

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: Заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Зовнішній державний борг: виклики та можливості для України»

Здобувача Козак Аліни Олександрівни

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

(підпис)

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

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

(підпис)

Київ 2024

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАВОВІ ЗАСАДИ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ.....	6
1.1. Поняття зовнішнього державного боргу, причини його виникнення та джерела обслуговування	6
1.2 Нормативно-правове регулювання зовнішнього державного боргу в Україні	15
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ	20
2.1 Індикатори зовнішнього державного боргу та боргового навантаження.....	20
2.2 Аналіз сучасного стану зовнішнього державного боргу України.....	23
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ У СФЕРІ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА ЇХ ВИРІШЕННЯ.....	37
3.1 Боргові виклики України, зумовлені зовнішніми державними запозиченнями. Можливості вирішення прблем.....	37
3.2 Зарубіжний досвід зменшення зовнішнього державного боргу	43
ВИСНОВКИ.....	48
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	51
ДОДАТКИ	55

ВСТУП

Актуальність теми. Роль державного боргу в економічній системі та функціонуванні державних фінансів кожної країни є ключовою. Процеси, пов'язані з утворенням, обслуговуванням та погашенням боргу, суттєво впливають на фінансове становище держави, грошовий обіг, інвестиційний клімат, структуру споживання та міжнародне співробітництво. Виникнення державного боргу є результатом державних запозичень, необхідних для покриття незбалансованості між доходами та видатками бюджету держави, що може утворюватися внаслідок її економічної політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. На даний час ця тема є настільки актуальною, що привертає значну увагу як вчених, так і практиків та державних управлінців, які зацікавлені в теорії та практиці вирішення боргових проблем держав. В ході цього дослідження велике значення мають наукові внески вчених з України, таких як Кузнєцов К., Верещака І., Куш О., Паращій О., Лондар С., Сологуб К., а також зарубіжних науковців, серед яких Дж. Бьюлов, А. Гелперін, Дж. Амс, К. Рейнхард, К. Требеш, К. Рогофф, Р. Бакір.

Однак існує значна потреба у поліпшенні ефективності вирішення різноманітних боргових проблем, які залежать від різноманітних зовнішніх факторів. Ця потреба вимагає наукового обґрунтування вибору сценаріїв їх вирішення. Досить мало уваги приділено науковими методами аналізу сценаріїв дефолту та реструктуризації для країн-боржників, хоча обидва ці сценарії існують у сучасній світовій борговій системі.

Мета бакалаврської роботи – на основі аналізу сучасного стану та тенденцій зовнішнього державного боргу України сформулювати пропозиції щодо підвищення ефективності управління ним.

Для досягнення поставленої мети поставлені наступні завдання:

- розкрити теоретичні основи зовнішнього державного боргу України;

- охарактеризувати нормативно-правове забезпечення регулювання зовнішнього державного боргу
- визначити індикатори зовнішнього державного боргу та боргового навантаження;
- проаналізувати структуру та динаміку зовнішнього державного боргу України;
- визначити боргові виклики, що зумовлені зовнішніми державним запозиченнями;
- розглянути зарубіжний досвід управління державним боргом;

Об'єктом дослідження є зовнішній державний борг.

Предметом дослідження є економічні відносини, які виникають у процесі формування та обслуговування зовнішнього державного боргу України.

Методи дослідження. Під час написання роботи використовувались наступні загальнонаукові та спеціальні методи наукового пізнання: абстрактно-логічний метод, діалектичний та системний методи (для розкриття сутності та визначення особливостей розвитку механізму формування державного боргу), історичний підхід (для дослідження еволюції тенденцій виникнення державного боргу), порівняльний аналіз (при зіставленні досвіду України та інших країн світу при управлінні державним боргом), табличний та графічний методи (для наочного зображення результатів), статистичні методи (для обробки статистичних даних при оцінці рівня боргової безпеки).

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Теоретичні результати дослідження сприяють кращому розумінню зовнішнього державного боргу та його видів. Методичні підходи, використані в роботі, базуються на вітчизняному законодавстві та міжнародних стандартах щодо визначення складу зовнішнього державного боргу, його класифікацій, а також показників боргової безпеки. Кваліфікаційна робота акцентує увагу на індикаторах боргового тягаря та боргової безпеки. На практичному рівні результати дослідження можуть бути використані у процесі підготовки рішень і заходів у сфері зовнішнього державного боргу.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та правові акти України з питань управління зовнішнім державним боргом, статистичні та аналітичні матеріали Національної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Національного банку України, а також наукові дослідження. Дослідження вітчизняних та зарубіжних вчених щодо зовнішнього боргу та відповідні інформаційні матеріали мережі Інтернет.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАВОВІ ЗАСАДИ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

1.1 Поняття зовнішнього державного боргу, причини його виникнення та джерела обслуговування

Поняття "борг" у свідомості більшості людей асоціюється з негативними зобов'язаннями щодо виплат. Однак у фінансовій теорії державний борг розглядається як окрема економічна категорія, що входить до поняття "державний кредит". Ця категорія об'єднує в собі риси як фінансових, так і кредитних відносин. Важливо зазначити, що специфіка державного боргу як економічної категорії виявляється у його використанні як інструменту для з'єднання фіскальної та грошово-кредитної політики держави.

Дослідження різних підходів до визначення державного боргу, які пропонують українські та зарубіжні науковці, разом з аналізом їх трактування у нормативно-правових актах, що регулюють відносини у сфері андерайтингу, використання та погашення боргу, дозволяє з'ясувати та уточнити поняття "державний борг". (див. таблицю 1.1).

Таблиця 1.1 – Підходи науковців до визначення «державний борг»

Автор	Визначення
Вахненко Т. П. [1, с. 8]	Сума фінансових зобов'язань сектора загального державного управління, які виникають з договорів з внутрішніми і зовнішніми кредиторами, стосовно повернення отриманих коштів за поставлені товари, виконані роботи та надані послуги, а також щодо виплати відсотків (або без таких виплат).

Продовження таблиці 1.1

Водолазська О.А [5]	Кредитно-фінансові відносини, де держава виступає в ролі позичальника, а сума отриманих позичених ресурсів є державним боргом.
Козюк В. В. [3, с. 11]	Сукупна сума позик, що були видані, але не погашені, разом з нарахованими відсотками, а також зобов'язаннями, що були прийняті державою на себе відповідним чином.
Гусєв А.О. [4]	Результат кредитних відносин, що виникають при перетворенні капіталу з національного приватного сектора або з-за кордону в державний бюджет на основі принципів запозичення.
Петлик Л.О. [5, с.184].	"Державний борг" означає сукупну суму позик, що були видані, але не погашені, разом з нарахованими відсотками, а також зобов'язаннями, що були прийняті державою на себе відповідним чином.

Джерело: узагальнено автором на основі [1, 2, 3, 4, 5]

Згідно законопроекту України "Про державний борг" зовнішній державний борг визначається як "загальна сума безумовних боргових зобов'язань держави, що підлягає поверненню, з отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на певну звітну дату, яка виникає внаслідок державного запозичення" [6].

Відповідно до Бюджетного кодексу, державний борг визначається як "загальна сума боргових зобов'язань держави, що підлягає поверненню, з отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на певну звітну дату, яка виникає внаслідок державного запозичення" [7].

Економічна наука вивчає категорію "державний борг" з різних ракурсів, визначаючи складний і неоднозначний характер його впливу на економіку. З урахуванням досліджень сучасних українських та зарубіжних вчених, можна стверджувати, що державний борг є заборгованістю держави перед певним колом

кредиторів на конкретну дату та за певних умов у контексті кредитно-фінансових відносин, де держава виступає в ролі позичальника.

Під час аналізу наукової літератури щодо класифікації державного боргу автори зазвичай поділяють його на дві категорії: внутрішній та зовнішній борг. Державний борг виникає через недостатність доходів, необхідних для фінансування різних функцій держави, таких як економічне регулювання, соціальна політика, оборона, утримання пенітенціарної системи та міжнародна діяльність. Внаслідок цього держава змушена запозичувати фінансові ресурси для покриття витрат, потрібних для її функціонування та виконання поставлених завдань.

На рисунку 1.1 представлено основні складові державного боргу України відповідно до бюджетної класифікації.

Державний борг можна розділити за наступними класифікаційними ознаками:

1. Залежно від типу боргового зобов'язання державний борг може бути:
 - борг за довгостроковими облігаціями;
 - борг за середньостроковими облігаціями та казначейськими зобов'язаннями;
 - борг за короткостроковими облігаціями та казначейськими зобов'язаннями;
 - борг за кредитами, отриманими для фінансування дефіциту бюджету;
 - борг за іншими зобов'язаннями.



Рисунок 1.1 Складові державного боргу за типом кредитора

Джерело: складено автором на основі [8]

2. Залежно від одержувача ресурсів виділяють:

- умовний державний борг (гарантії уряду за приватними запозиченнями);
- прямий державний борг (за запозиченнями уряду).

3. Залежно від валюти боргу можуть бути визначені такі види боргу:

- державний борг у національній валюті;
- державний борг у валюті кредитора;
- державний борг у валюті третьої країни;
- державний борг у міжнародних одиницях;

4. Залежно від позицій уряду щодо залучення кредитних ресурсів науковці виокремлюють активний та пасивний державний борг.

5.Залежно від ступеня охоплення державних боргових зобов'язань зазвичай виділяють поняття капітального та поточног державног боргу.

6.Залежно від терміну погашення боргових зобов'язань уряду визначають короткостроковий, середньостроковий, довгостроковий державний борг.

Кожна держава самостійно визначає критерії класифікації державного боргу через відповідне законодавство. Наприклад, в Україні це закріплено у Бюджетному кодексі, де визначено, що "державний борг класифікується за типом кредитора та за типом боргового зобов'язання" [7].

В Україні загальний обсяг державного боргу розподіляється на державний борг (внутрішній і зовнішній) та гарантований державою борг (внутрішній і зовнішній) згідно з фінансовою та статистичною звітністю.

Єдиного підходу до визначення державного боргу не існує. У дослідженні Г.П. Філатова розглядаються різні сутнісні інтерпретації цього поняття. (рис.1.2.): Кожна із сутнісних інтерпретацій відіграє важливу роль у розумінні зовнішнього державного боргу та є об'єктом діалектичного і синергетичного методів пізнання причинно-наслідкових зв'язків з іншими категоріями державних фінансів, макроекономіки та суспільних відносин. При цьому розгляд зовнішнього державного боргу як економічного явища та категорії допомагає загалом зрозуміти його сутність, а як інструменту макроекономічної політики, фактору впливу на економічні процеси, об'єкту управління та суспільного тягара – розкрити його роль в економіці та суспільстві в цілому [9].

Державний борг як економічне явище
визначається як фактична подія, що відбувається у економіці країни внаслідок впливу внутрішніх або зовнішніх форс-мажорних обставин, таких як війни або природні катаклізми
Державний борг як економічна категорія
сума коштів, яка залучається органами державної влади на міжнародних ринках капіталу шляхом випуску державних облігацій та укладення кредитних угод з міжнародними фінансовими організаціями з метою вирішення проблем розвитку країни, і яка має бути повернута відповідно до узятих на себе зобов'язань
Державний борг як інструмент макроекономічної політики
розглядається як інструмент держави щодо залучення коштів на кредитному та ринку цінних паперів для підвищення ефективного попиту та використання боргових інструментів держави для регулювання грошово-кредитної сфери
Державний борг як економічний тягар
Державний борг є тягарем для національної економіки, оскільки потребує вилучення коштів, для його обслуговування та погашення, а також створює тиск на бюджетні витрати, відволікаючи ресурси бюджету для відлати кредиторам держави

Рисунок 1.2 - Підходи до інтерпретації поняття зовнішнього державного боргу

Джерело: складено автором на основі [9]

С.В. Онищенко та Г. Замков надають своє бачення зовнішнього державного боргу. Згідно з С. Онищенко, це "борг держави перед іноземними кредиторами, тобто громадянами та організаціями інших держав" [10]. Замков Г. вважає, що зовнішній державний борг - це "сукупність боргових зобов'язань держави, що виникає внаслідок запозичень держави на зовнішньому ринку" [11]. Іншими словами, державний зовнішній борг представляє собою зобов'язання уряду, що виникає від залучення кредитів або позик з-за кордону. Держава виступає як позичальник або гарант погашення цих кредитів перед іноземними кредиторами.

Склад зовнішнього державного боргу включає в себе наступні складові (див. рис.1.3).

