

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА
Факультет фінансів**

Кафедра фінансів імені Віктора Федосова

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	«Фінанси»
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	07 «Управління та адміністрування»
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Форма навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему *«Формування державного боргу України та його вплив на фінансову безпеку»*

здобувача: Сисоєвої Вероніки Анатоліївни _____

Науковий керівник: к.е.н., доцент Гладченко Лідія Петрівна

Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)

Завідувач кафедри: д.е.н., проф. Буряченко А.Є.

Київ 2024

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
 РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАВОВІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	 6
1.1 Поняття і класифікація державного боргу, причини його формування.....	6
1.2 Нормативно-правове забезпечення у сфері державного боргу в Україні	13
 РОЗДІЛ 2 ВПЛИВ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ НА ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ В УКРАЇНІ.....	 21
2.1 Державний борг у системі індикаторів фінансової безпеки.....	21
2.2 Тенденції формування державного боргу України	24
2.3 Аналіз державного боргу України в контексті фінансової безпеки	33
 РОЗДІЛ 3 ЗНИЖЕННЯ БОРГОВОГО ТЯГАРЯ ЯК ФАКТОР ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ.....	 41
3.1 Проблеми у сфері формування та обслуговування державного боргу України...	41
3.2 Напрями зниження боргового тягара України.....	46
 ВИСНОВКИ	 52
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	54
ДОДАТКИ.....	58

ВСТУП

Актуальність теми. З огляду на зростання зовнішніх та внутрішніх загроз, що включають військовий конфлікт, економічну нестабільність та збільшення дефіциту бюджету, управління державним боргом стає критично важливим. Надмірне запозичення та неефективне використання фінансових ресурсів створюють небезпечні тенденції та виклики для боргової безпеки. Тому, вивчення та аналіз процесу формування та обслуговування державного боргу, а також аналіз динаміки боргових зобов'язань та їх впливу на фінансову безпеку дозволяє розробити ефективні стратегії управління боргом, мінімізувати ризики та забезпечити стійке економічне зростання. Таким чином, вивчення цієї теми є надзвичайно актуальним для підтримання фінансової стабільності та економічного розвитку України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Належне місце в розробці проблем державного боргу та фінансової безпеки посідають праці українських учених Гнидюк І.В., Гусаревич Н.В., Замкова Н.Л., Конак О.О., Кучер Г.В., Меренкова Л. О., Сочка К. А., Ткаченко С.В., Ярош К.М. та ін. Аналіз досліджень і публікацій показує, що науковцями не досягнуто консенсусу щодо підходу до природи боргової безпеки, методології та індикаторів рівня захищеності боргової сфери економіки, що створює передумову подальших досліджень оцінки рівня боргової безпеки в сучасних умовах.

Мета і завдання дослідження. На основі аналізу процесів формування державного боргу України, визначити його вплив на фінансову безпеку.

Відповідно до мети кваліфікаційної бакалаврської роботи потрібно вирішити такі завдання:

1. Розкрити поняття та дати класифікацію державному боргу.
2. Визначити загальні причини формування та зростання державного боргу.
3. Дати характеристику нормативно-правового забезпечення у сфері державного боргу в Україні.

4. Розкрити державний борг у системі індикаторів фінансової безпеки.
5. Дослідити тенденції формування державного боргу України.
6. Проаналізувати державний борг України в контексті фінансової безпеки.
7. Розкрити проблеми у сфері формування та обслуговування державного боргу України.
8. Обґрунтувати напрями зниження боргового тягаря України.

Об'єктом дослідження виступає державний борг України.

Предмет дослідження є економічні відносини пов'язані з утворенням, обслуговуванням та погашенням державного боргом та його впливом на фінансову безпеку.

Методи дослідження. Методологічна основа кваліфікаційної бакалаврської роботи базується на комплексному використанні теоретичних підходів та методів аналізу економічних процесів та явищ, які застосовуються у макроекономічному аналізі. До них належать методи аналізу, синтезу, спостереження, узагальнення, порівняння, а також статистичні методи дослідження, які дозволили проаналізувати показники структури та динаміки.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Теоретичне значення роботи полягає у розкритті поняття державного боргу, аналізі процесу формування та обслуговування державного боргу та його впливу на фінансову безпеку в Україні, здійсненні оцінки наслідків державного боргу та визначенні шляхів забезпечення фінансової стабільності.

Практичне значення дослідження полягає у можливості застосування його результатів для прийняття рішень у сфері управління державним боргом, розробки стратегій забезпечення фінансової безпеки та підтримки економічного розвитку України.

Результати роботи можуть бути використані органами державної влади для покращення управління державним боргом та підвищення рівня фінансової стабільності в національній економіці.

Інформаційною базою дослідження є нормативно – правові акти України, статистичні дані, нормативні, звітні та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Національного банку України та Світового банку. Також були використані наукові джерела з питань фінансової безпеки та фінансової статистики, зокрема монографії та наукові статті.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАВОВІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1 Поняття і класифікація державного боргу, причини його формування

У сучасних умовах глобалізації та економічної інтеграції питання державного боргу набуває особливої актуальності, адже від його ефективного управління залежить фінансова стабільність і економічне зростання країни. Вивчення понять і класифікації державного боргу є необхідним для розуміння його сутності та механізмів формування.

Перш за все, важливо розглянути сутність державного боргу. У сучасній науковій літературі існують різні підходи до розуміння поняття «державний борг» (табл. А.1, додаток А). Так, згідно з Бюджетним Кодексом України: державний борг – це «загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [1]. Фактично державний борг визначений через боргові зобов'язання держави перед всіма її кредиторами. У свою чергу, Кучер Г.В. визначає поняття «державний борг», як економічні відносини між державою-позичальником та її кредиторами з приводу перерозподілу позикових капіталів та вартості ВВП позичальника [2, с. 19]. Державний борг також визначають як суму державних фінансових зобов'язань за випущеними внутрішніми і зовнішніми позиками, а також суму фінансових зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату [3, с. 228]. Державний борг включає в себе боргові зобов'язання держави за позиками, випущені облігації, векселі та інші фінансові інструменти.

Державні запозичення можуть бути використані для фінансування соціальних програм, інвестицій в економіку та інфраструктуру, а також для покриття дефіциту бюджету. За Сочка К. А. державний борг розглядається, як результат запозичень фінансових ресурсів органами влади на національному та міжнародному ринках у різних формах (випуск боргових зобов'язань, укладання міжнародних угод та угод з міжнародними фінансово-кредитними організаціями, тощо). Також автор зазначає що державний борг включає обсяг усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами, відсотків за ними, а також гарантії за кредитами, що надаються іноземними позичальниками національним суб'єктам [4]. Узагальнюючи, державний борг можна розглядати, як суму боргових зобов'язань держави та як систему певних відносин, що виникають між державою та її кредиторами. За своїм економічним змістом державний борг може позитивно впливати на розвиток економічних відносин у країні або, навпаки, створювати умови для поглиблення фінансової кризи.

Для кращого розуміння економічної природи державного боргу, це поняття слід визначати за різними класифікаційними ознаками (рис. 1.1). Класифікація державного боргу України базується на кількох основних критеріях, які дозволяють деталізувати його структуру та динаміку змін.

Так, залежно від отримувача кредитних ресурсів державний борг поділяють на прямий та умовний (гарантований) борг. Прямий державний борг – це боргові зобов'язання, що надійшли прямо в розпорядження уряду. Кошти, залучені у такий спосіб, спрямовуються на фінансування державних програм, інфраструктурних проєктів та інших загальнодержавних потреб. Натомість, умовний (гарантований) борг – це зобов'язання, які виникають у разі надання державних гарантій за боргами державних підприємств. Держава бере на себе відповідальність за погашення цих боргів у разі неплатоспроможності позичальника. [7]

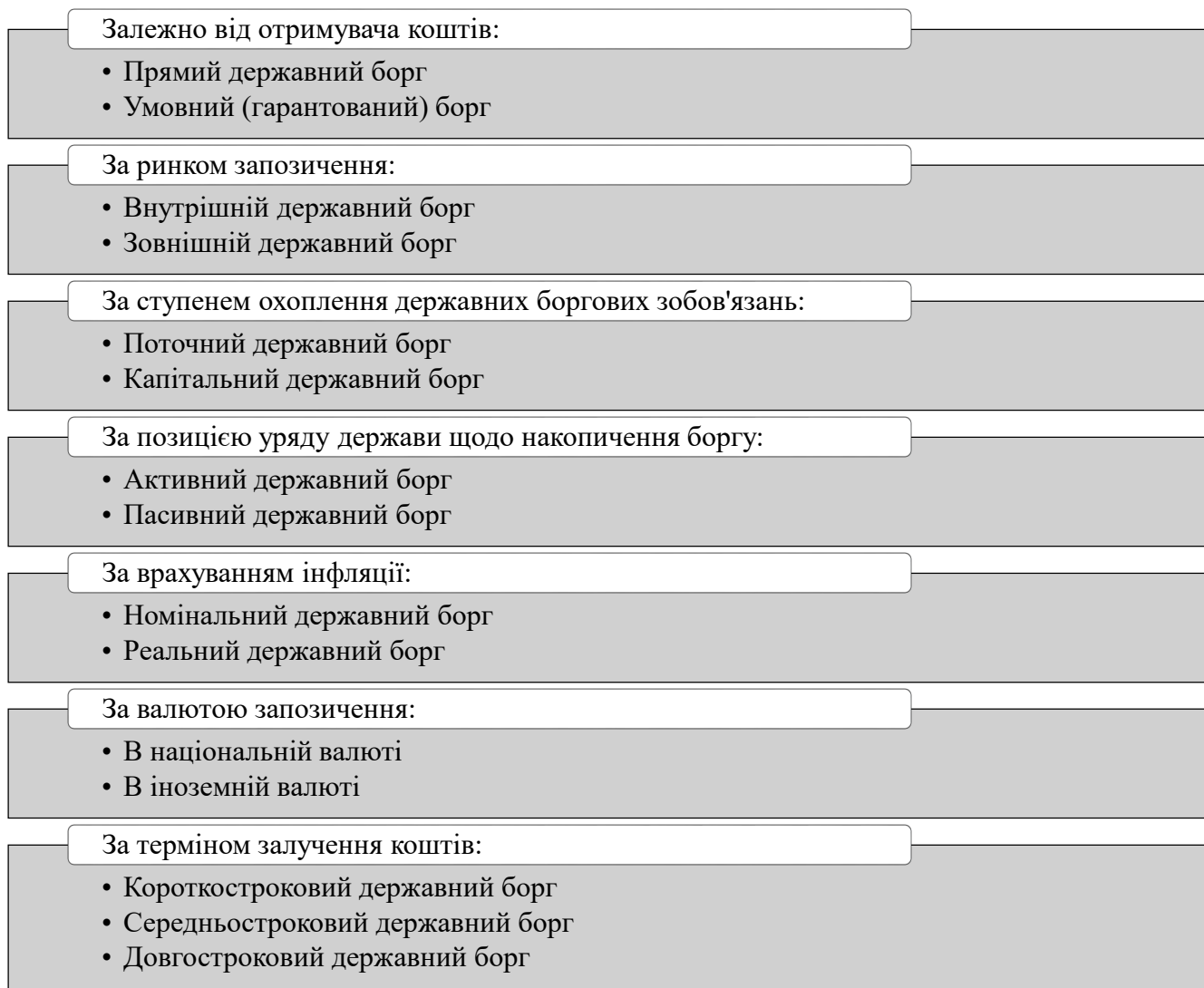


Рисунок 1.1 – Класифікація державного боргу

Джерело: розроблено автором за даними: [5-6]

Іншою важливою класифікацією державного боргу є поділ на внутрішній і зовнішній державний борг. Внутрішній державний борг – це борг держави фінансовим інституціям, домогосподарствам і підприємствам – резидентам, які володіють цінними паперами, випущені урядом і розміщені на внутрішньому ринку. Внутрішній борг включає облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), векселі та інші фінансові інструменти, що продаються внутрішнім інвесторам. На відміну від цього, зовнішній державний борг – це заборгованість перед міжнародними банками, іноземними урядами, іноземними банками, корпораціями та міжнародними

фінансовими установами та фізичними особами – нерезидентами. Зовнішні запозичення дозволяють уряду інвестувати та споживати більше. Ефективне використання цих позик як інвестицій може прискорити економічне зростання країни. Натомість, його неефективне використання загострює проблему повернення боргу.

Державний борг, залежно від ступеня охоплення державних зобов'язань, поділяють на капітальний та поточний державний борг. Так, капітальний державний борг визначають як сукупність випущених і непогашених боргових зобов'язань держави, включаючи нараховані відсотки. Він охоплює всі витрати, що виникають з державних позик та випущених облігацій, термін сплати яких вже настав. З іншого боку, поточний державний борг - це сума платежів кредиторам за всіма борговими зобов'язаннями, включаючи проценти, які мають бути сплачені в поточному періоді. Це також включає поточні витрати на погашення боргів, термін сплати яких вже настав.

Існує також класифікація відповідно до позиції уряду щодо накопичення державного боргу, яка включає активний державний борг і пасивний державний борг. Активний державний борг виникає внаслідок цілеспрямованих дій уряду щодо залучення додаткових фінансових ресурсів, пов'язаний із формуванням активного бюджетного дефіциту. Натомість, пасивний державний борг формується внаслідок необхідності покриття бюджетного дефіциту або інших невідкладних фінансових потреб в ситуаціях, коли уряд змушений залучати позикові кошти для забезпечення поточних витрат та стабілізації фінансової ситуації в країні.

