такі темпи зростання є загрозою високими та негативно впливають на боргову безпеку України.

Основною причиною зростання державного боргу України є зростання дефіциту державного бюджету. У таблиці 2.3 показано рівень та динаміку зміни дефіциту державного бюджету України протягом 2019-2023 років.

Таблиця 2.3

**Рівень та динаміка зміни дефіциту державного бюджету України
протягом 2019-2023 років, млн грн**

Рік	Доходи	Видатки	Кредитування	Дефіцит бюджету
2019	998278,9	1072891,5	3437	-78049,5
2020	1076016,7	1288016,7	5096	-217096,1
2021	1296852,9	1490258,9	4531,4	-197937,4
2022	1787395,6	2705423,3	-3326	-914701,7
2023	2671998	4014418,1	-9309,5	-1333110,7

Побудовано автором за джерелом [31]

Як видно із таблиця 2.3, протягом останніх п'яти років дефіцит державного бюджету зростав загрозливими темпами. До прикладу у 2019 році дефіцит державного бюджету складав лише 8% доходів бюджету, а у 2023 році – рівень дефіциту сягнув 50% доходів бюджету, і зріс у 17 разів до 2019 року та у майже 7 разів до довоєнного 2021 року.

Причинами зростання державного боргу є високі розміри державного дефіциту та необхідність зростання витрат державного бюджету на безпеку та оборону у 2022-2023 роках (рис. 2.8).

Слід відмітити, що зростання державного боргу у 2023 році до 2022 року складає 30,5%, темп його зростання на 30.06.2024 року до 31.12.2023 року складає лише 4,7%, що говорить про відносну стабілізацію ситуації у економіці та фінансовому секторі України, що спричиняє зменшення необхідності запозичень до державного та місцевих бюджетів.

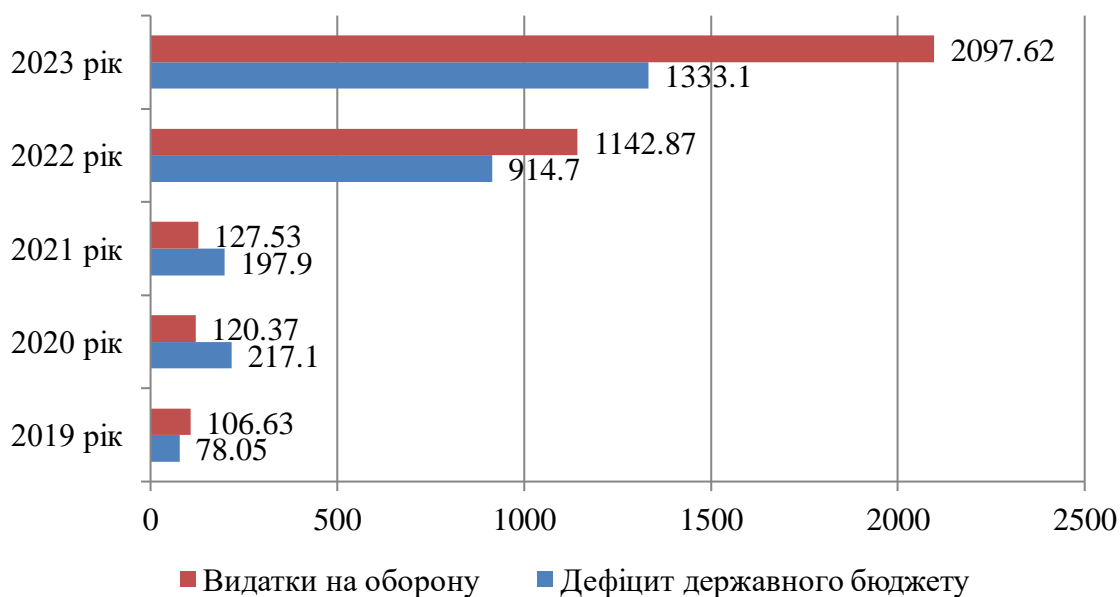


Рис. 2.8 Обсяг державного дефіциту та видатків на оборону України за 2019-2023 роки, млрд. грн

Побудовано автором за джерелом [31]

Проаналізуємо склад та структуру загального державного боргу України у 2019-2023 роках за видами державного боргу відповідно до типу кредитора (зовнішній та внутрішній) та одержувача позики (прямий та гарантований) у таблиці 2.4.

Таблиця 2.4

Склад і структура державного боргу України у 2019-2023 роках

Рік	Загальний державний борг, млрд грн	Зовнішній борг		Внутрішній борг		Державний борг		Гарантований борг	
		млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%
2019	1998,30	1168,80	58,49	829,50	41,51	1751,37	87,64	246,93	12,36
2020	2551,88	1551,17	60,79	1000,71	39,21	2259,23	88,53	292,65	11,47
2021	2671,06	1608,50	60,22	1062,56	39,78	2612,72	97,82	58,34	2,18
2022	4075,45	2685,76	65,90	1389,69	34,10	3715,13	91,16	360,32	8,84
2023	5519,51	3931,81	71,23	1587,70	28,77	5188,09	94,00	331,42	6,00
Темп росту 2023 до 2019 року, %	276,21	336,40	121,8	191,40	69,30	296,23	107,25	134,22	48,59

Побудовано автором за джерелом [31]

Із таблиці 2.4 можна зробити такі висновки:

- спостерігається зростання загального державного та гарантованого боргу у 2023 році до 2019 року на рівні 276,21%;

- у структурі переважає зовнішній борг, частка якого у 2019 році склала 58,49%, у 2020 році зросла до 60,79%, у 2021 році дещо знизилась до 60,22%, у 2022-2023 роках зросла і склала відповідно 65,9 та 71,23%. Загальне зростання питомої ваги зовнішнього боргу склало у 2023 році по 2019 року 12,8%;

- щодо внутрішнього боргу, то його частка відповідно знижувалась протягом 2019-2023 років з 41,51 до 28,77%. Така тенденція пояснюється звуженням можливостей запозичень на внутрішньому фінансовому ринку у зв'язку із погіршенням економічної та фінансової ситуації в країні, зниженням інвестиційної активності українських підприємств та фінансових установ. При цьому абсолютна сума внутрішнього боргу зростала протягом аналізованих років з 829,5 до 1587,7 млрд грн, або на 191,4%;

- щодо прямого державного боргу, то його обсяги зросли у 2023 році майже утричі порівняно із 2019 роком (із 1751,37 до 5188,9 млрд грн). Також спостерігалось зростання частки цього виду боргу із 87,64 до 94% за цей період;

- значно нижчими темпами зростає гарантований державою борг, лише на 34,22% у 2023 році порівно із 2019 роком. Його частка у 2023 році ставила лише 6% усього загального державного боргу України. Це пов'язано із жорстким контролем та регулюванням відносин залучення гарантованого державного боргу на високому інституційному рівні.

Як бачимо із таблиці 2.3, найбільш загрозливими темпами зростає зовнішній державний борг України протягом аналізованого періоду. Проведемо детальний аналіз складу та структури зовнішнього державного боргу у 2019-2023 роках за допомогою таблиці 2.5.

Із таблиці 2.5 видно, що у 2019 році найбільший обсяг зовнішніх запозичень було здійснено через випущені цінні папери на зовнішньому ринку,

частка заборгованості України за цим інструментом запозичень складала 58,71% усіх зовнішніх запозичень держави.

Таблиця 2.5

Склад та структура зовнішнього державного боргу України у 2019-2023 рр.

Показник	2019 рік	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Темп приросту, %
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, - млрд. грн	292,2	443,31	463,17	1100,26	2252,58	670,90
- частка, %	32,52	37,02	37,07	48,58	63,62	95,62
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав, - млрд. грн	38,59	43,9	40,75	182,66	262,97	581,45
- частка, %	4,29	3,67	3,26	8,06	7,43	72,92
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ, - млрд. грн	33,34	61,09	50,74	60,38	59,49	78,43
- частка, %	3,71	5,10	4,06	2,67	1,68	-54,72
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку, - млрд. грн	527,53	660,22	625	828,54	864,52	63,88
- частка, %	58,71	55,14	50,02	36,58	24,42	-58,41
11. Заборгованість, не віднесена до інших категорій (Міжнародний Валютний Фонд), - млрд. грн	40,22	50,01	120,5	153,6	160,84	299,90
- частка, %	4,48	4,18	9,64	6,78	4,54	1,48

Побудовано автором за джерелом [31]

Проте протягом 2020-2023 років цей інструмент кредитування використовувався не так активно, як інші джерела фінансування. Тому частка заборгованості за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку знизилась із 58,71% у 2019 році до 24,42% у 2023 році, тобто на 58,41%. У таблиці 2.6 представлено склад та структуру облігацій зовнішньої державної позики, за якими Україна має заборгованість протягом 2019-2023 років.

Таблиця 2.6

**Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку у
2019-2023 роках , млрд. грн**

Вид ОЗДП	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Всього	527,53	660,22	625,00	828,54	864,52
ОЗДП 2013 року	71,06	84,82	81,83	109,71	113,95
ОЗДП 2014 року	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2015 року	279,64	244,17	209,00	276,48	287,17
ОЗДП 2016 року	23,69	28,27	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2017 року	71,06	84,82	81,83	109,71	113,95
ОЗДП 2018 року	55,66	66,45	64,10	85,94	89,26
ОЗДП 2019 року	26,42	34,74	30,92	38,95	42,21
ОЗДП 2020 року	0,00	116,94	109,58	143,77	151,51
ОЗДП 2021 року	0,00	0,00	47,74	64,00	66,47

Побудовано автором за джерелом [31]

Із таблиці 2.6 видно, що заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку зростала, через непогашення цих цінних паперів, реструктуризацію зростання заборгованості за відсотками за цим видом кредитування. Після 2021 року цей інструмент залучення кредитів взагалі не використовувався. Причиною цього є зниження інвестиційної привабливості України та погіршення її кредитного рейтингу, а також зростання питомої ваги інших джерел у кредитуванні нашої держави. З цієї ж причини традиційно низькою є частка заборгованості за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ, яка у 2019 році складала 3,71%, а у 2013 році знизилась до 1,68%.

На рис. 2.9 показана структура заборгованості України перед іноземними комерційними банками, іншими іноземними фінансовими установами протягом 2019-2023 років.

Із рис 2.9 видно, що у 2019 році найбільшою була заборгованість перед Deutsche Bank (глобальна фінансова компанія та найбільший банківський концерн Німеччини) – 67,23%, проте протягом 2020-2023 років її питома вага зменшилась до 36,41%. Натомість зростала частка кредитів від компанії Cargill - великої американської корпорації, яка входить до ТОП-10 найбільших компаній світу, діяльність якої здійснюється у сферах сільського господарства,

фінансових послуг та промисловості. «На початку вересня 2019 року американська корпорація Cargill та одеська компанія M.V Cargo відкрили термінал Neptune в порту «Південний». Проєкт вартістю \$150 млн спроможний перевалювати до 10% всього українського експорту зернових» [47].

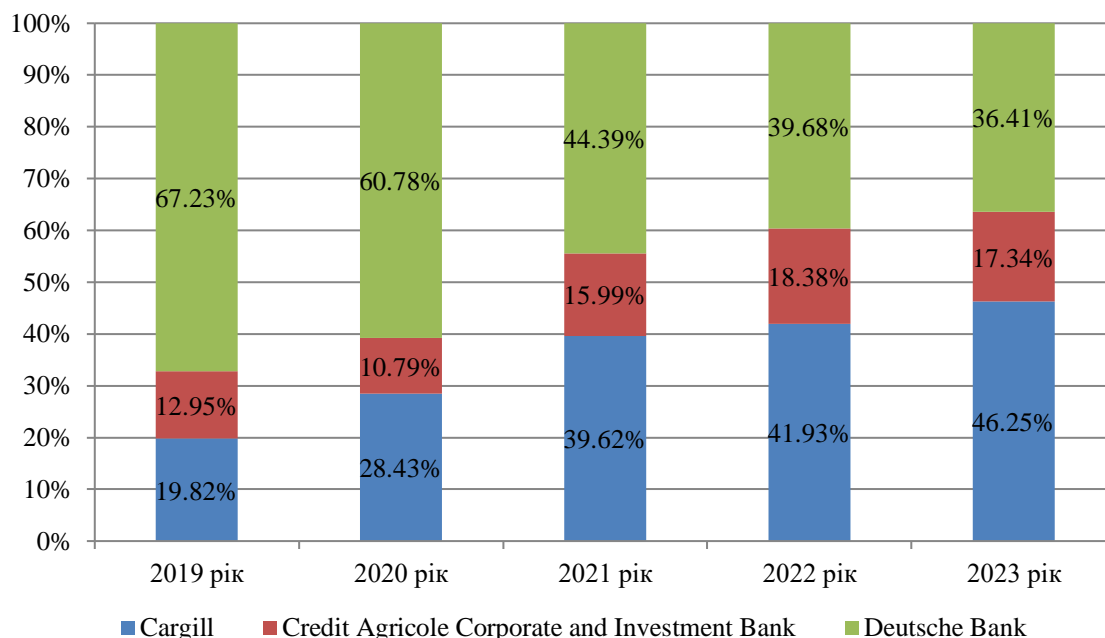


Рис 2.9 Структура заборгованості України перед іноземними комерційними банками у 2019-2023 роках, %

Побудовано автором за джерелом [31]

Отже, велика інвестиційна компанія Cargill навіть під час війни розширює співробітництво з Україною, кредитує сектор сільського господарства та впроваджує інвестиції у реальний сектор економіки нашої держави. Невелика, але стабільна частка зовнішньої заборгованості України (12,95-17,34%) зберігається перед Credit Agricole Corporate and Investment Bank (найбільша фінансова корпорація Франції).