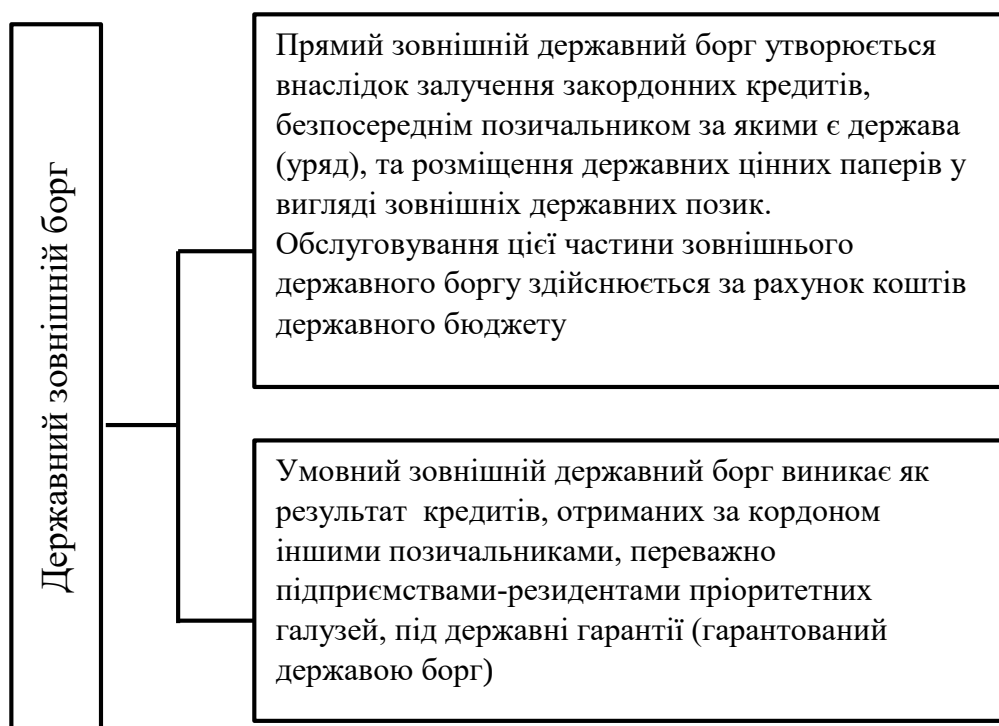


Рисунок 1.3 – Склад зовнішнього державного боргу

Джерело: складено автором на основі [12]

Державний зовнішній борг може бути прямим, коли формується через залучення іноземних кредитів або випуск державних цінних паперів, обслуговування якого здійснюється за рахунок коштів державного бюджету, або умовним, коли утворюється за рахунок іноземних кредитів, залучених під державні гарантії.

Офіційно визнаний державний борг включає обсяги прямого та гарантованого державного боргу, які відображені у державних цінних паперах, кредитних угодах та гарантіях уряду. Інформація щодо цієї складової державного боргу регулярно оприлюднюються на офіційних веб-сайтах Національного банку України та Міністерства фінансів України.

У сучасних умовах основними факторами формування та зростання державного боргу є:

- зростання державних видатків без відповідного збільшення державних доходів, що призводить до утворення дефіциту бюджету;
- циклічні процеси у економіці та дія автоматичних стабілізаторів;

- зменшення податкового навантаження для стимулювання економіки без відповідного скорочення державних витрат;
- політичні цикли та їх вплив, такі як збільшення видатків бюджету або скорочення податкових ставок перед виборами.

Безпосередньо відчутний вплив державного боргу на поточну фінансово-економічну ситуацію країни та її перспективи розвитку. Тому аналіз стану державного боргу за його зовнішніми та внутрішніми зобов'язаннями є важливим.

Державний борг може мати як позитивний, так і негативний вплив на країну. Позитивні аспекти державних запозичень представлені на рис. 1.5.

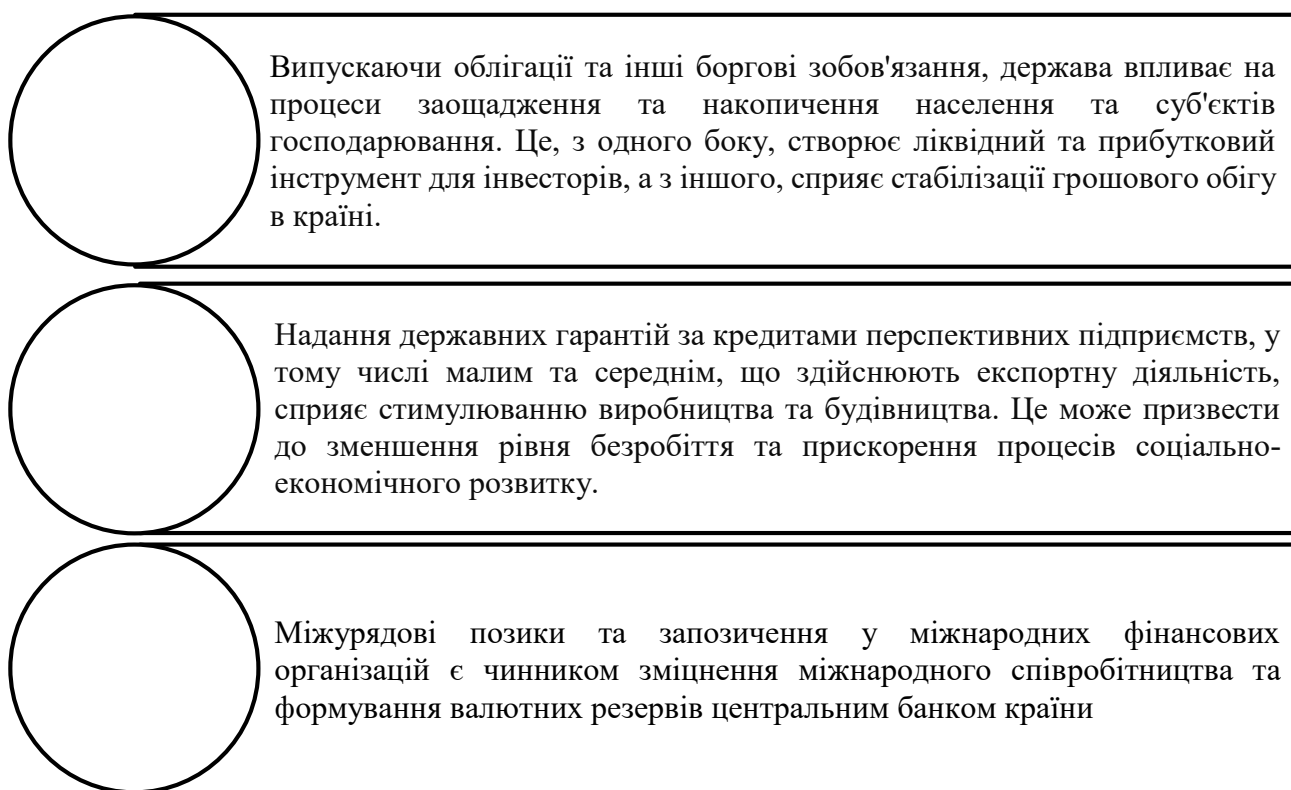


Рисунок 1.4— Позитивний вплив державного боргу

Джерело: складено автором на основі [10]

Державний борг створює негативний вплив на соціально-економічні процеси через наступні причини:

- Якщо значний обсяг державного боргу формується через зовнішні запозичення уряду, то при погіршенні економічної ситуації в національній

економіці та проведенні девальвації національної валюти вартість державного боргу, виміряна в національній валюті, зростає;

- коли збільшення державного боргу відбувається з темпами, що перевищують зростання ВВП, така ситуація може призвести до погіршення показників, які характеризують уряд як позичальника. Це може призвести до зниження суверенного кредитного рейтингу, що своєю чергою, стає фактором, на який звертають увагу інвестори при інвестуванні на внутрішньому ринку;

- велике зростання зовнішнього державного боргу та переважання його над внутрішнім роблять державу залежною від стану світової економіки та від доступності для неї міжнародних ринків капіталу;

- регулярне отримання фінансових ресурсів від міжнародних фінансово-кредитних організацій, таких як МВФ і Світовий банк, зобов'язує уряд виконувати ряд умов, що створює економічну залежність держави від іноземних урядів та організацій. Іноді ця залежність може призвести до втрати політичної незалежності;

- державні боргові зобов'язання вважаються малоризикованими, і тому інвестори часто віддають перевагу вкладенням у державні цінні папери. Це може призвести до обмеження інвестиційних можливостей у реальному секторі економіки, особливо в умовах високої доходності державних цінних паперів [33];

- висока дохідність державних цінних паперів робить їх особливо привабливими для інвесторів. У результаті цього, разом із іншими чинниками, вільні ресурси на ринку зменшуються, а ставки банківського відсотку за кредитними ресурсами зростають;

- посилення державних запозичень і високі процентні ставки призводять до необґрунтованого збільшення бюджетних видатків на обслуговування державного боргу. Це призводить до відволікання наявних кредитних ресурсів від інвестування, що в свою чергу негативно впливає на економічний і соціальний розвиток країни;

- державний борг в кінцевому підсумку має бути погашений за рахунок коштів, які надходять до бюджету. Основним джерелом наповнення бюджету є податкові надходження. Отже, ресурси, отримані від запозичень, фактично є

наперед визначеними податками. Це означає, що державний борг перекладається на плечі платників податків та майбутніх поколінь;

Важливо підкреслити, що для аналізу державного боргу, необхідно звертати увагу не лише на абсолютну величину державного боргу, а й на відносні показники, зокрема, відношення державного боргу до ВВП. Цей показник залежить від низки факторів, таких як: тенденції реального ВВП, обсяг дефіциту бюджету, валютний курс, рівень реальної процентної ставки. Таким чином, важливо ретельно аналізувати цей показник та його взаємозв'язок з іншими економічними показниками для оцінки фінансового стану держави.

1.2 Нормативно-правове регулювання зовнішнього державного боргу в Україні

Відносини у сфері державного боргу регулюються різними галузями права, зокрема конституційним, фінансовим та адміністративним. Правова база, яка регулює питання державного боргу України, ґрунтується на нормах Конституції України, де чітко визначені основи державного бюджету, бюджетної системи, системи оподаткування, створення та функціонування фінансових ринків, а також закладені засади розмежування функцій державних органів, що регулюють зазначені вище сфери та мають вплив на державні запозичення, формування та обслуговування державного боргу, в тому числі зовнішнього.

Бюджетний кодекс України визначає правові основи формування, обслуговування та погашення державного і місцевого боргу [7]. Зокрема, згідно з пунктом 10 статті 16 Бюджетного кодексу України (далі - БКУ), "стратегія управління державним боргом на середньостроковий період формується з урахуванням показників, визначених Бюджетною декларацією та Законом про Державний бюджет України".

Стаття 12 Бюджетного кодексу України регламентує класифікацію боргу, тобто систематизацію інформації про всі боргові зобов'язання держави, Автономної Республіки Крим, обласної ради, міської територіальної громади. Вона встановлює, що борг класифікується за двома основними критеріями:

- За типом кредитора - це може включати різні категорії кредиторів, такі як внутрішні та зовнішні кредитори, банки, міжнародні організації тощо.
- За типом боргового зобов'язання - це може охоплювати різні форми боргових інструментів, такі як облігації, кредити, позики та інші види зобов'язань.

Крім того, БКУ визначає граничний рівень державного боргу України. Зокрема, вказує на допустимі межі боргових зобов'язань, які може взяти на себе держава. Згідно з статті 5 Закону України «Про Державний бюджет України на 2024 рік» визначено, на 31 грудня 2024 року, граничний обсяг державного боргу в сумі 8.183.862.129,8 тис. гривень та граничний обсяг гарантованого державою боргу в сумі 476.671.871,4 тис. гривень.

У Бюджетному кодексі України, згідно зі статтею 15, визначено особи, які несуть відповідальність за управління державним та гарантованим державою боргом. Це завдання покладається на центральний орган виконавчої влади, що відповідає за реалізацію державної бюджетної політики у сфері управління державним та гарантованим державою боргом – Боргове агентство України. Діяльність Боргового агентства України координується та спрямовується Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів України, який несе відповідальність за формування та реалізацію державної фінансової та бюджетної політики [7]. Відповідно до «Положення про Агентство з управління державним боргом України», на нього покладено наступні завдання:

1) реалізація державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом;

2) внесення на розгляд Міністра фінансів пропозицій щодо формування державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом.

Згідно з положеннями статті 15 Бюджетного кодексу України, контроль за державним та гарантованим державою боргом здійснюється Міністерством фінансів України. Ця діяльність включає в себе встановлення організаційно-методологічних засад управління боргом та систематичний аналіз результатів та ефективності цього управління [7].

Положення статті 17 Бюджетного кодексу України встановлює механізм надання суб'єктам господарювання державних та місцевих гарантій. Згідно з цією статтею, державні гарантії можуть бути надані лише у межах та за напрямками, визначеними законом про Державний бюджет України або на підставі рішень, прийнятих Кабінетом Міністрів України або міжнародних договорів України. Голова Боргового агентства України здійснює відповідні правочини стосовно рішень Кабінету Міністрів України за його дорученням [7].

Одним з нормативно-правових актів, що регулює питання зовнішнього державного боргу, є Закон України від 23 лютого 2006 року №3480-IV "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки". Згідно з цим законом, державі надається право розміщувати на міжнародних ринках капіталу зовнішні державні облігації України та державні деривативи [12].