Залежно від коригування на інфляцію державний борг поділяється на номінальний та реальний. Так, номінальний державний борг представляє собою сукупність всіх боргових зобов'язань держави, виражених у поточних ринкових цінах без врахування інфляції. Він включає загальну суму позик, облігацій та інших фінансових зобов'язань, які уряд зобов'язаний погасити у відповідності з їх номінальною вартістю. Реальний державний борг враховує вплив інфляції на вартість боргових зобов'язань. Це означає, що реальний борг враховує вплив купівельної

спроможності на величину державного боргу в порівнянні з базовим періодом. Реальний борг дозволяє оцінити дійсне фінансове навантаження на державу, беручи до уваги зміну вартості грошей через інфляційні процеси.

За валютою залучення державний борг характеризують у національній чи іноземній валюті. Державний борг в національній валюті включає боргові зобов'язання держави, номіновані в національній валюті, такий як гривня, а в іноземній валюті номіновані у валюті, такий як долари США, євро та інші.

У залежності від терміну залучення, виділяють – короткостроковий борг, з терміном погашення до одного року; середньостроковий борг, з терміном погашення від одного до п'яти років та довгостроковий борг, з терміном погашення від п'яти та більше років.

Варто зауважити, що згідно з Бюджетним кодексом України державний борг класифікується за двома характеристиками: за типом кредитора та боргового зобов'язання [1]. Так, згідно з бюджетною класифікацією, за типом кредитором, як було наведено вище, державний борг класифікується, для внутрішнього державного боргу на заборгованість за позиками, одержаними з бюджетів різних рівнів та державних фондів; заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами; заборгованість перед іншими органами управління; заборгованість за випущеними цінними паперами та заборгованість, не віднесена до інших категорій. Водночас, для зовнішнього державного боргу, ця класифікація дещо інакша. Так, за типом кредитора, зовнішній державний борг поділяється на заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій; заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав; заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ; заборгованість за випущеними цінними паперами та заборгованість, не віднесена до інших категорій.

За типом боргового зобов'язання державний борг поділяється, у розрізі внутрішнього та зовнішнього державного боргу, на заборгованість за

довгостроковими, середньостроковими та короткостроковими зобов'язаннями, а також заборгованість за іншими зобов'язаннями [8].

Класифікація державного боргу за різними критеріями дозволяє всебічно аналізувати боргові зобов'язання держави та розробляти ефективні стратегії управління боргом. Хоча ця класифікація охоплює лише певні аспекти, вона включає найважливіші критерії, необхідні для оцінки боргу.

Державний борг є важливим фактором економічної політики та фінансової стабільності будь-якої країни. Його виникнення та зростання обумовлені багатьма причинами, які відображають як внутрішні, так і зовнішні економічні процеси. Розуміння цих причин є ключовим для ефективного управління борговими зобов'язаннями та забезпечення стійкого економічного розвитку. У цьому контексті важливо детально розглянути основні фактори, що сприяють накопиченню державного боргу. Так, серед основних причин, виникнення та зростання державного боргу в Україні, є:

1. Використання державних запозичень для покриття дефіциту державного бюджету.

Державний бюджет може мати значний дефіцит, спричинений скороченням податкових надходжень та збільшенням видатків на соціально-економічну сферу. А неефективність державного управління може загострити внутрішні передумови формування бюджетного дефіциту. Тому, якщо бюджетний дефіцит є постійним і уряд не вживає заходи для вдосконалення виробничо-економічних відносин, то у подальшому, можливості уряду для проведення стабілізаційної політики значно обмежуються. Таким чином, державний борг стає неминучим при бюджетному дефіциті. Залучення кредитів для фінансування дефіциту державного бюджету є короткостроковим рішенням, яке призводить до накопичення державного боргу та зростання боргового навантаження на майбутні покоління [9].

2. Збільшення обсягів державного боргу внаслідок валютних коливань.

Передусім, це позначається на державній заборгованості, номінованій в іноземній валюті. Зниження курсу національної валюти відносно валюти, в якій номіновано борг, збільшує боргове навантаження на бюджет, оскільки витрати на обслуговування та погашення боргу здійснюватимуться за новим, вищим курсом. Це потребує збільшення бюджетних видатків у національній валюті, що може підвищити вартість обслуговування зовнішнього державного боргу або призвести до його зростання через обмеження ресурсної бази бюджету.

3. Необхідність нарощування валютних резервів, які вичерпуються внаслідок обслуговування державного боргу.

Валютні резерви є ключовим інструментом забезпечення фінансової стабільності країни та підтримки національної валюти. Валютні резерви часто опиняються під значним тиском через фінансову нестабільність економіки, коливання валютних курсів та зростання зовнішніх боргових зобов'язань. Для поповнення валютних резервів уряд змушений здійснювати зовнішні запозичення. Це веде до зростання державного боргу, оскільки уряд зобов'язується повертати залучені кошти разом із відсотками, що створює додаткове навантаження на державний бюджет.

4. Технологічна відсталість багатьох галузей національної економіки.

Багато галузей національної економіки України є технічно відсталими і потребують значних інвестицій для модернізації та підвищення конкурентоспроможності. Недостатнє фінансування розвитку інфраструктури, науково-технічного прогресу та інноваційних технологій обмежує економічне зростання та збільшує потребу у зовнішніх державних запозиченнях. Ці запозичення спрямовуються на фінансування інфраструктурних проектів та модернізацію промисловості, що призводить до зростання державного боргу.

З іншого боку, структурний дисбаланс національної економіки. Економіка України характеризується значними структурними дисбалансами, що обумовлює нерівномірний розвиток різних секторів. Це призводить до недостатньої диверсифікації економіки та високої залежності від окремих галузей, що збільшує

вразливість економіки до зовнішніх і внутрішніх шоків, тим самим сприяючи зростанню державного боргу.

5. *Тривала війна, при якій існує необхідність значного збільшення видатків на оборону в умовах суттєвого падіння валового внутрішнього продукту.*

Тривалий військовий конфлікт України та інші виклики безпеці змушують уряд значно збільшувати видатки на оборону та національну безпеку. Фінансування оборонних потреб вимагає значних бюджетних ресурсів, які часто не можуть бути покриті за рахунок внутрішніх доходів. Тому уряд змушений вдаватися до зовнішніх та внутрішніх запозичень для забезпечення обороноздатності країни. Це безпосередньо сприяє збільшенню державного боргу [10].

Таким чином, причини виникнення та зростання державного боргу в Україні є комплексними і пов'язаними як із внутрішніми економічними проблемами, так і з зовнішніми чинниками.

1.2 Нормативно-правове забезпечення у сфері державного боргу в Україні

Нормативно-правове забезпечення управління державним боргом в Україні складається з численних законодавчих актів і постанов, які забезпечують всебічне регулювання цієї сфери. Основні нормативно-правові акти, включаючи Конституцію України, Бюджетний кодекс України та закони і постанови Кабінету Міністрів України, встановлюють чіткі правила і процедури управління державним боргом. Ці акти регулюють процеси випуску, обігу, обслуговування та погашення державних боргових зобов'язань, а також передбачають механізми захисту прав інвесторів і забезпечення прозорості фінансової діяльності. Зокрема, законодавство визначає повноваження різних державних органів, включаючи Міністерство фінансів та новостворене Агентство з управління державним боргом України, що забезпечують

ефективне управління державним боргом і контроль за виконанням боргових зобов'язань. Постанови Кабінету Міністрів сприяють координації між різними органами влади і встановлюють середньострокові стратегії управління боргом, які орієнтовані на мінімізацію ризиків і підтримку фінансової стабільності країни.

Сфера управління державним боргом регулюється такими нормативно-правовими актами:

Конституція України є основоположним правовим документом, що регулює різні аспекти державного управління, включаючи сферу управління державним боргом. Ця функція є частиною ширшої системи фінансового управління та бюджетного процесу, які визначають стабільність та розвиток національної економіки.

- Стаття 85 Конституції України надає ВРУ повноваження затверджувати Державний бюджет України і здійснювати контроль за його виконанням, що включає управління державним боргом. Цей контроль є необхідним для забезпечення відповідальності уряду перед народом і запобігання надмірному накопиченню боргу, що може загрожувати економічній безпеці держави.
- Стаття 92 Конституції України передбачає, що виключно законами України визначаються питання державного боргу та фінансових зобов'язань держави. Це означає, що будь-які операції, пов'язані з залученням, обслуговуванням та погашенням державного боргу, повинні бути чітко регламентовані законодавчими актами. Така вимога забезпечує прозорість та правову визначеність у питаннях управління державним боргом, що є важливим для підтримки довіри інвесторів та міжнародних фінансових організацій.
- Відповідно до статті 116, Кабінет Міністрів України здійснює управління державним боргом, забезпечуючи реалізацію державної політики у цій сфері.

Бюджетний кодекс України:

- Стаття 12 визначає, класифікацію державного боргу України.
- Стаття 15 визначає, управління державним боргом та гарантованим державою боргом України.

- Стаття 15 визначає, здійснення державних запозичень та управління державним боргом України.
- Стаття 18 визначає, граничні обсяги державного боргу та державних гарантій [1].

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»:

- встановлює загальні принципи випуску та обігу державних цінних паперів, в тому числі облігацій внутрішньої та зовнішньої позики, скарбничих векселів та інших видів державних цінних паперів.
- визначає повноваження органів влади щодо випуску та обігу державних цінних паперів.
- регламентує вимоги до проспектів емісії державних цінних паперів.
- визначає права та обов'язки власників державних цінних паперів.
- зобов'язує емітента державних цінних паперів (Міністерство фінансів України) розкривати публіці інформацію про державний борг, в тому числі про його обсяг, структуру, умови обслуговування та ризики.
- встановлює вимоги до оприлюднення інформації про державний борг.
- гарантує захист прав та законних інтересів інвесторів у державні цінні папери.
- встановлює механізми захисту прав інвесторів, в тому числі шляхом нагляду за діяльністю емітента та депозитарію державних цінних паперів.

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» також визначає роль Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), яка:

- здійснює нагляд за дотриманням законодавства про цінні папери та фондовий ринок, в тому числі й у частині випуску та обігу державних цінних паперів.
- має право зупинити або анулювати реєстрацію випуску державних цінних паперів, якщо виявить порушення законодавства.

- НКЦПФР співпрацює з Міністерством фінансів України та іншими органами влади з питань управління державним боргом [11].

Закон України «Про міжнародні договори України»:

- визначає повноваження органів державної влади на укладення міжнародних договорів про державні позики.
- встановлює процедуру ратифікації міжнародних договорів про державні позики.
- регламентує вимоги до змісту міжнародних договорів про державні позики.
- зобов'язує Україну виконувати свої зобов'язання за міжнародними договорами про державні позики.
- встановлює механізми виконання Україною своїх зобов'язань за міжнародними договорами про державні позики:
- визначає умови та порядок денонсації Україною міжнародних договорів про державні позики [12].

Постанова КМУ «Про затвердження Положення про Міністерство фінансів України» від 20.08.2014 №375 затверджує Положення про Міністерство фінансів України і визначає основні завдання та функції цього органу, зокрема щодо управління державним боргом. Так, ключовими аспектами регулювання управління державним боргом є:

- розробка та реалізація політики: Мінфін відповідає за формування та реалізацію державної політики у сфері управління державним боргом та борговими зобов'язаннями, гарантованими державою.
- контроль за виконанням боргових зобов'язань: Міністерство здійснює контроль за виконанням боргових зобов'язань, що включає як внутрішній, так і зовнішній державний борг.

- складання планів запозичень: Мінфін розробляє та затверджує плани державних запозичень, які включають обсяги, терміни та умови випуску державних цінних паперів.
- координація з іншими органами: Мінфін координує свою діяльність з іншими органами виконавчої влади, щоб забезпечити ефективне управління державним боргом.
- погашення та обслуговування: Міністерство організовує процеси погашення державного боргу та виплату відсотків за борговими зобов'язаннями, забезпечуючи своєчасне виконання всіх боргових зобов'язань держави.
- моніторинг та аналіз: Мінфін здійснює моніторинг та аналіз стану державного боргу, розробляє прогнози щодо його динаміки та впливу на фінансову стабільність країни.
- оцінка ризиків: Міністерство фінансів оцінює ризики, пов'язані з управлінням державним боргом, та розробляє заходи для їх мінімізації.
- стратегії управління боргом: Розробка та впровадження стратегій управління боргом, які спрямовані на зменшення боргового навантаження на бюджет та забезпечення стійкого економічного розвитку.
- інформування громадськості: Мінфін забезпечує прозорість у питаннях управління державним боргом шляхом регулярного оприлюднення інформації про стан боргу та плани запозичень.
- звітування перед урядом: Міністерство регулярно звітує перед КМУ та іншими державними органами про виконання своїх функцій у сфері управління державним боргом [13].

Розглянуті нормативні положення забезпечують комплексний підхід до управління державним боргом, спрямований на підтримання фінансової стабільності та стійкого розвитку економіки України.