Із початком повномасштабної війни зросли обсяги кредитування України з боку органів управління іноземних держав, а саме урядів. Зокрема, обсяги заборгованості пере цими кредиторами у 2019 році становили 38,5 млрд грн, а у 2023 році – 262,97 млрд грн. Зростання питомої ваги цієї заборгованості у зовнішньому борзі України у 2023 році становить 7,43% (приріст до 2019 р.-

72,92%). У таблиці 2.7 показано склад країн-кредиторів та обсяги залишків боргів України перед урядами іноземних держав протягом 2019-2023 років.

Таблиця 2.7

Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав протягом 2019-2023 років, млрд. грн

Країна	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Великобританія	0,00	0,00	0,56	0,81	0,89
Італія	0,00	0,00	0,00	7,79	8,44
Канада	3,62	0,00	0,00	66,84	139,85
Нідерланди	0,00	0,00	0,00	7,79	8,44
Німеччина	6,43	8,99	7,82	21,46	23,72
Польща	0,15	0,41	1,14	1,94	3,68
Росія	14,35	17,13	16,53	22,16	23,01
США	0,08	0,05	0,01	0,02	0,02
Франція	0,59	0,79	1,08	17,37	18,97
Японія	13,36	16,53	13,61	36,49	35,94

Побудовано автором за джерелом [31]

Отже, із таблиці 2.7 видно, що найбільшим кредитором України є Канада. Обсяг заборгованості перед цією державою складає 139,85 млрд грн. На другому місці знаходиться Японія (35,94 млрд грн), на третьому і четвертому Німеччина і РФ, обсяги заборгованості перед якими складають відповідно 23,72 та 23,01 млрд грн. Найменші обсяги кредитних коштів надійшли від урядів Великобританії 0,89 млрд грн та США 0,02 млрд грн.

Слід відмітити, що найбільшими є обсяги кредитування України від міжнародних фінансових організацій, таких як Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський Інвестиційний Банк, Європейський Союз, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародний Валютний Фонд та Фонд чистих технологій (МБРР) (таблиця 2.8).

Із таблиці 2.8 можна зробити висновки, що зовнішній державний борг України зростає саме завдяки кредитуванню з боку міжнародних фінансових організації. Приріст заборгованості перед цими кредиторами складає 670,9% протягом аналізованих років. Найбільш зростання заборгованості у 2023 році

зафіксовано перед Європейським Союзом. Борг перед ЄС зріст із 87,46 у 2019 році до 1249,78 млрд грн у 2023 році (або на 1329%).

Таблиця 2.8

Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій протягом 2019-2023 років, млрд. грн

Показник	2019 рік	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Темп приросту, %
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, всього, в т.ч.:	292,20	443,31	463,17	1100,26	2252,58	670,90
NEFCO	0,00	0,00	0,06	0,08	0,25	-
Європейський банк реконструкції та розвитку	11,98	13,69	10,54	9,45	7,36	-38,56
Європейський Інвестиційний Банк	18,59	26,99	27,70	98,13	15,08	519,04
Європейський Союз	87,46	132,36	136,37	452,22	1 249,78	1328,97
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	116,13	149,66	167,90	303,47	495,86	326,99
Міжнародний Валютний Фонд	57,49	119,57	119,00	234,07	379,91	560,83
Фонд чистих технологій (МБРР)	0,54	1,05	1,59	2,84	4,34	703,70

Побудовано автором за джерелом [31]

Другим найбільшим міжнародним кредитором за обсягами є Міжнародний банк реконструкції та розвитку, борг перед яким на 31.12.2023 року складає майже 500 млрд грн. На третьому місці - Міжнародний Валютний Фонд із заборгованістю 380 млрд грн.

Отже, зовнішній державний борг – це переважно заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями, серед яких лідером є Європейський Союз. Також значну частку займають єврооблігації, переважно випуску 2017 та 2020 років.

Далі проаналізуємо склад та структуру внутрішнього державного боргу України. Переважно внутрішній державний борг складається із заборгованості за цінними паперами внутрішньої державної позики, проте є частка і заборгованості перед Національним банком України (рис. 2.10), яка постійно

знижувалась протягом 2019-2023 років і склала на кінець 2023 року 1,59 млрд грн.

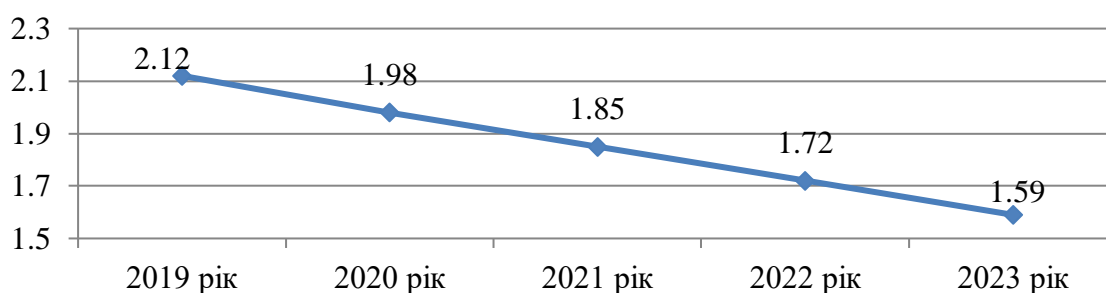


Рис 2.10 Динаміка заборгованості держави Україна перед НБУ у 2019-2023 роках, млрд грн

Побудовано автором за джерелом [31]

Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), які є основним інструментом кредитування України на внутрішньому фінансовому ринку мають певні терміни обігу від одного місяця до 30 років. Для зручності аналізу зазвичай їх поділяють на короткострокові (до 1 року), середньострокові (1-5 років) та довгострокові (більше 5 років). Проаналізуємо структуру внутрішніх запозичень України у 2019-2023 роках за термінами, використовуючи таблицю 2.9.

Таблиця 2.9

Структура ОВДП за термінами у 2019-2023 роках

Показник	2019 рік	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Темп приросту, %
Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), млрд. грн, в т.ч.	37,77	132,03	123,6	100,81	169,89	349,80
- короткострокові (до 1 року)	212,08	282,42	327,01	288,56	439,76	107,36
- середньострокові (1-5 років)	577,53	584,28	610,1	998,6	976,46	69,08
- довгострокові (більше 5 років)	827,38	998,73	1060,71	1387,97	1586,11	91,70
Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), %, в т.ч.	100	100	100	100	100	100
- короткострокові (до 1 року)	4,57	13,22	11,65	7,26	10,71	134,63
- середньострокові (1-5 років)	25,63	28,28	30,83	20,79	27,73	8,17
- довгострокові (більше 5 років)	69,80	58,50	57,52	71,95	61,56	-11,80

Побудовано автором за джерелом [31]

Як бачимо із таблиці 2.8 внутрішній борг нашої країни переважно складається із довгострокових ОВДП. Частка їх складає за обсягами 69,8% у 2019 році, 58,5% у 2020 році, 57,52% у 2021 році, 71,95% у 2022 році та 61,56% у 2023 році. Хоч їх частка є досить високою проте спостерігається її зменшення у 2023 році порівняно із 2019 р. на 11,8%.

На другому місці за питомою вагою знаходяться ОВДП від 1 до 5 років, тобто середньострокові. Їх частка коливається протягом аналізованих років в межах 20,79-30,83%. Найбільше значення цей показник мав у 2021 році, а найменше у 2022 році. Значним приростом відрізняються ОВДП з терміном до 1 року. Їх частка складала у 2019 році 4,57%, а у 2023 році зросла до 10,71%. На наш погляд, таке зростання зумовлено тим, що вітчизняні компанії мають змогу інвестувати в ОВДП переважно на короткі терміни, враховуючи нестабільну фінансову та економічну ситуацію в країні.

Таким чином, розглянувши склад і структуру зовнішнього та внутрішнього державного боргу України можна зробити висновки, що на боргову безпеку країни значно впливає рівень зовнішнього державного боргу, частка якого складає у 2023 році близько 94% загального державного боргу України, у складі зовнішнього боргу переважає заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями – 57,29%, серед яких лідером є Європейський Союз з часткою у зовнішньому державному борзі – 55,48%. Загалом заборгованість України перед ЄС становить займає 22,64% усього державного боргу.

Щодо гарантованого державного боргу, то його частку у загальних боргах країни на рівні 6% у 2023 році. Гарантований державний борг, як уже відзначалося, це загальна сума боргових зобов'язань суб'єктів господарювання - резидентів України щодо отриманих та непогашених на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями. Тобто це запозичення суб'єктів господарювання, виконання яких гарантовано державою.

Гарантований державою борг теж поділяється на зовнішній та внутрішній (рис. 2.11).

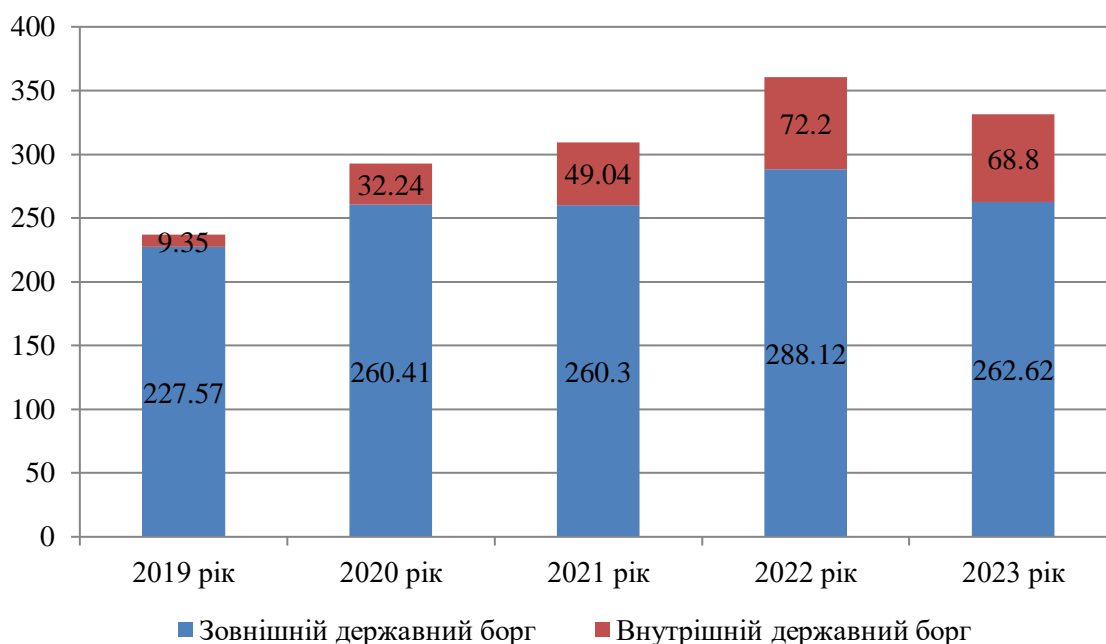


Рис 2.11 Обсяг та склад гарантованого державного боргу України у 2019-2023 роках, млрд грн

Побудовано автором за джерелом [31]

Із рис. 2.11 видно, що зовнішній гарантований державою борг незначно зріс у 2020 році порівняно із 2019 роком (на 32,84 млрд грн), у 2021 році майже не змінився, у 2022 році зріс на 27,82 млрд грн, а у 2023 році взагалі зменшився до 262,62 млрд грн (на 25,5 млрд грн). Тобто зовнішніх гарантований державою борг знаходиться майже на довоєнному рівні. Зовнішній гарантований державою борг переважає у структурі гарантованого боргу (рис 2.10), проте частка його стабільно зменшується протягом останніх трьох років. Натомість, зростає частка внутрішнього гарантованого державного боргу, обсяг якого у 2019 році складала 9,35 млрд грн, а у 2023 році уже 68,8 млрд грн.

У таблиці 2.10 представлено структуру зовнішнього гарантованого боргу України протягом 2019-2023 років.

Із таблиці 2.10 можна зробити висновок, що переважно (на 61,16%) зовнішній гарантований державою боргу складається із заборгованості за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, серед яких виділяють Європейське співтовариство з атомної енергії, Європейський банк

реконструкції та розвитку, Європейський Інвестиційний Банк, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародний Валютний Фонд та Фонд чистих технологій (МБРР).

Таблиця 2.10

**Структура зовнішнього гарантованого боргу України
протягом 2019-2023 років**

Показник	2019 рік	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	83,88	85,12	71,49	66,33	61,16
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	-	-	-	-	0,43
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	14,96	13,61	11,34	12,94	14,78
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	-	-	15,98	19,36	22,06
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,17	1,27	1,19	1,37	1,58
Разом зовнішній гарантований державою борг	100	100	100	100	100

Побудовано автором за джерелом [31]

На другому місці за питомою вагою (22,06%) у 2023 році знаходиться заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку, до якої включено облігації державних підприємств на суму 57,92 млрд грн. Держава гарантує погашення облігацій Укравтодору (7-річні) на суму 26,59 млрд грн та облігації Укренерго (5-річні) на суму 31,34 млрд грн. Ці облігації держава включила до гарантованого боргу у 2021 році, напередодні повномасштабного вторгнення.

Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ займають у 2023 році 14,78%. Перелік іноземних комерційних банків, що кредитували суб'єктів господарювання під гарантію держави протягом 2019-2023 років включає наступні: Central Storage Safety Project Trust, Deutsche Bank, Експортно-імпортерський банк Китаю, у 2019 році Україна у цьому напрямку співпрацювала

також з UniCredit Bank, Державним банком розвитку КНР, Експортно-імпортним банком Кореї.

За позиками, одержаними від органів управління іноземних держав Україна має заборгованість перед Німеччиною в обсязі 1,13 млрд грн. Також інша заборгованість, що не віднесена до попередніх категорії у розмірі 4,15 млрд грн існує перед Міжнародним валютним фондом.

Таким чином, аналіз динаміки та структури державного боргу України показав, що загальний державний борг зростає з року в рік, зокрема за рахунок зростання зовнішнього державного боргу. Слід відмітити досить високий рівень державного боргу, що зростає швидкими темпами останні два роки через необхідність спрямування додаткових коштів на безпеку та оборону України, фінансування розвитку держави у такі складні часи економічної та фінансової кризи, покриття дефіциту державного та місцевих бюджетів.

