

**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 ТА ЙОГО ВПЛИВ НА БОРГОВУ
БЕЗПЕКУ УКРАЇНИ»**

Здобувача: Мороз Ольги Дмитрівни _____

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., Опарін В.М.

Київ 2023

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА НОРМАТИВНО-ПРАВОВІ ОСНОВИ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ	6
1.1 Сутність державного боргу, його види і причини виникнення	6
1.2 Нормативно-правове регулювання зовнішнього державного боргу в Україні	15
РОЗДІЛ 2. ФОРМУВАННЯ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА БОРГОВУ БЕЗПЕКУ	19
2.1 Індикатори боргового навантаження та боргової безпеки	19
2.2 Причини зростання і структура зовнішнього державного боргу України	22
2.3 Вплив зовнішнього державного боргу на боргову безпеку України	31
РОЗДІЛ 3 ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ БЕЗПЕКИ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ	36
3.1 Проблеми забезпечення зовнішньої боргової безпеки України	36
3.2 Зарубіжний досвід управління борговою безпекою	40
3.3 Напрями підвищення ефективності управління зовнішнім державним боргом України	46
ВИСНОВКИ.....	50
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	53
ДОДАТКИ	59

ВСТУП

Актуальність теми. Державний борг відіграє важливу роль у макроекономічній системі будь-якої країни. Взаємовідносини, пов'язані з утворенням, обслуговуванням та погашенням державного боргу, мають значний вплив на стан державних фінансів, грошового обігу, інвестиційного клімату, структуру споживання та міжнародне співробітництво. Державний борг виникає через незбалансованість доходів та витрат держави, що є наслідком її політики.

У загальній економічній політиці і зокрема у борговій політиці розрахунки відображаються у кількісних і якісних показниках, які описують залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу. Ці показники включають темпи зростання загального державного боргу, розподіл між зовнішнім та внутрішнім ринками залучення боргу, структуру боргу та його відношення до ключових макроекономічних показників, а також показники, що характеризують боргову безпеку країни.

Зростання зовнішніх боргів у багатьох країнах світу, а також швидкий приріст глобального боргу, стали причиною серйозних боргових проблем, які перейшли за межі кордонів держав-боржників. Надзвичайні обставини, такі як війна на території України, також потребують швидкого та оптимального вирішення боргових проблем, щоб і надалі залучати фінансові ресурси на ринку державного боргу в межах безпечних лімітів. У цьому контексті актуальним є дослідження теоретичних та практичних аспектів можливих сценаріїв забезпечення боргової безпеки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Актуальність цієї теми настільки очевидна, що вона привертає велику увагу вчених, практиків та державних управлінців, які цікавляться теорією та практикою розв'язання боргових проблем держав. Під час цього дослідження велике значення мають наукові внески вчених з України: Кузнєцов К., Верещака І., Куш О., Паращій О., Лондар С., Сологуб К..

Серед зарубіжних науковців: Дж. Бьюлов, А. Гелперін, Дж. Амс, К. Рейнхард, К. Требеш, К. Рогофф, Р. Бакір.

Проте, велика потреба у покращенні ефективності вирішення різноманітних боргових проблем, які залежать від багатьох зовнішніх факторів, вимагає наукового обґрунтування вибору сценаріїв їх вирішення. Досить мало досліджено науковими методами сценарії дефолту та реструктуризації для країн-боржників, хоча обидва ці сценарії існують у сучасній світовій борговій системі.

Метою роботи є визначення впливу зовнішнього державного боргу на боргову безпеку України.

В процесі досягнення мети вирішувались наступні завдання:

- визначити сутність державного боргу, його види і причини виникнення;
- розглянути нормативно-правове забезпечення регулювання зовнішнього державного боргу;
- визначити індикатори боргового навантаження та боргової безпеки;
- розкрити причини зростання державного боргу України;
- проаналізувати структуру зовнішнього державного боргу України;
- оцінити вплив зовнішнього державного боргу на боргову безпеку України;
- визначити проблеми забезпечення зовнішньої боргової безпеки України;
- розглянути зарубіжний досвід управління державним боргом;
- обґрунтувати напрями підвищення ефективності управління зовнішнім державним боргом.

Об'єктом дослідження є зовнішній державний борг України.

Предметом дослідження є економічні відносини у процесі формування, обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу та його вплив на боргову безпеку.

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 заключається в тому, що основні її теоретико-методологічні положення доведено до рівня практичних рекомендацій, які можуть бути використані органами державного управління на різних рівнях.

Інформаційна база дослідження: законодавчі акти України, нормативно-правові акти Кабінету Міністрів України, матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Державної казначейської служби України, статистичні дані Організації економічного співробітництва та розвитку, результати наукових досліджень зарубіжних і вітчизняних учених з питань впливу зовнішнього державного боргу на боргову безпеку.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ТА НОРМАТИВНО-ПРАВОВІ ОСНОВИ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

1.1. Сутність державного боргу, його види і причини виникнення

В свідомості людей дефініція "борг" сприймається як негативна, означаючи зобов'язання щодо виплат. У фінансовій теорії державний борг визначається як окрема економічна категорія, що належить до поняття "державний кредит". При цьому державний борг поєднує ознаки фінансової та кредитної категорій. Цікаво, що дана специфіка державного боргу як економічної категорії практично виявляється у використанні державного боргу як інструменту та зв'язку між фінансовою та грошово-кредитною політикою держави.

Аналіз дефініцій, розроблених українськими та зарубіжними науковцями на основі різних підходів до визначення сутності державного боргу та їх тлумачення в нормативно-правових актах, що регулюють відносини у сфері андерайтингу, використання та його погашення, дає змогу уточнити та конкретизувати сенс. Поняття «державний борг». (Див. таблицю 1.1)

Таблиця 1.1 – Підходи науковців до визначення «державний борг»

Автор	Визначення
Вахненко Т. П. [4, 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. [11, 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. [7]	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. [26, 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 [4,5,11, 7, 26]

Законопроект України "Про державний борг" визначає зовнішній державний борг так: "загальна сума безумовних боргових зобов'язань держави, що повинна бути повернута, з отриманих та непогашених кредитів (позик) на певну звітну дату, що виникають в результаті державного запозичення" [33].

Згідно з Бюджетним кодексом, державний борг визначається так: "загальна сума боргових зобов'язань держави, що повинна бути повернута, з отриманих та непогашених кредитів (позик) на певну звітну дату, що виникають в результаті державного запозичення" [2].