Постанова КМУ «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки» від 27.10.2023 №1117 затверджує Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2024-2026 роки, яка спрямована на ефективне управління державним боргом, мінімізацію ризиків та підтримання фінансової стабільності країни. Основні цілі стратегії:

- залучення довгострокового пільгового фінансування та збільшення частки грантів. Стратегія передбачає активне залучення зовнішнього фінансування на вигідних умовах, включаючи кредити з низькими процентними ставками та гранти від офіційних донорів. Це допоможе зменшити вартість обслуговування боргу та покращити фінансову стабільність країни.
- розвиток взаємовідносин з інвесторами та розвиток внутрішнього ринку капіталу. Для зменшення залежності від зовнішніх запозичень, стратегія спрямована на зміцнення внутрішнього ринку капіталу та покращення відносин з інвесторами. Це включає підвищення прозорості фінансових операцій та залучення інвесторів до фінансування державних проєктів.
- мінімізація ризику рефінансування. Передбачається управління строковою структурою боргу таким чином, щоб зменшити ризики, пов'язані з рефінансуванням боргових зобов'язань. Це досягається шляхом розподілу платежів у часі, уникнення пікових навантажень на бюджет та використання інструментів хеджування.

Додаткові аспекти стратегії:

- прозорість та звітність: забезпечення регулярної публікації інформації про стан державного боргу, плани запозичень та результати реалізації стратегії для підтримання довіри інвесторів та громадськості.
- управління валютними ризиками: використання фінансових інструментів для зниження валютних ризиків, пов'язаних із зовнішнім боргом, що номінований у іноземній валюті.

- підтримка макроекономічної стабільності: координація боргової політики з іншими аспектами макроекономічної політики для забезпечення стійкого економічного зростання та фінансової стабільності [14].

Постанова КМУ від 12.01.2020 № 127 «Про утворення Агентства з управління державним боргом України» передбачає створення Агентства з управління державним боргом України як центрального органу виконавчої влади, що здійснює державну бюджетну політику в сфері управління державним боргом та борговими зобов'язаннями, гарантованими державою. Так, у своїй діяльності Агентство:

- відповідає за реалізацію державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом, розробляє пропозиції щодо цієї політики та вносить їх на розгляд Міністру фінансів.
- здійснює управління державним боргом, включаючи управління ризиками, пов'язаними з борговими зобов'язаннями.
- виконує державні внутрішні та зовнішні запозичення згідно з середньостроковою стратегією управління державним боргом.
- виступає емітентом державних боргових цінних паперів, таких як державні облігації, казначейські зобов'язання та деривативи.
- затверджує порядок відбору та функціонування первинних дилерів, організовує проведення аукціонів з розміщення державних боргових цінних паперів.
- здійснює управління ліквідністю єдиного казначейського рахунка (ЄКР) та валютних рахунків державного бюджету, розміщує тимчасово вільні кошти ЄКР за погодженням з Міністром фінансів.
- виконує операції з державним боргом, включаючи обмін, випуск, купівлю, викуп та продаж державних боргових зобов'язань, використання деривативів та операції РЕПО (купівля-продаж зобов'язань із зворотним продажем або купівлею через певний термін).

- веде реєстр державного боргу та гарантованого державою боргу, опубліковує щомісячні витяги з нього на власному веб-сайті.
- готує пропозиції до прогнозу макроекономічних показників, Бюджетної декларації та середньострокової стратегії управління державним боргом [15].

Постанова КМУ «Про випуски облігацій зовнішніх державних позик» від 14.03.2018 №186.

Постанова КМУ «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом» від 01.08.2012 №815.

Постанова КМУ «Про затвердження Положення про управління ризиками, пов'язаними з наданням державних гарантій, та розподіл таких ризиків між державою, кредиторами і позичальниками» від 23.02.2011 №131.

Постанова КМУ від 19.09.2023 № 1009 «Про затвердження Порядку використання коштів з рахунка «Фонд обслуговування та погашення державного боргу».

Усі ці заходи та норми забезпечують комплексний підхід до управління державним боргом, спрямований на забезпечення фінансової стабільності та стійкого розвитку економіки України.

РОЗДІЛ 2

ВПЛИВ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ НА ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ В УКРАЇНІ

2.1 Державний борг у системі індикаторів фінансової безпеки

Фінансова безпека — це стан фінансової системи держави, при якому забезпечуються необхідні умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни, стійкості до фінансових шоків та дисбалансів, а також збереження цілісності та єдності фінансової системи. Фінансова безпека має такі ключові складові:

- Банківська безпека — це стан банківської системи, який дозволяє забезпечити її здатність виконувати свої функції та захистити від негативних впливів фінансових шоків та дестабілізаційних факторів.

- Безпека небанківського фінансового сектору — це рівень розвитку фондового та страхового ринків, що дає змогу повною мірою задовольняти потреби суспільства у відповідних фінансових інструментах і послугах.

- Боргова безпека — це стан державної заборгованості, який забезпечує своєчасне і повне виконання зобов'язань перед кредиторами без вагомого навантаження на державний бюджет та без серйозних фінансових та соціально-економічних наслідків.

- Бюджетна безпека — це здатність державного бюджету забезпечувати фінансування всіх необхідних витрат без значного дефіциту та залежності від зовнішніх запозичень, а також дозволяє органам державної влади ефективно виконувати свої функції.

- Валютна безпека — це здатність національної валюти, що характеризується здібністю зберігати стабільність обмінного курсу і стійкістю до коливань на міжнародних валютних ринках.

– Грошово-кредитна безпека – це стан грошово-кредитної системи, що забезпечує національну економіку якісними та доступними кредитними ресурсами та таким рівнем інфляції, що забезпечує економічне зростання.

Кожна зі складових фінансової безпеки характеризується специфічними показниками, які застосовуються для оцінки стану безпеки відповідного сектору. Сукупність індикаторів, що характеризують стан фінансово-кредитної сфери, є значними для процесу стратегічного планування фінансової безпеки. Водночас, показники боргової безпеки є необхідними для розуміння боргового навантаження, що у майбутньому допомагає приймати обґрунтовані рішення щодо нових запозичень та умов їх залучення, і здійснення оцінки здатності країни обслуговувати борги. (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Основні показники боргової безпеки та їх порогові значення.

<i>Індикатори боргової безпеки</i>		<i>Допустимі межі</i>
1	Обсяг державного боргу та гарантованого боргу до ВВП, %	<60%
2	Обсяг зовнішнього державного боргу до річного експорту товарів і послуг, %	<70%
3	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	<11%
4	Індекс «ЕМВІ + Україна»	<1000
5	Обсяг офіційних міжнародних резервів до обсягу зовнішнього державного боргу, %	<150%

Джерело: розроблено автором за даними: [16-18]

Для аналізу боргової безпеки в Україні використовують граничні значення індикаторів, зазначених в Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки, затверджених наказом Міністерства економіки України від 29.10.2013 р. №1277 [16]. У міжнародній практиці більшість індикаторів фінансової безпеки мають ідентичні порогові значення. Це, у свою чергу, може позитивно впливати на інтеграцію України до європейського співтовариства. З іншої сторони, це не враховує специфіку національної економіки та умови її функціонування. Таким чином, для результативної оцінки фінансової безпеки України необхідно враховувати

як міжнародні стандарти, так і національні особливості економічного розвитку. Це дозволить вчасно виявляти потенційні загрози та мінімізувати ризики, що виникають у фінансовій системі, і водночас сприятиме підтримці інвестиційного клімату, економічному розвитку та стабільності валютної системи, що є основою для довгострокового економічного зростання.

Державний борг взаємопов'язаний з різними макроекономічними показниками, які впливають один на одного, створюючи комплексну систему. Таким чином, зміна однієї складової впливає на інші та створює вплив на всю фінансову систему. Виходячи, з цього, збільшення державного боргу може спричинити серйозні наслідки для макроекономічної стабільності та фінансової безпеки. Тому, розглядаючи державний борг як один із індикаторів фінансової безпеки, для повного та детального аналізу слід виокремити та розглянути наступні показники:

- Загальний борг: це сукупна сума державного боргу та гарантованого державою боргу перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами. Дані про загальний обсяг державного боргу публікуються Міністерством фінансів України [19].

- Зовнішній державний борг: це сукупність боргових зобов'язань держави перед іноземними кредиторами. Ці зобов'язання виникають у результаті отримання державою кредитів, позик, випуску боргових цінних паперів та інших фінансових інструментів на міжнародних ринках капіталу. Дані про зовнішній державний борг публікуються Міністерством фінансів України та Національним банком України [19].

- Внутрішній державний борг: це сукупність боргових зобов'язань держави перед резидентами – юридичними особами, банківськими установами, небанківськими фінансовими установами та населенням. Ці зобов'язання виникають у результаті отримання державою кредитів, позик, випуску боргових цінних паперів та інших фінансових інструментів на внутрішньому ринку капіталу. Дані про внутрішній державний борг публікуються Міністерством фінансів України. [19]

- Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку показує середню процентну ставку, за якою держава розміщує облігації внутрішньої

державної позики (ОВДП) на первинному ринку. Дані про середньозважену дохідність ОВДП публікуються Національним банком України [20].

– Індекс «ЕМВІ + Україна»: є індикатором ризику неплатоспроможності України по відношенню до державних боргових зобов'язань, виражений через різницю між дохідністю українських єврооблігацій та безризиковими активами (такими як облігації уряду США). Ця різниця, виражена у базисних пунктах (один базисний пункт дорівнює 0.01%), показує премію за ризик, яку інвестори вимагають за інвестування в українські державні облігації порівняно з безризиковими активами. Дані про індекс «ЕМВІ + Україна» оприлюднюються міжнародною фінансовою компанією JP Morgan і також публікуються на сайті Світового банку [21].

– Кредитний рейтинг України – це оцінка кредитоспроможності уряду, яка надається міжнародними рейтинговими агентствами. Кредитний рейтинг України публікується на сайтах міжнародних рейтингових агентств, таких як Moody's, Standard & Poor's та Fitch Ratings [22].

2.2 Тенденції формування державного боргу України

Для оцінки державного боргу як одного з ключових показників боргової безпеки слід розглянути динаміку та структуру формування загального державного боргу. Це сприяє виокремленню тенденцій та причинно-наслідкових зв'язків між державним боргом та іншими складовими фінансової безпеки країни. Насамперед, розглянемо динаміку державного боргу і гарантованого державою боргу України та структуру загального державного боргу України за поділом на зовнішній та внутрішній державний борг на сучасному етапі економічного розвитку (табл. 2.2)

Таблиця 2.2 – Динаміка та структура державного та гарантованого державою боргу України за період 2018 – 2023 рр.

Показники/ Рік	Загальний державний та гарантований державою борг, млн. грн.	Зовнішній державний борг, млн. грн.	Частка зовнішнього державного боргу у сумі загального державного боргу, %	Внутрішній державний борг, млн. грн.	Частка внутрішнього державного боргу у сумі загального державного боргу, %
2018	2 168 627,1	1 397 217,8	64.43	771 409,3	35.57
2019	1 998 275,4	1 159 221,6	58.01	839 053,8	41.99
2020	2 551 935,6	1 518 934,8	59.52	1 033 000,8	40.48
2021	2 671 827,6	1 560 230,0	58.40	1 111 597,6	41.60
2022	4 071 683,1	2 610 945,6	64.12	1 460 737,5	35.88
2023	5 519 483,9	3 862 987,6	69.99	1 656 496,3	30.01

Джерело: розроблено автором за даними: [19]

У 2018 р. загальний державний борг України становив 2 168 627,10 млн. грн, а вже станом на 2019 р. його показник знизився на 7,9% і сягнув 1 998 275,40 млн. грн. На кінець 2020 р. загальний державний борг України зріс до 2 551 935,60 млн. грн. або на 27,7 %. Надалі спостерігається тенденція до збільшення державного боргу у 2021 р. на 4,7%, у 2022 р. на 52.4%, а у 2023 р. на 35,6%. Отже, протягом 2018–2023 рр. можна прослідкувати загальну тенденцію до зростання загального державного боргу. У 2019 р. його обсяги зменшилися, проте на кінець 2020 р. вони знову зросли унаслідок збільшення зовнішніх запозичень України, через пандемію вірусу covid-19. Натомість у 2022-2023 рр. причиною значного зростання державних запозичень є збільшення обсягів зовнішніх запозичень внаслідок війни. Таким чином, збільшення державного боргу може призвести до зниження фінансової стійкості, а зниження рівня державного боргу може сприяти її підвищенню.

Розглядаючи структуру державного боргу та гарантованого державою боргу, варто відзначити, що частка зовнішнього державного боргу у структурі загального державного боргу України за аналізований період становить від 58,01 % до 69,99 %, а частка внутрішнього державного боргу становить від 30,01 % до 41,99 %.

тоді як частка внутрішнього державного боргу сягає від 30,01 % до 41,99 %. Найбільшою частка зовнішнього державного боргу у його загальній структурі була у 2023 р. - 69,99 %, тоді як внутрішній державний борг становив 30,01 %. У 2019 р. і 2021 р. спостерігалось зниження зовнішнього державного боргу та, відповідно, і його частки: з 64,42 % до 58,01 % у 2019 р. та з 59,52 % до 58,40 % у 2021 р. Зокрема, це пояснюється активною борговою політикою у відповідності зі Стратегією управління державним боргом, що сприяло зменшенню боргового навантаження. Натомість, протягом 2022-2023 рр. варто відзначити збільшення зовнішнього державного боргу на 10,89 % відносно 2021 р., причиною чого, може слугувати збільшення видатків бюджету та іноземних кредитів, внаслідок війни.

Щодо внутрішнього державного боргу, то протягом 2018–2023 рр. його частка у сумі загального державного боргу коливається. Найбільшою частка внутрішнього державного боргу була у 2019 р. - 41,99 %. Варто зауважити, що у 2019 р. та 2021 р. на противагу зовнішньому, внутрішній державний борг збільшується. Таке збільшення внутрішнього державного боргу спричинене тим, що обсяги розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) перевищували суми їх погашення.