Відповідно до зазначеного вище законів, боргові цінні папери - це фінансові інструменти, що узгоджують відносини позики, в яких емітент або особа, що видає ці цінні папери, зобов'язується сплатити кошти, передати товари або надати послуги протягом визначеного терміну. Крім того, вони наділені іншими правами власника та обов'язками емітента та осіб, які надають заставу за цими облігаціями [12].

Цей самий закон також визначає облігації зовнішньої державної позики України як фінансові інструменти, що розміщуються на міжнародних ринках капіталу та свідчать про зобов'язання України відшкодовувати їхню номінальну вартість власникам цих облігацій із виплатою доходу відповідно до умов їх розміщення [12].

Угоди про державні позики укладаються Кабінетом Міністрів України, який безпосередньо предствалений через міністра фінансів України. Угоди, які

стосуються зовнішніх державних позик, укладаються Міністерством фінансів України відповідно до процедур, встановлених Кабінетом Міністрів України, з урахуванням норм міжнародного права. Кредитні угоди та інші документи, якими оформлюють державні позики для фінансування дефіциту державного бюджету, набирають чинності з моменту їх підписання.

Проте, у випадку, коли для державних запозичень застосовуються кредитні угоди та інші угоди, які оформлюють державні позики поза межами, передбачених Законом України "Про Державний бюджет України", а також угоди про позики для інституційних та інвестиційних проектів розвитку, на які залучається або надає гарантії держава, вони набувають чинності лише після ратифікації Верховною Радою України.

Законом України "Про Державний бюджет" щорічно встановлюються різні показники, які регламентують державний борг, або безпосередньо впливають на нього. Серед цих показників такі, як максимальний обсяг дефіциту бюджету, обсяги державних запозичень, у тому числі зовнішніх, обсяги погашення державних запозичень за рахунок коштів Державного бюджету, рівень наданих урядом державних гарантій для вітчизняних підприємств та максимальний обсяг державного боргу, який може бути досягнутий у відповідному бюджетному періоді.

Постановою Кабінету Міністрів України від 3 квітня 1995 року № 234 "Про пріоритетні напрями використання іноземних кредитів" встановлені принципи відбору та оцінки проектів, які фінансуються за рахунок іноземних кредитів. Згідно з цим документом, погашення іноземних кредитів, що були отримані українськими юридичними особами під гарантії або інші зобов'язання Уряду України, здійснюється за умов валютної самоокупності [13].

Також, Постановою Кабінету Міністрів України від 1 серпня 2012 року № 815 "Про затвердження Порядку контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом" встановлено методологічні та організаційні принципи контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом [14].

Постановою Кабінету Міністрів України від 09.12.2021 року № 1291 була схвалена "Стратегія управління державним боргом на період 2024-2026 роки". Цей документ визначає ключові цілі управління зовнішнім державним боргом та містить план дій на найближчі три роки [15]. Зокрема, Протягом наступних дванадцяти місяців ключовим завданням України є забезпечення фінансових потреб для військових видатків і створення основ для швидкої відбудови країни. Для досягнення цієї мети, враховуючи високу невизначеність, спричинену війною, необхідне ефективне управління поточним боргом та посилення співпраці з міжнародними партнерами для отримання доступу до зовнішнього пільгового фінансування. Це допоможе зменшити тиск на державний бюджет, викликаний російською агресією проти України. Така фінансова стратегія узгоджується із зобов'язаннями України перед МВФ в рамках Механізму розширеного фінансування (EFF), метою якого є збереження фіскальної та боргової стійкості.

У середньостроковій перспективі Україна продовжить зосереджуватися на залученні фінансування з найнижчою можливою вартістю, одночасно обмежуючи ризики. У зв'язку з цим було визначено три основні цілі управління державним боргом:

- Залучення зовнішнього довгострокового пільгового фінансування та збільшення частки грантів від офіційного сектору.
- Продовження розвитку міцних відносин з інвесторами та сприяння розвитку внутрішнього ринку капіталу.
- Мінімізація ризику рефінансування.

Постановою Кабінету Міністрів України від 14 березня 2018 року № 186 "Про розміщення (емісію) облігацій зовнішніх державних позик" встановлюються основні умови для розміщення (емісії) короткострокових, середньострокових та довгострокових облігацій зовнішніх державних позик [16].

РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

2.1 Індикатори зовнішнього державного боргу та боргового навантаження

Індикатори зовнішнього державного боргу можуть бути абсолютними, і вимірюватись у гривні або в іноземній валюті, а також відносними (як частка відносно ВВП, доходів чи видатків державного бюджету, надходжень від експорту).

Зовнішній державний борг як частка від загального обсягу державного та гарантованого державою боргу. Її значення свідчить про ризик потенційного зростання видатків на погашення та обслуговування боргу у разі знецінення національної валюти.

Співвідношення зовнішнього державного боргу і внутрішнього державного боргу. Він розраховується у відсотках.

Державний борг існує у розрізі строків погашення:

- короткостроковий,
- середньостроковий,
- довгостроковий.

Ці показники розраховуються в абсолютних величинах, а також у відсотках, для аналізу структури зовнішнього державного боргу.

Індикатори державного боргу залежно від типу боргового зобов'язання показують, які інструменти використовуються державною для здійснення державних запозичень. До них, передусім, належать, кредитні угоди та державні цінні папери (облігації внутрішньої та зовнішньої державної позики, казначейські

зобов'язання). У контексті зовнішнього державного боргу особливу увагу приділяють заборгованості держави за кредитними угодами, якими оформлені запозичення перед міжнародними фінансовими організаціями та іноземними урядами і за облігаціями зовнішньої державної позики.

Заборгованість за типом кредитора дозволяє виділити складові державного боргу залежно від того, хто являється кредиторами держави. При цьому, в аналізі ключовий фокус уваги має приділятися заборгованості перед міжнародними фінансовими організаціями, а також перед іноземними урядами, оскільки вони можуть мати особливі умови для надання державі позик, а також погашення державного боргу. Показник зовнішнього державного боргу може вимірюватись як в абсолютних величинах, так і як частка відповідно до типу кредитора, що дає інформацію про найбільших кредиторів держави.

У 2007 році в Україні була розроблена Міністерством економіки методика розрахунку рівня економічної безпеки, що включає аналіз боргової стійкості на основі системи показників. Ця методика ґрунтується на комплексному аналізі індикаторів економічної безпеки для здійснення її загальної оцінки та враховує розрахунок 9 індикаторів [17].

Основні індикатори оцінки боргової політики держави з урахуванням міжнародних і вітчизняних підходів наведено в Таблиця 2.1 [18].

Таблиця 2.1 - Показники для оцінки боргової політики держави

№ з/п	Показник	Порогові значення індикаторів у світовій практиці	Порогові значення індикаторів в Україні
1	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	$\leq 50^*$, $\leq 60^{**}$	≤ 60
2	Відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП, %	$80 - 100^*$, $\leq 40^{**}$, $\leq 50^{***}$	≤ 25
3	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	$\leq 70^{**}$	≤ 70

Продовження таблиці 2.1

4	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	–	≤ 12
5	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	$\leq 20^{**}$	≤ 20
6	Відношення сукупних платежів з погашення і обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	20 – 25*, 25**	18
7	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	≤ 200	≤ 200
8	Рівень зовнішнього державного боргу у доходах державного бюджету, %	300	–
9	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	≤ 30	≤ 30
10	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	≤ 25	≤ 25
11	Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами (ОВДП і ОЗДП) до ВВП, %	≤ 30	≤ 30
12	Відношення платежів за державним боргом до ВВП, %	–	7
13	Відношення платежів за державним боргом до доходів державного бюджету України, %	–	45
14	Відношення обсягу державного боргу до доходів державного бюджету, %	290***	300
15	Відношення дисконтної вартості боргу до експорту (довгострокова платоспроможність), %	–	200 – 250
16	Рівень платежів по обслуговуванню боргу до обсягу доходів Державного бюджету (навантаження на бюджет), %	–	25 – 30

* – нормативи Світового банку;

** – нормативи ЄС (згідно з Маастрихтською угодою);

*** – нормативи МВФ.

Джерело: складено автором на основі [18].

В пункті 2.2 проаналізуємо детально зовнішній державний борг України в сучасних умовах на основі показників державного боргу, а також боргової безпеки, щоб визначити ключові процеси, які відбуваються в цій сфері.

2.2 Аналіз сучасного стану зовнішнього державного боргу України

Боргова безпека стосується здатності держави своєчасно та без ризику дефолту виконувати зобов'язання щодо зовнішнього державного боргу. Її значення полягає в тому, що без належного рівня боргової безпеки країна може втратити доступ до міжнародних ринків капіталу, що призведе до серйозних економічних труднощів. Основні елементи, що створюють фундамент для боргової безпеки включають систему управління зовнішнім державним боргом, раціональне використання кредитних ресурсів, підтримання макроекономічної стабільності та здатність швидко реагувати на фінансові кризи.

- Управління зовнішнім державним боргом охоплює не лише залучення нових державних позик, але й ефективне керування наявним боргом уряду. Це включає своєчасне погашення зобов'язань і розумне використання кредитних коштів. Одним з важливих аспектів є інвестування кредитних ресурсів у галузі з високим потенціалом зростання, що забезпечує стійкий економічний розвиток.

- Підтримка макроекономічної стабільності також є ключовим компонентом боргової безпеки. Стабільна економіка дозволяє уникнути значних коливань у обсягах експорту та інших ключових показниках, що можуть мати суттєвий вплив на здатність уряду виконувати кредитні зобов'язання щодо зовнішнього боргу.

- Крім того, для підтримки боргової безпеки важливо, щоб уряд країни мав можливість фінансового реагування в разі кризи. Це означає наявність достатніх резервних фондів та інших інструментів, які дозволяють реагувати на зміни у зовнішньому середовищі, такі як коливання процентних ставок або валютних курсів.

- Нарешті, необхідно враховувати геополітичний контекст управління зовнішнім державним боргом. Залежність від іноземних кредитів може мати негативні наслідки для національної безпеки, особливо якщо кредитори походять з

країн із нестабільними економічними чи політичними умовами. Тому держави повинні ретельно аналізувати зовнішні кредитні зобов'язання уряду та ризики, пов'язані з ними, і відповідно планувати свої дії.

Країни мають розробляти ефективну стратегію управління своїм боргом, яка охоплює планування погашення зобов'язань, підтримання економічної стабільності та раціональне використання кредитних ресурсів. Важливим інструментом управління зовнішнім державним боргом є публічне обговорення та прозорість у цьому процесі. Відкритість та доступність інформації про боргові зобов'язання, їх поточний стан та плани щодо їх погашення є ключовими для забезпечення довіри як внутрішніх, так і зовнішніх кредиторів.

Варто зазначити, що зовнішній державний борг не завжди є негативним явищем. Якщо кредитні кошти використовуються ефективно та інвестуються у розвиток економіки країни, вони можуть стимулювати зростання та покращувати добробут населення. Однак важливо, щоб рівень боргу не перевищував допустимих меж і не створював непереборних фінансових навантажень для країни.

Воєнні дії в Україні спричинили суттєвий негативний вплив на національну економіку, чим викликали також серйозні зрушення в абсолютній величині, структурі та динаміці державного боргу. Відновлення зруйнованої інфраструктури, як економічної, так і соціальної, гуманітарна підтримка населення, у тому числі внутрішньо переміщених осіб, бюджетне фінансування оборони, а також підготовка до реалізації плану повоєнного відновлення – усе це потребує значних фінансових ресурсів. Одним з ключових джерел таких ресурсів наразі є саме зовнішні державні запозичення, наслідком якого є утворення зовнішнього державного боргу. З початку повномасштабного воєнного вторгнення зовнішній державний борг зріс майже в 2,5 рази (з 1300,2 млрд грн станом на початок 2022 року до значення – 3050,34 млрд грн, станом на липень 2023 року) [19]. Використання урядом зовнішніх державних запозичень є ключовим для відновлення та стабілізації національної економіки та забезпечення соціальної сфери. Однак, зовнішні державні запозичення важливо розглядати не лише як джерело, яке здатне забезпечити фінансове відновлення та розвиток країни, але як

діяльність, що вимагає системного і цілісного підходу до управління нею, обґрунтованих стратегій та врахування можливих ризиків з метою забезпечення стабільності економічного розвитку, у тому числі в умовах воєнних дій.

У цілому, зовнішній державний борг у короткостроковій перспективі не створює негативний вплив на розвиток економіки. Проблеми можуть з'явитись у ситуації, коли державний борг зростає до розмірів, які загрожують спроможності уряду своєчасно виконувати кредитні зобов'язання.

Надмірне накопичення державного боргу має низку ризиків, один з найбільших – валютний. Обслуговування зовнішнього державного боргу тисне на золотовалютні резерви, що ускладнює утримання національної валюти від девальвації та підвищує навантаження на бюджет. При цьому важливо, щоб експортні надходження приносили достатні обсяги валюти в національну економіку. Чим більше уряд України позичає, тим більші обсяги валютних надходжень потрібні для обслуговування його боргових зобов'язань.