Економічна наука розглядає категорію "державний борг" та сутність явища запозичення з різних точок зору, а зв'язок між боргом і економікою характеризується як складний і неоднозначний процес.

З урахуванням досліджень сучасних вітчизняних та зарубіжних вчених, ми вважаємо, що державний борг доцільно розуміти як заборгованість держави, яка формується на певну дату та у певних умовах перед визначеним колом кредиторів у процесі специфічних кредитно-фінансових відносин, де держава виступає в ролі позичальника.

Під час аналізу наукової літератури щодо класифікації державного боргу, автори найчастіше розділяють його на дві категорії: внутрішній і зовнішній борг.

Державний борг виникає внаслідок недостатньої кількості доходів, необхідних для фінансування функцій держави, таких як економічне регулювання, соціальна політика, обороноздатність, утримання пенітенціарної системи, міжнародна діяльність. Тому державі доводиться залучати додаткові фінансові ресурси для покриття витрат, необхідних для забезпечення її функціонування та виконання завдань.

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

1. Державний борг можна розділити за наступними характеристиками:

- залежно від типу боргового зобов'язання;
- 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–Структурні складові державного боргу України за типом кредитору

Джерело: складено автором на основі [19]

2.Залежно від одержувача ресурсів:

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

3.Залежно від валюти 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: активний та пасивний державний борг .

5.Залежно від ступеня охоплення державних боргових зобов'язань: капітальний та поточний державний борг.

6.Залежно від терміну боргу: короткостроковий, середньостроковий, довгостроковий державний борг.

Кожною державою самостійно визначаються класифікаційні ознаки державного боргу, які закріплюються у відповідному законодавстві. В Україні (зокрема, у Бюджетному кодексі) визначено, що «державний борг класифікується за типом кредитора і за типом боргового зобов'язання» [2]).

Окрім цього, в Україні (згідно фінансової та статистичної звітності) загальний обсяг державного боргу поділяють на: державний борг (внутрішній і зовнішній) і гарантований державою борг (внутрішній і зовнішній).

Єдиного підходу до визначення зовнішнього державного боргу не існує.

В дисертаційному дослідженні Філатова Г.П. узагальнює такі онтологічні інтерпретації зовнішнього державного боргу (рис.1.2.):

Кожна з перелічених вище онтологічних інтерпретацій займає особливе місце в логосі зовнішнього державного боргу і виступає об'єктом діалектичного та синергетичного методів пізнання причинно-наслідкових взаємозв'язків з іншими категоріями державних фінансів, макроекономіки та суспільних відносин. При цьому, вираження зовнішнього державного боргу через економічне явище і економічну категорію дає змогу в загальному зрозуміти його суть, а через інструмент макроекономічної політики, фактор впливу на економічні процеси, об'єкт управління та суспільний тягар – розкрити роль зовнішнього державного боргу в економіці і в суспільстві в цілому [42].

як економічне явище
• визначається як реальна подія, яка відбувається в економічному житті країни внаслідок впливу внутрішніх або зовнішніх факторів пов'язаних із форсмажорними обставинами – війнами чи стихійним лихом
як економічна категорія
• сума коштів залучена органами державної влади на міжнародних ринках капіталу шляхом розміщення державних облігацій та укладення кредитних угод з міжнародними фінансовими організаціями з метою вирішення проблем розвитку країни, і яка має бути повернута відповідно до взятих на себе зобов'язань
як інструмент макроекономічної політики
• розглядається як цілеспрямований захід державної влади щодо залучення коштів на кредитному ринку і ринку цінних паперів для стимулювання інвестицій в рамках державних програм розвитку з метою підвищення ефективного попиту і досягнення приросту реального національного доходу
як суспільний тягар
• розуміння зовнішнього державного боргу як суспільного тягара пронизує практично всю економічну науку випливаючи з гіпотези його впливу на теперішні і майбутні покоління

Рисунок 1.2– Онтологічні інтерпретації зовнішнього державного боргу

Джерело: складено автором на основі [42]

С.В. Онищенко та Г. Замков, дають свої визначення зовнішнього державного боргу. Згідно з С. Онищенко, - це "борг держави перед іноземними кредиторами, тобто громадянами та організаціями інших держав" [22]. Замков Г. вважає, що зовнішній державний борг - це "сукупність боргових зобов'язань держави, що виникає внаслідок запозичень держави на зовнішньому ринку" [9]. Іншими словами, державний зовнішній борг - це зобов'язання, утворене шляхом 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 наступне:

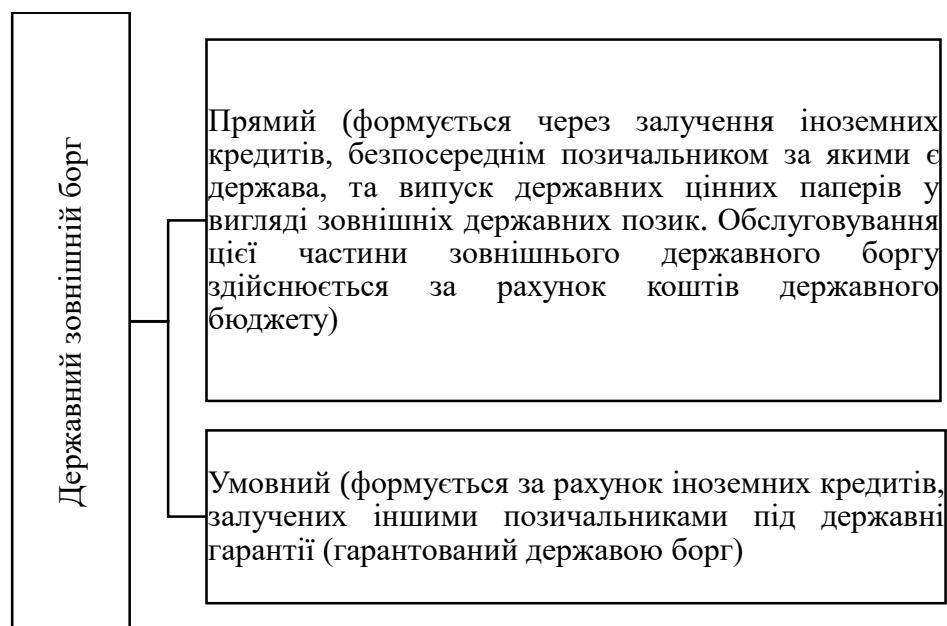


Рисунок 1.3 – Склад зовнішнього державного боргу

Джерело: складено автором на основі [8]

Офіційно визнаний державний борг включає обсяги прямого та гарантованого державного боргу, які оформлені державними цінними паперами, кредитними угодами та гарантіями уряду. Статистична інформація щодо цієї складової державного боргу регулярно оновлюється на офіційних сайтах НБУ та Міністерства фінансів України. В сучасних реаліях основними чинниками формування та збільшення державного боргу є:

- зростання державних видатків без відповідного збільшення державних доходів (формування дефіциту бюджету);
- циклічні процеси у економіці та дія автоматичних стабілізаторів;
- зменшення податкового навантаження для стимулювання економіки без відповідного зменшення державних витрат;
- політичні цикли та їх вплив (збільшення видатків та / або скорочення податкових ставок перед виборами).