Загалом зберігається тенденція до збільшення зовнішнього і внутрішнього державного боргу через загострення фінансових ризиків, пов'язаних із затяжною економічною кризою та збільшенням обсягу запозичених коштів через війну, що й спричинило нарощування обсягу державного та гарантованого державою боргу України. Варто зауважити, що збільшення зовнішнього державного боргу може призвести до залежності держави від зовнішніх кредиторів. Якщо державний борг стає надто великим, то уряд може опинитися у ситуації, коли зовнішні кредитори здатні впливати на економічну політику держави, що може зменшити її незалежність. Збільшення державного боргу може призвести до значних ризиків для фінансової безпеки, тому важливо контролювати рівень зовнішнього та внутрішнього державного боргу та забезпечувати його сталий та раціональний розвиток.

Розглянемо структуру загального державного боргу України за типом кредитора у відсотковому відношенні за період з 2018 по 2023 рр. У табл. 2.3 наведено категорії заборгованості, згідно з бюджетною класифікацією, та зміну часток у кожній категорії протягом аналізованого періоду.

Таблиця 2.3 – Структура державного боргу України за типом кредитора за період 2018 - 2023 рр., %

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Внутрішній державний борг	35.57	41.98	40.48	41.60	35.89	30.01
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	35.27	41.61	40.09	40.33	34.37	28.88
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0.30	0.36	0.39	1.27	1.52	1.13
Зовнішній державний борг	64.43	58.02	59.52	58.40	64.11	69.99
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	28.02	24.17	26.06	24.30	31.64	43.72
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	2.27	1.93	1.72	1.53	4.48	4.78
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	3.11	3.37	3.78	3.00	2.40	1.78
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	28.70	26.40	25.87	24.95	21.71	16.71
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	2.33	2.15	2.09	4.63	3.87	2.99

Джерело: розроблено автором за даними: [19]

Аналізуючи структуру загального державного боргу за типом кредитора, можемо виявити, що основною складовою внутрішнього державного боргу є заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку. Водночас, ключовими складовими зовнішнього державного боргу є заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій та заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку. Інші типи кредиторів мають відносно стабільну частку з незначними коливаннями протягом періоду.

Незважаючи на загальне збільшення обсягу заборгованості за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку, їх частка в загальній структурі державного боргу зменшується. Це свідчить про збалансований підхід уряду до управління борговими зобов'язаннями, що включає диверсифікацію джерел фінансування. З іншої сторони, особливо помітне у 2022-2023 рр. вагоме зростання частки заборгованості перед міжнародними фінансовими організаціями. Так з 24% у 2021 році даний показник зріс до 32% у 2022 році та до 44% у 2023 році. Така тенденція свідчить про посилення ролі міжнародних фінансових організацій у фінансуванні державного боргу України. Це може мати як позитивні, так і негативні наслідки. З одного боку, такі організації часто пропонують вигідні умови кредитування та технічну допомогу. З іншого боку, збільшення залежності може обмежувати фінансову автономію держави. Тому, доцільно буде розглянути основних кредиторів за позиками від міжнародних фінансових організацій, як частку у зовнішньому державному борзі. (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Міжнародні фінансові організації – кредитори уряду України за період 2018 - 2023 рр., %

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	28.02	24.17	26.06	24.30	31.64	43.72
NEFCO	-	-	-	0.01	0.01	0.01
Європейське Співтовариство	4.84	4.38	5.19	5.10	0.23	0.13
Європейське співтовариство з атомної енергії	0.15	0.13	0.27	0.35	0.29	0.23
Європейський банк реконструкції та розвитку	1.00	1.00	0.95	0.74	2.93	2.85
Європейський Інвестиційний Банк	0.94	1.00	1.13	1.10	11.15	22.72
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	6.81	6.35	6.36	6.76	7.87	9.35
Міжнародний Валютний Фонд	14.27	11.28	12.12	10.18	9.09	8.35
Фонд чистих технологій (МБРР)	0.02	0.03	0.04	0.06	0.07	0.08

Джерело: розроблено автором за даними: [19]

Головними зовнішніми кредиторами уряду України є ЄІБ та МБРР. Протягом аналізованого періоду, можемо спостерігати зростання частки позик від ЄІБ та МБРР

у структурі боргу України та вагоме збільшення протягом 2022 - 2023 рр. Так у 2023 році заборгованість була на рівні 22,7% і 9,4% від загального державного боргу відповідно. Натомість, заборгованість перед МВФ демонструє тенденцію до зниження, попри те що МВФ є третім по величині кредитором. Зменшення частки заборгованості може свідчити про погашення тіла боргу або зменшення нових запозичень.

Збільшення заборгованості перед міжнародними фінансовими організаціями має як позитивні, так і негативні наслідки для фінансової безпеки України та здатності обслуговувати державний борг. З одного боку, це забезпечує доступ до фінансових ресурсів і підтримку у кризові часи. З іншого боку, підвищується залежність від зовнішніх кредиторів і зростають валютні ризики.

Розподіл державного боргу за різними валютами дозволяє оцінити стійкість боргового навантаження до зовнішніх шоків, а також допомагає приймати обґрунтовані стратегічні рішення щодо структури майбутніх запозичень. Це може включати рішення щодо оптимального співвідношення між державним боргом у національній та іноземній валютах. Розглянемо структурні частки державного боргу та гарантованого державою боргу за валютою залучення відносно суми загального державного боргу за період з 2018 року по 2023 рік (табл. 2.5)

Таблиця 2.5 – Загальний державний борг за валютою залучення за період 2018-2023 рр., %.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Загальний державний борг	100	100	100	100	100	100
Ангійський фунт стерлінгів	-	-	-	0.02	0.02	0.02
Долар США	43.96	38.90	36.16	34.44	29.96	26.21
ЄВРО	9.21	10.18	13.94	13.45	22.06	32.32
Канадський долар	0.37	0.18	-	-	1.29	2.26
СПЗ	16.59	13.43	14.21	14.81	12.96	11.34
Українська гривня	29.13	36.64	35.04	36.78	32.81	27.21
Японська єна	0.72	0.67	0.65	0.51	0.90	0.65

Джерело: розроблено автором за даними: [19]

У структурі загального державного боргу за різними валютами частка державного боргу у англійських фунтах стерлінгів, канадському доларі та японській єні займають незначну частину у загальній сумі державного боргу та гарантованого державою боргу і не мають вагомого впливу на загальну структуру боргу. Протягом аналізованого періоду у загальній структурі державного боргу переважають частки євро, гривні, долара США та СПЗ. Спеціальні права запозичення (СПЗ) це резервний та платіжний засіб, що емітується МВФ та існує лише в безготівковій формі у вигляді записів на банківських рахунках [23]. Таким чином, ми спостерігаємо поступове зростання частки державного боргу у євро, який у 2023 році досягнув рівня у 32,32%. Це результат більш вигідних умов запозичень у євро або зміщення фокусу на європейські ринки капіталу. Натомість, попри вагому величину у структурі державного боргу, частка державного боргу у доларі США протягом 2018-2023 рр. зменшується. Це, у свою чергу, може свідчити про зменшення залежності від державних запозичень у доларах США або про часткове погашення доларового боргу. Водночас, підвищення частки державного боргу в національній валюті у 2019-2021 рр., свідчить про збільшення обсягів внутрішніх державних запозичень у національній валюті. Натомість, зниження у 2022-2023 рр. пов'язано з вагомим збільшенням зовнішніх державних запозичень відносно загальної суми державного боргу. Частка боргу у СПЗ дещо коливалася, але залишалася відносно стабільною. У 2022-2023 рр. відбулося зменшення частки державного боргу до 11.34%, що може відображати зміни у програмі запозичень від МВФ. Зокрема, це може бути пов'язано зі змінами у кредитних програмах МВФ.

Приблизно 27% у структурі державного боргу складає державний борг у національній валюті, що показує можливості залучення фінансування всередині держави.

Незважаючи на диверсифікацію, зменшення частки державного боргу в доларах США та збільшення частки державного боргу в євро, державний борг у іноземних валютах все ще піддається ризику валютних коливань, особливо в умовах

економічної нестабільності. Водночас, зростання частки державного боргу в євро та інших валютах може призвести до збільшення витрат на обслуговування боргу при зміні валютних курсів або відсоткових ставок.

Важливою частиною дослідження державного боргу є аналіз строків погашення державного боргу. Це дозволяє планувати та забезпечувати своєчасне погашення боргових зобов'язань, підтримувати платоспроможність бюджету та довіру інвесторів. Оптимальне управління строками погашення державного боргу сприяє економічному зростанню, оскільки знижує ризики фінансової нестабільності та забезпечує більш передбачуване економічне середовище. Розглянемо структуру державного боргу за строками погашення (табл. 2.6)

Таблиця 2.6. – Державний борг за строками погашення у розрізі 2018 – 2023 рр., (млн. грн.) ¹

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Державні внутрішні боргові зобов'язання за початковим строком погашення						
Короткострокові	70,685	37,772	117,171	73,122	80,593	169,888
Середньострокові	153,895	207,080	292,279	372,501	303,781	434,758
Довгострокові	536,510	584,643	591,260	616,935	1,005,316	983,052
Державні зовнішні боргові зобов'язання за початковим строком погашення						
Короткострокові	47,289	40,222	59,747	120,499	153,604	160,840
Середньострокові	188,127	125,498	154,593	166,481	315,495	310,721
Довгострокові	863,706	766,154	1,044,182	1,013,143	1,856,345	3,128,810

Джерело: розроблено автором за даними: [19]

Розподіл державного боргу здійснюється за короткостроковими, середньостроковими та довгостроковими зобов'язаннями. Боргові зобов'язання, гарантовані урядом України не входять до цієї категорії та розглядаються окремо [24]. У структурі внутрішнього державного боргу протягом аналізованого періоду спостерігаються значні коливання у короткострокових та середньострокових зобов'язаннях, з різким зростанням у 2023 році. У свою чергу, протягом 2018 – 2021 рр. відбувалося поступове збільшення довгострокових зобов'язань, проте

¹ Примітка. Дані державного боргу, без врахування боргових зобов'язань, гарантованих урядом України.

у 2022 році відбулося різке зростання до 1,005,316 млн. грн., причиною чого слугує потреба ресурсів, пов'язана з початком повномасштабної війни у країні та економічною нестабільністю. У 2023 році довгострокові зобов'язання трохи знизилися. З іншого боку, у структурі зовнішнього державного боргу спостерігається зростання короткострокових зобов'язань з невеликими коливаннями протягом аналізованого періоду. Для середньострокових та довгострокових зобов'язань характерне їх збільшення з невеликими коливаннями до 2022 року та значний ріст з 2022 року. У 2023 році довгострокові зобов'язання за зовнішнім державним боргом виросли майже у півтори рази і становили 3,128,810 млн. грн. Для детальнішого аналізу структури державних боргових зобов'язань за строками погашення, доцільно буде розглянути рисунок 2.1, сформований на основі даних з таблиці 2.6. На рисунку представлені частки короткострокових, середньострокових та довгострокових боргових зобов'язань у відношенні до загального обсягу державного боргу України.

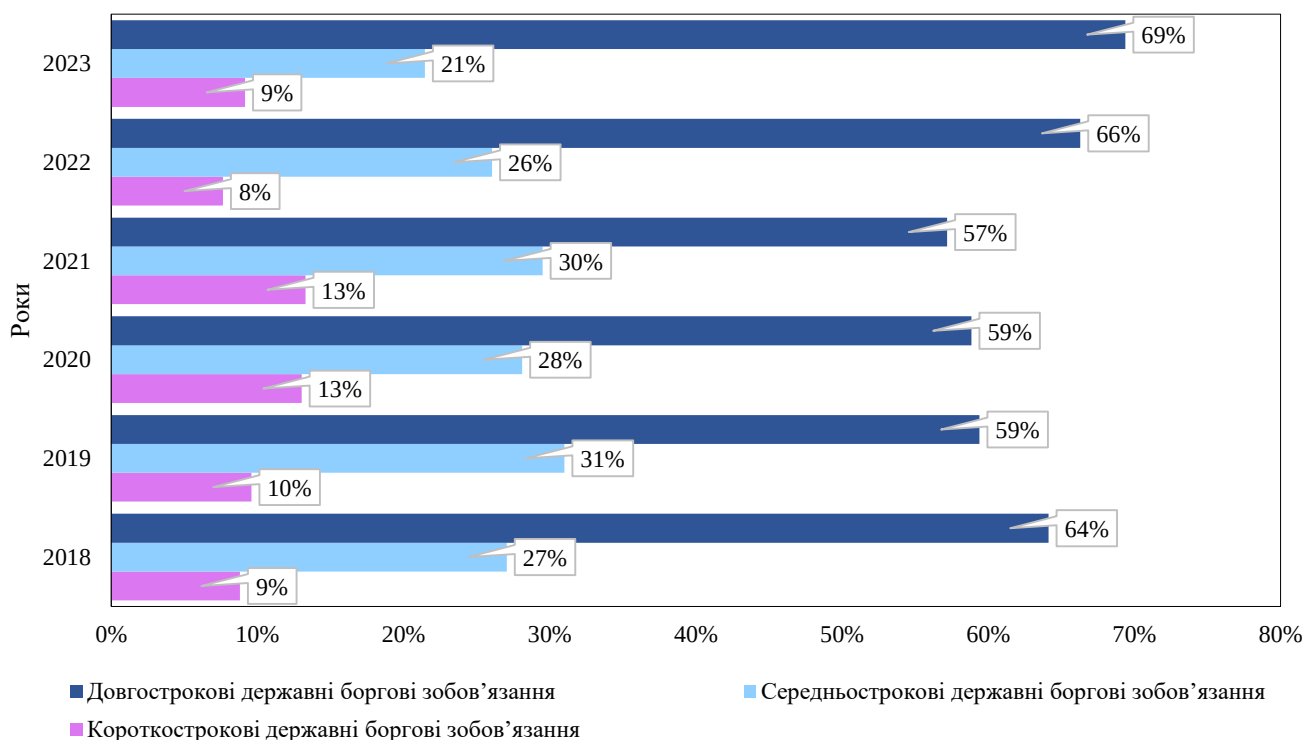


Рисунок 2.1 – Частки боргових зобов'язань за строками погашення у відношенні до обсягу державного боргу України за період 2018 – 2023 рр.,%

Джерело: розроблено автором за даними: [19]

Протягом аналізованого періоду спостерігається стійке збільшення частки довгострокових зобов'язань, що досягла свого піку у 2023 році, складаючи 69% від обсягу державного боргу. Велика частка довгострокових зобов'язань свідчить про прагнення уряду забезпечити стабільне фінансування на тривалий період, що знижує ризики ліквідності та необхідність частого рефінансування боргу.