Зовнішній державний борг може спричинити серйозні дисбаланси у фінансово-кредитній сфері та негативно вплинути на макроекономічні показники, такі як інфляція, сальдо платіжного балансу, відсоткові ставки за кредитами.

Саме тому важливим є розроблення ефективної системи управління зовнішнім державним боргом. До складу цієї системи можна віднести ряд елементів, провідну роль серед яких мають відігравати моніторинг індикаторів державного боргу у контексті забезпечення зовнішньої боргової безпеки. Ймовірність виникнення непередбачуваних негативних впливів на платоспроможності уряду в умовах війни показує важливість забезпечення оптимального рівня боргового навантаження як на бюджет держави, так і економіку загалом.

З огляду на сучасні виклики та необхідність додержання фінансової дисципліни в управлінні державним боргом, питання використання зовнішніх запозичень уряду може відкривати додаткові можливості, а також включає в себе необхідність запобігання перевищенню допустимих меж індикаторів боргової

безпеки, що може вплинути на майбутню стабільність та економічний розвиток країни.

Військовий конфлікт, який первісно охопив території Донецької та Луганської областей в 2014 році, набув повномасштабного характеру з 24 лютого 2022 року. Він вже спричинив до значних людських втрат, глибокої гуманітарної кризи на територіях, де ведуться бойові дії та в прифронтовій зоні, фінансової нестабільності, прискорення інфляції, скорочення інвестицій, а також зростання вартості життя. Збільшення видатків на оборону і безпеку, підвищення державних витрат та зниження доходів призвели до наростання зовнішнього державного боргу. На рисунку 2.1 наведено динаміку зовнішнього державного боргу протягом грудня 2010 – березня 2024 рр., а також динаміку частки зовнішніх запозичень в загальній структурі державного боргу. Частка зовнішнього державного боргу в загальній структурі боргу відображає ступінь залежності уряду від зовнішніх фінансових джерел.

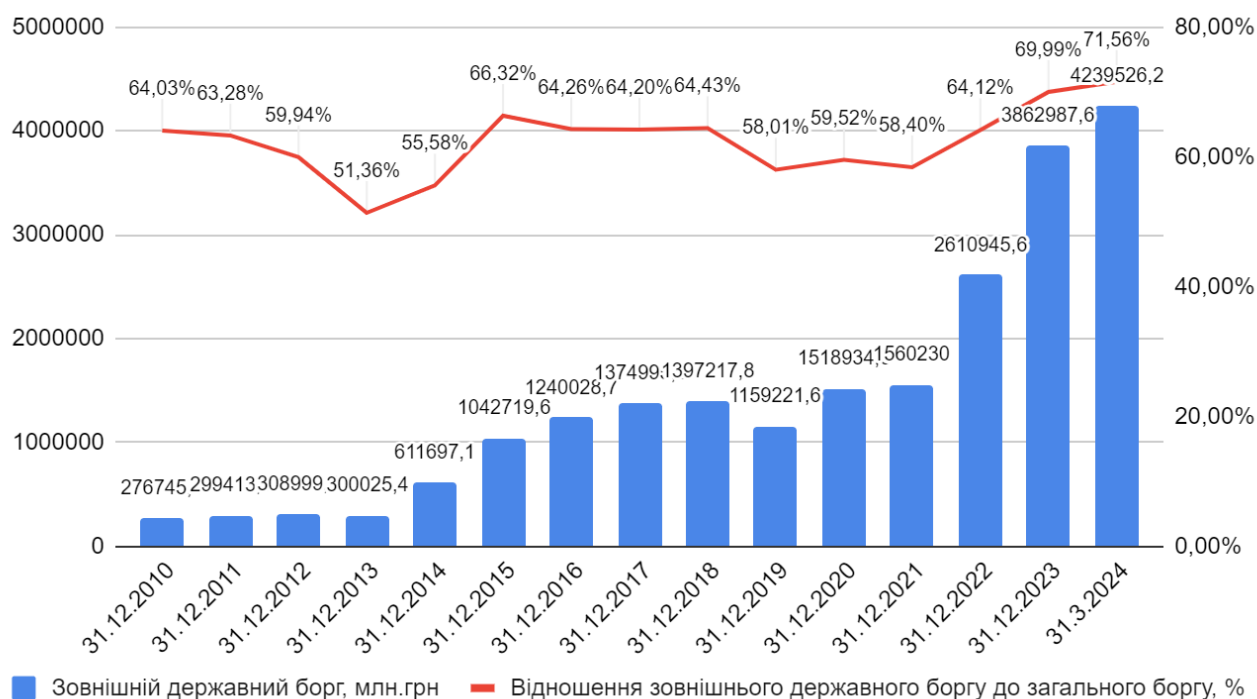


Рисунок 2.1 – Зовнішній державний борг України, грудень 2010 – березень 2024 рр.

Джерело: складено автором на основі [20]

Як показують дані на рис.2.1, тенденція до зростання зовнішнього державного боргу України простежується упродовж вже декількох останніх років, з піковими значеннями у 2014 році (військовий конфлікт на окремих територіях Донецької та Луганської областей), у 2020–2021 рр. (подолання негативних наслідків глобальної пандемії Covid-19) та у 2022–2024 рр. (військова агресія росії з початку 2022 року) [20].

Ці події зумовили необхідність збільшення бюджетних витрат на оборону, безпеку, реабілітацію та допомогу для постраждалих та внутрішньо переміщених осіб, а також на подолання економічних та соціальних наслідків пандемії. У результаті, зовнішній державний борг України значно зріс, так як державі потрібно було залучити додаткові фінансові ресурси для того, щоб забезпечити виконання державною усіх її функцій, у тому числі своєчасне фінансування боргових платежів кредиторам уряду. Це зумовлює важливість розробки стратегічних підходів до управління зовнішнім державним боргом, які б враховували пікові періоди зростання боргових платежів в іноземній валюті.

З даних, наведених на рисунку 2.1, можна зробити висновок, що найбільше зростання зовнішніх боргових зобов'язань держави відбувалось саме у період 2022–2024 рр. Станом на березень 2024 року зовнішній державний борг становив 4 239 526,2 млн. грн або 108 092,2 млн дол. США. Це становить 71,56% від загального державного боргу.

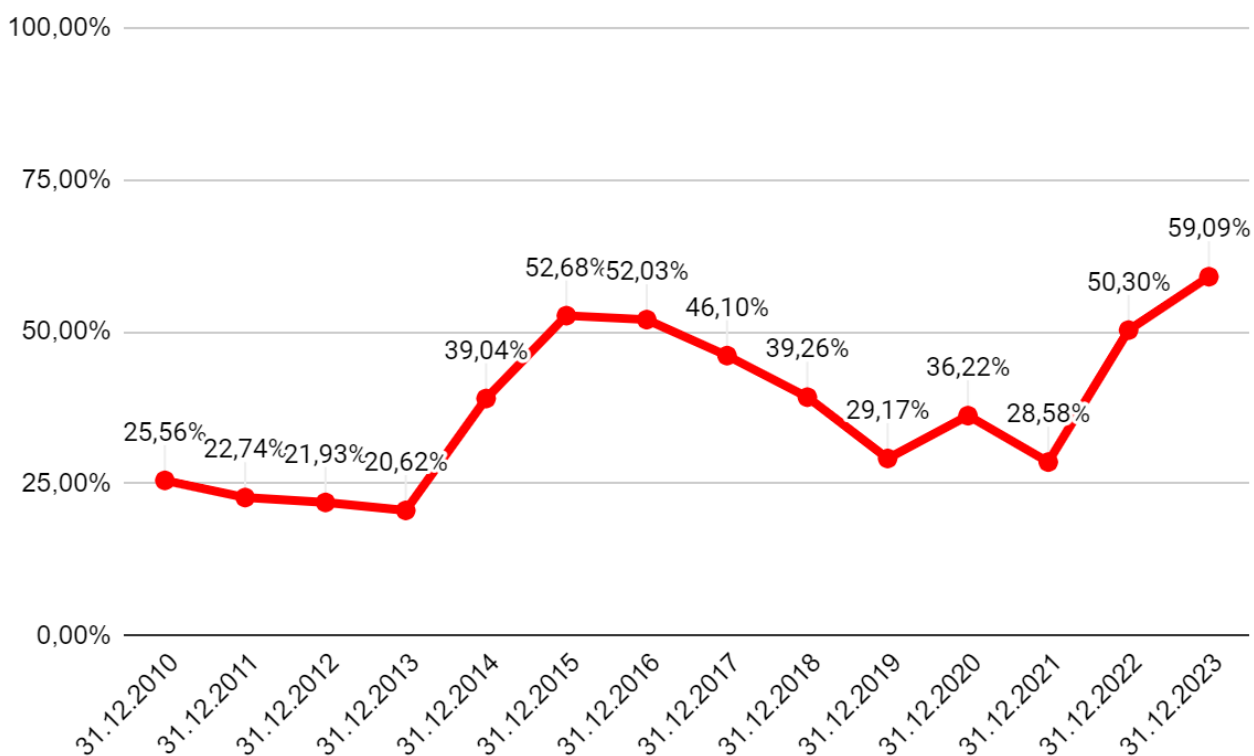


Рисунок 2.2 – Зовнішній державний борг відносно ВВП грудень 2010 – грудень 2023 рр, %

Джерело: складено автором на основі [20]

Відношення зовнішнього державного боргу до валового внутрішнього продукту (ВВП) є важливим показником, який допомагає оцінити, наскільки обсяг зовнішнього боргу може впливати на економічну стійкість. Високий рівень зовнішнього державного боргу може обмежити здатність національної економіки до зростання, так як значна частина фінансових ресурсів спрямовується на погашення боргу, замість інвестицій у розвиток [27].

Аналізований період показує, що перевищення індикатора державного боргу до ВВП вказує на нестійку зовнішню боргову позицію держави. У 2017–2019 роках спостерігалася позитивна тенденція до скорочення боргу завдяки виплатам за гарантованим боргом, зокрема перед МВФ, та погашенням облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП), емітованих під гарантію США у 2014 році [19].

Безпечне відношення зовнішнього державного боргу до ВВП може варіюватися в залежності від економічних умов, політики та ризиків, які є в окремій

країні. Водночас, за результатами досліджень і побудованих моделей науковці-економісти та міжнародні фінансові організації рекомендують, щоб цей індикатор залишався на рівні, який спирається на економічну спроможність, забезпечує платоспроможність бюджету та уникнення надмірного боргового навантаження. Наприклад, Міжнародний валютний фонд (МВФ) вважає, що граничний рівень зовнішнього державного боргу до ВВП для розвинених країн звичайно має становити близько 60–70%, проте для країн з низьким та середнім доходом він має бути суттєво нижчим і не перевищувати 40%. На думку вітчизняних експертів обґрунтованим та економічно безпечним может бути рівень зовнішнього державного боргу 25–40% ВВП [21].

Отже, показник станом кінець 2023 р. (59,09% ВВП) є близьким до критичного значення, що підкреслює важливість обережного та ефективного управління зовнішнім державним боргом та розроблення стратегій для його раціонального зменшення, зокрема шляхом залучення інвестицій, реформування економіки та раціонального розподілу ресурсів.

Зовнішній державний борг займає значну частину державного бюджету України. Протягом усього досліджуваного періоду його частка варіювалась від 51,36% до 71,56%. Така статистика свідчить про вразливість України до зовнішніх впливів та економічних чинників. Відповідно, при неналежному використанні державного кредиту можуть виникнути негативні наслідки, такі як проблеми з валютною політикою, обмеження інвестицій та дисбаланс бюджету. Таким чином, державний борг, з одного боку, є засобом для подолання економічних загроз, а з іншого – джерелом потенційних ризиків.