Державний борг має прямий вплив на поточну фінансово-економічну ситуацію в країні показники розвитку у майбутньому. У зв'язку з цим доречним є аналіз стану державного боргу за зовнішніми та внутрішніми зобов'язаннями.

Причому державний борг може мати як позитивне значення для країни, так і негативне. Позитивне значення державних запозичень представлено на рис. 1.5.:

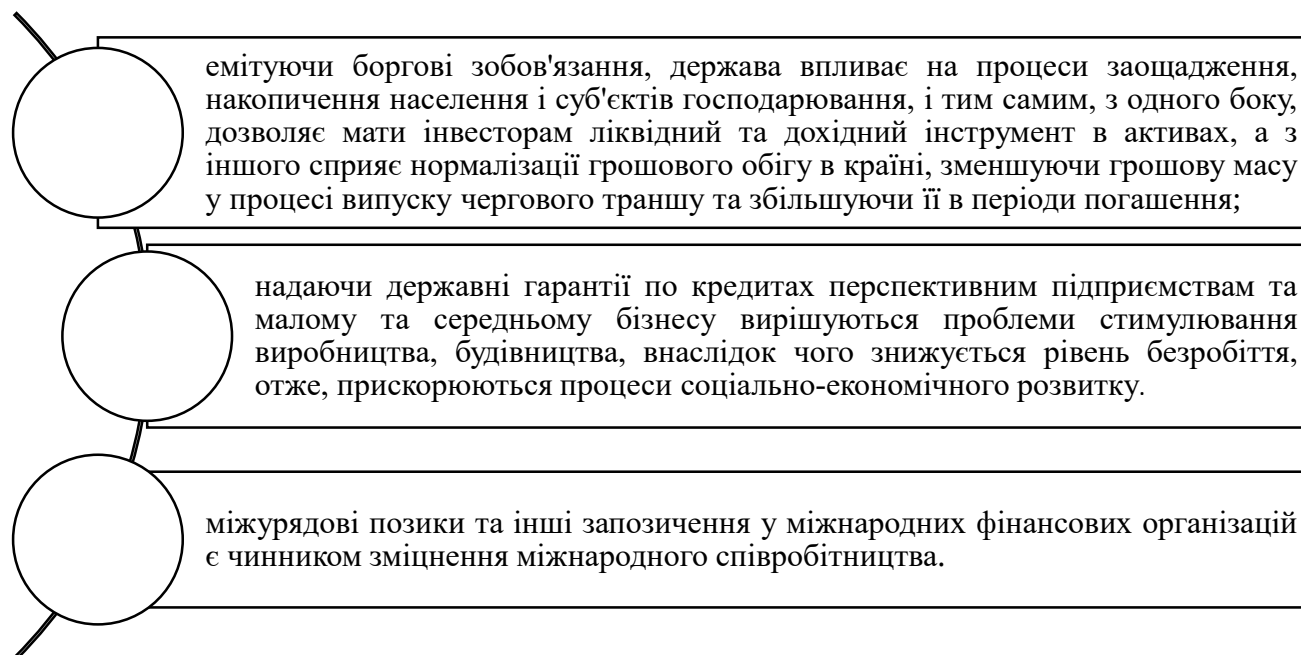


Рисунок 1.4— Позитивне значення державного боргу

Джерело: складено автором на основі [22]

Проте, державний борг має і негативний вплив на соціально-економічні процеси, що виявляються в тому, що:

- якщо значну частину державного боргу становлять зовнішні запозичення, то при погіршенні стану вітчизняної економіки та проведенні девальвації національної грошової одиниці державний борг, виражений у національній валюті зростає;

- збільшення державного боргу темпами, що перевищують зростання ВВП, призводить до погіршення показників, що характеризують уряд як позичальника, і суверенний кредитний рейтинг країни може бути знижений, що у свою чергу є фактором, на який орієнтуються інвестори при розміщенні коштів у цінних паперах держави;

- значне збільшення зовнішнього державного боргу, превалювання його над внутрішнім робить країну залежною від стану світової економіки та доступності для неї міжнародних ринків капіталу;

- часте отримання ресурсів від міжнародних фінансово-кредитних організацій таких як МВФ, Світовий Банк зобов'язує до виконанням низки умов, що робить країну та її уряд економічно залежними від інших країн та організацій, іноді така залежність веде і до втрати політичної незалежності;

- державні боргові зобов'язання вважаються низько ризикованими, і інвестори безумовно віддають перевагу вкладенням у державні цінні папери, внаслідок чого при надмірному збільшенні державного боргу обмежуються інвестиційні можливості у реальний сектор економіки, ці негативні тенденції посилюються за високої прибутковості державних паперів [33].

- висока дохідність державних цінних паперів збільшує їхню привабливість, що у сукупності з іншими факторами веде до зменшення вільних ресурсів на ринку та збільшення ставки банківського відсотку за кредитними ресурсами;

- збільшення державних запозичень, високі відсоткові ставки ведуть до необґрунтованого зростання бюджетних витрат на обслуговування державного боргу, а отже, відволікає бюджетні ресурси від інвестування, що в результаті негативно позначається на господарському та соціальному розвитку країни;

- державний борг у результаті має бути погашений за рахунок коштів бюджету, основним джерелом поповнення якого є податкові та неподаткові доходи. Таким чином кошти, отримані від запозичень, – це наперед отримані податки. Отже, державний борг перекладається плечі майбутнього покоління.

Аналітики групи Світового Банку виділяють наступні переваги від залучення кредитних ресурсів державою, як інструменту регулювання економічних процесів, зокрема [10]:

- забезпечення стимулювання довгострокового розвитку, оскільки саме сталий розвиток вважається основою для реалізації довгострокової стратегії зменшення бідності, що є надзвичайно актуальним завданням для багатьох країн з перехідними економіками; крім того, країни, що розвиваються мають великі інвестиційні потреби для досягнення цілей розвитку та покращення стандартів життя, що потребує відповідних фінансових ресурсів для їх реалізації;

- можливість стабілізації короткострокових макроекономічних коливань, оскільки позики для фінансування державних видатків або скорочення податкових ставок можуть забезпечити необхідні фіскальні стимули для підтримки необхідного рівня ділової активності.