Частка середньострокових зобов'язань залишалася відносно стабільною протягом усього періоду, коливаючись у межах 21-31%. Це свідчить про підтримання урядом певного балансу між коротко- та довгостроковими зобов'язаннями, що забезпечує необхідну гнучкість, дозволяючи уряду ефективно планувати бюджетні витрати.

Невелика частка короткострокових зобов'язань знижує ризик фінансових криз, пов'язаних з необхідністю погашення великих сум у короткі строки, що підвищує фінансову стійкість держави.

Загалом, аналізуючи величину боргових зобов'язань, найбільшу частку у структурі державного боргу займають довгострокові зобов'язання, потім середньострокові і найменшу короткострокові. Такий підхід до управління державним боргом дозволяє мінімізувати ризики рефінансування, забезпечити більш передбачуване та стабільне фінансове управління, а також підтримувати довіру інвесторів і міжнародних фінансових організацій.

2.3 Аналіз державного боргу України в контексті фінансової безпеки

Як показали результати проведеного аналізу, протягом 2022 – 2023 рр. спостерігається тенденція до зростання державного боргу. Тому обчислення співвідношення обсягу державного боргу до ВВП є важливим інструментом для оцінки фінансової безпеки та економічної стабільності країни. Цей показник дозволяє

характеризувати боргове навантаження в контексті загальної економічної діяльності, а також показує, яку частку національного доходу уряд витрачає на погашення та обслуговування державного боргу. Доцільним є розглянути співвідношення обсягу державного боргу відносно обсягу валового внутрішнього продукту України (рис. 2.2). На рисунку представлені дані щодо загального державного боргу та дані ВВП.

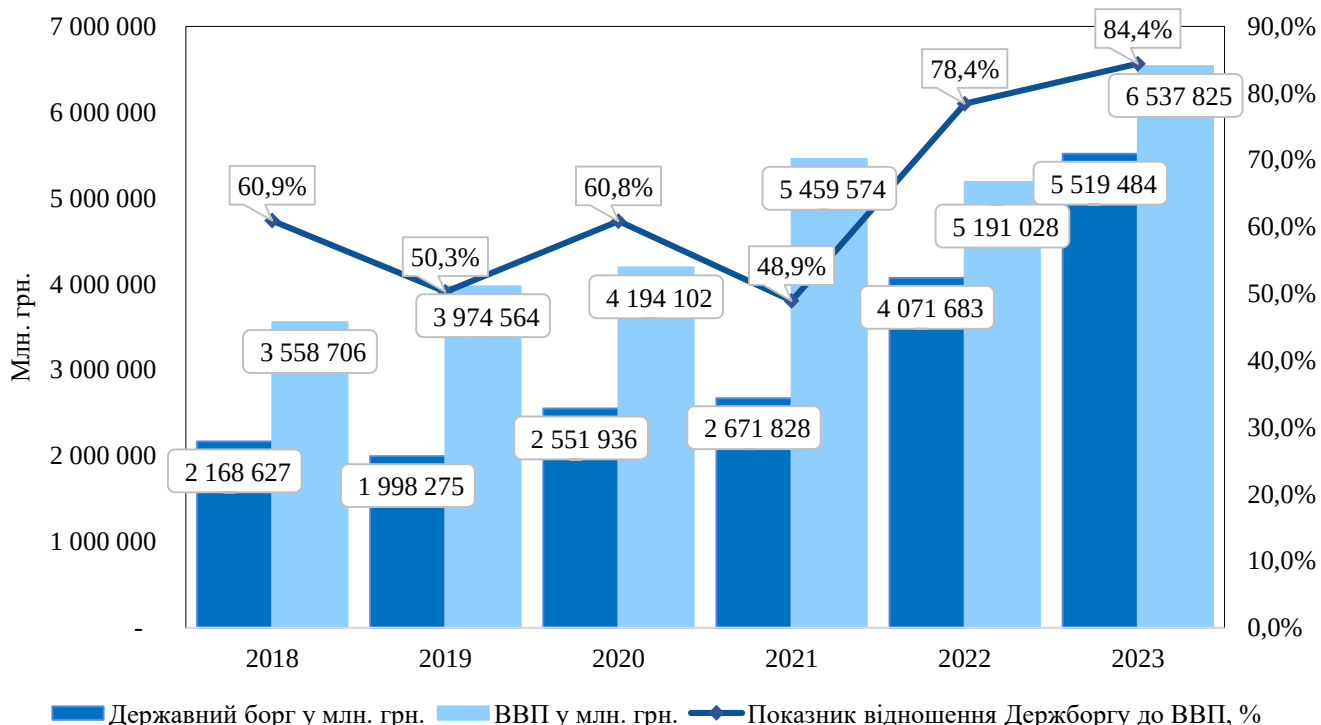


Рисунок 2.2 – Обсяги державного боргу України відносно до обсягів валового внутрішнього продукту за період 2018-2023 рр.

Джерело: розроблено автором за даними: [19], [25]

Відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [16], рекомендований рівень державного боргу відносно ВВП не повинен перевищувати 60%. Аналізуючи обсяги державного боргу відносно ВВП за період 2018-2023 рр., ми можемо спостерігати, що протягом 2018-2021 рр. рівень державного боргу не перевищував 60%, лише у 2018 р. і 2020 р. перевищив на 0,9% і 0,8% відповідно. Натомість у 2022 р. цей показник зріс на 29,5% відносно до 2021 р. та становив 78,4%, а у 2023 р. перевищив значення 2022 р. на 10% і становив 84,4%. Таке стрімке збільшення показника можна пояснити зменшенням обсягу ВВП та

повільним темпом його нарощування та збільшенням державного боргу, що було спричинено війною в країні та складною економічною ситуацією відповідно. Так як рівень державного боргу у 2022 р. та 2023 р. перевищив показник у 60%, то це свідчить про негативний вплив на макроекономічну стабільність та фінансову безпеку України.

Високий рівень державного боргу відносно ВВП свідчить про те, що зростуть витрати на погашення державного боргу та відповідно відбудеться зменшення державних витрат на інші сфери, наприклад, на освіту, охорону здоров'я, тощо. Загалом це говорить про зменшення макроекономічної стабільності, адже високий рівень державного боргу може збільшити ризик фінансових криз та зменшити стійкість фінансової системи держави. Тому, доцільно розглянути показник, який свідчитиме про готовність країни до зовнішніх економічних стресів, таких як фінансові кризи або зовнішні дисбаланси. На рисунку 2.3 представлені дані щодо офіційних міжнародних резервів у іноземній валюті та обсягів зовнішнього державного боргу у іноземній валюті.

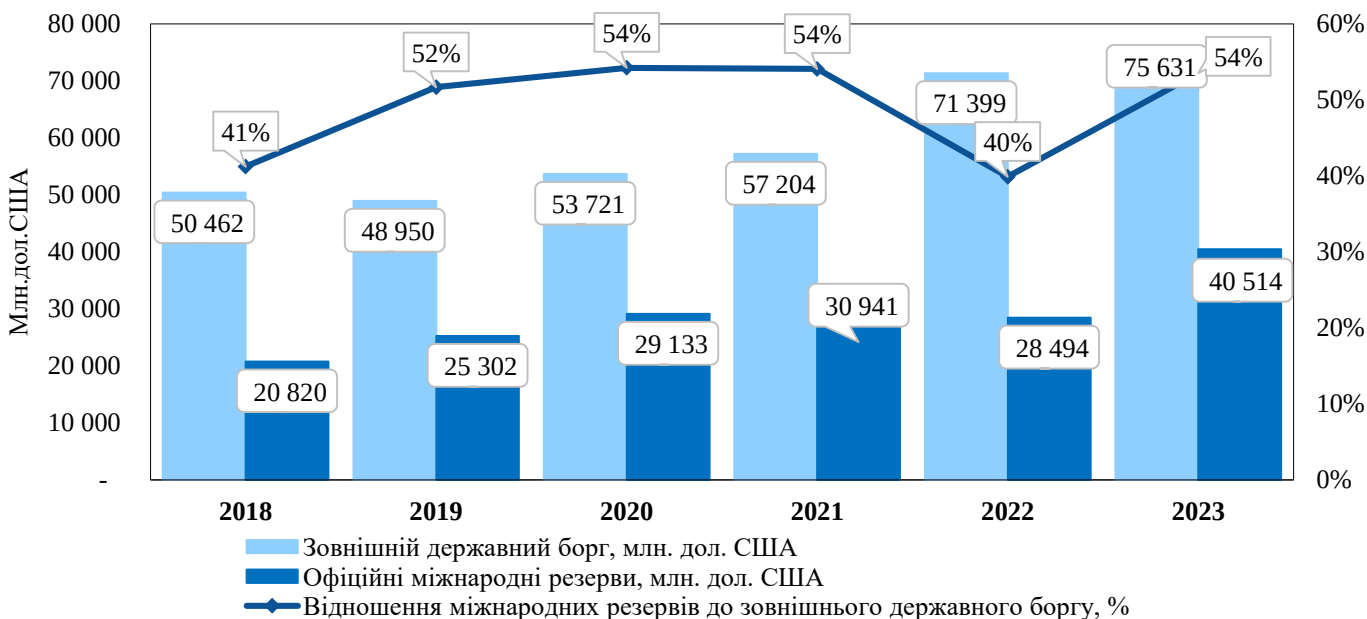


Рисунок 2.3 – Обсяги офіційних міжнародних резервів України відносно до обсягів зовнішнього державного боргу за період 2018-2023 рр.

Джерело: розроблено автором за даними: [19], [26]

Протягом 2018-2023 рр. міжнародні резерви у іноземній валюті мають тенденцію до зростання. Високі обсяги офіційних міжнародних резервів у іноземній валюті можуть використовуватися для зменшення валютного тиску, стабілізації курсу валюти та забезпечення зовнішньої платоспроможності. Також, міжнародні резерви можуть бути використані для погашення державного боргу, що зменшує ризики дефолту. Відношення міжнародних резервів до зовнішнього державного боргу, у свою чергу показує здатність уряду виконувати свої зобов'язання за зовнішнім державним боргом.

Протягом всього аналізованого періоду спостерігається тенденція до поступового зростання величини показника відношення міжнародних резервів до зовнішнього державного боргу, за винятком 2022 р. Так з 2018 р. відношення міжнародних резервів до зовнішнього державного боргу становило 41%, у 2021 р. співвідношення сягало 54% і у 2022 р. впало до 40%, натомість, у 2023 р. відновилося до рівня 54%. Варто зауважити, що цей показник означає, що держава зможе покрити платежі за зовнішнім державним боргом завдяки офіційним міжнародним резервам всього на 54%. Але цього недостатньо для забезпечення стабільності фінансової системи та здатності виконувати зовнішньоекономічні зобов'язання.

Хоча конкретні числові значення відношення міжнародних резервів до зовнішнього державного боргу можуть варіюватися, зазвичай рекомендується, щоб відношення було достатнім для покриття необхідних зовнішніх платежів, таких як погашення зовнішнього боргу та імпорتنих операцій, протягом певного періоду часу (наприклад, 3-6 місяців). Наразі, типовою вважається мінімальна гранична норма 100%, тобто обсяги офіційних міжнародних резервів у іноземній валюті повинні бути рівні або більшими за зовнішній державний борг у іноземній валюті.

Таким чином можемо зробити висновки, що рівень забезпечення зовнішнього державного боргу міжнародним резервами є недостатнім. Через повномасштабне вторгнення в Україну та зростання державного боргу, збільшення міжнародних

резервів до рівня зовнішнього державного боргу не є поки можливим і становить значний ризик для фінансової безпеки України.