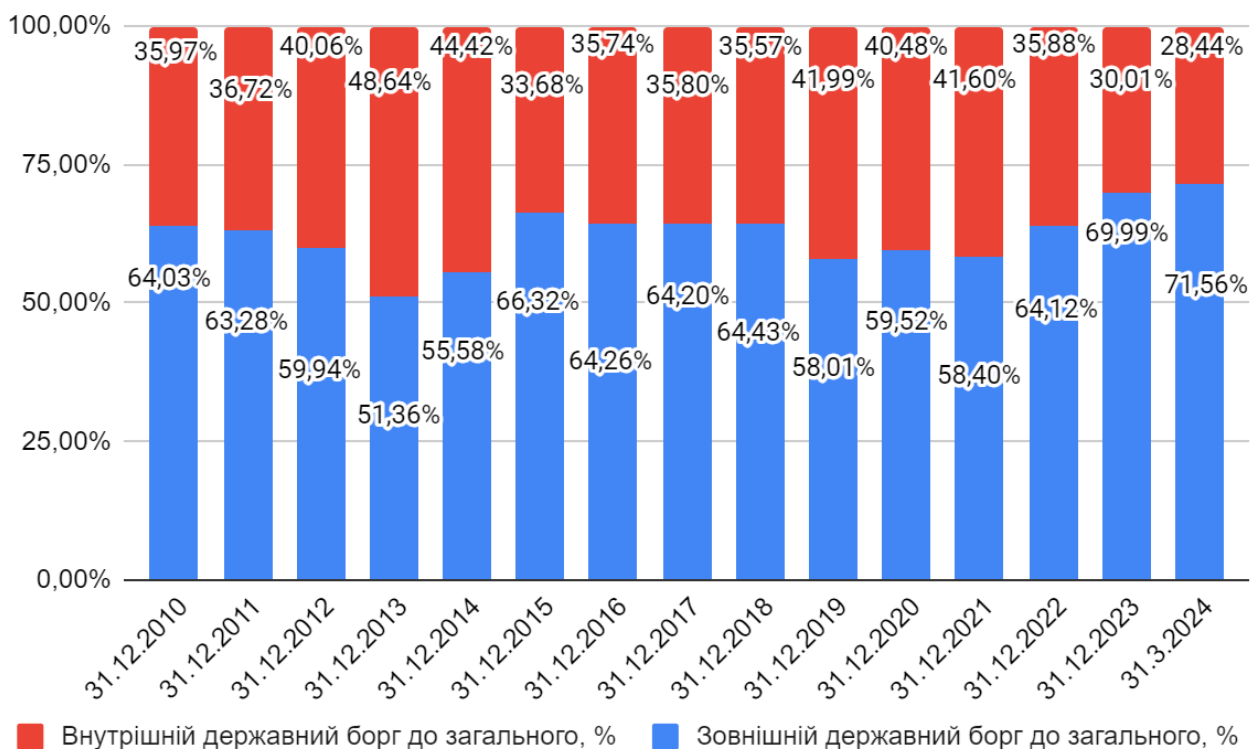


Рисунок 2.3 – Співвідношення зовнішнього державного боргу і внутрішнього державного боргу грудень 2010 – березень 2024 рр.

Джерело: складено автором на основі [20]

Розглянемо зовнішній державний борг за строками погашення.

У короткостроковій перспективі зовнішні запозичення дозволяють зменшити бюджетне фінансування за рахунок податкового навантаження. Як показала практика 2020 року, під час карантинних обмежень в Україні збільшення податкового тягара для фінансування бюджетного дефіциту було неможливим. У ситуації зростання дефіциту та загострення економічної кризи, зовнішні запозичення на пільгових умовах надають державі можливість уникнути ризику дефолту та секвестру бюджету, особливо у видатках на соціальну сферу. [28]. Проте, з довгострокової точки зору, надмірні обсяги запозичень можуть становити ризик для ефективності податкової політики, оскільки необхідність обслуговування та погашення зовнішнього боргу може ускладнити фінансове управління.

Надмірне накопичення запозичень також негативно впливає на економічне становище у короткостроковій перспективі, оскільки посилює макроекономічну нестабільність і збільшує вразливість фінансової системи держави до зовнішніх шоків. [29].

Водночас, невисокі темпи зростання зовнішнього державного боргу на фоні динамічного економічного росту та помірних темів інфляції вважаються такими, що сприятливі для уникнення боргових ризиків.

У підсумку, зовнішній державний борг має різні вектори впливу на економічний розвиток, бюджетні показники, платоспроможність уряду, грошово-кредитну сферу. Зовнішні запозичення можуть посилити вплив іноземних кредиторів на національну політику та прийняття тих чи інших рішень на державному рівні. В цілому, необхідно здійснювати врахування всіх розглянутих вище ефектів державного боргу при плануванні нових державних запозичень. При цьому потрібно вносити коригування у зв'язку з поточною економічною ситуацією всередині країни та тенденціями, що намітились. Такий підхід дозволить досягнути максимального позитивного ефекту від залучення зовнішніх запозичень.

Аналізуючи динаміку структури зовнішнього державного боргу України за типом кредитора, наведену у додатку А, протягом останніх восьми років, можна відзначити такі тенденції:

- Збільшення частки боргу перед міжнародними фінансовими організаціями (МФО) та багатосторонніми кредиторами.
- Зменшення частки боргу перед двосторонніми кредиторами та іншими кредиторами.
- Зростання частки боргу у вигляді єврооблігацій.
- У період з 2014 по 2015 роки ринок єврооблігацій зазнав значного розвитку, що дозволило Україні успішно здійснити серію емісій та стабілізувати макроекономічну ситуацію.
- У 2020 році частка боргу перед двосторонніми кредиторами збільшилась, що, ймовірно, пов'язано з економічними наслідками пандемії COVID-19 та необхідністю швидкої фінансової підтримки.

- На тлі загострення геополітичних та економічних ризиків у регіоні зростає роль МФО та багатосторонніх кредиторів у структурі зовнішнього державного боргу України.

- Загальна сума зовнішнього державного боргу за останні вісім років збільшилась більше ніж у 1,5 рази, що може створювати проблеми з виплатами та підвищувати витрати на обслуговування боргу.

Загалом, аналізуючи динаміку структури зовнішнього державного боргу України за типом кредитора за останні вісім років, можна відзначити, що Україна продовжує залежати від міжнародних фінансових організацій (МФО) та багатосторонніх кредиторів, одночасно збільшуючи використання єврооблігацій для залучення фінансових ресурсів. Зменшення частки двосторонніх та інших кредиторів робить структуру зовнішнього боргу менш різноманітною, що може підвищувати ризик несплати боргу.

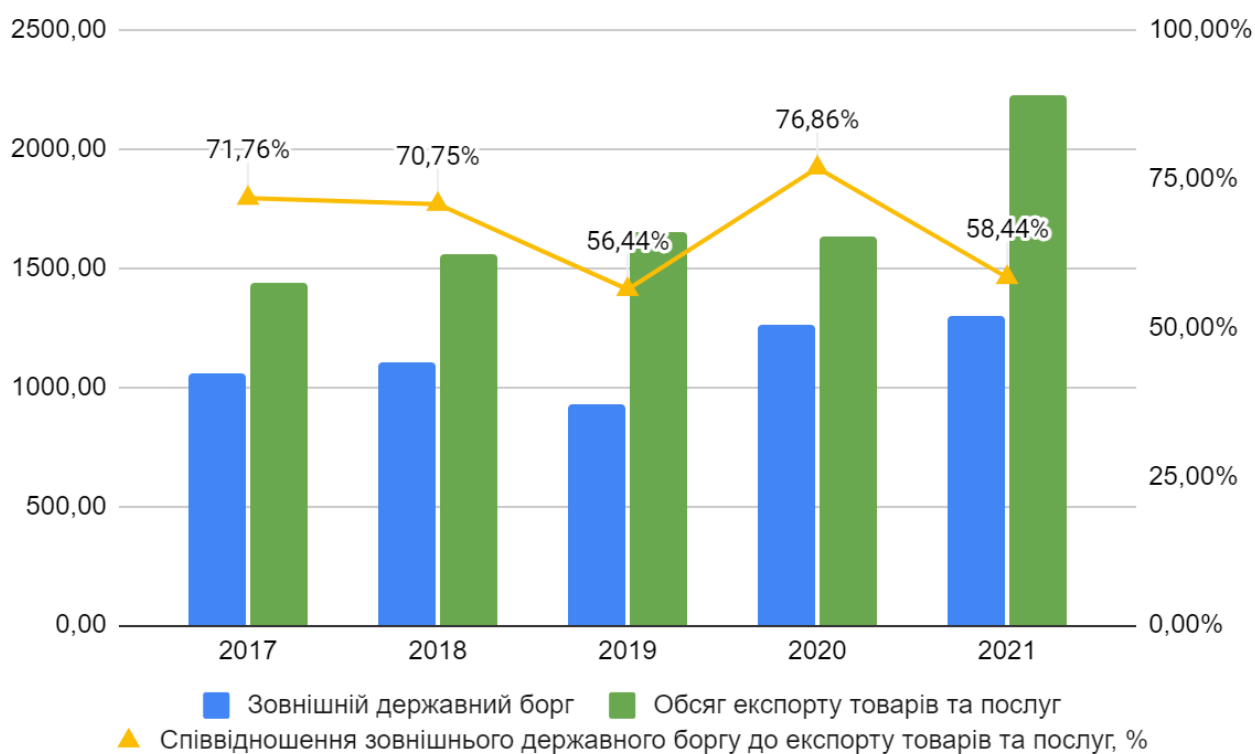


Рисунок 2.4 – Відношення зовнішнього державного боргу до експорту товарів та послуг.

Джерело: складено автором на основі [30, 31,20]

За допомогою рисунка 2.4 було проаналізовано співвідношення зовнішнього державного боргу до експорту товарів та послуг. Цей показник є важливим, оскільки характеризує здатність держави погасити борг за рахунок надходжень від експорту, а також використовується для оцінки довгострокової платоспроможності країн. Високе співвідношення зовнішнього боргу до експорту може вказувати на надмірну залежність держави від зовнішнього фінансування, що створює ризики для економіки, особливо якщо експортні доходи зменшуються або не зростають достатньо для погашення боргових зобов'язань. Нестабільність на зовнішніх ринках може призвести до валютних криз або фінансових проблем. Протягом досліджуваного періоду цей показник мав тенденцію до зростання, за винятком 2019 та 2021 років, що свідчить про збільшення ризиків для платоспроможності України та загроз її боргової стійкості в умовах зростання зовнішніх боргових зобов'язань. Водночас граничну межу в 150% не було перевищено за останні п'ять років.

Аналіз управління та обслуговування зовнішнього державного боргу України неможливий без оцінки співвідношення видатків на обслуговування зовнішнього боргу до ВВП та доходів Загального фонду Державного бюджету України (див. рис. 2.5). Аналіз цих показників допомагає уряду та економічним аналітикам зрозуміти динаміку зовнішнього державного боргу, оцінити ризики та розробити стратегії для ефективного управління державними фінансами. Це дозволяє раціонально планувати видатки та приймати зважені рішення щодо фінансової політики. Загалом, знання цих показників сприяє розумінню фінансової стійкості країни, впливу боргових зобов'язань на економіку та ефективності управління витратами.

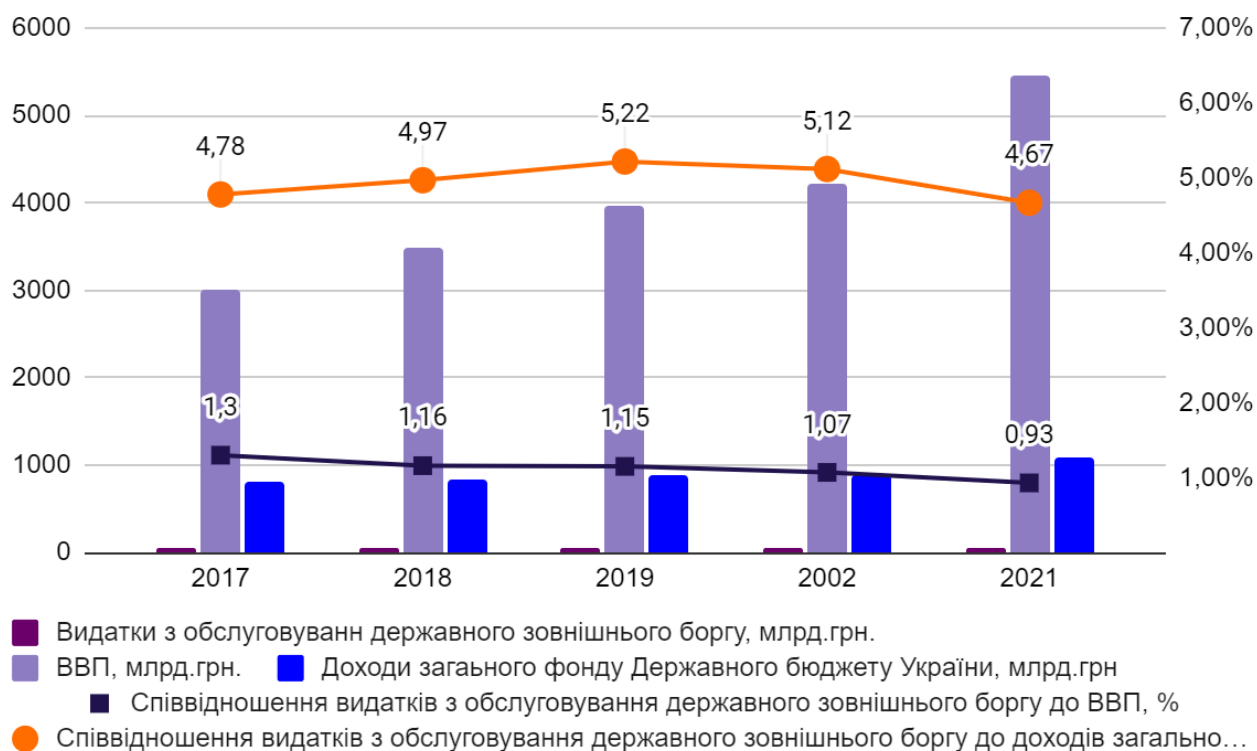


Рисунок 2.5 – Співвідношення видатків з обслуговування зовнішнього державного боргу до ВВП та до доходів Загального фонду Державного бюджету України за 2017-2021 роки

Джерело: складено автором на основі [30, 31, 20, 33,32]

Співвідношення видатків на обслуговування зовнішнього державного боргу до ВВП є ключовим показником для оцінки фінансової стійкості країни та визначення її економічної потужності, оскільки воно вказує на той відсоток вироблених у країні доходів, який використовується на сплату зобов'язань з зовнішнього державного боргу. Цей показник має тенденцію до зниження, що може свідчити про поліпшення фінансової стійкості країни та зростання її економічної потужності. Найнижче значення показник досяг у 2021 році, склавши 0,93%. Такі дані можуть відкривати нові можливості для інвестування у розвиток країни, зниження податків та підвищення соціальних виплат. Крім того, це може вплинути на рейтинг кредитоспроможності країни та на умови отримання нових кредитів на міжнародних ринках.