Слід наголосити, що абсолютний розмір державного боргу не є однозначним фінансовим індикатором. Більш змістовними вважається вивчення динаміки відносних показників державного боргу, зокрема, відношення державного боргу до ВВП. Цей показник залежить від динаміки реального ВВП, обсягу дефіциту бюджету (для покриття якого державою і залучаються кредитні кошти), рівня реальної процентної ставки, що впливає на розмір виплат по боргу. Таким чином, нарощування державного боргу може бути спрямоване на позитивні зрушення у структурі громадського виробництва, з другого боку може бути відбитком кризових процесів економіки.

1.2. Нормативно-правове регулювання зовнішнього державного боргу в Україні

Відносини у сфері державного боргу регулюються різними правовими нормами, зокрема конституційного, фінансового та адміністративного права. Правова основа державного боргу закладена в Конституції України. Зокрема, у статті 92 Конституції України закріплено «основи державного бюджету України та бюджетної системи України, системи податків, податків і зборів, створення та функціонування фінансового, фінансового, кредитного та інвестиційного ринків. " стан національної валюти та стан іноземної валюти на території України, порядок утворення та погашення внутрішнього та зовнішнього боргу держави, порядок випуску та обігу державних цінних паперів, їх види та види. [13].

Окрім того, спеціальним кодифікованим нормативно-правовим актом, який регулює відносини, пов'язані з державним боргом, є Бюджетний кодекс України.

Цей кодекс встановлює правові основи формування та погашення державного і місцевого боргу [2]. 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".

Статтею 15 Бюджетного кодексу України визначено особи, відповідальні за управління державним та гарантованим державою боргом. Зазначено, що це завдання виконує центральний орган виконавчої влади, який реалізує державну бюджетну політику у сфері управління державним та гарантованим державою боргом, відомий як Боргове агентство України. Діяльність Боргового агентства України спрямовується та координується Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів України, відповідального за формування та реалізацію державної фінансової і бюджетної політики [2].

Згідно зі статтею 15 Бюджетного кодексу України, контроль за управлінням державним та гарантованим державою боргом покладається на Міністерство фінансів України. Цей контроль здійснюється шляхом встановлення організаційно-методологічних засад управління боргом та систематичного аналізу результатів та ефективності такого управління [2].

Стаття 17 Бюджетного кодексу України регулює механізм надання державних та місцевих гарантій. Згідно з цією статтею, державні гарантії можуть надаватися лише в межах і за напрямками, визначеними законом про Державний бюджет України та на підставі рішень Кабінету Міністрів України або міжнародних договорів України. Голова Боргового агентства України виконує відповідні правочини щодо рішень Кабінету Міністрів України за його дорученням [2].

До нормативно-правового акта, який регулює зовнішній державний борг, відноситься Закон України від 23 лютого 2006 року №3480-IV "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки". Згідно з цим Законом, держава має право розміщувати на міжнародних ринках капіталу облігації зовнішньої державної позики України та державні деривативи [8].

Згідно зі зазначеним Законом, боргові цінні папери є цінними паперами, які підтверджують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента або особи, що видала неемісійний цінний папір, сплатити кошти, передати товари або надати послуги визначеним строком, а також мають інші права власника та обов'язки емітента і осіб, що надають забезпечення за цими облігаціями [8].

Зазначений Закон також надає визначення "облігації зовнішньої державної позики України", як цінні папери, що розміщуються на міжнародних ринках капіталу і підтверджують зобов'язання України відшкодувати їхню номінальну вартість пред'явникам цих облігацій з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій [8].

Угоди про державні запозичення укладає Кабінет Міністрів України через Міністра фінансів України. Угоди, що стосуються зовнішніх державних запозичень, укладає Міністерство фінансів України згідно з процедурою, встановленою Кабінетом Міністрів України, з урахуванням норм міжнародного права. Кредитні угоди та інші документи, якими оформлюють державні запозичення для фінансування загального фонду державного бюджету, набувають чинності з моменту підписання.

Однак, щодо кредитних угод та інших документів, якими оформлюють державні запозичення в межах, не передбачених Законом України "Про Державний бюджет України", а також угод про позики на інституційні та інвестиційні проекти розвитку, які залучає або гарантує держава, вони набувають чинності після ратифікації Верховною Радою України.

Законом України "Про державний бюджет" на кожний рік встановлюються різні параметри, такі як максимальний обсяг бюджетного дефіциту, повернення кредитів з Державного бюджету, обсяг державних гарантій та максимальний обсяг державного боргу.

За допомогою Постанови Кабінету Міністрів України від 3 квітня 1995 р. № 234 "Про пріоритетні напрями використання іноземних кредитів" встановлені принципи відбору та оцінки проєктів, які фінансуються за допомогою іноземних кредитів. Відповідно до цього документа, погашення іноземних кредитів, що були

залучені українськими юридичними особами під гарантії або інші зобов'язання Уряду України, здійснюється на умовах валютної самоокупності [29].

Також, Постановою Кабінету Міністрів України від 1 серпня 2012 р. № 815 "Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом" визначено методологічні та організаційні принципи контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом [31].

За допомогою Постанови Кабінету Міністрів України від 09.12.2021 р. № 1291 була затверджена "Стратегія управління державним боргом на 2021-2024 роки". Ця стратегія визначає основні цілі управління зовнішнім державним боргом та містить план дій на поточний та наступні три роки [35].

Також, Постановою Кабінету Міністрів України від 14 березня 2018 р. № 186 "Про розміщення (емісію) облігацій зовнішніх державних позик" визначаються основні умови розміщення (емісії) короткострокових, середньострокових та довгострокових облігацій зовнішніх державних позик [30].

У 2023 році також було опубліковано Меморандум про економічну та фінансову політику, що стосується чотирирічної програми розширеного фінансування EFF. Згідно з плановим графіком програми, Україні будуть виділені три транші після вже отриманого першого траншу в сумі \$2,7 млрд, що становить SDR664 млн (\$893 млн). Меморандум містить вимоги щодо грошово-кредитної політики.