Надалі розглянемо відношення зовнішнього державного боргу до річного експорту у товарах і послугах, щоб дослідити спроможність держави покрити заборгованість доходами у валюті від експорту (рис. 2.4)

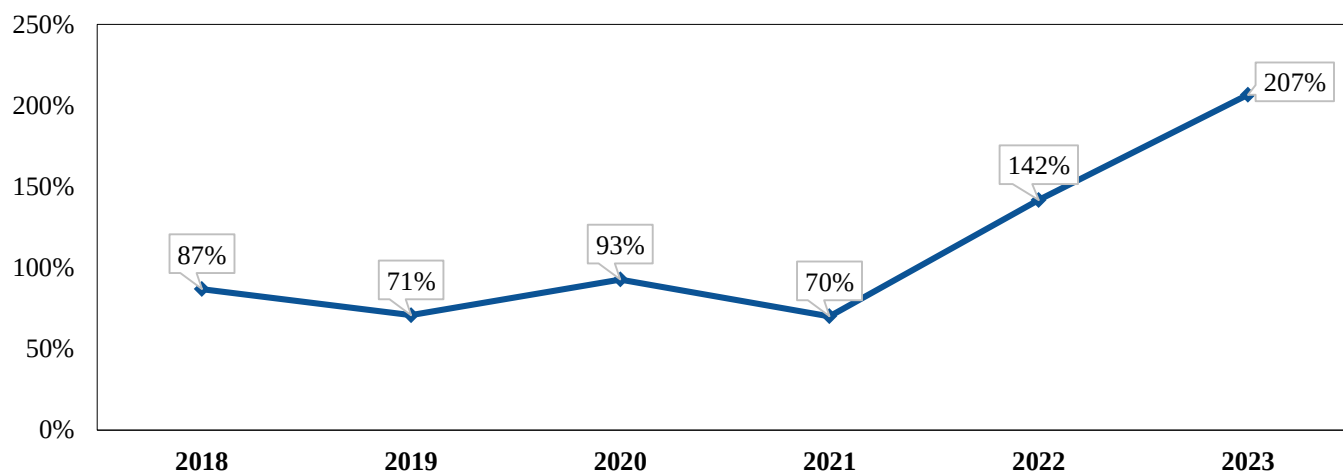


Рисунок 2.4 – Співвідношення зовнішнього державного боргу до річного експорту товарів і послуг за період 2018-2023 рр., %

Джерело: розроблено автором за даними: [19], [27]

Відношення зовнішнього державного боргу до річного експорту характеризує спроможність держави покрити заборгованість валютними доходами від експорту. Якщо граничне значення сягає 70%, то це вказує на те, що країна має достатньо експортних доходів для обслуговування зовнішнього державного боргу без значних фінансових ризиків. Так, протягом аналізованого періоду ми спостерігаємо, що у 2019 році та 2021 році співвідношення зовнішнього державного боргу до річного експорту, знижується і становить 71% та 70%. Натомість, у 2018 р. та 2020 р. співвідношення зростає та перевищує граничну межу у 70%, але не перевищує 100%. Це свідчить, що на цьому рівні уряд може обслуговувати державний борг, але існують ризики при несприятливих економічних умовах.

Станом на 2022-2023 рр. ми бачимо значне перевищення зовнішнього державного боргу над обсягом річного експорту. Це вказує на високий ризик для

фінансової стійкості країни, оскільки валютних доходів з експорту може бути недостатньо для обслуговування зовнішнього державного боргу.

Наступним показником впливу державного боргу на фінансову безпеку України є середньозважена дохідність облігації внутрішніх державних позик (ОВДП) на первинному ринку (рис. 2.5). На рисунку зображено рівень середньозваженої дохідності облігації внутрішніх державних позик у розрізі років та граничне значення даного показника.

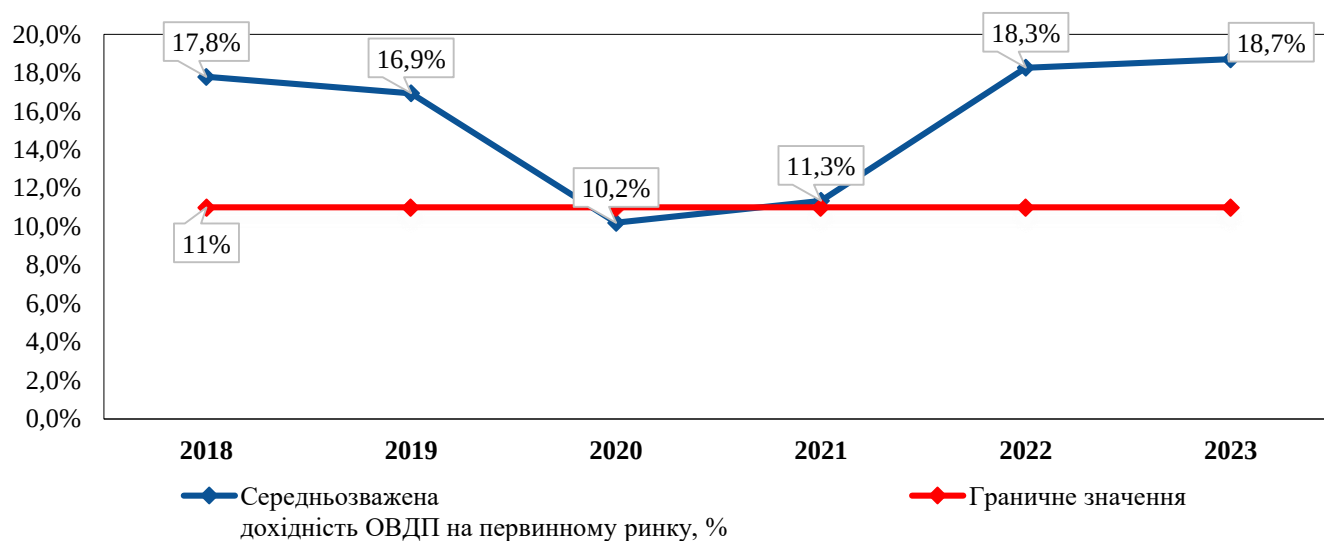


Рисунок 2.5 – Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку за період 2018-2023 рр., %

Джерело: розроблено автором за даними: [20]

Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку є важливим індикатором боргової безпеки країни і може свідчити про її фінансову стабільність та надійність для інвесторів. Аналізуючи рисунок, спостерігаємо високий рівень середньозваженої дохідності протягом 2018 – 2019 рр. та 2021 – 2023 рр., який перевищує граничну межу у 11%. Лише у 2020 р. середньозважена дохідність ОВДП була меншою за критичну ставку та становила 10,2%. Протягом усього досліджуваного періоду для залучення коштів до бюджету Уряд змушений був пропонувати ставки за ОВДП, що загрожували стабільності фінансової системи країни. Найбільшої величини середньозважена дохідність ОВДП на первинному

ринку досягла у 2023 р. і становила 18,7%. Від початку повномасштабної війни до 31 грудня 2023 року Уряд України залучив від продажу облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на аукціонах 566 млрд грн, а протягом воєнного стану – майже 818 млрд грн.

Згідно з даними Депозитарію Національного банку України, у 2023 році Уряд України залучив від розміщення ОВДП на аукціонах 401,7 млрд грн, 3,6 млрд доларів США та 0,7 млрд євро. На погашення внутрішніх боргових державних цінних паперів за цей період було спрямовано 216 млрд грн, 3,3 млрд доларів США та 0,5 млрд євро.

Протягом 2023 року запозичення Міністерства фінансів на внутрішньому борговому ринку перевищували виплати за погашенням ОВДП на 204 млрд грн в еквіваленті [28].

Таким чином, державні запозичення, що перевищують погашення, вказують на активне використання внутрішнього ринку для покриття дефіциту бюджету, що може бути як позитивним фактором, адже сприяє мобілізації внутрішніх ресурсів, так і негативним, так як високі ставки середньозваженої дохідності свідчать про збільшення боргового навантаження.

Останнім, і не менш важливим індикатором, є Індекс «EMBI+ Україна» (Emerging Markets Bond Index) (табл. 2.7). Даний індекс відстежує загальну дохідність ринкових інструментів зовнішнього боргу на ринках, що розвиваються. Іншими словами, цей індекс характеризує різницю в дохідності єврооблігацій України та казначейських зобов'язань США, які у світі вважають найнадійнішими, з рівнем ризику, близьким до нуля. [29]. Це означає, що вищий кредитний спред, то вищий ризик дефолту за борговими цінними паперами, що нижче, тим вони надійніші.

Таблиця 2.7 – Індекс «EMBI+ Україна» за період 2018 – 2023 рр.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Індекс «EMBI+ Україна»	571	547	1084	1014	н/д	н/д

Джерело: розроблено автором за даними: [21]

Таким чином, у 2018 – 2019 рр. показник мав значення вище незадовільного (понад 500). Проте, починаючи з 2019 року, індекс «EMBI + Україна» почав стрімко

зростати та в кінці 2020 р. досягнув пікового значення – 1084. У 2021 р. величина індексу так само залишилася понад 1000 і становила 1014, що характеризується критичним рівнем. Ми не маємо даних про величину цього індексу у 2022 р. та 2023 р., проте суттєве зростання державного боргу на тлі скорочення можливостей його погашення очевидно свідчить про зростання індексу «EMBI + Україна», що означає наближення України до переддефолтного стану. Це підтверджує і кредитний рейтинг наданий рейтинговими агенціями. Від 8 березня 2024 року Standard & Poor's знизило довгостроковий суверенний рейтинг України в іноземній валюті з «ССС» до рівня «СС» з негативним прогнозом. Суверенний кредитний рейтинг України в національній валюті («ССС+/С») та короткостроковий суверенний рейтинг України в іноземній валюті («С») залишилися без змін [22], [30]. Такий низький кредитний рівень свідчить про те, що Уряд України зазнає серйозних труднощів з виплатами за борговими зобов'язаннями і вважається класом переддефолтного стану з малою ймовірністю зростання. Нещодавнє зниження рейтингу до «СС» з негативним прогнозом, пов'язане ризиками для обслуговування боргу України, які враховують план уряду з реструктуризації. Це свідчить, що уряд має обмежені можливості для залучення додаткових фінансових ресурсів на вигідних умовах, що у свою чергу може призвести до ще більших фінансових труднощів. В цілому, поточний стан державного боргу України вказує на серйозні фінансові виклики та загрози для економічної стабільності та фінансової безпеки країни.

РОЗДІЛ 3

ЗНИЖЕННЯ БОРГОВОГО ТЯГАРЯ ЯК ФАКТОР ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ

3.1 Проблеми у сфері формування та обслуговування державного боргу України

Високий державний борг України становить одну з найбільших загроз для фінансової стабільності країни. Проблема державного боргу є важливою, оскільки створює значні ризики для фінансової стабільності та розвитку економіки. Відповідно, управління державним боргом є важливим елементом забезпечення фінансової безпеки.

Незважаючи на численні економічні та політичні причини, які впливають на цю проблему, найважливішим фактором, що унеможливорює створення ефективної системи управління державним боргом України та раціональної боргової політики, є існуючі територіальні претензії з боку РФ. Наслідком цих претензій стали анексія Криму, захоплення східних територій України та початок повномасштабної війни у лютому 2022 року. Та доки триває ця війна, управління державним боргом України зосереджене на нарощуванні боргових зобов'язань, особливо зовнішніх, з метою фінансування соціальних потреб, потреб Збройних Сил України, а також енергетичних потреб та загалом для забезпечення виконання державою її функцій. Тому, вже сьогодні постає питання про створення належних умов та заходів, щодо раціональної боргової політики України, які б дозволили уряду в належні терміни виконати боргові зобов'язання держави. Це вимагає розробки стратегій, спрямованих на оптимізацію боргового навантаження та забезпечення фінансової безпеки країни в умовах поточної кризи.

Аналіз процесу формування та обслуговування державного боргу України дозволяє виділити кілька ключових ризиків (рис. Б.1, додаток Б):

Недосконалий механізм контролю за державним боргом у системі індикаторів фінансової безпеки. При дослідженні державного боргу як індикатора боргової безпеки, певні результати порівнювалися з граничними значеннями вказаних у Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджених Наказом Міністерства економіки України, проте інша частина показників порівнювалася із пороговими значеннями боргових індикаторів за оцінками Світового банку та міжнародних фінансових організацій. Важливо, порівнювати показники дослідження із пороговими значеннями, пристосованих до особливостей національної економіки, адже порогові значення, розраховані міжнародними організаціями, можуть не враховувати економічні відмінності, що призводить до неточних висновків про боргову стійкість країни.

Перевищення зовнішнього державного боргу у загальній структурі державного та гарантованого державою боргу. Перевищення частки зовнішнього державного боргу в загальній структурі державного та гарантованого державою боргу є суттєвою проблемою для економічної стабільності та фінансової безпеки України. Це означає, що значна частина боргових зобов'язань держави номінована в іноземній валюті і залежить від ринкових умов. Згідно проведеного дослідження 70 % становить зовнішній державний борг у загальній структурі державного боргу та гарантованого державою боргу, і тільки, 27% державного боргу номіновано у національній валюті. Така ситуація створює низку ризиків та ускладнень для фінансової системи країни. Зокрема, це створює валютні ризики у разі девальвації національної валюти. Девальвація призводить до зростання вартості обслуговування та погашення боргу у гривнях, що, у свою чергу, збільшує бюджетні витрати на обслуговування боргу та чинить додатковий тиск на валютні резерви країни.

Високий темп та обсяг зростання державного боргу та гарантованого державою боргу. Як було виявлено раніше, підвищення рівня державного боргу є

реальним ризиком для фінансової безпеки країни. Це підтверджується високим співвідношенням державного боргу України відносно ВВП у 2023 році, яке становить 84,4% і перевищує граничну норму на 24,4%. Рівень офіційних міжнародних резервів відносно зовнішнього державного боргу становить лише 54%, а відношення зовнішнього державного боргу до річного експорту товарів та послуг – 207%. Всі ці показники мають критичні значення, що перевищують граничні норми. Враховуючи ситуацію, яка склалася на даний момент у країні, можемо стверджувати, що зростання державного боргу та поглиблення його критичних значень продовжиться й надалі. Це є негативною тенденцією, яка має значний вплив як на економічну стабільність країни, так і на її фінансову безпеку, адже високий рівень державного боргу робить національну економіку більш вразливою до економічних шоків, ускладнює проведення активної фіскальної політики та обмежує можливості фінансування інших пріоритетних сфер.