2.3. Чинники впливу на боргову безпеку та економічний стан країни

Оскільки економічні відносини, котрі виникають з приводу формування, обслуговування та погашення боргу справляють значний вплив на стан державних фінансів, інвестиційного клімату, міжнародного співробітництва та економічної безпеки в цілому, виникає необхідність у дослідженні чинників впливу на боргову безпеку держави.

Раніше нами відзначалося, що основними факторами впливу на боргову безпеку України, які можна кількісно виміряти є: рівень зростання ВВП; рівень безробіття; загальні золотовалютні резерви; сальдо платіжного балансу; рівень інфляції; чисельність населення [32].

Рівень зростання ВВП показує рівень розвитку економіки, зростання виробництва та інших видів господарської діяльності підприємств, а відповідно і зростання податків, що надходять у бюджет країни. Як наслідок, у разі зростання обсягу доходів бюджету, дефіцит бюджету має знижуватись, проте, у складній економічній ситуації, зростанням витрат країни на безпеку та оборону,

соціальний захист внутрішньо переміщених осіб зменшення дефіциту може бути лише плановим.

На рис. 2.12 показано рівень зростання (зменшення) реального ВВП України протягом 2014-2023 років.

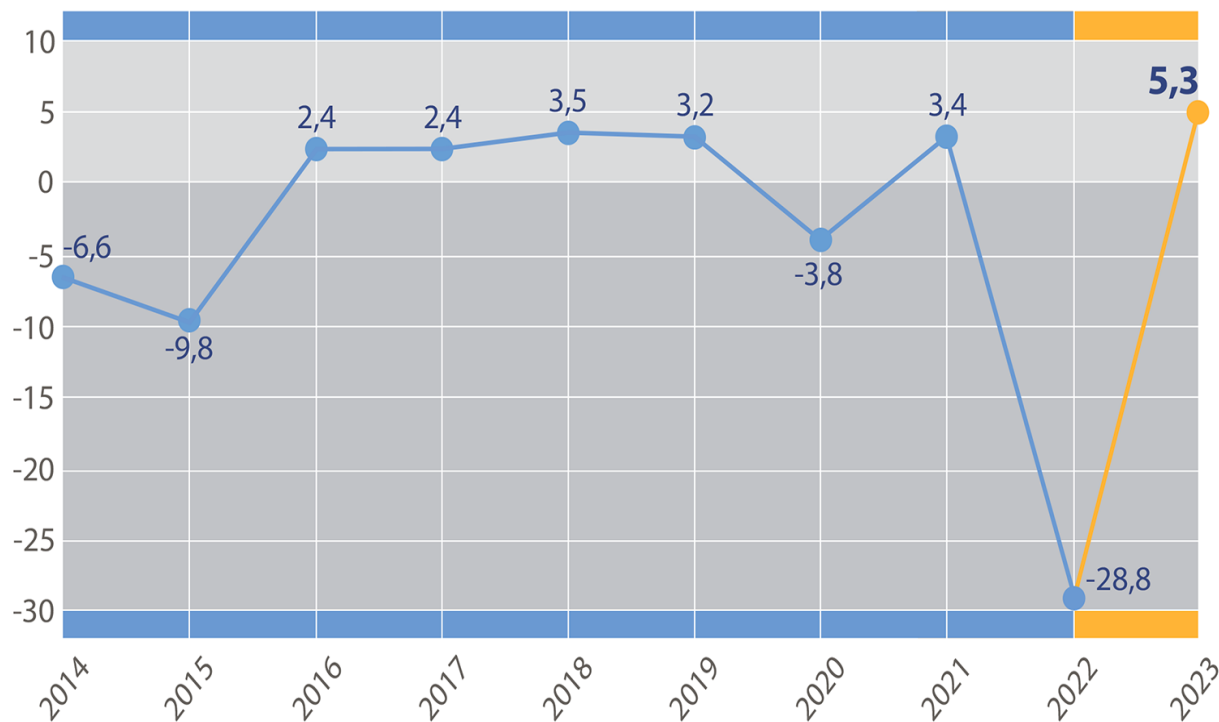


Рис. 2.12 Темп зміни реального ВВП до попереднього року, %

Побудовано автором за джерелом [47]

Отже, із рис. 2.12 видно, що у 2014, 2015 та 2022 роках – у роки початку війни (анексії Криму, військових дій на сході України) та повномасштабного вторгнення, з причин втрати територій нестабільності та реального зниження та захоплення частини українських підприємств, реальний ВВП мав тенденцію до зниження. Також зниження реального ВВП спостерігалось у 2020 році з причини карантинних заходів. У інші роки цього періоду ВВП України зростало, хоч і низькими темпами. Варто відзначити, що ВВП країни найбільше зросло у минулому році – а на 5,3%, що є позитивним фактором економічного розвитку. Проте, у порівнянні з темпом приросту державного боргу, зростання ВВП є мізерним і на боргову безпеку здійснюється значний негативний вплив.

Міжнародні фінансові організації, як показник боргової безпеки та економічного розвитку країни використовують рівень зовнішнього боргу та ВВП на одну особу. У таблиці 2.11 приведені ці показники.

Таблиця 2.11

**Динаміка зовнішнього боргу і ВВП України на одну особу
у 2013-2022 роки**

Рік	Зовнішній борг, дол. США на 1 особу	ВВП України, дол. США на 1 особу	Чисельність населення, тис осіб
2013	3123,5	4029,9	45487,4
2014	2884,5	3010,1	43787,8
2015	2771,3	2115,1	42842,3
2016	2660,0	2185,6	42675,4
2017	2744,0	2639,9	42484,6
2018	2713,2	3094,5	42278,6
2019	2896,6	3659,0	42028,6
2020	3008,8	3724,3	41774,8
2021	3132,5	4834,4	41408,0
2022	3207,8	3936,7	31500,0

Побудовано автором за джерелом [33]

Із таблиці 2.11 видно, що протягом у 2013 році рівень державного зовнішнього боргу був на рівні 3123,5, а рівень ВВП 4029,9 дол США на 1 особу. Тобто ВВП на особу був вищим за рівень зовнішнього боргу у 2013 та 2014 роках. Протягом наступних трьох років (2015-2017 рр), рівень зовнішнього боргу на особу перевищував рівень ВВП. А в період 2018-2022 років знову ВВП на особу був вищим за зовнішній борг. На ці процес впливали такі показники, як зростання рівня зовнішнього боргу, зростання ВВП, зниження чисельності населення та, оскільки статистика приведена у доларах США, валютний курс. Значно впливав чинник чисельності населення, яка знизилась через анексію Криму, військові дії на сході України, окупацію частини територій після повномасштабного вторгнення та міграції населення у інші країни світу після початку активних військових дій.

Наступним важливим макроекономічним показником, який впливає на рівень державного боргу є рівень безробіття у країні. Високий рівень безробіття чи позитивна динаміка його зміни призводить до зростання необхідності

фінансування соціальних виплат громадянам за рахунок державних коштів тому рівень державного боргу може зростати із зростанням рівня безробіття. Крім того економічно активне населення, зайняте населення, здійснюючи трудову діяльність сплачує податки із доходів, тому при скороченні зайнятого населення скорочується рівень податкових надходжень і відповідно може зростати бюджетний дефіцит. На рис. 2.13 показано рівень безробіття в Україні протягом 2013-2023 років.

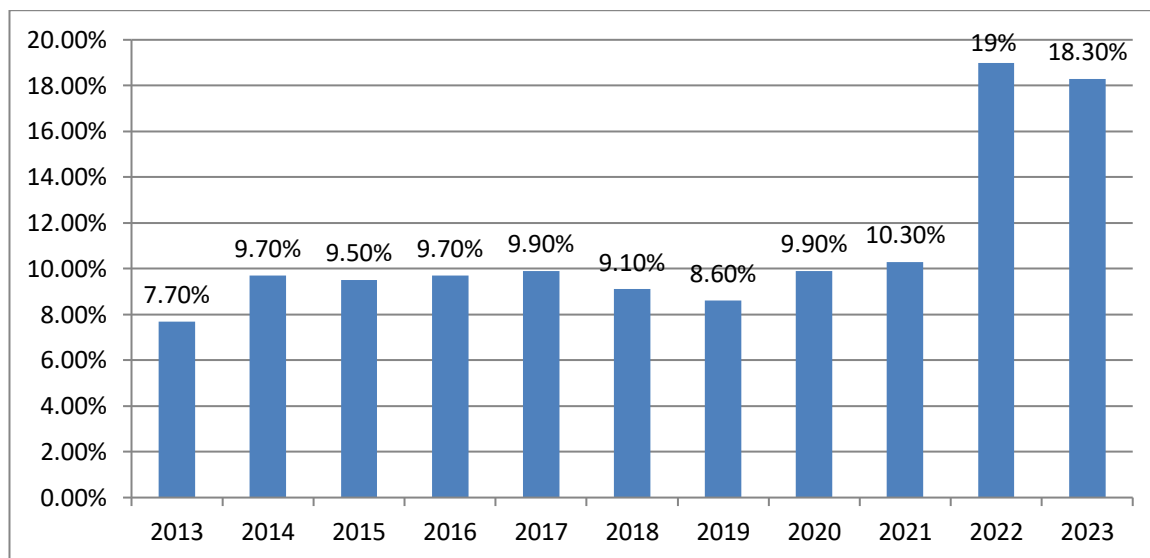


Рис. 2.13 Рівень безробіття в Україні протягом 2013-2023 років, %

Побудовано автором за джерелом [33]

Як бачимо із рис. 2.13 рівень безробіття в Україні був найменшим у довоєнний 2013 рік. Протягом 2014-2021 років рівень безробіття коливався в межах 9,7-10,3%, а протягом останніх двох років зріс до 18,3-19%. Складно однозначно оцінити вплив цього показника на рівень боргової безпеки держави, адже він є неоднозначним та підлягає впливу багатьох чинників, зокрема, економічна ситуація в країні, прихована зайнятість, складність підрахунку показника, адже він залежить від кількості економічно активного населення та порядку визнання особи безробітною.

Значно інформативнішим на наш погляд, є показник кількості зареєстрованих безробітних, який у 2023 році складав рекордну мінімальну 96,1 тис осіб (у 2021 році – 295 тис осіб). Загалом слід відмітити, що у зв'язку із

мобілізацією та зростанням чисельності військових, виїздом значної частини економічно активного та безробітного населення за кордони України, наразі у державі спостерігається кадровий голод і оцінити реальний рівень безробіття та зайнятого населення важко з об'єктивних причин. Однак, зважаючи на прогнози НБУ щодо скорочення рівня безробіття та зростання реального ВВП, очікуємо зниження негативного ефекту від впливу цього фактора на боргову безпеку країни.

Оскільки одним із показників боргової безпеки держави є відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, тому проаналізуємо динаміку їх зміни у 2013-2023 роках (рис. 2.14).

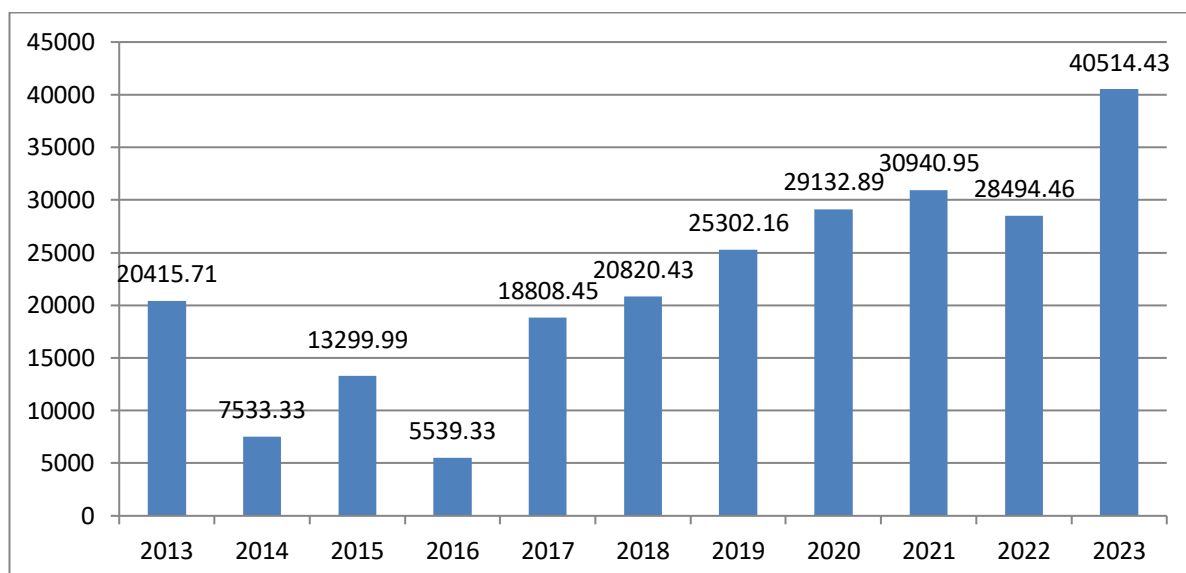


Рис. 2.14 Обсяг золотовалютних резервів України протягом 2013-2023 років, млн дол. США

Побудовано автором за джерелом [49]

Із рис. 2.13 видно, що обсяги золотовалютних резервів України значно знизились у 2014-2016 роках та у 2022 році – роки активних військових дій, пов'язаних з агресією РФ. Причиною зниження цих міжнародних резервів є знецінення національної валюти та різке падіння її курсу через значне зростання попиту на іноземну валюту та негативне сальдо платіжного балансу. Національний банк та уряд намагаючись втримати курс здійснював інтервенції на валютний ринок (продавав валюту) для підтримки курсу, використовуючи

міжнародні резерви валюти, проте, подолати падіння курсу на початку війни не вдалося і НБУ встановив нефіксований (плаваючий) курс. Також НБУ покривав розрив платіжного балансу (рис. 2.14) за рахунок резервів, оскільки, після початку війни у 2014 році та повномасштабного вторгнення експорт з України у 2022 році тимчасово знизився та зріс імпорт, а також необхідні були валютні кошти на обслуговування державного боргу, на що було спрямовано частину золотовалютних резервів. В результаті цих операцій золотовалютні резерви знизились і Україна змушена була знову нарощувати державний борг для поповнення цих резервів. Ці фактори теж значно впливають на боргову безпеку держави.