Аналіз співвідношення видатків на обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів Загального фонду Державного бюджету України є ключовим для оцінки фінансової стійкості країни та визначення ризиків для її економічної стабільності. Цей показник відображає ефективність фінансової політики уряду та загальне управління державними фінансами. Протягом останніх п'яти років цей показник мав змінну динаміку, досягаючи найвищих значень у 2019-2020 роках, коли він перевищував критичний рівень, складаючи відповідно 5,22% та 5,12%. Це було спричинене кризою Covid-19, яка породила складну фінансову ситуацію в країні та вимагала серйозних заходів щодо реструктуризації боргу та підвищення ефективності управління державними фінансами. Починаючи з 2020 року, цей показник показує спад, що свідчить про успішні дії уряду, і може бути корисним для інвесторів та кредиторів, які планують надавати фінансову допомогу державі. Цей показник дозволяє оцінити ризики, пов'язані з інвестуванням у державні цінні папери та інші види державного боргу.

Таким чином, як підсумок, можемо зазначити, що в Україні спостерігається процес зростання загального обсягу зовнішнього державного боргу, а також його відносних показників. Крім того, посилюються ризики, зумовлені погіршенням ситуації у сфері боргової стійкості країни. Основними чинниками, що спричинили зростання боргового навантаження, є:

- Збільшення бюджетних видатків внаслідок зростання витрат уряду на соціальний захист, фінансування оборони та безпеки, розвиток інфраструктури, у тому числі відбудову зруйнованих об'єктів, та інші державні програми призвели до зростання потреби у додаткових фінансових ресурсах. Це, своєю чергою, змусило державу позичати кошти для покриття витрат.
- Низький рівень економічного зростання. Україна стикається з низьким рівнем економічного зростання з 2014 року через війну на сході країни та інші чинники. Це знижує податкові надходження до державного бюджету, змушуючи державу брати позики для забезпечення фінансової стабільності.
- Високий рівень корупції та недостатність реформ. Низький рівень реформ, несприятливий бізнес-клімат та високий рівень корупції заважають

економічному зростанню. Це зменшує привабливість країни для іноземних інвесторів і погіршує внутрішній економічний клімат.

- Збільшення вартості імпортних товарів та послуг. Зростання цін на імпортні товари та послуги, зокрема нафту та газ, збільшує витрати держави на енергетику та транспорт. Це призводить до зростання потреби в позиках для забезпечення споживчих потреб.

- Високі витрати на погашення старих боргів. Зниження доходів і зростання витрат держави внаслідок кризових ситуацій та економічної нестабільності у минулому призводять до збільшення боргового навантаження. Значна частина бюджету витрачається на погашення старих боргів, а не на інвестування в економіку та соціальні програми.

- Відсутність стабільної політичної ситуації. Політична нестабільність в Україні сприяє зростанню боргового навантаження. Нестабільність викликає непевність, що негативно впливає на інвесторів та фінансові ринки, змушуючи державу платити вищі відсотки за позики.

Враховуючи ці фактори, можна зробити висновок, що зростання боргового навантаження в Україні є складною проблемою, яка потребує комплексного підходу та реформ у різних сферах економіки та управління.

РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА ШЛЯХИ ЇХ ВИРІШЕННЯ У СФЕРІ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

3.1 Боргові виклики України, зумовлені зовнішніми державними запозиченнями. Можливості вирішення проблем

Основним викликом, який зумовлений державними запозиченнями є постійне їй зростання. Зовнішній державний борг України зростає досить швидкими темпами, а внутрішній державний борг відповідно скорочувався. Це призводить до залежності України від іноземних урядів і міжнародних фінансових організацій. Вони висувають певні вимоги до тих реформ, які повина проводити Україна. Ці реформи можуть бути не популярними адже для проведення цих реформ потрібні грошові ресурси, а Україні, на даний час, у пріоритет фінансування оборони, і перемога у війні.

У зв'язку з високим рівнем зовнішнього державного боргу, уряд повинен мати достатній обсяг золотовалютних резервів, для того, щоб обслуговувати державний борг, а також має бути платоспроможний у валюті.

Аналізуючи дані, зображені рисунку 3.1, можна дійти висновку, що ситуація на даний момент є досить складною. Зовнішній державний борг, починаючи з 2014 року, значно перевищує значення золото-валютних резервів. Найкраще це видно у 2014 році, що є наслідком військового конфлікту на територіях Луганської та Донецької облістьях, та у 2022-2023 рр, що є наслідком повномасштабного вторгнення з боку росії. Це перевищення зовнішнього державного боргу над запасами золотовалютних резервів створює значний тиск на фінансову стабільність країни. В умовах військових конфліктів та економічної нестабільності, уряду важко

залучати іноземні інвестиції та підтримувати економічне зростання, що ще більше ускладнює ситуацію.

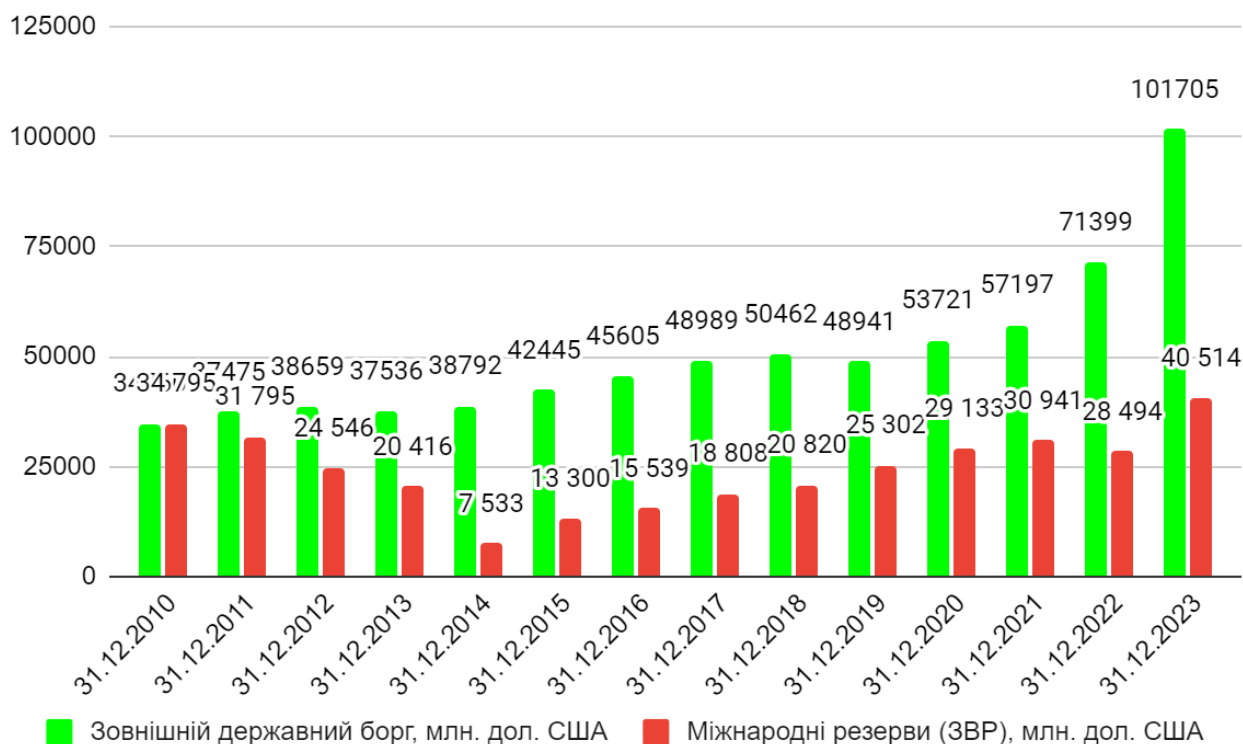


Рисунок 3.1. - Динаміка зовнішнього державного боргу і золотовалютних резервів (ЗБР) України з 2009 по 2024 рр. (млн. дол. США)

Джерело: складено автором на основі [20]

Ця ситуація призводить до збільшення боргового навантаження на бюджет, оскільки необхідно сплачувати відсотки за зовнішніми кредитами. Це, в свою чергу, обмежує можливості держави у фінансуванні інших важливих секторів, таких як освіта, охорона здоров'я та соціальний захист. Без здійснення структурних реформ та залучення міжнародної фінансової підтримки ситуація може продовжувати погіршуватися.

З огляду на ці обставини, надзвичайно важливою є співпраця з міжнародними фінансовими інституціями, такими як МВФ, Світовий банк та Європейський Союз, для отримання фінансової допомоги та проведення реформ, спрямованих на стабілізацію економіки. Також необхідно вживати заходів для

покращення інвестиційного клімату в країні та стимулювання внутрішнього виробництва, що може допомогти зменшити залежність від зовнішніх запозичень та покращити фінансову стійкість держави.

Значні витрати на погашення та обслуговування боргових зобов'язань України збільшують ризик рефінансування державного боргу. Це явище призводить до декількох серйозних наслідків для держави, такі як:

1. Додатковий тиск на державний бюджет. Значні платежі кредиторам уряду, які пов'язані з обслуговуванням державного боргу, зменшують доступні кошти для інших бюджетних потреб. Це обмежує фінансові можливості уряду в короткостроковій та середньостроковій перспективах.

2. Обмеження можливостей для фінансування соціально-економічних програм. Через необхідність спрямовувати значні ресурси на погашення боргу уряд має менше можливостей інвестувати у важливі соціальні та економічні проекти, які могли б сприяти розвитку суспільства та економіки в цілому.

3. Негативний вплив на ВВП. Високий обсяг державного боргу та відповідно значні витрати на його обслуговування можуть стати факторами, які призведуть до уповільнення економічного зростання. Значні державні запозичення збільшують відсоткові ставки за кредити, перенаправляють наявні капітали від приватних інвестицій до їх вкладання в державні цінні папери і зменшують у такий спосіб обсяг внутрішніх приватних капіталовкладень, що також впливає на загальний рівень економічної активності.

Для того, щоб оптимізувати навантаження на бюджет, зумовлене значними витратами на погашення та обслуговування державного боргу України, необхідно подовжити середньозважений строк до погашення зовнішнього державного боргу через рефінансування до настання терміну погашення, а саме: залучення нових кредитів або випуск нових облігацій для погашення існуючих боргів до їх строку погашення дозволяє знизити короткостроковий тиск на бюджет; зменшити обсяги боргових зобов'язань, які мають бути погашені в найближчі три роки, для досягнення плавного графіка погашення боргу; забезпечити стабільний доступ до ринків капіталу; алучити довгострокове пільгове фінансування.

Ризики, пов'язані з управлінням зовнішнім державним боргом, насамперед характеризуються зниженням здатності обслуговувати цей борг та зростанням бюджетного дефіциту. Щоб оптимізувати ці ризики, необхідно знайти резерви для збільшення бюджетних доходів і застосувати виважений та системний підхід до управління державними банками.

Військова агресія з боку російської Федерації, яка розпочалася 24 лютого 2022 року, створила додаткові виклики для України, що зумовило необхідність розробки нових стратегій управління державним боргом та його оптимізації. За офіційними статистичними даними, обсяги державного боргу свідчать про загострення проблем у сфері боргової безпеки країни. З огляду на складну обстановку та загострення проблем у сфері боргової безпеки, контроль над державним боргом та пошук оптимальних рішень для його зменшення стали надзвичайно актуальними.

З іншого боку, така ситуація виникла внаслідок складної економічної ситуації, в якій опинилась Україна. Надзвичайно негативний вплив на зростання державного боргу та зниження боргової стійкості країни має той факт, що Україна перебуває в стані війни на сьогоднішній день.

Однією з характерних особливостей для України останнім часом є зростання витрат на обслуговування зовнішнього державного боргу. Це пояснюється збільшенням прогнозованого офіційного курсу гривні до долара США, вартістю запозичень на зовнішніх фінансових ринках та повномасштабним вторгненням в Україну [27].