РОЗДІЛ 2

ФОРМУВАННЯ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТАЙОГО ВПЛИВ НА БОРГОВУ БЕЗПЕКУ

2.1. Індикатори боргового навантаження та боргової безпеки

Боргова безпека, як кількісне вираження боргового навантаження у відповідності до критичних значень є однією із цілей управління зовнішнім державним боргом, яке на інституціональному рівні забезпечується відповідними внутрішніми нормативно-правовими актами, законами, визначеними критеріями боргової безпеки.

Існують різні методики для визначення боргової безпеки, які були розроблені Міжнародним валютним фондом (МВФ) та Світовим банком і є найбільш поширеними. Однак, ці методики відрізняються за кількістю використовуваних показників та їх пороговими значеннями.

Недотримання граничних значень показників індикаторів, що характеризують стан зовнішнього боргу, порушення оптимального співвідношення між його структурними складовими частинами може призвести до неможливості обслуговування державою боргу, а, відповідно, надалі призведе до руйнування та нестабільності фінансової системи національної економіки.

У таблиці 2.1 представлені критерії Світового банку для оцінки боргової безпеки держави.

У своїй дисертації науковець Філатова Г.П. зазначає, що окрім індикаторів, розроблених МВФ та Світовим банком, також використовуються інші показники для визначення боргової безпеки. Серед них варто відзначити рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, рівень зовнішнього державного боргу у доходах державного бюджету, рівень платежів по обслуговуванню боргу відносно обсягу доходів Державного бюджету (навантаження на бюджет), співвідношення

відсоткових платежів до експорту товарів і послуг, співвідношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу, співвідношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу, співвідношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу, співвідношення державного боргу в валюті до золотовалютних резервів НБУ та інші [42].

Таблиця 2.1 – Критерії Світового банку та МВФ для оцінки боргової безпеки держави

Назва	Економічний зміст
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг	Вказує на довгострокову здатність держави накопичувати валютні надходження без впливу на сальдо платіжного балансу.
Відношення зовнішнього боргу до ВВП	Показує загальний рівень боргової складової економіки
Середня відсоткова ставка по зовнішньому боргу	Цей показник є важливим у визначенні умов позик, разом із співвідношенням боргу до ВВП і боргу до експорту, а також прогнозованим економічним зростанням. Всі ці фактори разом є ключовими показниками при оцінці економічної прийнятності боргових зобов'язань.
Середній термін погашення зобов'язань	Цей показник є корисним для однорідних категорій, таких як непільговий борг державного сектора, оскільки він дозволяє відстежувати скорочення строків зобов'язань або зусиль, спрямованих на обмеження уразливості в майбутньому.
Частка зовнішнього боргу, вираженого в іноземній валюті в загальній сумі зовнішнього боргу	Цей показник є цінним для оцінки впливу змін обмінного курсу на борг та його наслідків для балансу, особливо враховуючи інформацію про похідні інструменти, що впливають на фактичний валютний склад.

Джерело: складено автором на основі [13]

Україна використовує Методичні рекомендації, розроблені Міністерством економіки, для оцінки рівня своєї боргової безпеки. Ці рекомендації включають три

індикатори (таблиця 2.2), які використовуються для оцінки рівня зовнішньої боргової безпеки.

Таблиця 2.2 – Індикатори зовнішньої боргової безпеки України

Найменування індикатора, одиниця виміру	Порядок розрахунку індикатора
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу (ВЗБ) до ВВП, %	$\frac{\text{Обсяг ВЗБ} \cdot \text{Середній курс гривні}}{\text{ВВП}} \cdot 100\%$
Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	Група індексів: EMBI+, Інформаційне агентство Cbonds
Відсоткове співвідношення між обсягом офіційних міжнародних резервів та загальним обсягом валового зовнішнього боргу.	$\frac{\text{обсяг офіційних резервних активів}}{\text{обсяг валового зовнішнього боргу}} \cdot 100 \%$

Джерело: складено автором на основі [20]

Таблиця 2.3 поділена на п'ять інтервалів - критичний, небезпечний, незадовільний, задовільний та оптимальний, що відповідають діапазону характерних значень для кожного індикатора.

Таблиця 2.3 – Діапазон значень індикаторів, що характеризують боргову безпеку України

Найменування індикатора, одиниця виміру	Критичний	Небезпечний	Незадовільний	Задовільний	Оптимальний
Співвідношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	70	60	55	45	40
Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	1000	700	500	300	200
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, виражене у відсотках.	20	36	41	45	59

Джерело: складено автором на основі [20]

При цьому перші два індикатори відносяться до стимуляторів, а третій показник є дестимулятором. Згрупуємо всі показники вітчизняної та міжнародної практики визначення боргової безпеки в табл.2.4

Таблиця 2.4 – Порогові значення основних індикаторів боргової безпеки для України

Показник	Порогове значення
Відсоткове співвідношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	70
Відсоткове співвідношення зовнішнього боргу до експорту, %	100
Відсоткове співвідношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	20
Відсоткове співвідношення сукупних платежів з погашення і обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	20
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	200
Середній термін погашення зобов'язань	2,3
Відношення суми зовнішнього боргу, вираженої в іноземній валюті, до загальної суми зовнішнього боргу.	40

Джерело: складено автором на основі [20]

На основі представленої методики буде розраховано зовнішню боргову безпеку України за досліджуваний період.

2.2 Причини зростання і структура зовнішнього державного боргу України

Основними показниками, які характеризують структуру державного боргу та зміну його обсягу і рівня, є: обсяг державного боргу та його рівень по

відношенню до ВВП; обсяги зовнішнього боргу держави та його питома вага у структурі загального державного боргу.

Таблиця 2.5 – Обсяг державного боргу України в національній та іноземній валюті за 2010-2022 рр.

Рік	Обсяг державного боргу України (млрд. дол. США)	Обсяг державного боргу України (млрд. грн.)
2010	55,256	432,235
2011	60,167	473,122
2012	65,963	515,511
2013	72,761	584,114
2014	91,813	1 100,564
2015	71,932	1 572,180
2016	74,196	1 929,759
2017	80,296	2 141,674
2018	79,105	2 168,627
2019	77,757	1 998,275
2020	94,734	2 551,936
2021	95,040	2 671,828
2022	111,343	4 071,683

Джерело: складено автором на основі[23]

Дані табл.2.5 свідчать, що державний борг в іноземній валюті до 2014 року мав тенденцію до зростання, проте після 2014 до 2020 року зменшувався. Державний обсяг в національній валюті до 2019 року збільшувався, у 2019 році його обсяг несуттєво зменшився проте вже у 2020 році відновилися тенденція до нарощування державного боргу.