Вплив валютного чинника на державний борг України можна проаналізувати на основі рис. 2.15

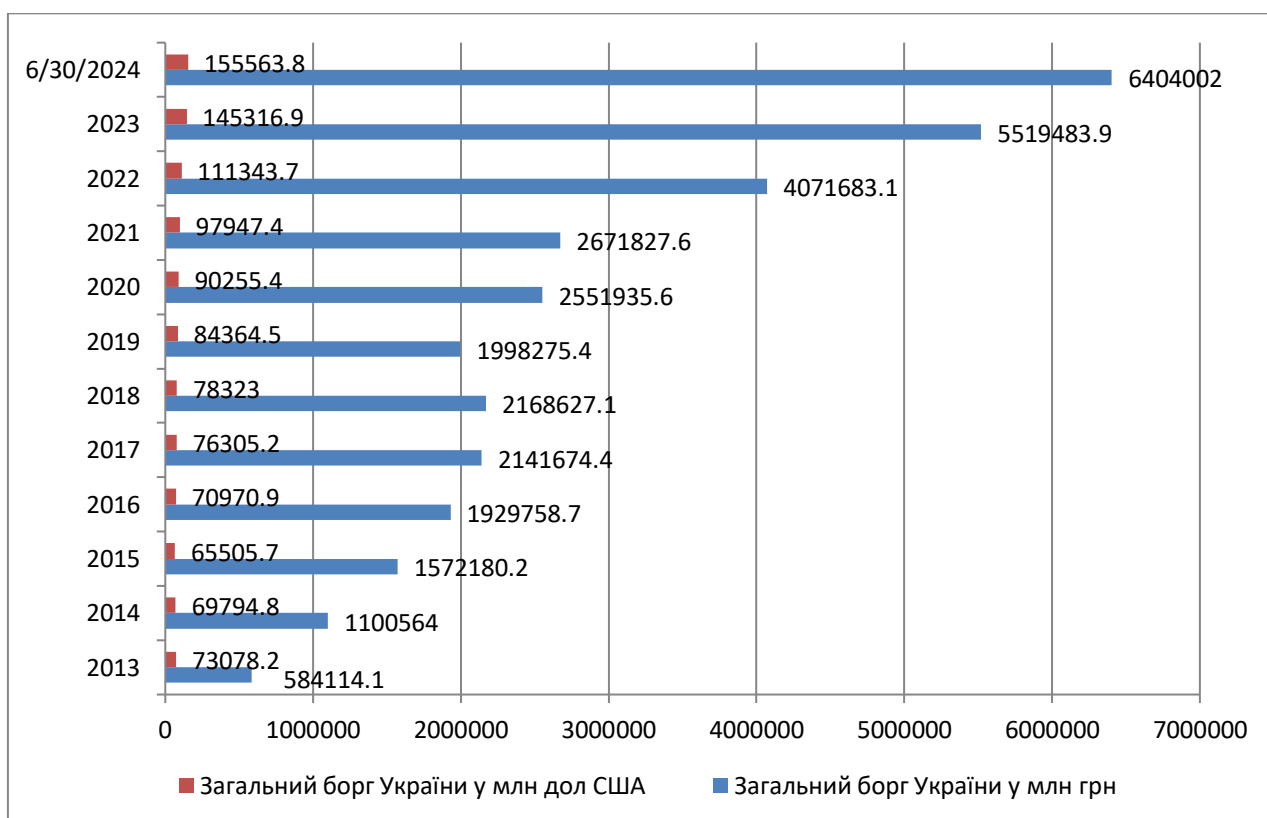


Рис. 2.15 Загальний борг України у 2013-2023 роках у національній валюті України та доларах США

Побудовано автором за джерелом [34]

Як видно із рис. 2.15, відбувалося зростання державного боргу протягом 2013-2023 років у національній валюті України, проте державний борг у доларах США мав тенденцію до зменшення у 2013-2016 роках, що пов'язано із зі зниженням курсу національної валюти відносно долара США. В інші періоди теж відбувалась девальвація гривні, проте державний борг зростав швидшими темпами, тому на рисунку 1.15 видно динамічне зростання його у період 2017-2023 років.

«Станом на кінець червня 2023 року середньозважена вартість державного боргу України становила 7,3%. Вартість боргу зумовлено середньою вартістю зовнішнього боргу на рівні 3,6% та 14% для внутрішнього боргу, що спричинено інфляцією та зусиллям НБУ з її стримування» [52]. Вартість державного боргу України майже не змінилась, порівняно із довоєнним періодом (зростання становить лише 0,4%). Уряд намагався скорочувати витрати на обслуговування державного боргу, залучивши протягом 2022–2023 років за нижчими ніж ринкові відсотковими ставками (в середньому близько 2,0%) зовнішніх пільгових кредитів.

На рис. 2.16 показана динаміка середньозваженої вартості обслуговування державного боргу в Україні протягом 2021-2023 року.



Рис. 2.16 Динаміка середньозваженої вартості боргу в Україні (%)

Джерело [52]

Із рис. 2.16 видно, що вартість обслуговування державного боргу у 2023 році в середньому відповідає рівню 2021 року – 7,2-7,3%. Значно дешевшим було обслуговування зовнішнього державного боргу, оскільки у 2022 році зросли відсоткові ставки за облігаціями внутрішньої державної позики.

Таке зростання відсоткових ставок за внутрішніми борговими цінними паперами відбулося через зростання облікової ставки НБУ у 2022 році (рис. 2.17), що призвело до зростання вартості обслуговування внутрішнього державного боргу.

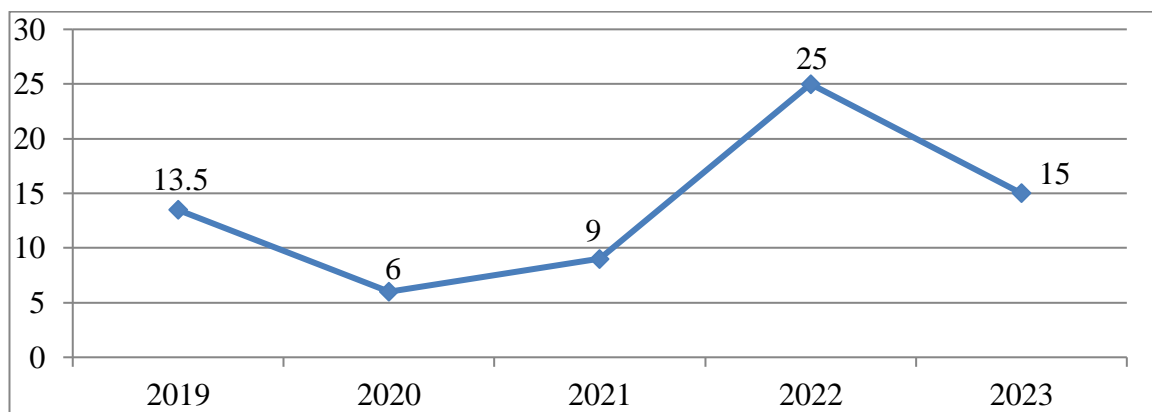


Рис. 2.17 Рівень облікової ставки НБУ на кінець 2019-2023 років

Джерело:[57]

Також, на наш погляд, необхідно проаналізувати рівень інфляції в Україні як чиннику впливу на економічний розвиток держави та як непрямий фактор впливу на державний борг.

На рис. 2.18 показано динаміку зміни індексу інфляції в Україні за 2013-2023 роки зростаючим підсумком. Сукупна інфляція на початок 2024 року, порівняно із початком 2014 року складає більше 400%, тобто загальний рівень цін на товари та послуги, які купує населення для невиробничого споживання зросли учетверо. На рівень інфляції впливає низка факторів, основними з яких протягом аналізованого періоду були наступні: зростання цін на енергоносії, продукти харчування, збільшення державних витрат на подолання наслідків коронавірусу та війни, нестача робочої сили, підвищення заробітних плат в умовах конкуренції на ринку праці, порушення ланцюгів постачання, економічна та фінансова криза тощо.

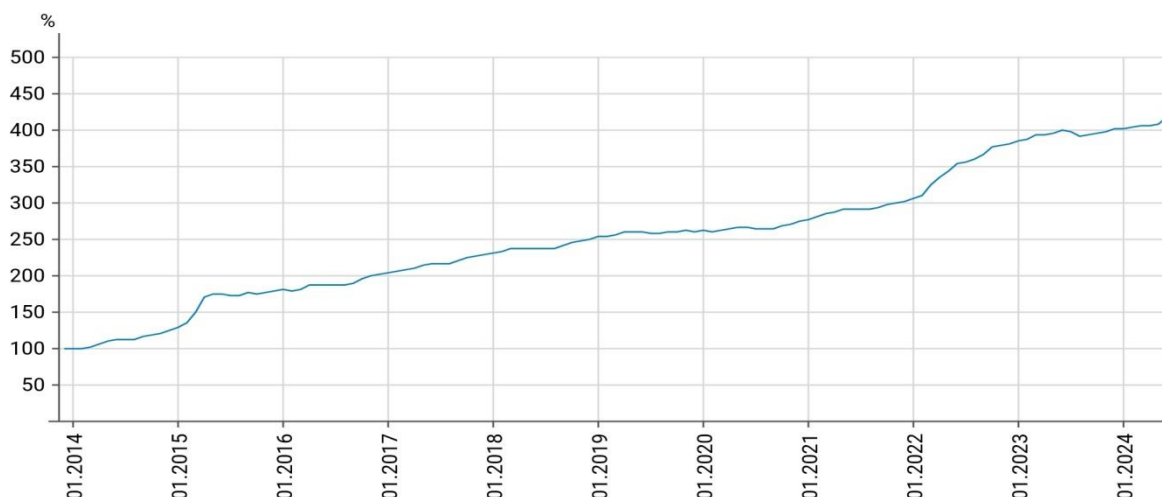


Рис. 2.18 Динаміка зміни індексу інфляції в Україні за 2013-2023 роки зростаючим підсумком, %

Побудовано автором за джерелом [50]

Проведене дослідження показало що основними факторами впливу на боргову безпеку України були наступні:

- недостатньо високі темпи зростання ВВП порівняно із темпами зростання державного боргу;
- зростання державного та гарантованого боргу України з причини необхідності підвищення витратів на подолання пандемії корона вірусу і на безпеку і оборону країни у період війни, значне зростання зовнішнього боргу;
- зниження чисельності населення України, демографічна криза, міграція;
- зростання рівня безробіття;
- зниження золотовалютних резервів України;
- негативне сальдо платіжного балансу;
- девальвація національної валюти;
- високий рівень інфляції та інші.

Ці фактори в поєднанні з нераціональною бюджетною, валютною та фінансовою політикою, неефективним управлінням державним боргом призводить до зростання боргового навантаження на державний бюджет, високих витрат на обслуговування державного та гарантованого боргу, до зростання загрози борговій безпеці України.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТА ПОКРАЩЕННЯ СТАНУ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

3.1. Заходи покращення стратегій управління державним боргом

Важливою умовою стабільності фінансової системи України є забезпечення високого рівня боргової безпеки, яке можливе в разі ефективного управління державним боргом та його обслуговування. Проблема зростання державного боргу, особливо у останні роки, постає дуже гостро і вимагає розробки та впровадження ефективної стратегії управління ним.

З цією метою Кабінет Міністрів України приймає та затверджує постановою Середньострокову стратегію управління державним боргом на певний період.

Середньострокова стратегія управління державним боргом – це «інструмент, розроблений Міністерством фінансів України для оцінки поточного стану та динаміки державного боргу України та визначення цілей, завдань і заходів у середньостроковій перспективі з метою оптимізації структури державного боргу з точки зору співвідношення вартості обслуговування та ризиків задля відновлення прийняттого рівня боргового навантаження» [52].

Стратегія управління державним боргом повинна враховувати основні чинники впливу на стан державних фінансів. Її розроблення передбачає врахування таких показників, як:

- загальний обсяг залучення ресурсу для фінансування державних програм з використанням боргових механізмів (включаючи підтримку державних корпорацій, державних банків, державних соціальних фондів та інших державних установ);
- мобілізація додаткового ресурсу в умовах настання надзвичайних ситуацій (природні катаклізми, збройна агресія тощо);

- динаміка обсягів погашення державної заборгованості, строки якого настають у плановому періоді;
- кошти, необхідні для покриття витрат на погашення гарантованих державних зобов'язань (за умов переведення гарантованих зобов'язань у державну заборгованість);
- структура державних запозичень (за джерелами, інструментами, валютною складовою, строками, відсотковими ставками);
- дохідність державних позик і витрати на обслуговування запозичень;
- дотримання вимог фіскальних правил» [53].

За аналізований нами період, з 2019 по 2023 роки, було прийнято кілька таких стратегій, які відповідно до поточних цілей та викликів формували та корегували напрямки та заходи державної політики у сфері управління державним боргом. У таблиці 3.1 наведено основні цілі розглянутих стратегій управління державним боргом України.