Залежність від зовнішніх державних запозичень та їх вплив на економічну стабільність України. Важливим фактором, який варто враховувати, це залежність від кредитів Європейського Інвестиційного Банку, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародного Валютного Фонду та інших міжнародних фінансових організацій. Такі кредити часто супроводжуються умовами щодо проведення економічних реформ, які можуть бути політично та соціально складними для виконання. Виконання таких умов може обмежувати економічну незалежність держави, змушуючи уряд приймати рішення, що не завжди відповідають національним інтересам. Крім того, деякі з цих реформ можуть бути неефективними в короткостроковій перспективі, хоча і необхідними для довгострокової стабільності.

Таким чином, залежність України від зовнішніх державних запозичень створює значні ризики для фінансової стабільності та безпеки держави. Високий рівень зовнішнього державного боргу та валютні ризики підвищують вразливість економіки до зовнішніх шоків. Умови міжнародних кредитів можуть обмежувати економічну автономію та вимагати проведення складних реформ. Для зменшення

залежності від зовнішніх державних запозичень необхідно розробити стратегію, яка включає диверсифікацію джерел фінансування, зміцнення національної валюти та проведення структурних реформ, спрямованих на підвищення стійкості та ефективності економіки.

Негативний вплив економічної та політичної нестабільності на управління державним боргом України. Політична нестабільність в Україні суттєво ускладнювала здатність уряду ефективно керувати державним боргом.

Часті зміни уряду, нестабільна політична ситуація та військові конфлікти створюють додаткові ризики для кредиторів, що, у свою чергу, підвищує вартість запозичень. Відсутність послідовної політики створює невизначеність для інвесторів, що підвищує ризикованість інвестицій в державні боргові зобов'язання. Як наслідок, уряд змушений пропонувати вищі відсоткові ставки для залучення капіталу, що збільшує загальні витрати на обслуговування державного боргу.

Війна на території України значно ускладнює економічну ситуацію. Витрати на оборону швидко зростають, що створює додатковий тиск на державний бюджет. Військові дії також призводять до руйнування інфраструктури та зниження економічної активності. Це зменшує податкові надходження та ускладнює можливість уряду виконувати свої фінансові зобов'язання.

Також, варто врахувати, що зміни у світовій економіці, зокрема коливання цін на основні експортні товари України (метали, зерно), значно впливають на платоспроможність держави. Зниження цін на ці товари призводить до зменшення валютних надходжень, що ускладнює обслуговування зовнішнього державного боргу. Враховуючи, що значна частка державного боргу номінована в іноземній валюті, зниження доходів від експорту товарів та послуг посилює валютні ризики. Зменшення експортних надходжень обмежує можливості уряду щодо акумулювання необхідних валютних резервів, що підвищує ймовірність дефолту. Економічні та політичні ризики суттєво впливають на здатність України ефективно управляти державним боргом. Політична нестабільність, військові конфлікти та зміни у світовій економіці

підвищують ризикованість вкладання в українські державні боргові зобов'язання, що збільшує вартість запозичень.

Недовіра інвесторів до державних цінних паперів України, як причина збільшення витрат на обслуговування державного боргу. Історичні приклади часткових дефолтів або реструктуризацій боргу суттєво підірвали довіру інвесторів до фінансової стабільності та надійності України як платника своїх зобов'язань. Такі події призводять до підвищення премій за ризик та ускладнюють залучення нових запозичень. Внаслідок цього, інвестори вимагають вищих процентних ставок як компенсацію за ризик інвестування в українські державні цінні папери. Високі процентні ставки, у свою чергу, збільшують фінансові витрати держави на обслуговування боргу та можуть призвести до подальшого зростання державного боргу.

Більше того, непослідовні та несподівані політичні рішення, такі як мораторії на погашення державного боргу або зміни у податковій політиці, також викликають недовіру серед інвесторів. Такі дії відображають недостатню стабільність та передбачуваність управління економікою, що робить інвестування в українські державні цінні папери менш привабливим. Наслідком цього є зниження готовності інвесторів придбати українські цінні папери або здатність уряду розміщувати нові державні позики, що ускладнює фінансування державних потреб.

Ризики пов'язані з платоспроможністю уряду. Високий рівень державного боргу створює значні ризики для платоспроможності уряду. Платоспроможність уряду визначається його здатністю вчасно і повністю виконувати свої фінансові зобов'язання, включаючи виплати відсотків і погашення основної суми боргу.

Коли рівень державного боргу стає занадто високим, уряд може зіткнутися з труднощами в обслуговуванні боргу, що створює серйозні економічні та соціальні ризики. Так, високий державний борг потребує значних виплат відсотків, що збільшує фінансове навантаження на державний бюджет. Це призводить до зниження доступних коштів для фінансування інших важливих державних програм та проектів.

Крім того, уряд зобов'язаний погашати основну суму боргу в обумовлені терміни, що може стати додатковим фінансовим тягарем.

Водночас, короткострокові зобов'язання потребують частого рефінансування. Високий рівень боргу та несприятливі ринкові умови можуть ускладнити залучення нових запозичень або збільшити їх вартість, що підвищує ризик фінансової нестабільності.

Варто також враховувати, що високий рівень державного боргу та нестача коштів на його обслуговування можуть призвести до дефолту, коли уряд не зможе виконати свої фінансові зобов'язання. Це серйозно підриває довіру до держави на міжнародних фінансових ринках, ускладнюючи доступ до майбутніх запозичень і погіршуючи умови фінансування. Ефективне управління державним боргом є критично важливим для забезпечення платоспроможності уряду та фінансової стабільності країни.

3.2 Напрями зниження боргового тягара України

Високий рівень державного боргу став одним з найсерйозніших викликів для економіки України, оскільки чималий рівень боргового тягара суттєво впливає на фінансову стабільність і довгостроковий економічний розвиток країни. Державний борг України значною мірою складається із зовнішніх запозичень, що підвищує залежність від міжнародних фінансових ринків і створює додаткові валютні ризики. Зокрема, нестабільність обмінного курсу національної валюти може призвести до зростання вартості обслуговування боргу та збільшити тиск на державний бюджет.

В умовах зростаючого дефіциту бюджету та обмежених можливостей для залучення внутрішніх ресурсів, уряд змушений звертатися до зовнішніх кредиторів, що призводить до подальшого зростання боргового навантаження. Це обмежує

фінансову автономію держави, оскільки міжнародні фінансові організації часто висувають вимоги щодо проведення економічних реформ, що не завжди відповідають внутрішнім пріоритетам і потребам. Крім того, високий рівень державного боргу підвищує вартість нових запозичень, оскільки інвестори вимагають вищих процентних ставок для компенсації за підвищені ризики.

Зважаючи на важливість забезпечення фінансової стабільності та стійкого економічного зростання, необхідно розробити та впровадити ефективні напрями зниження боргового тягара України (рис. Б.2 у додатку Б).

Одним зі способів забезпечення економічної стабільності в процесі управління державним боргом є оптимізація структури державного боргу.

Оптимізація структури державного боргу є стратегічним кроком управління державними фінансами, спрямованим на забезпечення фінансової стійкості та зниження ризиків. Цей процес передбачає аналіз та раціональний розподіл державних боргових зобов'язань за їх тривалістю та умовами погашення. По-перше, раціональне збалансування короткострокових та довгострокових боргових зобов'язань дозволяє уникнути небезпеки нестачі коштів для вчасного погашення короткострокових кредитів. Ця стратегія дозволяє уряду ефективно керувати державними фінансами, уникати надмірного навантаження, зумовленого короткостроковими зобов'язаннями, та забезпечувати стабільність платежів. По-друге, оптимізація структури державного боргу дозволяє знизити потенційні фінансові труднощі, пов'язані з обслуговуванням боргових зобов'язань. Шляхом оптимізації структури державного боргу між короткостроковими та довгостроковими інструментами, уряд може збалансувати фінансові ризики та забезпечити стабільність бюджетних платежів на тривалий період часу.

Іншим способом зниження боргового тягара є зменшення ризиків пов'язаних з обслуговуванням та погашенням державного боргу. Для цього важливо збільшувати частку внутрішнього боргу у структурі державного боргу, що зменшить залежність від зовнішніх кредиторів та підвищить стійкість до змін курсів валют. Значна частина

державного боргу України залучена шляхом розміщення ОВДП на внутрішньому ринку. Рівень їх дохідності визначає вартість обслуговування цієї частини заборгованості. Підвищення дохідності ОВДП, зумовлене зростанням інфляційних та девальваційних очікувань, призводить до подорожчання обслуговування державного боргу для бюджету. Тому одним із методів оптимізації витрат на обслуговування державного боргу є зниження дохідності ОВДП.

Варто також розглянути можливість відстрочки платежів з метою зменшення навантаження на державний бюджет та визначити раціональну тривалість строку погашення боргу. *Оптимізація строків погашення державного боргу* є важливою стратегічною мірою для забезпечення фінансової стійкості та зниження ризиків фінансового тиску на державний бюджет. Цей процес включає в себе ретельний аналіз та розрахунок оптимальної тривалості строку погашення боргових зобов'язань, а також можливість використання механізмів відстрочки платежів. Цей підхід дозволяє зменшити тимчасове фінансове навантаження на бюджет у випадках тимчасових економічних труднощів або кризових ситуацій.

Вдосконалення системи показників боргової безпеки. Для результативної оцінки фінансової безпеки України необхідно враховувати як міжнародні стандарти, так і національні особливості економічного розвитку. Це дозволить вчасно виявляти потенційні загрози та мінімізувати ризики, що виникають у фінансовій системі, і водночас сприятиме підтримці інвестиційного клімату, економічному розвитку та стабільності валютної системи, що є основою для довгострокового економічного зростання. Створення відповідної системи граничних значень та збільшення кількості різних боргових індикаторів, відповідно до особливостей національної економіки, дозволило б значно ширше досліджувати тематику державного боргу і здійснювати чіткіший контроль за його рухом і використанням.

Сприяння розвитку фінансового ринку. Сприяння розвитку фінансового ринку відіграє ключову роль у забезпеченні фінансової стійкості та зниженні залежності від зовнішніх джерел фінансування. Цей процес передбачає сприяння розвитку

банківської системи, розширення спектру фінансових інструментів та підвищення інвестиційного інтересу до внутрішніх фінансових активів. Розвиток банківської системи є одним з важливих аспектів стимулювання фінансового ринку. Покращення ефективності та доступності банківських послуг сприяє залученню коштів у внутрішній фінансовий сектор, що робить державу менш залежною від зовнішніх джерел фінансування. Розширення асортименту фінансових інструментів також відіграє важливу роль у розвитку фінансового ринку. Створення нових фінансових продуктів, які відповідають потребам різних інвесторів, сприяє збільшенню інвестиційного потенціалу країни та розширює можливості залучення внутрішніх фінансових ресурсів.

Реформування бюджетної політики. Основна мета реформи полягає в оптимізації витрат та збільшенні доходів з метою забезпечення фінансової стійкості та здатності уряду розраховуватися з борговими зобов'язаннями. У першу чергу, необхідно переглянути структуру бюджетних витрат з урахуванням пріоритетів держави та необхідності використання бюджетних коштів. Це може включати перерозподіл коштів на підтримку економіки, соціальних програм, а також на забезпечення обороноздатності у період війни або кризи.

Сприяння економічному зростанню та підвищення конкурентоспроможності національної економіки. Одним із найважливіших аспектів забезпечення фінансової безпеки є сприяння економічному зростанню та підвищенню конкурентоспроможності країни. Це можливо завдяки проведенню реформ у різних сферах економіки, включаючи оподаткування, підприємництво, трудове законодавство та інші.

Стимулювання розвитку інновацій та підвищення якості виробництва є важливими чинниками в підвищенні конкурентоспроможності країни. Це можна досягти шляхом сприяння науковим дослідженням, розвитку технологічних стартапів, а також впровадженням сучасних технологій та методів виробництва. Збільшення виробництва високоякісних товарів та послуг сприятиме підвищенню

конкурентоспроможності країни як на внутрішньому, так і на зовнішніх ринках. Важливо також залучати іноземних інвесторів, що сприятиме не лише економічному зростанню, а й обміну досвідом та технологіями. Для цього потрібно створити сприятливі умови для інвестування, включаючи стабільність правової системи, захист прав власності, а також розробку ефективних механізмів фінансування та підтримки інвестиційних проектів.

Підвищення прозорості та контролю за борговою політикою. Підвищення прозорості та передбачуваності боргової політики є невід'ємною складовою ефективного управління державними фінансами, спрямованого на забезпечення фінансової стабільності та довіри громадськості та міжнародних партнерів. Зміцнення системи контролю за витратами державних коштів є критично важливим кроком у цьому напрямку, оскільки це сприяє прозорому використанню фінансових ресурсів та запобігає недопущенню корупційних витрат. Для досягнення цієї мети необхідно впроваджувати механізми, спрямовані на підвищення прозорості фінансових процесів, включаючи публікацію даних у відкритому доступі. Крім того, важливим є впровадження механізмів відповідальності за незаконне та неефективне використання фінансових ресурсів, що може включати суворе правове переслідування осіб, винних у корупційних схемах.