Таким чином, порівнюючи базисний 2010 року і 2022 рік, обсяг державного боргу України у гривневому еквіваленті зріс у 9,42 рази (або на 3 639,45 млрд. грн.) та у доларовому еквіваленті у 2,015 разів (або на 56,09 млрд. дол. США). За період останніх дванадцяти років, найбільш стрімке зростання обсягу державного боргу України мало місце у 2014-2015 рр. (соціально-економічна і політична криза в Україні, результатами якої стала анексія Криму та початок війни на Донбасі після Революції Гідності), у 2020 р. (масштабна світова криза, викликана пандемією

COVID-19) та в 2022 році (початок повномасштабної війни України із рф, яка триває і досі).

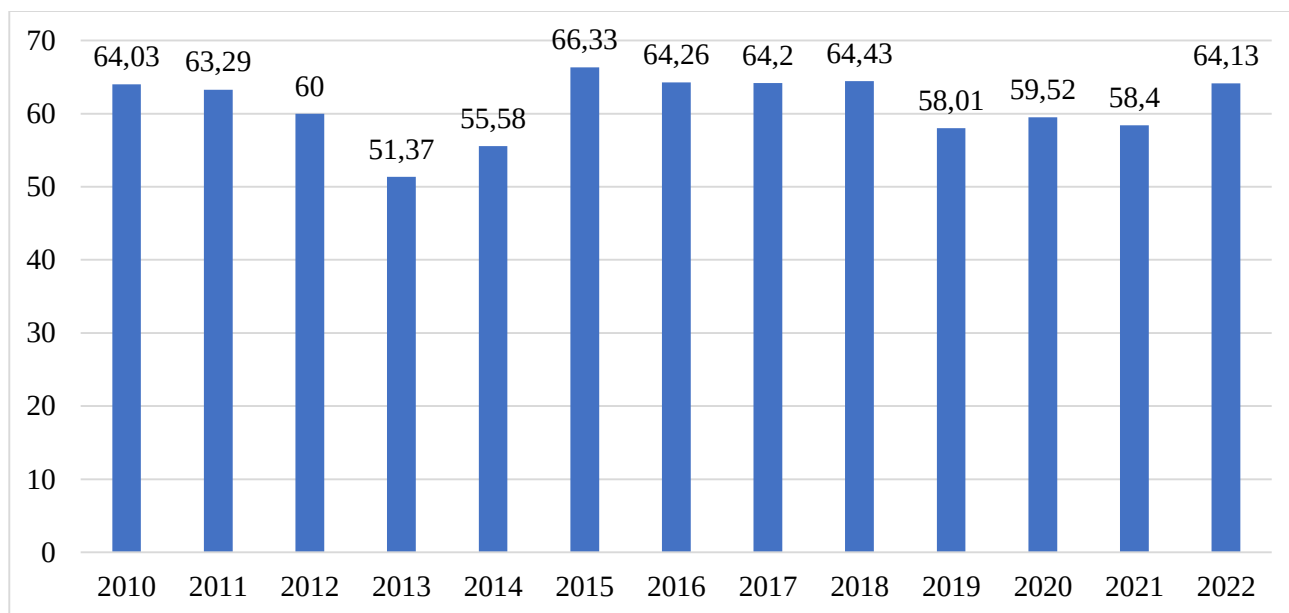


Рисунок 2.1 - Динаміка частки зовнішнього державного боргу в загальній сумі державного боргу України, %

Джерело: складено на основі [23]

Дані рис.2.1 свідчать, що зовнішній державний борг як частка загального державного боргу мав тенденцію до зростання. В структуру державного боргу України зовнішній борг займає найбільшу питому вагу., яка з 2018 до 2022 року мала тенденцію до зменшення, проте вже у 2022 році знову зросла до показників 2016-2017 років. Розглянемо динаміку зовнішнього державного боргу в Україні за 2010-2020 роки в табл.2.6.

Таблиця 2.6 - Динаміка державного боргу України з 2010 по 2022 рік

Рік	Державний борг		Зовнішній державний борг	
	млн.грн	%	млн.грн	%
2010	432235,4	+36,4	276745,6	+30,7
2011	473121,6	+9,5	299413,9	+8,2
2012	515510,6	+9,0	308999,7	+3,3
2013	584114,1	+13,3	300025,4	-2,9
2014	1100563	+88,3	611697,1	+103,8

Продовження таблиці 2.6

2015	1572179	+42,8	1042717,7	+70,5
2016	1929760	+22,8	1240028,6	+18,7
2017	2141674,4	+11,0	1374995,5	+11,1
2018	2168627,1	+10,1	1397217,8	+10,1
2019	1998275,4	-7,9	1159221,6	-0,8
2020	2551935,6	+27,7	1518934,8	+31,0
2021	2671828	+4,70	1560230	+2,72
2022	4071683	+39	2610946	+67,34

Джерело: складено автором на основі [23]

Дані табл.2.6 свідчать, що зовнішній державний борг має тенденцію до зростання. Найбільший темп зростання за досліджуваний період спостерігався у 2014 році, що пов'язане з військовими подіями на Сході України та зростанні потреб фінансування оборонного комплексу, що посилює дефіцит Державного бюджету.

Таблиця 2.7 - Динаміка прямого та гарантованого зовнішнього боргу України за 2017-2022 роки

Показники	2016	2017	2018	2019	2020	2021
млн.грн.						
Зовнішній борг	198310	1099408	931874	1258522	1299934	2325431
Гарантований	294685	297810	227348	260413	260296	285515
Прямий	785625	801598	704526	998109	1039638	2039916
млн.дол.						
Зовнішній борг	38490	38908	39342	44511	47655	63591
Гарантований	10499	9347	9598	9210	9542	7808
Прямий	27991	29561	29744	35301	38113	55783

Джерело: складено на основі [23]

Дані табл.2.7 свідчать, що гарантований державою борг як у доларовому еквіваленті, так і у гривневому у 2022 році порівняно з 2018 роком зменшився. Прямий зовнішній борг мав зворотню тенденцію.

Таблиця 2.8 – Структура зовнішнього боргу України за 2017-2022 роки, %

Показники	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Зовнішній борг	100	100	100	100	100	100
Гарантований	27,28	27,09	24,40	20,69	20,02	12,28
Прямий	72,72	72,91	75,60	79,31	79,98	87,72

Джерело: складено на основі [23]

Дані табл.2.8свідчать, що в структурі зовнішнього боргу переважає прямий зовнішній борг, його питома вага зростає з 72,72 % у 2018 році до 87,72 % у 2022 році. Для аналізу державного боргу, важливо дослідити його структуру за строками (див.рис.2.2).