Отже, протягом 2018-2023 років стратегії управління державним боргом визначали основними цілями управління державним боргом наступні:

- збільшення частки державного боргу у національній валюті. Ця ціль була спрямована на мінімізацію валютного ризику та зменшення витрат на обслуговування державного боргу у іноземній валюті в періоди нестабільності, девальвації гривні та фінансових потрясінь як національного, так і глобального характеру;
- продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу, що сприяло б ефективному управлінню державним боргом через подовження середнього строку обігу та погашення державних цінних паперів та зменшило б ризик рефінансування;
- залучення довгострокового пільгового фінансування. Цей захід дозволив би мінімізувати вартість обслуговування державного боргу;
- продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом.

Таблиця 3.1

Основні цілі стратегій управління державним боргом України

Стратегія	Цілі
Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2017-2019 роки;	1. Фінансування державного бюджету за мінімально можливої вартості обслуговування державного боргу з урахуванням ризиків. 2. Забезпечення ефективного функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів та розширення доступу до міжнародного ринку капіталу.
Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2018-2020 роки	1. Збільшення частки державного боргу у національній валюті. 2. Продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу.
Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки	3. Залучення довгострокового пільгового фінансування.
Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021-2024 роки	4. Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом
Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024-2026 роки	1. Залучення зовнішнього довгострокового пільгового фінансування та максимізація частки грантів офіційного сектору. 2. Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та сприяння розвитку внутрішнього ринку капіталу. 3. Мінімізація ризику рефінансування.

Побудовано автором за джерелом [54]

Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом як напрямок реалізації стратегії передбачає розширення бази інвесторів з точки зору географії та типу інвесторів, робота з рейтинговими агентствами у напрямку покращення інвестиційної привабливості державних боргових інструментів, а також заходи з удосконалення управління державним боргом, одним з яких включав організацію функціонування спеціального органу управління державним боргом – Агентства з управління державним боргом України. Основними завданнями Боргового агентства мали стати реалізація державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом та внесення на розгляд Міністра фінансів пропозицій щодо формування державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом. Проте Боргове агентство поки не запрацювало,

продовжується розробка нормативної документації з питань організації його діяльності.

Проте з початком повномасштабної війни РФ проти України, впливу зовнішніх та внутрішніх економічних та фінансових факторів, виникнення необхідності забезпечення витрат на безпеку та оборону України, дещо змінилась і стратегія управління державним боргом. Зокрема, Кабінет міністрів України сформував три нових цілі управління державним боргом, що відповідають реаліям сьогодення та потребам України як держави. Зокрема, основними цілями стратегії управління державним боргом визначені наступні:

- залучення зовнішнього довгострокового пільгового фінансування та максимізація частки грантів офіційного сектору;
- продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та сприяння розвитку внутрішнього ринку капіталу;
- мінімізація ризику рефінансування [52].

Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки «реалізується в умовах неспровокованого повномасштабного військового вторгнення Росії в Україну, яке розпочалося у 2022 році» [52]. Із рис. 2.1 видно, що у 2021 році відношення державного боргу до ВВП скоротилося з 60,88 до 48,9%, а відношення загального зовнішнього боргу до ВВП (рис. 2.2.) скоротилося з 80,8 до 64,9%. Тобто стратегія управління державним боргом почала приносити реальні результати. Проте з початком війни українська економіка та державні фінанси зазнали значного впливу агресії з огляду на безпрецедентний характер шоку. Тому Уряд сформував основні напрямки та завдання реалізації стратегії управління державним боргом, які полягають у наступному:

- фінансування потреб державного бюджету здійснювати переважно за рахунок державних грантів та пільгових позик для мінімізації витрат на обслуговування державного боргу;

- покриття потреб у фінансуванні з метою забезпечення видатків на безпеку та оборону, ліквідацію наслідків агресії РФ та закладання основ для швидкої відбудови країни;

- виконання зобов'язань перед інвесторами та міжнародними організаціями, зокрема МВФ в «рамках Механізму розширеного фінансування (EFF), ціллю якої є збереження фіскальної та боргової стійкості» [52]. «У березні 2023 р. Міжнародний валютний фонд схвалив нову програму для України «Механізм розширеного фінансування» (EFF) на суму 15,6 млрд дол. США, в рамках якої здійснюється аналіз боргової стійкості, відповідно до якого державний борг визнано нестійким і, як наслідок, Україна взяла на себе зобов'язання відновити стійкість державного боргу шляхом реструктуризації зовнішнього комерційного боргу та офіційного двостороннього боргу» [55].

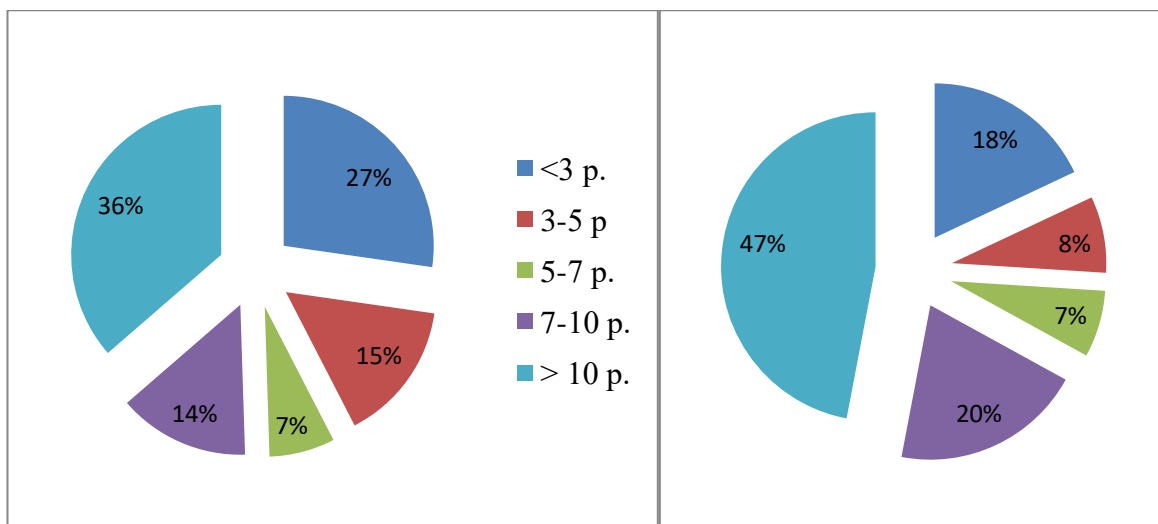
У I півріччі 2024 році була проведена операція з управління зовнішнім комерційним боргом України, основною метою якої є:

- поступове відновлення боргової стійкості України;
- збереження ліквідності та скорочення дефіциту державного бюджету під час програмного періоду МВФ;

- створення необхідних умов для участі комерційного сектору у післявоєнній відбудові України задля якнайшвидшого відновлення доступу України до ринку.

На наш погляд, перша ціль нової стратегії – це модифікація другої цілі попередніх стратегій – зростання строку погашення кредитів, недопущення піків видатків на обслуговування, згладжування графіків погашення державних боргів. На рис. 3.1. показана структура державного боргу України за строками погашення на 31.12.2020 та 30.06.2023 року.

Із рис. 3.1 видно, що спостерігається тенденція до зростання частки довгострокових кредитів, зокрема, зросла частка державного боргу з терміном погашення більше 10 років до 47% у 2023 році з 36% у 2020 році. Також значно зменшилась частка державного боргу з погашенням протягом наступних трьох років з 27 до 18%.



а) станом на 31.12.2020 року б) станом на 30.06.2023 року

Рис. 3.1 Державний борг України в розрізі строків до погашення

Побудовано автором за джерелом [52]

Дуже важливим є мінімізація частки боргових цінних паперів з плаваючою ставкою, оскільки є ризик зростання витрат на обслуговування державного боргу, тому стратегія управління боргом передбачає зниження питомої ваги цього боргового інструменту у портфелі України. На рис. 3.2 показано структуру державного боргу України за типом відсоткової ставки станом на 31.12.2020 та 30.06.2023 року.

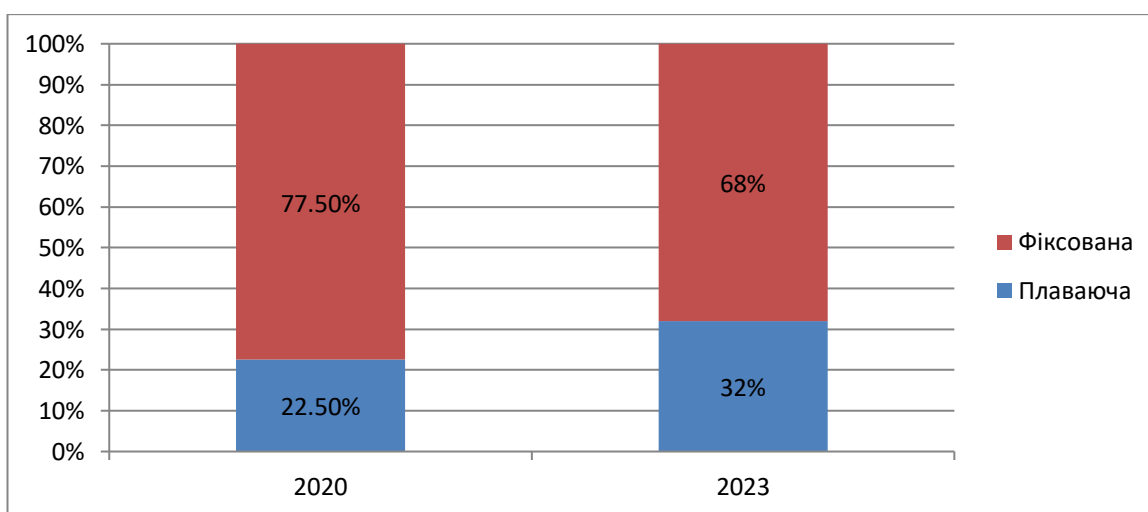


Рис. 3.2 Структура державного боргу України за типом відсоткової ставки станом на 31.12.2020 та 30.06.2023 року

Побудовано автором за джерелом [53]

Проте, із рис. 3.2 видно що ця ціль не досягнута у 2023 році частка державного боргу з фіксованою ставкою зменшилась з 77,5 до 68%. Це пов'язано насамперед із нестабільністю фінансового стану України та початком повномасштабної війни, що спричинило зростання потреби держави у кредитних коштах та їх залучення на не вигідних умовах.

Також забезпечення стійких довгострокових фінансових відносин з МВФ на умовах пільгового фінансування забезпечить доступ до пільгових та гарантованих кредитів за умови виконання поточного обслуговування боргів та виконання умов МВФ. Слід відмітити, що у 2023 році частка пільгових боргових інструментів у структурі державного боргу становила 46% проти 25% у довоєнні періоди (2020 рік). Причому і у 2020 році вона була вищою «порівняно з показниками країн-аналогів за регіоном (14 %), країн-аналогів за рейтингом (17 %) та країн-аналогів – регіональних лідерів (15 %). Значна частка пільгових кредитів у структурі державного боргу України є наслідком співпраці з МФО до війни, а також значних обсягів пільгового фінансування, залучених після початку російського вторгнення у 2022 році» [52].

Третя ціль – мінімізація ризику рефінансування – означає, що Україна планує вчасно виконувати боргові зобов'язання, погашати основну суму боргу та відсотків за його використання відповідно до графіків погашення. На рис. 3.3 показано виплати за державним боргом України, які припадають на 2024-2026 роки.

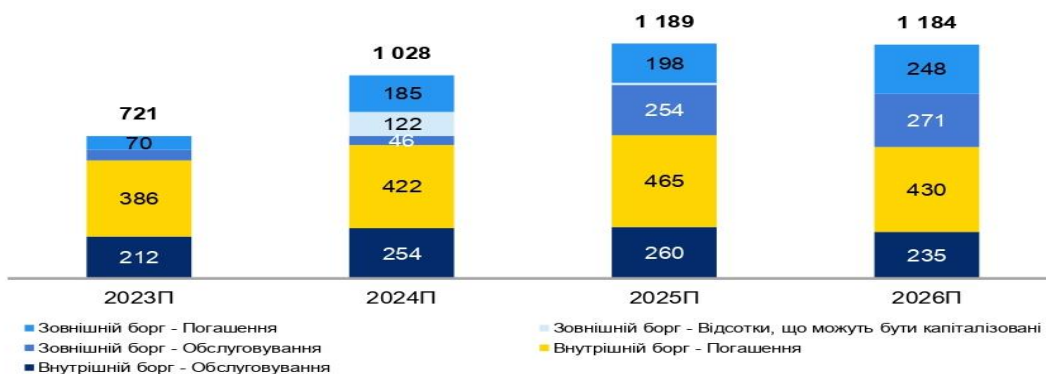


Рис 3.3 Графік виплат за державним боргом України, млрд грн (на основі поточних боргових зобов'язань)

Джерело [52]

Слід відмітити, що 1 серпня 2024 року спливали терміни угод з кредиторами про тимчасове припинення виплат за боргом і країна могла опинитися на межі дефолту. Проте уряд України, враховуючи такі терміни закінчення «кредитних канікул» провів підготовчу роботу та офіційні кредитори погодилися не стягувати платежі за наданими кредитами до 2027 року. Крім того, експерти [56] вважають, що структура державного боргу України з точки зору управління не є загрозливою, адже близько чверті становлять внутрішні запозичення, половина з яких – довгострокові борги уряду перед Національним банком, тому уряд може більш гнучко працювати з цими боргами, застосовуючи інструменти рефінансування.

Із рис. 3.3 видно, що найбільші обсяги погашення кредитних зобов'язань припадають на 2025-2026 роки. Україна намагається перевести погашення боргів у середньостроковий період, а в кращому випадку на післявоєнний період.

Міністерство фінансів України прогнозує загальний рівень державного боргу, обсяги зовнішнього та внутрішнього державного боргу та планові погашення боргів на період до 2049 року для зменшення негативних наслідків пікових виплат за зобов'язаннями країни.