Девальвація гривні по відношенню до долара США збільшує вартість обслуговування боргу, номінованого в іноземній валюті. Оскільки значна частина зовнішнього боргу України деномінована в доларах, ослаблення гривні призводить до зростання витрат на погашення та обслуговування боргу. Нестабільна економічна та політична ситуація підвищує ризики для інвесторів, що в свою чергу збільшує процентні ставки, за якими Україна може залучати кошти на зовнішніх ринках. Високі процентні ставки підвищують загальну вартість обслуговування боргу. А військова агресія з боку російської Федерації значно ускладнила

економічну ситуацію в Україні, знизила довіру інвесторів та збільшила необхідність у зовнішньому фінансуванні для підтримки економіки та фінансування оборони. Це призводить до збільшення обсягів запозичень та, відповідно, до зростання витрат на їх обслуговування.

Аналіз показників рівня зовнішнього державного боргу, включаючи його співвідношення з ВВП та доходами бюджету, а також відношення до експорту та короткострокового боргу до міжнародних резервів, свідчить про ризикованість поточної ситуації з платоспроможністю держави та її міжнародною ліквідністю. Крім того, проблемою у контексті боргової безпеки в Україні є несприятлива структура зовнішнього боргу за валютами. Неприйнятна структура боргу за валютами через девальвацію гривні ще більше ускладнює ситуацію, підвищуючи боргове навантаження та збільшуючи ризики для фінансової стабільності. Це вимагає від уряду України ретельного управління борговими зобов'язаннями, залучення нових джерел фінансування та проведення структурних реформ для стабілізації економіки та зменшення зовнішньої залежності.

Умови війни спричиняють швидке зростання державних зобов'язань, особливо перед іноземними кредиторами. Некомпетентне управління державним боргом може призвести до економічної нестабільності. Зростання зовнішнього боргу загрожує зниженням авторитету України на міжнародній економічній арені та породжує недовіру до здатності держави своєчасно виконувати свої фінансові зобов'язання.

Післявоєнна реструктуризація зовнішнього державного боргу України потребує активної політичної підтримки міжнародних партнерів, таких як США, Великобританія, ЄС та інші, а також інтенсивної дипломатичної роботи. Оскільки ситуація в Україні є винятковою через війну та післявоєнне відновлення, необхідно застосовувати нетрадиційні підходи до реструктуризації боргу.

Списання або перенесення строків погашення кредитів перед міжнародними фінансовими організаціями (МФО) може бути необхідним для забезпечення фінансової стабільності та сприяння відновленню економіки в умовах

післявоєнного періоду. Це може вимагати додаткової дипломатичної роботи та домовленостей з кредиторами, щоб досягти згоди щодо таких заходів.

Розробка ефективної програми зменшення боргового навантаження для України потребує урахування її унікальних обставин, зокрема, війни та післявоєнного відновлення. Включення значного списання боргу перед міжнародними фінансовими організаціями (МФО) може бути важливим елементом такої програми.

Для підвищення рівня боргової безпеки та вирішення проблем управління зовнішнім державним боргом в умовах війни та післявоєнного відновлення, доцільно використовувати механізми та інструменти реструктуризації державного боргу, які можуть бути адаптовані до конкретної ситуації країни:

1. Ухвалення урядом нової боргової стратегії. Необхідно розглянути методи полегшення боргового навантаження, такі як замороження, реструктуризація або списання державного боргу, а також розглянути інструменти оптимізації управління державним боргом у відношенні до співвідношення вартості обслуговування та ризиків.

2. Реструктуризація. Зміна структури боргових зобов'язань держави за облігаційними позиками шляхом застосування знижок (haircuts) до номінальної суми боргу або поточної дисконтованої вартості боргових виплат може бути проведена, наочно демонструючи приклад плану Брейді, де облігації зовнішньої позики обмінюються на нові цінні папери з дисконтом у 50–60% від номінальної вартості початкових облігацій. Такий підхід може допомогти Уряду скоротити суму заборгованості за облігаціями зовнішньої позики на \$12-14 млрд.

3. Інновації в управлінні боргом. Впровадження боргових свопів у обмін на фінансування спеціальних програм з охорони навколишнього середовища та збільшення стійкості до кліматичних змін (свопи, відомі як debt-for-climate swaps), є інноваційним інструментом для залучення фінансування та одночасного вирішення декількох проблем, зокрема, нестачі коштів на кліматичні заходи та забезпечення макрофінансової стійкості. Ця ідея базується на досвіді країн Карибського басейну, Белізу та Сейшельських островів, які успішно реалізували

механізми конвертації боргів на розвиток «блакитної економіки» та емісії «блакитних» облігацій для розвитку ринку «зелених» облігацій в Україні [10].

Серед ключових аспектів для ефективного управління зовнішнім державним боргом та підвищення рівня боргової стійкості слід відзначити чітко визначену граничну частку як зовнішнього, так і внутрішнього боргу, а також витрат на їх обслуговування в загальній структурі витрат державного бюджету. Продовження терміну запозичень, без належного забезпечення, не призведе до очікуваного полегшення боргового навантаження.

З урахуванням руйнування та людських жертв, зазначених війною, і необхідності відновлення економіки після конфлікту, Україна має бути здатна скористатися аналогічними програмами, як HIPC-MDRI, які надають пільги. Механізми полегшення боргового навантаження, включаючи списання боргів, повинні бути застосовані до зобов'язань української держави перед міжнародними фінансовими організаціями.

3.2 Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом та можливості його адаптації в Україні

Сучасна економіка ґрунтується на постійному і масштабному використанні кредитних ресурсів. Зокрема, уряди використовують державні запозичення для фінансування вищих обсягів бюджетних видатків, домогосподарства забезпечують кредитами споживчі витрати, придбання нерухомості, навчання тощо, бізнес збільшує позичновий капітал. Таким чином, кредитні важелі сприяють споживчому попиту та інвестиційному процесу. У результаті виникає залежність економік окремих країн від кредитних ресурсів і необхідність обслуговувати боргові зобов'язання.

Надмірний обсяг боргового навантаження породжує загрози макрофінансової стабільності, які здатні через світовий фінансовий ринок розповсюджуватись глобально. Цю тезу підтверджує постійна фінансова турбулентність і досвід світових фінансових криз. У результаті знижується потенціал економічного розвитку, обсяги виробництва і споживання, погіршується якість життя в цілому..

Однак, як показує досвід розвинених країн, серед яких Японія (де відношення державного боргу до ВВП становить 266%), Великобританія (рівень державного боргу 107% ВВП), Франція (116% ВВП), Бельгія (114% ВВП), США (108%ВВП), вони зберігають високу платоспроможність національних урядів, і спроможні не допустити виникнення дефолту.

Основні показники боргового навантаження та суверенного рейтингу іноземних країн представлено у табл. 3.1.

Таблиця 3.1. Показники боргового навантаження та суверенного рейтингу деяких країн світу за 2022 рік

Країна	Відношення державного боргу до ВВП, %	ВВП на одну особу населення, дол. США	Суверенний рейтинг		
			Moody's ratings	S&P ratings	Fitch ratings
Японія	266	42929	A1	A+	A
Франція	116	44995	Aa2	AA	AA
Канада	115	49222	Aaa	AAA	AA+
Бельгія	114	50103	Aa3	AA	AA-
США	108	68309	Aaa	AA+	AA-
Великобританія	107	46344	Aa3	AA	AA-
Аргентина	105	8442	Ca	CCC+	CCC
Бразилія	98	6797	Ba2	BB-	BB-
Україна	58	3727	B3	B	B

Джерело: складено автором на основі [26]

Зауважимо, що високі показники державного боргу у країнах з високим рівнем розвитку не мають значного негативного впливу на їх суверенний рейтинг і не несуть певних ризиків дефолту.

Ті держави, де низький рівень ВВП на душу населення і при цьому незначиний рівень державного боргу, який може знаходитись навіть у межах порогових значень, мають зазвичай високий кредитний ризик, а державні боргові зобов'язання оцінюються рейтингові агенствами як спекулятивні.

Країни із низьким рівнем доходу на душу населення та високими показниками державного боргу, який перевищує 100% ВВП, мають низький суверенний рейтинг. Це свідчить про те, що боргові зобов'язання уряду є високоспекулятивними, і держави перебувають у стані дефолту чи близькому до нього. Саме тому, можна зробити висновок, що, що високий рівень розвитку економіки, який враховується в оцінці суверенного рейтингу, дає можливість виходити за рамки загальноприйнятого безпечного індикатора державного боргу в 60% ВВП. Це не призводить до дефолту і не впливає негативно на економічний потенціал розвинених країн. Більше того, активне використання державних запозичень та раціональна політика управління державним боргом дозволяють розвинутим країнам ефективно впливати на економічне зростання. В свою чергу, це позначається на рості бюджетних надходжень і дозволяє ефективно обслуговувати державні запозичення [24].

Прикладом такого ефективного управління борговими зобов'язаннями є США. Вони мають дуже значні розміри державного боргу та при цьому успішно розвивають соціальну та економічну інфраструктуру за рахунок збільшення бюджетного фінансування, що відіграє особливу роль у стимулюванні зростання ВВП. Такий підхід використовується Урядом в умовах кризових явищ у економіці. Наприклад, одним з важливих напрямів подолання Великої депресії у 1932–1933 рр. було фінансування будівництва, залізниць, доріг, житла, розвитку промислової інфраструктури, що регулювалось чинним законодавством. Зокрема «Про відновлення національної промисловості» та «Про економію». Разом з тим, було створено Національне управління у справах відбудови промисловості, Адміністрацію національного відновлення, Управління цивільного будівництва, що були розпорядниками бюджетних коштів, які було спрямовано на розвиток інфраструктури [25].

В умовах пандемії COVID-19 президентом США Дж. Байденом було зроблено акцент на механізм дефіцитно-боргового фінансування інфраструктурних проектів. Зокрема у травні 2021 р. було оголошено «План створення робочих місць» (American Jobs Plan), що передбачав модернізацію близько 32 тис. кілометрів доріг та приблизно 10 тис. мостів, а також оновлення складу громадського транспорту та створенні мережі зарядних станцій для електромобілів. На дані проекти було профінансовано близько 621 млрд доларів. Окрім того, 111 млрд. дол. було спрямовано на заміну свинцевих водопровідних труб і каналізаційних систем. Не останнє місце займає розвиток широкосмугового інтернету, на який було передбачено близько 100 млрд. дол. (85,3 млрд євро) та 100 млрд. дол. було витрачено на поновлення електромереж [25].

Така масштабна державна підтримка розвитку бізнесу, фінансування розвитку інфраструктури та інноваційної діяльності дали змогу створити умови для високотехнологічної економіки із високим рівнем економічної складності. Вона є незалежною від світових сировинних циклів та дозволяє досягнути більш стабільного економічного росту і швидкого відновлення наслідків фінансово-економічних криз. Такі підходи дозволяють стверджувати про ефективність боргової політики США і використання механізму дефіцитного фінансування економічного зростання. Разом з тим, темпи приросту ВВП у США переважають вартість обслуговування державного боргу. Зауважимо, що важливим чинником забезпечення ефективного обслуговування державного боргу є його низька вартість обслуговування, що забезпечується технологічною, економічною (ВВП) та військовою могутністю цієї країни. Також це є фактором високого рівня довіри до їх казначейських облігацій та структури фінансового сектору. Та з ін. боку реалізації ефективної політики Федеральної резервної системи США. Вони активно залучають свій регулятор до управління розвитком грошового ринку і стимулювання росту ВВП в період економічного спаду або кризових явищ в економіці [25].

За аналогією діє і Японія, яка має розмір боргового навантаження значно вищим в порівнянні зі США на ВВП. Основними причинами суттєвого зростання

державного боргу Японії було впровадження політики дерегуляції протягом початку 1990-х рр. Це в подальшому призвело до нарощування спекулятивних операцій банків на ринку житла і на ринку акцій компаній. Крім цього, мали місце негативні наслідки, які вплинули на конкурентоспроможність японських товарів на міжнародних ринках. Підписання міжурядової угоди між такими країнами як: США, ФРН, Великобританією та Францією (під назвою «Plaza Accord»), яка визначала значне зниження курсу долара по відношенню до єни. Все це призвело до зниження рівня доходів бюджету, збільшення дефіциту та як наслідок, збільшення рівня державного боргу. Він використовувався для подолання наслідків економічної кризи. Згодом, цей негативний вплив на динаміку державного боргу Японії мали форс-мажорні обставини, які пов'язані із Великотихокутським землетрусом та аварією на АЕС «Фукусіма» [26].

Таким чином, підсумовуючи вищесказане, зауважимо, що початково боргову політику Японії було спрямовано на подолання криз та негативних явищ в економіці, що призвело до збільшення державного боргу. Суттєву роль в управлінні державним боргом Японії відіграє центральний банк, який крім зниження відсоткових ставок і реалізацію програм кредитного та кількісного пом'якшення щороку закупає частину державних облігацій. Вони знаходяться у власності нерезидентів. В тому числі, великі золотовалютні резерви держави дозволяють робити такі операції на регулярній основі. Виходячи із зарубіжного досвіду управління державним боргом, на основі аналізу практичних аспектів США та Японії зауважимо, що у цих країнах, такі проблеми як збільшення рівня державного боргу і дефіцит державного бюджету не є проблемами або загрозами. Вони використовуються як певні інструменти їх макроекономічної політики, що спрямована на стимулювання економічного зростання держав [23].