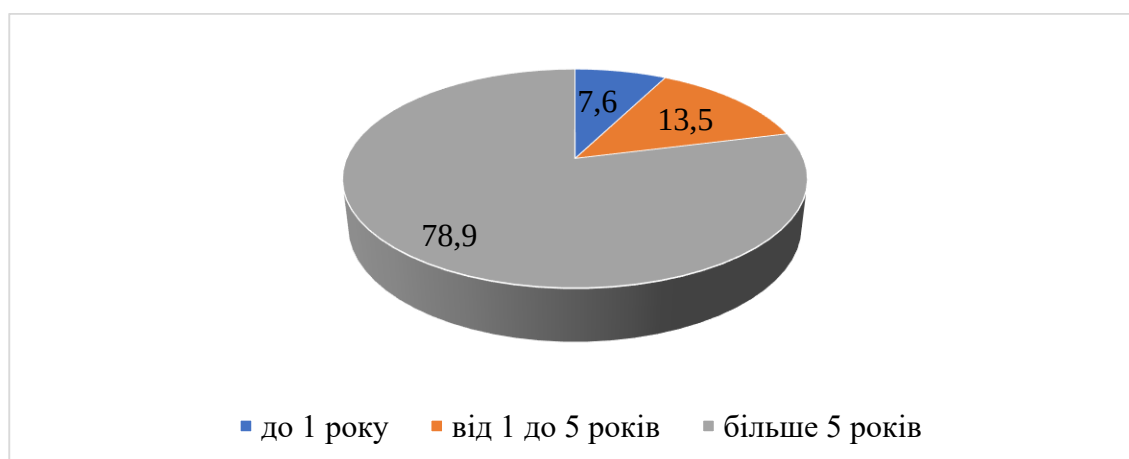


Рисунок 2.2 - Зовнішній державний борг України в розрізі строків до погашення станом на 31.12.2022, %

Джерело: складено на основі [23]

Аналізуючи структуру зовнішнього державного боргу України за строками до погашення, можна зробити висновок про її збалансованість, з великою часткою довгострокового боргу, яка перевищує аналогічні показники країн у регіоні та зі схожим рейтингом. Особливо значною є частка боргових інструментів, строк до погашення яких становить понад 5 років. Для детальнішого розуміння, проведемо аналіз структури зовнішнього державного боргу України за валютними компонентами у 2022 році.

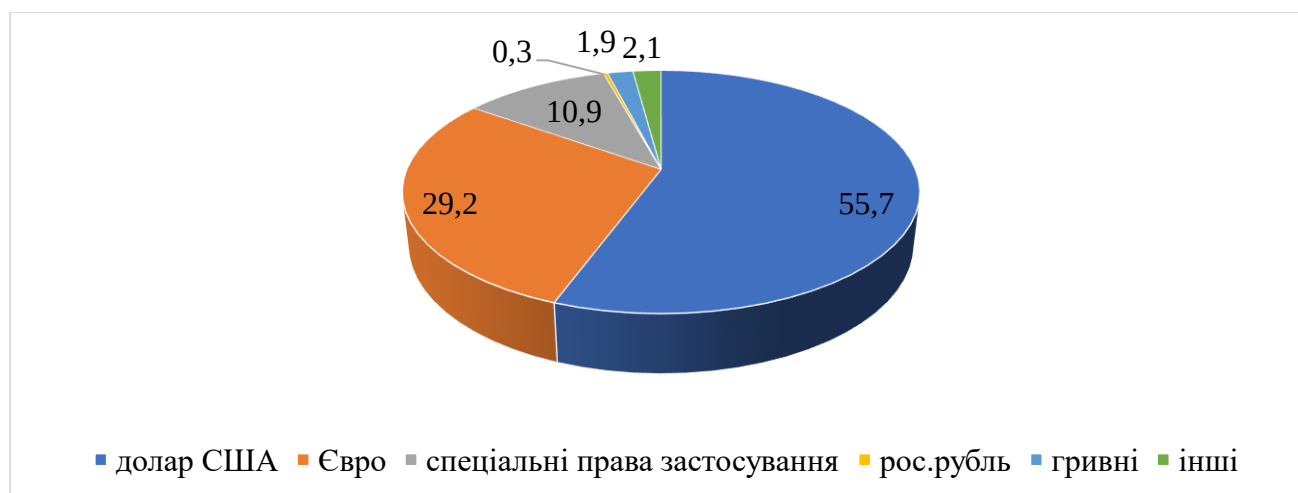


Рисунок 2.3 - Валютна структура зовнішнього державного боргу України станом на 31.12.2022, %

Джерело: складено на основі [23]

Отже, на кінець 2022 року основною валютою зовнішніх запозичень України продовжував бути долар США, його частка становила 55.7% від загального обсягу зовнішнього державного боргу. Проте за останній рік ця частка зменшилася на 5.6 відсоткових пунктів. Також зменшилася питома вага зобов'язань у спеціальних правах запозичення (СПЗ) перед Міжнародним валютним фондом (МВФ) на 0.3 відсоткових пункта, досягнувши 10.9%, а частка боргу в гривні зменшилася на 1.5 відсоткових пункта, до 1.9%. За той же період збільшилася частка запозичень в євро з 23.0% до 29.2%.

Далі розглянемо структуру зовнішнього державного боргу за типом кредиторів (див. додаток А). За даними, найбільшу заборгованість уряд України має за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку, причому ОЗДП 2015 року мають найбільшу питому вагу. На другому місці за обсягами позик знаходяться міжнародні фінансові організації, серед яких Міжнародний банк реконструкції та розвитку та Міжнародний валютний фонд виділили найбільші обсяги позик. Крім цього, уряд України отримав позики від Європейського банку реконструкції та розвитку, Європейського інвестиційного банку і Європейського Союзу. З позик, наданих органами управління іноземних держав, найбільшими кредиторами є Канада, Японія, Франція та Німеччина.

Для виявлення впливу основних показників (X_1 – ВВП, млн. грн., X_2 – дефіцит державного бюджету, млн. грн, X_3 – експорт товарів та послуг, млн. грн.) на зовнішній державний борг (Y) буде використано лінійну багатofакторну модель (таблиця 2.9).