Мінімізація піків рефінансування може бути досягнута кількома шляхами:

- через залучення пільгових довгострокових кредитів;
- через проведення операцій з управління державним боргом, які полягають у «рефінансуванні державних боргових зобов'язань (внутрішніх або зовнішніх) до їх кінцевої дати погашення з метою згладжування профілю погашення державного боргу, зниження ризику рефінансування, збільшення середньозваженого строку погашення та/або зменшення середньої вартості боргу» [52]. Наприклад, такі операції, що здійснювались у 2017-2020 роках полягали у проведенні тендерів із заміни своїх єврооблігацій з найближчими строками на інші єврооблігації з термінами погашення через 5-12 років.

Ми погоджуємось із думкою Кудряшова В.П. про те, що «для прийняття управлінських рішень важливо визначити предмет управління державним боргом (характеристику державної заборгованості, що підлягає управлінню з боку органів державного управління), її структуру, перелік інструментів мобілізації ресурсу, що застосовуватимуться при реалізації боргової політики, вимоги щодо державного регулювання боргових операцій та їх дотримання, а також оцінити результативність управління державним боргом, виявити невирішені проблеми і недоліки управління державною заборгованістю, встановити причини їх допущення, запропонувати механізми підвищення результативності боргової політики в наступні періоди» [53].

Проведене дослідження показало, що стратегія управління державним боргом, хоч і значно удосконалена для періоду 2024-2026 років, проте є недосконалою. Зокрема, на наш погляд, необхідно структурувати цілі управління щодо структури самого боргу та детально описати цільові показники, за якими можна буде оцінити ефективність стратегії за відповідний період.

Також, слід врахувати, що у стратегії управління державним боргом враховано і аналізується лише державний борг центральних органів управління і не враховано заборгованість місцевих державних органів, соціальних фондів тощо. Загальні концептуальні положення стратегії потребують уточнення з урахуванням рекомендацій ЄС (для нас як кандидата у члени), а також проведення фінансових операцій у період війни і запровадження воєнного стану.

Також ефективність управління державним боргом має вимірюватись саме вартістю його обслуговування зважаючи на ризики її зміни у часі. Оскільки державний борговий портфель – це комбінація боргових інструментів з різними відсотковими ставками та валютою погашення, він має бути оптимальним для забезпечення цілей залучення та мінімальними витратами на обслуговування. «Борговий портфель має формуватися на основі таких показників: джерела залучення ресурсу (внутрішні, зовнішні), види позик

(ринкові, пільгові), терміни погашення зобов'язань (коротко-, середньо- чи довгострокові). Для оцінювання ризиків проводяться стрес-тести боргового портфеля (економічних і фінансових потрясінь) для врахування впливів на фінансову політику уряду. Ідеться про такі ризики: допущення дефолту (неможливість погашення позик), ускладнення розміщення зобов'язань (за прийнятими умовами), допущення високого тиску на бюджет з обслуговування позик, виникнення необхідності рефінансування запозичень» [53].

Таким чином, для вдосконалення стратегії управління державним боргом необхідно здійснити кілька заходів:

- встановити цілі управління державним боргом відповідно до його структурних елементів, наприклад зниження частки боргових цінних паперів із плаваючою ставкою, або зниження рівня відсоткових ставок за ОВДП;
- максимально знизити ризик використання запозичень у іноземних валютах шляхом розширення запозичень на внутрішньому фінансовому ринку;
- задіяти усі інструменти для подовження терміну погашення заборгованості, залучення довгострокових кредитів та боргових цінних паперів;
- запровадити кількісні цілі управління державним боргом з метою контролю за ефективністю їх досягнення;
- запровадити щоквартальні звіти про виконання стратегії управління державним боргом з метою коригування цілей та заходів для їх досягнення протягом року тощо.

3.2. Інституційні зміни для покращення управління боргової безпеки України

Одним із найважливіших завдань стратегічного розвитку у напрямку зниження боргового навантаження, зменшення вартості обслуговування, контролю за розмірами та структурою державного та місцевих боргів, підвищення ефективності управління борговою безпекою України було створення Агентства з управління державним боргом. Аналіз світового досвіду

показує, що створення такого агентства як нової інституції не гарантує ефективного управління борговою безпекою, адже це залежить від кваліфікації персоналу, повноважень агентства та структури самого боргу, проте це є важливим кроком на шляху впорядкування адміністрування державного боргу.

«Рішення про створення боргового агентства було прийнято Верховною Радою України в листопаді 2019 р. в межах прийнятого Закону України «Про внесення змін до Бюджетного кодексу України» № 293-IX від 14.11.2019 р. На виконання цього рішення Постановою КМУ від 12.02.2020 р. № 127 «Про утворення Агентства з управління державним боргом України» було ухвалено його створення як центрального органу виконавчої влади, що реалізує державну бюджетну політику у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом, діяльність якого спрямовується та координується Кабінетом Міністрів України через міністра фінансів. Також цією Постановою було затверджено Положення про Агентство з управління державним боргом України» [58].

Зарубіжний досвід показує, що у різних країнах світу управління державним боргом здійснюється різними інституціональними структурами (таблиця.3.2).

Таблиця 3.2

Інституціональні структури з управління державним боргом

Інституціональн і структури	Країни
Центральні банки	Данія, Ісландія, Ангола, Барбадос, Китай, Йорданія, Ліван, Росія, Малаві, Уганда, Замбія, Зімбабве/
Казначейства	Австралія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Люксембург, Голландія, США, Туреччина, Бразилія, Латвія, Мальта, Папуа Нова Гвінея/
Міністерства фінансів	Канада, Чилі, Чехія, Ізраїль. Японія. Корея, Мексика, Нова Зеландія, Норвегія, Польща, Словенія, Іспанія, Швейцарія, Афганістан, Албанія, Аргентина, Боснія і Герцеговина, Болгарія, Коста-Ріка, Хорватія, Кіпр, Еквадор, Єгипет, Естонія, Ефіопія, Грузія, Фіджі, Гватемала, Гана, Гонконг, Індія, Індонезія, Кенія, Лесото, Литва, Македонія, Мальдіви, Маврикій, Молдова, Марокко, Нікарагуа, Пакистан, Парагвай,

	Філіппіни, Румунія, Руанда, Сербія, Сінгапур, Соломонові острови, Шрі Ланка, Танзанія, Таїланд, Туніс, ОАЕ, В'єтнам, Уругвай
Агенства з управління держборгом	Австрія – Austrian Federal Financing Agency; Німеччина – German Federal Republic Finance Agency GmbH; Угорщина – Hungarian Government Debt Management Agency; Ірландія – National Treasury Management Agency; Португалія – Portuguese Debt Agency; Швеція – Swedish National Debt Office; Словаччина - Slovakian Debt and Liquidity Management Agency; Великобританія – UK Debt Management Office.

Джерело:[58]

Зокрема, у Данії, Ісландії, Китаї управлінням державним боргом займаються центральні банки, у Австрії, Франції, Бельгії, Люксембурзі – Казначейства, у Канаді, Японії, Іспанії, Польщі – Міністерства фінансів, а у Австрії, Німеччині, Швеції – Агенства з управління державним боргом. Тому Україна, зважаючи на світовий досвід теж намагається впровадити спеціальний державний орган для управління державним боргом. Діяльність Агентства повинна бути відносно автономною, проте цей орган є підзвітним Міністерству фінансів (уряду) України.

У Положенні про Агентство з управління державним боргом України сказано, що ця інституція «є центральним органом виконавчої влади, діяльність якого спрямовується і координується Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів і який реалізує державну бюджетну політику у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом» [59].

Цим нормативним документом визначено основні завдання функціонування Боргового агентства, серед яких слід відмітити наступні:

- «реалізація державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом;
- внесення на розгляд Міністра фінансів пропозицій щодо формування державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом» [59].

Світовий досвід функціонування агентств з управління державним боргом показує, що в їх управлінні знаходяться борги, що мають переважно ринкових характер, тобто ті запозичення, що виникають з використанням інструментів фінансового ринку, а саме цінних паперів, тому структура цих боргових агентств має три рівні:

- відділ операцій на ринку, що займається здійсненням угод по залученню фінансування;
- аналітичний відділ, що здійснює оцінки та виявляє тенденції макроекономічних показників, чинників впливу на державний борг;
- відділ управління трансакціями, тобто відділ, що оперативно управляє державним боргом, його погашенням.

Проте в нашій державі державний борг переважно є заборгованістю міжнародним кредиторам, країнам або міжнародним фінансовим організаціям, тому структура і функціонал інституції має бути специфічною, оскільки робота цього агентства буде спрямована на укладення та обслуговування міжурядових угод, і в меншій мірі, на використання інструментів фінансового ринку.

Ми погоджуємося із дослідником проблем функціонування Боргового агентства України Шимаєвою Л.Г., як стверджує, що «недостатньо диверсифікована економіка України обумовлює її вразливість щодо впливу фінансових шоків, які погіршують баланс державного сектора. Наприклад, зростання дефіциту бюджету або безконтрольне накопичення умовних зобов'язань можуть нівелювати всі зусилля боргових менеджерів через підвищення ризиків дефолту. А емісія боргових інструментів, дохідність яких залежить від темпів інфляції або обмінного курсу, визначає чутливість витрат з обслуговування боргу до наслідків монетарної політики НБУ. Окреслені макроекономічні умови, велика залежність результатів управління державним боргом від курсу монетарної і фіскальної політики ускладнюють задачу створення життєздатного боргового агентства з незалежним статусом» [59].

На сьогодні Боргове агентство не здійснює управління державним боргом, ця інституція поки не почала повноцінно працювати, тому функції з

управління державним боргом покладено на Кабінет міністрів України, зокрема на Міністерство фінансів України. Проте запровадження роботи Боргового агентства на основі світового досвіду сприятиме, на наш погляд, підвищенню ефективності управління борговою безпекою України.

Наразі «управління державним та гарантованим державою боргом здійснюється Міністерством фінансів України в межах повноважень, визначених законодавством України, зокрема Міністерство фінансів: розробляє та погоджує нормативно-правові акти з питань управління державним боргом; здійснює управління ризиками, пов'язаними з державним боргом; здійснює прогноз фінансування державного бюджету; здійснює державні внутрішні та зовнішні запозичення у межах, визначених законом про Державний бюджет України; здійснює оперативний облік державного та гарантованого державою боргу; веде реєстр державних гарантій; здійснює погашення та обслуговування державного боргу; здійснює правочини з державним боргом, включаючи обмін, випуск, купівлю, викуп та продаж державних боргових зобов'язань, за умови дотримання граничного обсягу державного боргу на кінець бюджетного періоду...» [60].

Також Міністерство фінансів України здійснює моніторинг та погодження залучення кредитів та надання гарантій при здійсненні місцевих запозичень. Наказом цього органу затверджено Методичні рекомендації щодо погодження обсягу та умов здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій, метою яких є надання «рекомендацій є формування єдиного підходу до підготовки матеріалів для погодження обсягу та умов здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій для розширення можливостей органів місцевого самоврядування щодо здійснення запозичень та управління місцевим боргом» [61]. У цьому документі сказано, що місцеві запозичення мають бути спрямовані на «фінансування бюджету розвитку обласних бюджетів та використовуються для створення, приросту чи оновлення стратегічних об'єктів довготривалого користування або об'єктів, що забезпечують виконання завдань обласних рад, спрямованих на задоволення спільних інтересів територіальних

громад області...» [61]. Рішення про залучення місцевих кредитів та запозичень приймаються на засіданнях місцевих рад, проте обсяг та умови здійснення місцевих запозичень погоджуються з Міністерством фінансів України.

Дуже важливо у складних економічних умовах, умовах зростання дефіциту державного бюджету, загрозового збільшення державного боргу здійснювати постійний моніторинг та нагляд за місцевими запозиченнями, оскільки вони теж є суттєвим фактором впливу на боргову безпеку країни.

Також, на нашу думку, упорядкуванню відносин у сфері державних запозичень сприяло б прийняття законодавчого акту про державний кредит, який чітко б регламентував відносини між органами державної влади, іншими зацікавленими особами у сфері державних запозичень.

3.3 Підходи для вдосконалення боргової політики держави

Стабілізація та підвищення рівня боргової безпеки прямо залежить від ефективності управління борговою безпекою, яка вимагає впровадження комплексу заходів державної макроекономічної політики. Такі заходи, зокрема, включають:

- управління бюджетним дефіцитом, забезпечення збалансованості державного та місцевих бюджетів;
- управління видатками державного та місцевих бюджетів, їх мінімізація;
- управління доходами через встановлення рівня податкового тягара;
- встановлення та дотримання граничного рівня запозичень;
- обмеження платежів з обслуговування боргу тощо [45].

«Дієвий механізм забезпечення боргової безпеки, в першу чергу, залежить від стану економіки і фінансової системи, а в другу – від власне управління борговою безпекою» [45].

У сучасних складних економічних умовах, у період фінансової та бюджетної кризи, спричиненої війною РФ проти України саме від ефективності

управління борговою безпекою, від раціональної боргової політики залежить фінансова та національна безпека України.

Під «управлінням борговою безпекою розуміють» сукупність відповідних заходів, що здійснюються інституціями держави щодо «координації, організації, оцінювання, моніторингу, планування, прогнозування, розробки ефективних методів і важелів по збереженню боргового навантаження на безпечному рівні, а також скороченню вартості його обслуговування з метою забезпечення фінансово-економічної безпеки держави» [45].

Метою управління є забезпечення умов для стабільного економічного зростання, збереження фінансової незалежності, забезпечення необхідного рівні приросту ВВП, зменшення інфляційних процесів, зниження рівня безробіття тощо. Ефективність управління борговою безпекою визначається здатністю держави виконувати боргові зобов'язання своєчасно і в повному обсязі.

Філатова Г.П. виділила низку традиційних методів управління борговою безпекою, які представлені у таблиці 3.2. Уряд нашої держави використовував протягом періоду незалежності України усі методи управління державним боргом, проте на сучасному етапі, управління державним боргом ускладнюється низкою негативних економічних факторів, нестабільністю та війною РФ проти України.