Забезпечення прозорості та відкритості фінансових процесів потребує підтримки розвитку незалежних органів контролю та моніторингу. Ці органи мають мати достатні повноваження та ресурси для проведення об'єктивного аналізу фінансової діяльності держави та надання рекомендацій щодо покращення фінансового управління.

Підвищення рівня міжнародних резервів для забезпечення цілей монетарної політики та зменшення впливу зміни валютного курсу на обсяг державного боргу. Нагромадження міжнародних резервів є важливим інструментом для досягнення цілей монетарної політики та зменшення впливу коливань валютного курсу на державний борг. У контексті забезпечення фінансової безпеки, росту

конкурентоспроможності та забезпечення фінансової стійкості, нагромадження міжнародних резервів стає важливою складовою економічної політики. По-перше, високий рівень міжнародних резервів дає можливість НБУ активно втручатися в грошово-кредитні процеси та ефективно регулювати коливання валютного курсу. Це сприяє зменшенню ризиків для економіки та підтримці фінансової стабільності, оскільки зменшується вразливість до зовнішніх шоків. По-друге, високий обсяг міжнародних резервів свідчить про міцність та стійкість національної валюти, що збільшує довіру економічних агентів. Це перешкоджає відтоку капіталу, зменшує спекулятивний тиск на валютний курс та мінімізує дестабілізуючий вплив волатильності курсу на інфляційні процеси в країні. Крім того, значний запас міжнародних резервів дозволяє згладжувати негативні наслідки коливань валютного курсу для обслуговування зовнішнього державного боргу. Частину зовнішнього боргу номіновано в іноземній валюті, тому девальвація національної валюти призводить до збільшення витрат на обслуговування боргу в національній валюті. Наявність значних резервів надає можливість центральному банку згладжувати ці негативні наслідки, зокрема, через валютні інтервенції або рефінансування уряду для виконання зовнішніх боргових зобов'язань.

ВИСНОВКИ

Дослідження формування та обслуговування державного боргу України дозволило розкрити сутність цього явища, розглянути різні підходи до його визначення та класифікації. Так, державний борг розглядається як сума боргових зобов'язань держави та як система певних відносин, що виникають між державою та її кредиторами. Виявлено, що державний борг має багато різних класифікаційних ознак, проте найбільш використовуваними є поділи за видом кредитора, за строком погашення та за валютою залучення. Основні причини виникнення державного боргу включають бюджетний дефіцит, валютні коливання, необхідність поповнення валютних резервів та технологічну відсталість економіки.

Основними законодавчими актами, які регулюють управління державним боргом в Україні, є Конституція України, Бюджетний кодекс України, Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та інші. Також, окремі аспекти управління державним боргом регламентуються постановами КМУ, зокрема постановою КМУ «Про утворення Агентства з управління державним боргом України», постановою КМУ «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки» та постановою КМУ «Про затвердження Положення про Міністерство фінансів України», які визначають механізми та стратегію управління державним боргом та забезпечення його прозорості.

Дослідження формування та обслуговування державного боргу України виявило його суттєвий вплив на фінансову безпеку країни. Високий рівень державного боргу, особливо зовнішнього, створює значні виклики для економічної стабільності. Основні причини виникнення державного боргу включають бюджетний дефіцит, який зростає через необхідність фінансування соціально-економічних потреб під час війни, а також валютні коливання, що посилюють фінансові ризики. Аналіз динаміки державного боргу за період 2018-2023 років показав тенденцію до постійного зростання загального державного боргу, зокрема

його зовнішньої частки. У свою чергу, високий рівень зовнішнього боргу створює валютні ризики, оскільки у випадку девальвації національної валюти значно зростають витрати на обслуговування боргу. Це також підвищує залежність від міжнародних кредиторів, що може обмежити економічний суверенітет країни, оскільки міжнародні кредитори можуть диктувати умови щодо економічної політики.

Виявлені проблеми, пов'язані з формуванням та обслуговуванням державного боргу, включають високий рівень запозичень та неефективне використання залучених коштів. Політична нестабільність додатково ускладнює управління боргом. Наприклад, політичні кризи можуть призвести до прийняття економічних рішень, які погіршують фінансову ситуацію. Тому, розробка ефективної стратегії управління боргом є ключовим аспектом для забезпечення стійкого економічного зростання України. Така стратегія повинна включати заходи для зменшення боргового тягара, зокрема залучення довгострокового пільгового фінансування, що допоможе знизити витрати на обслуговування боргу. Крім того, необхідно розвивати внутрішній ринок капіталу для зменшення залежності від зовнішніх запозичень. Це включає стимулювання інвестицій у державні облігації та інші фінансові інструменти.

Важливим завданням є мінімізація ризику рефінансування боргу через оптимізацію строків погашення, а, залучення коштів на більш тривалі терміни дозволить уникнути пікових навантажень на бюджет. Також є важливим удосконалення механізмів контролю за використанням бюджетних коштів та підвищення прозорості фінансових операцій. Наприклад, впровадження сучасних систем управління державними фінансами може зменшити корупційні ризики.

Таким чином, комплексний підхід до управління державним боргом, який враховує всі можливі ризики та спрямований на забезпечення стійкого економічного зростання, є необхідним для зміцнення фінансової безпеки України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бюджетний Кодекс України: за станом на 01.04.2023р Верховна Рада
2. Кучер Г. В. Управління державним боргом: Підручник. Київ: КНТЕУ, 2002. 19 с.
3. . Фінанси: Підручник / за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. Київ: Знання, 2008. 611 с.
4. Сочка К. А. Державний борг України: поточні реалії та проблеми. *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics*. 2022. №2. URL: <https://aab-economics.kmf.uz.ua/aabe/article/view/46/44>
5. Говорушко Т. А. Бюджетна система: навчальний посібник. Львів: НУХТ, 2014. 252-254 с. URL: <http://surl.li/uevio>
6. Ганцяк М. О. Ринок державного боргу та інструменти фінансування дефіциту бюджету. Острог: НаУОА, 2020. №19(47). С. 80-85. URL: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2020-19\(47\)-80-85](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2020-19(47)-80-85)
7. Куценко Т. Ф. Бюджетно-податкова політика: Навч. Посіб. Київ: КНЕУ, 2006. 394 с. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/32620209.pdf>
8. Про бюджетну класифікацію: Закон України: за станом на 16.05.2024р. 2011 . №11. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0011201-11#Text>
9. Токарчук О. Л. Проблеми і перспективи обслуговування державного боргу в Україні. *Ефективна економіка*. ДПУ. 2021. №12. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/12_2021/209.pdf
10. Федорович І.М. Економічна природа та причини формування державного боргу. *Наука молода*. Тернопіль: ТНЕУ, 2015. №23. С. 103-111. URL: <http://surl.li/uevie>
11. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України: за станом на 27.04.2024р. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 2006. №31. Ст. 268. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

12. Про міжнародні договори України: Закон України: за станом на 15.03.2022р. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 2004. №50. С. 540. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1906-15#Text>
13. Про затвердження Положення про Міністерство фінансів України: Постанова Кабінету Міністрів України: за станом на 04.10.2023р. 2014. №375. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/375-2014-%D0%BF#Text>
14. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024-2026 роки: Постанова Кабінету Міністрів України: за станом на 27.10.2023р. 2023. №1117. URL: <https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija>
15. Про утворення Агентства з управління державним боргом України: Постанова Кабінету Міністрів України: за станом на 05.06.2021р. 2020. №127. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF#Text>
16. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України: за станом на 29.10.2023р. 2013. №1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/%20v1277731-13%20#top>
17. Субботович Ю., Антропова О. Індикатори фінансової безпеки України. *Світ фінансів*. 2013. №2. С. 144-151. URL: <http://surl.li/uevgi>
18. Ситник Н.С., Шутко А.М. Стан боргової безпеки України в умовах економічної та політичної нестабільності. *Young Scientist*. 2022. №4(104). С. 105-109. URL: <https://molodyivchenyi.ua/index.php/journal/article/view/4439/4367>
19. Державний борг та гарантований державою борг (2018-2023 pp.). Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
20. Дохідність ОВДП на первинному ринку (2018-2023 pp.). Статистика фінансового сектору. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>
21. World Bank Global Economic Monitor (2018-2023 pp.) URL: <https://public.knoema.com/qhpqgye/world-bank-global-economic-monitor>.

22. Fitch Upgrades Ukraine's Naftogaz's IDR to 'CC' and Affirms Eurobonds at 'C' on Restructuring. 2023. URL: <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/fitch-upgrades-ukraine-naftogaz-idr-to-cc-affirms-eurobonds-at-c-on-restructuring-19-12-2023>
23. Спеціальні права запозичення. 2024. Електронна енциклопедія «Вікіпедія». URL: <http://surl.li/uevgp>
24. Боргова статистика МВФ в рамках ССПД (2018-2023 pp.). Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-statistika-mvf-v-ramkah-sspd>
25. ВВП України (2018-2023 pp.). Аналітична платформа «Мінфін». URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>
26. Золотовалютні резерви України (2018-2023 pp.). Аналітична платформа «Мінфін». URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/>
27. Експорт та імпорт України (2018-2023 pp.). Аналітична платформа «Мінфін». URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/eximp/>
28. У 2023 році уряд залучив від продажу ОВДП на аукціонах 566 млрд грн в еквіваленті, а загалом упродовж воєнного стану – майже 818 млрд грн в еквіваленті. Національний Банк України. 2024. URL: <http://surl.li/uevhp>
29. Emerging Markets Bond Index. Індекс EMBI. URL: <https://cbonds.ua/glossary/emerging-markets-bond-index/>
30. Кредитний рейтинг України. Міністерство фінансів України. 2024. URL: <https://mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini>
31. Брежнєва-Єрмоленко О.В., Харитоненко А.В. Оцінка впливу державного боргу на фінансову безпеку країни. *Економічний вісник*. ДДТУ. 2021. №2(3). С. 46-53. URL: [https://doi.org/10.31319/2709-2879.2021iss2\(3\).254827pp46-53](https://doi.org/10.31319/2709-2879.2021iss2(3).254827pp46-53)
32. Павленко Н. В. Боргова безпека України в умовах воєнного конфлікту. *Право і безпека*. 2019. №3(90). С. 154-168. URL: <https://pb.univd.edu.ua/index.php/PB/article/view/769>.

33. Вудвуд В. В. Вплив державного боргу на фінансову безпеку України. *Гроші, фінанси і кредит*. 2019. Вип. III-IV (75-76). С. 203-212. URL: <http://surl.li/uevhu>
34. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. *Ефективна економіка*. 2022. №5. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/5_2022/97.pdf
35. Петик Л. О., Лопушанський Р. В., Лука П. В. Оцінка рівня боргової безпеки України та пріоритетні напрями її зміцнення. *Бізнес Інформ*. 2021. №11. С. 357-362. URL: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-11-357-362>.
36. Корнєва А. Боргова стійкість держави: сучасний стан, ризики та перспективи. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2020. №2(22). С. 150–158. URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/219431/219189>
37. Маршалок Т., Мороз І. Вплив державного боргу на економічний розвиток країни. *Світ фінансів*. 2019. №2(59). С. 23-36. URL: <http://sf.tneu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1223/1226>
38. Мелих О.Ю. Дефіцит Державного бюджету як індикатор боргової безпеки України. *Ефективна економіка*. 2016. №4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4909>

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1 -Визначення поняття «державний борг»

Автор/джерело	Визначення терміну
Бюджетний кодекс України	Загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення
Кучер Г. В.	Економічні відносини між державою-позичальником та її кредиторами з приводу перерозподілу позикових капіталів та вартості ВВП позичальника.
Федосова В. М.	Сума державних фінансових зобов'язань за випущеними внутрішніми і зовнішніми позиками, а також сума фінансових зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату.
Сочка К. А.	Державний борг розглядається, як результат запозичень фінансових ресурсів органами влади на національному та міжнародному ринках у різних формах (випуск боргових зобов'язань, укладання міжнародних угод та угод з міжнародними фінансово-кредитними організаціями, тощо). Державний борг включає обсяг усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами, відсотків за ними, а також гарантії за кредитами, що надаються іноземними позичальниками національним суб'єктам

Джерело: розроблено автором за даними: [1], [2], [3], [4]

Проблеми у сфері формування та обслуговування державного боргу України

- Недосконалий механізм контролю за державним боргом у системі індикаторів фінансової безпеки.
- Перевищення зовнішнього державного боргу у загальній структурі державного та гарантованою державою боргу.
- Високий темп та обсяг зростання державного боргу та гарантованого державою боргу.
- Залежність від зовнішніх державних запозичень та їх вплив на економічну стабільність України.
- Негативний вплив економічної та політичної нестабільності на управління державним боргом України.
- Недовіра інвесторів до державних цінних паперів України, як причина збільшення витрат на обслуговування державного боргу.
- Ризики пов'язані з платоспроможністю уряду.

Рисунок Б.1 - Проблеми у сфері формування та обслуговування державного боргу України

Джерело: розроблено автором

Напрями зниження боргового тягара України

- Оптимізація структури державного боргу
- Оптимізація строків погашення державного боргу
- Вдосконалення системи показників боргової безпеки
- Сприяння розвитку фінансового ринку
- Реформування бюджетної політики
- Сприяння економічному зростанню та підвищення конкурентоспроможності національної економіки
- Підвищення прозорості та контролю за борговою політикою
- Підвищення рівня міжнародних резервів для забезпечення цілей монетарної політики та зменшення впливу зміни валютного курсу на обсяг державного боргу

Рисунок Б.2 - Напрями зниження боргового тягара України

Джерело: розроблено автором