ВИСНОВКИ

У ході дослідження сутності та характеристик державного боргу виявлено, що під ним слід розуміти фінансові зобов'язання держави, що склалися на певну дату та при певних умовах перед певним колом кредиторів у процесі специфічних кредитно-фінансових відносин, де держава виступає як позичальник. Державний борг може бути розділений на зовнішній та внутрішній. Зовнішній державний борг представляє собою загальну суму фінансових зобов'язань держави, що виникли внаслідок позик, залучених на міжнародних фінансових ринках, у іноземних урядів, та міжнародних фінансових організацій.

Під час аналізу нормативно-правового забезпечення регулювання зовнішнього державного боргу було встановлено, що ключовими документами в цій сфері є наступні: Бюджетний кодекс України, Закон України «Про державний бюджет», Закон України «Про ринки капіталу та організовані ринки», угоди щодо зовнішніх державних запозичень, постанова Кабінету Міністрів України «Про пріоритетні напрями використання іноземних кредиторів» та інші.

Аналіз сучасного стану зовнішнього боргу України показав, що тенденція до зростання зовнішнього державного боргу України простежується упродовж вже декількох останніх років, з піковими значеннями у 2023 році і на початку 2024 року. Так, за досліджуваний період зовнішній державний борг зріс з 276745,6 млн.грн у 2010 році до 4239526,2 млн. грн на 31.03.2024 р., що у відсотках до ВВП становить відповідно 25,56% ВВП і 59,09%ВВП.

Аналіз статистичних даних про структуру загального обсягу боргу України підтверджує, що протягом усього періоду переважає зовнішній державний борг, який постійно зростає. На початок 2024 року частка зовнішнього державного боргу в загальній структурі державного боргу виросла до 71,56%. Хоча частка внутрішнього державного боргу в порівнянні із зовнішнім є меншою, проте його загальний обсяг також збільшується.

Після оцінки впливу зовнішнього державного боргу на боргову безпеку встановлено, що до 2022 року спостерігалось зменшення боргового навантаження. Однак у 2022 році виникла загроза поглиблення боргової кризи. Виявлено, що в Україні недостатній обсяг валютних резервів для обслуговування зовнішнього державного боргу. Більш високі темпи проросту державних запозичень порівняно з темпами приросту експорту товарів і послуг сприяють підвищенню рівня боргової небезпеки.

Серед проблем, що ускладнюють забезпечення зовнішньої боргової безпеки, вирізняються наступні ризики: валютний, ризик рефінансування та управління зовнішнім державним боргом. Загострення цих ризиків може значно збільшити зовнішній державний борг, загрожуючи борговій безпеці та фінансовій стабільності України. Більшість розрахованих показників боргової безпеки перевищують допустимий рівень протягом аналізованого періоду. Однак аналіз динаміки цих показників також вказує на погіршення боргової ситуації в Україні.

Під час аналізу міжнародного досвіду очевидною стала той факт, що основні інструменти боргової політики, які використовуються в кризових періодах у різних групах країн, можна умовно поділити на наступні: впровадження нових цінних паперів і зміна структури вже існуючих цінних паперів, що пропонуються на ринку; зміна процедур і механізмів розміщення позик; проведення операцій на відкритому ринку. Ці інструменти є корисними в кризових періодах, але, зазвичай, мають короткостроковий характер. На основі досвіду деяких країн було сформульовано принципи, які гарантують ефективне управління державним боргом, серед яких: безумовне виконання зобов'язань, зниження ризиків, оптимальна структура боргу та збереження фінансової незалежності держави.

Для покращення рівня безпеки державного боргу важливо розробити стратегію боргового менеджменту, ефективно використовуючи запозичені кошти, створити сприятливі умови для підвищення ефективності управління загальним державним боргом після конфлікту та удосконалити нормативно-правове забезпечення. Реструктуризація зовнішнього державного боргу є необхідною передумовою для успішного відновлення економіки після конфлікту, допомагаючи

звільнити бюджет від непродуктивних витрат та спрямувати кошти на розвиток та відновлення. Зокрема, важливо забезпечити ефективну систему управління державним боргом з використанням ефективних адміністративних методів та високої інформативності прийнятих рішень. У довгостроковій перспективі можуть знадобитися більш ефективні та модифіковані адміністративні методи для адаптації до умов економічних криз і зростання боргового навантаження.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки / Т. П. Вахненко. К. : Альтерпрес, 2000. –152 с.
2. Водолазська О. А. Управління державним боргом України. *Економічний простір*. 2020. № 160. С. 108-112. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/есpros_2020_160_22
3. Кнір М. О. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні. *Бізнес Інформ*. - 2019. - № 12. - С. 70-75. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2019_12_10
4. Гусев А. О. Управління державним боргом у контексті економічного розвитку України. *Економіка. Фінанси. Право*. 2020. № 5. С. 21-25.
5. Петик Л. О. Державний борг України: сучасний стан і проблеми. *Бізнес Інформ*. - 2020. - № 12. - С. 332-337.
6. Проект Закону України «Про Державний борг України» https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?id=&pf3516=1229&skl=5
7. Бюджетний кодекс України : за станом на 11 серпня 2013 р. / Верховна Рада України. URL: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
8. Наказ Міністерства Фінансів України від 14.01.2011 № 11 «Про бюджетну класифікацію» URL:<https://ips.ligazakon.net/document/MF11003>
9. Філатова Г.П. Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – фінанси банківська справа та страхування. Сумський державний університет Міністерства освіти і науки України, Суми, 2021. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstreamdownload/123456789/83937/5/diss_Filatova.pdf
10. Онищенко, С. В., А. Ю. Бережна, О. М. Філонич. Реструктуризація державного боргу країни у повоєнний час. Diss. Національний університет" Полтавська політехніка імені Юрія Кондратюка", 2022. URL: <http://reposit.nupp.edu.ua/bitstream/PoltNTU/12062/1/%D0%A0%D0%BE%D0%B7%>

D0%B2%D0%B8%D1%82%D0%BE%D0%BA%20%D1%84%D1%96%D0%BD_%
D1%80%D0%B8%D0%BD%D0%BA%D1%83_25_11_22-27-31.pdf

11. Замкова Н. (2022). Державний борг України за масштабної кризи. ·Scientia Fructuosa, URL: [https://doi.org/10.31617/1.2022\(144\)08](https://doi.org/10.31617/1.2022(144)08)

12. Закон України від 23 лютого 2006 року №3480- IV «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»: URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

13. Постанова Кабінету Міністрів України від 3 квітня 1995 р. № 234 «Про пріоритетні напрями використання іноземних кредитів» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/234-95-%D0%BF#Text>

14. Постанова Кабінету Міністрів України від 1 серпня 2012 р. № 815 «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-%D0%BF#Text>

15. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024- 2026 роки, Постанова Кабінету Міністрів України від 27.10.2023р. № 1117 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1117-2023>

16. Постанова КМУ від 14 березня 2018 р. № 186 «Про розміщення (емісію) облігацій зовнішніх державних позик» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/186-2018-%D0%BF#Text>

17. Н Лубкей. Аналіз стану боргової безпеки України на сучасному етапі. *Економічний аналіз*. 2008 р. – С. 108-110 URL: <http://library.tneu.edu.ua/>

18. Царук О. В. Концептуальні основи та статистичні індикатори оцінки боргової безпеки держави. *Світ фінансів*. 2007. № 1. С. 46 – 50.

19. Разінькова М.Ю. Зовнішній державний борг України в умовах війни. *Науковий погляд: економіка та управління*. 2023. №3 (83). С. 162-169.

20. Зовнішній державний борг України / URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/foreign/>

21. Барановський О.І. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. *Науковий вісник ім. Ужгородський університет. Серія «Економіка»*. 2016. № 1(47). С.327–337.

22. A Bill H. R. 7081. To seek immediate bilateral, multilateral, and commercial debt service payment relief for Ukraine // U.S. House of Representatives : сайт. URL: <https://docs.house.gov/billsthisweek/20220509/BILLS-117hr7081-SUS.pdf>

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

24. Україна підписала Меморандум про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за офіційним боргом з міжнародними партнерами у G7 та Паризькому клубі / *Урядовий портал*: офіц.сайт. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/ukraina-pidpysala-memorandum-pro-vzaiemorozuminnia-shchodo-pryzupynennia-vyplat-za-ofitsiinym-borhom-z-mizhnarodnyimi-partnerami-u-g7-ta-paryzkomu-klubi>

25. Країни G7 відстрочили погашення боргів України до 2027 року // *Financial Club*: сайт. URL: <https://finclub.net/ua/news/krainy-g7-vidstrochyly-pohashennia-borhiv-ukrainy-do-2027-roku.html>

26. External debt statistics: guide for compilers and users. Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2014. Pp. 94, 96. URL: https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/External_debt_statistics_guide.pdf

27. Коляда Т. А., Гуз М. В. Оцінка впливу дефіциту бюджету на фінансову безпеку держави. *Бізнес Інформ*. 2019. № 7. С. 266-272.

28. Кучер Г. В. Борговий механізм фінансування державних витрат. *Бізнес Інформ*. 2015. №8. С. 207 – 214.

29. Стащук О. В., Боричевська І. Г. Сучасний стан та тенденції зовнішнього державного боргу України. Матеріали Міжнародної науковопрактичної конференції «Ефективні рішення в економіці, фінансах та управлінні», м. Одеса, 2021. С. 114 – 117.

30. Статистичний збірник Міністерства фінансів України «Бюджет України – 2018». URL: <https://mof.gov.ua/uk/statistichnij-zbirnik>
31. Статистичний збірник Міністерства фінансів України «Бюджет України – 2021». URL: <https://mof.gov.ua/uk/statistichnij-zbirnik>
32. Боргові платежі та прогнози. Офіційний сайт Міністерства фінансів. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi>
33. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021 – 2024 роки. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 09.12.2021 р. № 1291. Офіційний сайт Міністерства фінансів. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%A1%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%B4%D0%BD%D1%8C%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%80%D0%BE%D0%BA%D0%BE%D0%B2%D0%B0%20%D0%A1%D0%A3%D0%94%D0%91%20%2021-2024.pdf>
34. Стеценко Б., Буряченко А., Захожай К., Прісняк С. (2023). Боргова безпека України: ключові імперативи воєнного стану. *Modeling the development of the economic systems*. 2023 (1). С. 194–199. URL: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27>
35. Коляда Т. А., Бенч Л. Я., Рибіна Н. Д. Боргова складова забезпечення стійкості публічних фінансів України: стан і тенденції розвитку. *Бізнес Інформ*. 2021. №7. С. 178–186. URL: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-7-178-186>

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1 – Структура зовнішнього державного боргу за типом кредитора протягом 2014- 2021 років, млрд.грн.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	1 100,83	1 572,18	1 929,81	2 141,69	2 168,42	2 551,88	2 551,88	2 672,06
Державний борг	947,03	1 334,27	1 650,83	1 833,71	1 860,29	1 761,37	2 259,23	2 362,72
Внутрішній державний борг	461,00	508,00	670,65	753,40	761,09	829,50	1 000,71	1 062,56
Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	458,23	505,36	668,13	751,02	758,84	827,38	998,73	1 060,71
Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	2,78	2,65	2,51	2,38	2,25	2,12	1,98	1,85
Зовнішній державний борг	486,03	826,27	980,19	1 080,31	1 099,20	931,87	1 258,52	1 300,16
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	169,09	337,45	371,85	407,47	370,82	292,20	443,31	463,17
Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	16,37	32,71	45,65	49,30	47,93	38,59	43,90	40,75
Заборгованість за позиками одержаних від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	-	-	-	-	11,08	33,34	61,09	50,74
Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	272,51	415,27	517,80	574,46	622,08	527,53	660,22	625,00
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	28,05	40,84	44,89	49,08	47,29	40,22	50,01	120,50
Гарантований державою борг	153,80	237,91	278,98	307,98	308,13	236,93	292,65	309,34
Внутрішній борг	27,86	21,46	19,08	13,28	10,32	9,35	32,24	49,04
Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	21,57	16,40	15,95	8,95	6,00	4,19	24,39	16,93
Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	6,30	5,06	3,13	4,33	4,32	5,16	7,85	32,11
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	-	-	-	-	-	-	-	-
Зовнішній борг	125,94	216,45	259,89	294,70	297,81	227,57	260,41	260,30
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	40,11	140,83	190,98	229,71	236,99	190,85	221,66	186,08

Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	3,84	4,68	3,98	2,74	1,35	-	-	-
Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	51,62	68,23	61,96	59,00	56,33	34,05	35,43	29,51
Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	28,51	-	-	-	-	-	-	41,60
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,86	2,71	2,98	3,26	3,14	2,67	3,32	3,11

Джерело: складено автором на основі [42].