Таблиця 3.2

Методи управління борговою безпекою держави

Методи управління борговою безпекою держави	Характеристика
Рефінансування державного боргу	Погашення основного боргу і відсотків за рахунок коштів, отриманих від розміщення нових позик і одержання кредитів від кредитних організацій
Дострокове погашення	Передбачає економію бюджетних коштів при необхідності їх майбутнього обслуговування
Новація	Передбачає укладання угоди між позичальником і кредитором щодо заміни одних зобов'язань іншими
Уніфікація	Рішення держави стосовно об'єднання декількох, раніше випущених, позик, а також обмін раніше випущених облігацій і сертифікатів на облігації й сертифікати нових позик

Реструктуризація	Підписання угоди про припинення боргових зобов'язань, що складають державний або муніципальний борг, із заміною їх на інші боргові зобов'язання з іншими умовами обслуговування та погашення
Конверсія	Передбачає зміну прибутковості позик, отриманих державою в якості позичальника
Консолідація	Передбачає зміну умов запозичень у частині збільшення термінів боргових зобов'язань
Відстрочка погашення позик	Являє собою застосування методу консолідації з одночасною відмовою держави від сплати коштів по борговим зобов'язанням
Анулювання державного боргу	Відмова держави від усіх раніше взятих на себе боргових зобов'язань

Побудовано автором за джерелом [45]

Саме тому боргова політика держави потребує удосконалення, враховуючи сучасну ситуацію, ризики та перспективи соціально-економічного розвитку України, її сучасні потреби та виклики.

Низка вітчизняних вчених, серед яких Мунько А. [62], Бей С. О., Головай Н. М. Долюк А. В. [63], Козлов В. П. [27], Гарбінська-Руденко А.В., Лямзіна О. В. [64] досліджували питання удосконалення боргової політики України та напрямків підвищення її ефективності. За результатами досліджень можна виділити наступні напрямки та шляхи вдосконалення механізму управління державним боргом:

- досягнення політичних домовленостей про підтримку з боку міжнародних організацій та урядів щодо гарантування імунітету від дефолту у період війни, у період використання методів заморожки та відтермінування виплат за борговими зобов'язаннями;

- «досягнення домовленостей із кредиторами Української держави за зовнішніми облігаційними позиками щодо застосування знижок до номінальної суми боргу або поточної дисконтованої вартості боргових платежів» [60];

- спрямування до міжнародних організацій МВФ та Світового банку заявки з проханням сприйняття України до переліку країн, які мають можливість пройти процедури списання заборгованості за правилами ініціатив НІРС і MDRI [60];

- звернутися до урядів розвинутих країн з проханням надати міжнародну безповоротну фінансову допомогу Україні;
- посилити співпрацю з міжнародними інституціями та іноземними країнами стосовно отримання коштів від агресора в рамках репарацій та арештованих активів;
- вдосконалення стратегії управління державним боргом а основі вище запропонованих заходів. Крім того, передбачити методи полегшення боргового навантаження за рахунок механізму замороження, відтермінування списання боргових виплат;
- встановити оновлені граничні межі дефіциту державного та місцевих бюджетів, а також державного боргу, відповідно до сучасних умов, та дотримуватися їх при прийнятті Закону про Держаний бюджет. Заборонити перевищувати рівень встановленого дефіциту державного бюджету, збалансувати бюджети;
- підвищити ефективність управління доходами державного бюджету, розглянути можливість введення нових податків, зміни існуючих механізмів адміністрування існуючих податків, підвищити рівень військового збору на період воєнного стану;
- раціонально використовувати кошти державного бюджету, постійно контролювати обсяги та напрямки здійснення видатків, не допускати неправомірних та невиправданих витрат. Запровадити та вдосконалити механізм визначення пріоритетності державних видатків, скорочення деяких видів видатків. Встановити заборону на підвищення заробітних плат державним службовцям, крім мінімальних зарплат, виплату матеріальних допомог, у період дії воєнного стану;
- здійснювати ефективне залучення фінансових ресурсів через боргові цінні папери. Надавати перевагу:
 - 1) ОЗДП з фіксованим відсотком, оскільки це полегшить прогнозування витрат на цей вид запозичення;

2) ОВДП у національній валюті, оскільки це мінімізує валютний ризик;

3) цінним паперам зі строком погашення більше 7 років, оскільки це забезпечить зростання середнього терміну погашення, мінімізує ризик рефінансування;

- припинити практику викупу випущених військових облігацій Національним банком України, оскільки це збільшує витрати держави та призводить до зростання інфляції;

- стимулювати залучення вітчизняних інвесторів, в тому числі фізичних осіб, до придбання боргових цінних паперів держави Україна;

- мінімізувати корупційні прояви, забезпечити цілеспрямоване та ефективне використання державних запозичень на ефективні та необхідні проекти;

- «розширити перелік інструментів запобігання зниженню рівня фінансової безпеки, як держави загалом, так і територіальних громад зокрема (у тому числі через розвиток інструменту муніципальних облігацій як запобіжника дефолту органів місцевого самоврядування)» [60];

- активно здійснювати залучення пільгових кредитів та грантів на розвиток альтернативних джерел енергії тощо.

Запропоновані заходи призведуть до підвищення ефективності боргової політики, зниження боргового навантаження, зниження ризику втрати фінансової незалежності та підвищенню рівня боргової безпеки України.

ВИСНОВКИ

У сучасних складних економічних умовах економічної та фінансової кризи в Україні, що пов'язана із подоланням наслідків пандемії коронавірусу та повномасштабної війни, а також накопиченими проблемами виконання державного бюджету протягом усього періоду незалежності нашої країни гостро постає проблема боргової безпеки України. Боргова безпека є складовою економічної безпеки держави, зокрема її структурної частини – фінансової безпеки. Проте і сама економічна безпека є складовою частиною національної безпеки держави. Рівень боргової безпеки має бути контрольований та відповідати національним інтересам країни, не загрожувати фінансовій, економічній та національній безпеці держави.

В результаті проведеного дослідження було виділено наступні підходи до визначення поняття «боргова безпека»:

- боргова безпека – це підсистема фінансової безпеки, яка є складовою економічної безпеки та входить до комплексу національної безпеки держави;
- боргова безпека - це рівень заборгованості держави, рівень державного боргу, що може стрімко зростати та ставати загрозою національній безпеці країни, тому потребує постійного моніторингу та контролю;
- боргова безпека – це такий збалансований та обґрунтований рівень державного боргу, який забезпечує економічне зростання держави за рахунок ефективного використання запозичених коштів на чітко визначені потреби.

Також було запропоновано власне визначення поняття «боргова безпека» як такий обґрунтований рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості держави, який забезпечує фінансову стійкість держави, її платоспроможність та здатність обслуговувати борги та сприяє її сталому соціально-економічному розвитку, враховуючи інтереси усіх учасників боргових відносин щодо захисту від загроз та ризиків.

Об'єктом боргової безпеки держави є безпосередньо рівень державної заборгованості. Суб'єктом – органи, установи, структури, організації, які,

відповідно до законодавства, повинні здійснювати функції щодо управління державним та гарантованим державою боргом, зокрема Кабінет міністрів України, Міністерство фінансів України, Державна казначейська служба.

В результаті дослідження сутності поняття «державний борг» нами запропоновано власне визначення цієї дефініції. Державний борг – це зобов'язання держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами за основною сумою боргу та відсотками за користування ним, що виникають в процесі залучення додаткових тимчасово вільних грошових коштів для фінансування поточних та перспективних державних потреб на принципах кредитування, а саме, платності, повернення, строковості, забезпеченості та цільового використання.

Економічна сутність державного боргу як економічної категорії проявляється через виконання ним певних функцій, серед яких: фіскальна, регулятивна, валютно-фінансова, перерозподільча функція, функція економічної стабілізації, функція оптимального розподілу ресурсів.

Для чіткого розуміння поняття державного боргу необхідно здійснити його класифікацію за основними ознаками. За типом боргового зобов'язання (резидентністю кредиторів) державний борг поділяють на внутрішній та зовнішній. Внутрішній борг – це боргові зобов'язання держави перед резидентами країни у національній та іноземній валютах, а зовнішній – перед нерезидентами. За типом кредитора державний борг є внутрішнім та зовнішнім. Внутрішній борг виникає перед бюджетами різних рівнів та державними фондами, органами управління, банками та іншими фінансовими установами та включає, зокрема, заборгованість за випущеними борговими цінними паперами. Зовнішній державний борг виникає перед міжнародними фінансовими організаціями, іноземними органами управління, комерційними банками та фінансовими установами. Залежно від одержувача позики державний борг поділяють на прямий та гарантований. Прямий державний борг – це обсяг запозичень який надійшов у розпорядження уряду країни. Гарантований - це обсяг запозичень який надійшов у розпорядження резидентів – господарюючих

суб'єктів під гарантії уряду. За методом встановлення дохідності державний борг буває: з фіксованою дохідністю; з плаваючою дохідністю; з індексованою дохідністю. На наш погляд, можна доповнити класифікацію державного боргу за типом боргового інструменту, який використовуються для залучення боргових фінансових ресурсів. Це власне кредити та цінні папери. А також за ознакою рівня залучення державного боргу. За рівнем бюджетної системи, де здійснюється залучення державного боргу можна виділити загальнодержавний борг та борг місцевого бюджету.

Отже, борг державного та місцевого бюджетів є ключовим у забезпеченні боргової безпеки держави. Використання державних запозичень здійснює як позитивний, так і негативний вплив на фінансову систему країни, боргову безпеку. Позитивна роль полягає у використанні боргового інструменту для забезпечення стійкості фінансової системи держави, особливо у часи економічних криз, фінансових потрясінь, воєнного стану. Негативна роль державного боргу полягає у неминучому накопиченні державного боргу протягом років його використання, нарощення заборгованості, зростання рівня державного боргу внаслідок необхідності погашення основної суми та відсотків за його використання. Таким чином, державний борг є невід'ємною складовою боргової безпеки держави, і незважаючи на негативні наслідки використання державних запозичень, провідні країни світу активно використовують цей інструмент для реалізації інвестиційних проектів, прискорення зростання економічного потенціалу. На жаль, у сучасних умовах, Україна використовує державні запозичення переважно для фінансування поточних потреб, покриття дефіциту державного бюджету та виконання зобов'язань за раніше отриманими позиками. Тому проблема державного боргу, зростання залежності від зовнішніх та внутрішніх кредиторів, зростання боргового тягаря держави, його впливу на боргову безпеку країни є гострою і потребує вирішення.

Боргова безпека характеризується набором індикаторів, що були визначені у Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 № 1277. Першим таким індикатором є

відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, що виражається у відсотках. Цей показник показує рівень державного боргу країни до вартості усіх товарів і послуг, вироблених в економіці країни для споживання, продажу або заощаджень за певний період часу. Державні запозичення України на 84,4% у 2023 році відповідають загальному обсягу усіх товарів і послуг, вироблених в економіці країни за цей рік. Це небезпечно високе значення показника, яке може вплинути на загальний рівень платоспроможності країни, її фінансову стійкість та кредитний рейтинг.

Другим індикатором боргової безпеки України є відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП. Нагадаємо, що зовнішнім боргом держави є заборгованість держави іншим країнам, міжнародним економічним організаціям та іншим особам. У 2019-2020 та 2022 роках відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП складало близько 80-81%%, а у 2023 році цей показник зріс до 90,4%. Отже, Україна активно використовує зовнішні запозичення для фінансування державного дефіциту та інших потреб уряду та банків і акціонерних товариств України протягом усього аналізованого періоду.

Аналіз індикаторів боргової безпеки України показав, що їх значення були вищими (гіршими) за критичні протягом останніх двох років, за винятком показника Індекс ЕМВІ+Україна, що свідчить про високий рівень ризику боргової безпеки України. Нарощення рівня державного боргу у поєднанні із зниженням чи незмінним рівнем ВВП, золотовалютних резервів та подальше зростання рівня витрат (дохідності) за державними цінними паперами призведе до погіршення ситуації та критичного впливу ризику боргової безпеки на фінансову стійкість держави та її платоспроможність. Варто відзначити, що такі тенденції підтверджуються міжнародними кредитними рейтингами нашої держави.

Державний борг є одним з ключових показників макроекономічної системи будь-якої держави, його зростання є фактором зниження боргової безпеки країни. Загальна сума державного та гарантованого державою боргу зростала протягом 2019-2023 років. У 2022 році цей борг зріс майже у 2 рази, а

у 2023 році – у 2,7 разів порівняно із 2019 роком. Такі темпи зростання є загрозою високими та негативно впливають на боргову безпеку України. Розглянувши склад і структуру зовнішнього та внутрішнього державного боргу України можна зробити висновки, що на боргову безпеку країни значно впливає рівень зовнішнього державного боргу, частка якого складає у 2023 році близько 94% загального державного боргу України, у складі зовнішнього боргу переважає заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями – 57,29%, серед яких лідером є Європейський Союз з часткою у зовнішньому державному борзі – 55,48%. Загалом заборгованість України перед ЄС становить займає 22,64% усього державного боргу. Щодо гарантованого державного боргу, то його частку у загальних боргах країни на рівні 6% у 2023 році. Зовнішніх гарантований державою борг знаходиться майже на довоєнному рівні. Переважно (на 61,16%) зовнішній гарантований державою боргу складається із заборгованості за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, серед яких виділяють Європейське співтовариство з атомної енергії, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський Інвестиційний Банк, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародний Валютний Фонд та Фонд чистих технологій (МБТР).

Місцеві органи самоуправління теж користуються кредитами як зовнішніми, так і внутрішніми. До зовнішнього кредитування звернулася у 2023 році тільки Дніпровська міська рада, яка отримала кредит у Європейському банку реконструкції та розвитку на суму 25 млн євро. Ще вісім міських рад отримали внутрішні кредити у валюті від Міністерства фінансів України, та у національній валюті у двох банків України – Ощадбанк та Укресімбанк. Щодо місцевих гарантій, то цей інструмент також використовують місцеві ради для гарантування кредитів суб'єктів господарювання, переважно комунальних підприємств транспорту (метрополітени, тролейбусні управління) на оновлення основних фондів.

Основним чинником впливу на боргову безпеку держави є значне зростання державного боргу. В Україні за роки її незалежності формування

боргу відбувалося під впливом потреб оперативного фінансування поточних бюджетних видатків. Зростання державного боргу відбувалось під дією макроекономічних чинників, зовнішніх та внутрішніх дестабілізаційних факторів, а саме, низькі темпи приросту ВВП, зниження золотовалютних резервів, зростання рівня безробіття та індексу інфляції, незбалансованість платіжного балансу тощо. Ці фактори в поєднанні з нераціональною бюджетною, валютною та фінансовою політикою, неефективним управлінням державним боргом призводять до зростання боргового навантаження на державний бюджет, високих витрат на обслуговування державного та гарантованого боргу, до зростання загрози борговій безпеці України.

Важливою умовою стабільності фінансової системи України є забезпечення високого рівня боргової безпеки, яке можливе в разі ефективного управління державним боргом та його обслуговування. Проблема зростання державного боргу, особливо у останні роки, постає дуже гостро і вимагає розробки та впровадження ефективної стратегії управління ним. З цією метою Кабінет Міністрів України приймає та затверджує постановою Середньострокову стратегію управління державним боргом на певний період.

Основними цілями управління державним боргом протягом 2019-2023 років були наступні: збільшення частки державного боргу у національній валюті; продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу; залучення довгострокового пільгового фінансування; продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом.

Проведене дослідження показало, що стратегія управління державним боргом, хоч і значно удосконалена для періоду 2024-2026 років, проте є недосконалою. Зокрема, на наш погляд, необхідно структурувати цілі управління щодо структури самого боргу та детально описати цільові показники, за якими можна буде оцінити ефективність стратегії за відповідний період. Також, слід врахувати, що у стратегії управління державним боргом

враховано і аналізується лише державний борг центральних органів управління і не враховано заборгованість місцевих державних органів, соціальних фондів тощо. Загальні концептуальні положення стратегії потребують уточнення з урахуванням проведення фінансових операцій у період війни і запровадження воєнного стану. Оскільки державний борговий портфель – це комбінація боргових інструментів з різними відсотковими ставками та валютою погашення, він має бути оптимальним для забезпечення цілей залучення та мінімальними витратами на обслуговування.

Таким чином, для вдосконалення стратегії управління державним боргом необхідно здійснити кілька заходів: встановити цілі управління державним боргом відповідно до його структурних елементів; максимально знизити ризик використання запозичень у іноземних валютах шляхом розширення запозичень на внутрішньому фінансовому ринку; задіяти усі інструменти для подовження терміну погашення заборгованості, залучення довгострокових кредитів та боргових цінних паперів; запровадити кількісні цілі управління державним боргом з метою контролю за ефективністю їх досягнення; запровадити щоквартальні звіти про виконання стратегії управління державним боргом з метою коригування цілей та заходів для їх досягнення протягом року тощо.

За результатами досліджень можна виділити наступні напрямки та шляхи вдосконалення механізму управління державним боргом:

- досягнення політичних домовленостей про підтримку з боку міжнародних організацій та урядів щодо гарантування імунітету від дефолту, реструктуризації та списання боргів, отримання коштів від агресора в рамках репарацій та арештованих активів;

- вдосконалення стратегії управління державним боргом а основі вище запропонованих заходів. Крім того, передбачити методи полегшення боргового навантаження за рахунок механізму замороження, відтермінування списання боргових виплат, підвищення ефективності управління дефіцитом бюджетів, доходами, видатками та дотримання норм БК про граничні розміри дефіциту бюджету та державного боргу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Яковюк І. В., Туренко А. Ю. Економічна безпека України як передумова забезпечення її суверенітету. Проблеми законності. 2021. № 154. С. 8-36.
2. Єфремова К.В., Пасат М.О. Проблеми забезпечення економічної безпеки України та шляхи її вирішення. Юридичний науковий електронний журнал. 2023. №4. С. 34-37. URL: http://www.lsej.org.ua/4_2023/5.pdf (дата звернення 11.04.2024)
3. Полторак А. С., А.О. Зайко. Методологічні засади систематизації фінансової безпеки держави. Агросвіт. 2018. №21. С. 65-71.
4. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : монографія. К.: Київ. Нац. торг.екон. унт, 2004. 759
5. Барановський О. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. Науковий вісник Ужгородського університету. Сер.: Економіка. 2016. Вип. 1. С. 327-337.
6. Богдан Т. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. Вісник Національного банку України. 2012. № 4. С. 8–15.
7. Бойко Д.І., Коковіхіна О.О., Лисьонкова Н.М. Визначення сутності боргової безпеки держави та ідентифікація її загроз. Приазовський економічний вісник. 2018. №4 (09). С. 134-139.
8. Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави. Збірник наукових праць ЧДТУ. Серія «Економічні науки». 2014. Вип. 35. Ч. 1. С. 123–128.
9. Селіверстова І. О., Лащенко О. Ю., Шапошнікова С. І. Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави. URL: http://archive.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2010_3/Laschenko_310.htm. (дата звернення: 11.07.2024).
10. Чуй І., Мицак О. Теоретичні підходи до визначення боргової безпеки. Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. Вип. 11. С. 822–

827. URL: <http://global-national.in.ua/archive/11-2016/170.pdf> (дата звернення: 11.07.2024).

11. Нечипоренко А.В., Мамалига А.В. Боргова безпека України: сутність та сучасний стан. Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України : електронне наукове видання [Електронний ресурс] Університет державної фіскальної служби України; гол. ред. : М. О. Кужелєв. 2019. № 2. С.188-199. URL: <http://www.nbu.gov.ua/ejournals/Znprnudps/index.html>. (дата звернення: 11.07.2024).

12. Меренкова Л.О. Боргова безпека України: теоретичні засади, стан, перспективи. Економіка і суспільство. 2018. № 15. С. 704-712

13. Кубах Т.Г., Рябушка Л.Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=10303> (дата звернення: 12.07.2024).

14. Меренкова Л.О. Боргова безпека України: теоретичні засади, індикатори оцінювання сучасний стан. URL: <http://repository.hneu.edu.ua/handle/123456789/22279> (дата звернення: 12.07.2024).

15. Стеценко Б., Буряченко А., Захожай К., Прісняк С. Боргова безпека України: ключові імперативи воєнного часу. MODELING THE DEVELOPMENT OF THE ECONOMIC SYSTEMS. URL: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27> (дата звернення: 12.07.2024).

16. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затвержені Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України 29.10.2013 № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (дата звернення: 11.07.2024).

17. Закон України «Про національну безпеку України» № 2469-VIII від 21.08.2018 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2469-19> (дата звернення: 12.07.2024).

18. Законі України «Про основи національної безпеки України» № 964-IV від 19 червня 2003 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/964-15#Text> (дата звернення: 12.07.2024).

19. Марченко О. М., Пушак Я. Я., Ревак І. О. Фінансова безпека держави : навч. посібник. Львів, 2020. 356 с.

20. Грубляк О.М., Жаворонок А.В., Холявко Н.І. Оцінка рівня боргової безпеки як складової частини фінансової безпеки держави. Інфраструктура ринку. 2020. Випуск 50. С. 240-248.

21. Бригінець О. Правове регулювання боргової безпеки як складової фінансової безпеки держави. URL: http://www.univer.km.ua/statti/4_Briginets_O.O._Pravove_regulyuvannya_borgovoi_bezpeki_derzhavi_yak_skladovoi_chastini_finansovoi_bezpeki_derzhavi.pdf (дата звернення: 12.07.2024).

22. Бюджетний кодекс України від 8 липня 2010 року № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 12.07.2024).

23. Семеренко К. О., Савченко М. В. Державний борг України: теоретичні аспекти та сучасні тенденції. Вісник студентського наукового товариства ДонНУ імені Василя Стуса. 2021. Випуск 13. Т. 2. С. 257-264.

24. Скороход Г.М. Адміністративно-правове регулювання державного боргу України. Дис ертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 081 «Право». Національна академія внутрішніх справ, Київ, 2021, 237 с.

25. Королук Т.О. Структурні ризики державного боргу та політика запобігання дефолту в Україні. Академічний огляд. 2016. № 2 (45). С. 30-36

26. Державний борг та гарантований державою борг. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg_osn_inf (дата звернення: 13.07.2024).

27. Козлов В.П. Роль державного зовнішнього боргу у формуванні державного бюджету України в умовах воєнного стану. Економіка і

суспільство. 2023. Випуск 58. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-58-71> (дата звернення: 13.07.2024).

28. Беновська Л. Місцеві запозичення як інструмент розвитку територіальних громад. Світ фінансів. 2022. №1(70). С. 49-60

29. Лютий І. О., Зикова С. І. Державний борг України: динаміка та напрями управління. БізнесІнформ. 2019. №2. С.383-389

30. Маршалок Т., Мороз І. Вплив державного боргу на економічний розвиток країни. Світ фінансів. 2019. №2 (59). С. 23-36.

31. Статистика зовнішнього сектору. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external#3> (дата звернення: 20.07.2024)

32. Філатова Г.П. Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – фінанси банківська справа та страхування. Сумський державний університет Міністерства освіти і науки України, Суми, 2021.

33. Було 30 Державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 14.07.2024)

34. Боргова статистика. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st> (дата звернення: 14.07.2024)

35. Гетманцев Д. Що буде з держборгом України. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2024/06/18/715386/> (дата звернення: 14.07.2024)

36. Валовий зовнішній борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/> (дата звернення: 14.07.2024)

37. Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» №3480-IV від 23.02.2006 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 14.07.2024)

38. Облігації внутрішньої державної позики. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/> (дата звернення: 14.07.2024)

39. Інформація щодо розміщення ОВДП у 2024. URL: https://bank.gov.ua/files/OVDP_mis.xlsx (дата звернення: 14.07.2024)

40. Петик Л. О., Лопушанський Р. В., Лука П. В. Оцінка рівня боргової безпеки України та пріоритетні напрями її зміцнення. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2021-11_0-pages-357_362.pdf (дата звернення: 15.07.2024)
41. Дем'янчук О. І., Панова О. С. Боргова безпека України. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал. Острог: Вид-во НаУОА, березень 2024. № 32(60). С. 69-74.
42. Золотовалютні резерви України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/> (дата звернення: 15.07.2024)
43. Кредитний рейтинг. URL: <https://mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini> (дата звернення: 18.07.2024)
44. Парашій О. S&P знизило кредитний рейтинг України до «СС». Чому агентство аж ніяк не пророкує нам дефолт? URL: <https://forbes.ua/money/sampp-znizilo-kreditniy-reyting-ukraini-chomu-tse-azh-niyak-ne-prorokue-nam-defolt-rozpovidae-analitik-oleksandr-parashchiy-13032024-19841> (дата звернення: 18.07.2024)
45. Інформація про Cargill. URL: <https://forbes.ua/profile/cargill-247> (дата звернення: 21.07.2024)
46. Державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/> (дата звернення: 28.10.2024)
47. Місцевий борг та місцевий гарантований борг. URL: <https://mof.gov.ua/uk/miscevij-borg-ta-miscevij-garantovanij-borg-osn-inf> (дата звернення: 23.07.2024)
48. Мирончук Р. ВВП України торік зріс на 5,3% — Держстат. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2024/03/28/124041417/> (дата звернення: 25.07.2024)
49. Рівень безробіття в Україні. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/labour/unemploy/> (дата звернення: 27.07.2024)
50. Золотовалютні резерви України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/> (дата звернення: 27.07.2024)

51. Платіжний баланс України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/balance/2024/> (дата звернення: 27.07.2024)
52. Індекс інфляції в Україні 2024. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/> (дата звернення: 27.07.2024)
53. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf> (дата звернення: 28.07.2024)
54. Кудряшов В.П. Стратегічні засади управління державним боргом. Економіка України. 2022. № 9. С. 58-76. URL: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.09.058> (дата звернення: 28.07.2024)
55. Стратегія та Програма управління державним боргом. URL: <https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija>. (дата звернення: 28.07.2024)
56. Вінокуров Я. Україна на межі дефолту. Чи зможе уряд реструктуризувати борги. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2024/07/10/716428/> (дата звернення: 28.07.2024)
57. Статистика НБУ. Банківські показники. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/stat/count/2018/> (дата звернення: 29.07.2024)
58. Шимаєва Л.Г. Напрями забезпечення функціональної спроможності боргового агентства України. Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <http://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/napryami-zabezpechennya-funkcionalnoi-spromozhnosti-borgovogo-agentstva> (дата звернення: 29.10.2024)
59. Положення про утворення Агентства з управління державним боргом України, затверджене Кабінетом міністрів України від 12 лютого 2020 р. № 127. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF#Text> (дата звернення: 29.10.2024)
60. Основна інформація. URL: <https://mof.gov.ua/uk/overview-340> (дата звернення: 29.10.2024)

61. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо погодження обсягу та умов здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій: Наказ Міністерства фінансів України від 30 вересня 2021 року N 532. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/v0532201-21> (дата звернення: 29.10.2024)

62. Мунько А. Особливості управління державним боргом України до та після введення воєнного стану. URL: [https://doi.org/10.33269/2618-0065-2023-2\(14\)-162-180](https://doi.org/10.33269/2618-0065-2023-2(14)-162-180) (дата звернення: 01.08.2024)

63. Бей С. О., Головай Н. М. Долюк А. В. Стан державного боргу України в умовах воєнного стану. URL: <https://doi.org/10.32782/mer.2023.101.08> (дата звернення: 01.08.2024)

64. Гарбінська-Руденко А.В., Лямзіна О.В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. URL: <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2022.04.47> (дата звернення: 02.08.2024)