Таблиця 2.9 - Фактичні, прогнозовані і розраховані значення регресорів для моделі та зовнішнього боргу

Роки	Зовнішній борг, млн. дол. США	ВВП, млн. грн.	Дефіцит державного бюджету, млн. грн.	Експорт товарів та послуг, млн. грн.	Зовнішній борг, млн. дол. США (розрах. значення)
2009	26518,7	913345	35517,2	423564	30171,79
2010	34759,6	1082569	64265,5	549365	34778,5
2011	37474,5	1316600	23557,6	707953	36711,18
2012	38658,8	1408889	53445,2	717347	37468,63
2013	37536	1454931	64707,6	681899	36028,74
2014	38792,2	1566728	78052,8	770121	39014,49
2015	43445,4	1979458	45167,5	1044541	44048,14
2016	45604,6	2383182	70130,2	1174625	46004,16
2017	48989,4	2982920	47849,6	1430230	48657,33
2018	50462,5	3558706	59247,9	1608890	50020,39
2019	48940,8	3974564	78049,5	1636416	47343,96
2020	53720,8	4194102	217096,1	1637399	51485,24
2021	57197	5459574	197937,4	2224704	60367,75
2022*		5994755,4	303637,95	2330553	63666,66
2023*		6798931,1	411200,6	2583485,9	70046,27
2024*		7663598,3	544804,9	2854291,5	77707,85
2025*		8588757,48	707183,2	3143412,1	86798,82
2026*		9574408,1	901068,0	3451290,2	97466,61

Джерело: складено автором на основі [23]

Відповідно до методики проведення кореляційно – регресійного аналізу важливо спочатку перевірити тісноту взаємозв'язку між обраними факторами та результативним показником. Для цього скористаємося кореляційною матрицею:

$$r_{YX_i} \begin{matrix} X_1 & X_2 & X_3 \\ Y & 0,936 & 0,678 & 0,962 \end{matrix}$$

З отриманої кореляційної матриці бачимо, що існує значна залежність між результативним показником Y та факторними ознаками факторами X_1, X_2, X_3 . Використавши метод найменших квадратів і скориставшись інструментом аналізу даних в Excel, отримано економетричну модель впливу ВВП, дефіциту державного бюджету і експорту товарів та послуг на зовнішній державний борг в Україні:

$$Y = 21439,14 - 0,01129X_1 + 0,04732X_2 + 0,04099X_3. \quad (2.1)$$

Отже, виконано перевірку адекватності економетричної моделі стосовно статистичних даних. За ймовірності (надійності) $p = 0,95$ можна зробити висновок, що модель є адекватною на підставі значення F-критерію, де $F_{роз} = 70,64$ і $F_{табл} = 3,86$. Коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,9593$, що є значущим, свідчить про те, що 95,93% варіації (зміни) залежної змінної Y пояснюється факторними змінними, що входять до моделі, і лише 4,07% варіації Y зумовлено неврахованими у моделі факторами. Множинний коефіцієнт кореляції $r = 0,979$ вказує на високу (сильну) залежність зазначених факторів від зовнішнього державного боргу.

Для прогнозування рівня зовнішнього боргу України за заданою моделлю були побудовані трендові лінії для кожного фактору за допомогою сучасних засобів Excel. Вибір апроксимуючої залежності для трендових моделей здійснено з урахуванням значення коефіцієнта детермінації (R^2), яке знаходилося в діапазоні від 0,7 до 1,0.

Відповідно до результатів проведеного кореляційно-регресійного аналізу виявлено, що при збільшенні ВВП на 1 млн. грн. і при фіксованих значеннях інших факторів, обсяг зовнішнього державного боргу зменшується на 0,01129 млн. доларів США. При збільшенні дефіциту державного бюджету на 1 млн. грн. і при фіксованих значеннях інших факторів, обсяг зовнішнього державного боргу зменшується на 0,04732 млн. доларів США. При збільшенні експорту товарів та послуг на 1 млн. грн. і при фіксованих значеннях інших факторів, обсяг зовнішнього державного боргу збільшується на 0,04099 млн. доларів США.

Також бачимо, що розмір зовнішнього боргу буде зростати, оскільки середній темп приросту зовнішнього боргу за період 2009-2026 (з урахуванням даних прогнозу) становить 7,14%. За аналізований період ВВП в середньому збільшується на 14,82%, дефіцит державного бюджету - на 20,95%, а експорт товарів та послуг - на 13,13% щорічно. З урахуванням цих факторів, ми приходимо до висновку, що основна частина запозичень буде використана для покриття дефіциту бюджету, а обслуговування державного боргу становитиме велике навантаження на майбутні покоління. Важливим етапом математичного моделювання є перевірка якості прогнозу, який представлено в Додатку Б.

Згідно з прогнозами експертів, валовий Державний борг України у 2022 році зросте до 82.6% ВВП. Як порівняння можна вказати, що в 2021 році валовий державний борг скоротився до 49%. Основними факторами, які сприяють зростанню Державного боргу України, є значне збільшення дефіциту державного бюджету та зниження ВВП на 35% [42].

До того ж слід відмітити, що постійно зростає розмір платежів по зовнішнім державним запозиченням. Так, якщо у 2020 р. вони склали 138,5 млрд. грн., то в 2021 році вони сягнули 167,0 млрд. [6]. Слід мати на увазі і ту обставину, що у структурі зовнішнього державного боргу половина, а інколи і більше, - це облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП), а ринок цих інструментів дуже чутливий до економічних і політичних змін, які стосуються країни емітента. Не можна обійти увагою в той факт, що кредити, які отримує уряд України переважно в іноземній валюті, несуть з собою і валютний ризик.

Але головна проблема полягає у тому, що основна частина грошових коштів, необхідних для обслуговування і повернення зовнішнього державного боргу, покривається за рахунок нових зовнішніх запозичень. Ця практика призводить до розгортання боргової спіралі.

Воєнний стан в країні ускладнює завдання збалансування бюджету, але Україна продовжує надалі виконувати свої зобов'язання щодо державного боргу. Для цього був створений Фонд обслуговування та погашення державного боргу. У березні 2022 року Україна здійснила платіж у розмірі 292 млн доларів США за

єврооблігаціями, які мають строк погашення у вересні поточного року, і продовжує дотримуватися своїх зобов'язань, щоб уникнути дефолту або реструктуризації. У квітні 2022 року було виплачено 84 млн доларів США з боргу. Крім того, уряд активно залучає міжнародну фінансову допомогу шляхом проведення відповідних робіт.

2.3 Вплив зовнішнього державного боргу на боргову безпеку України

Індикатори боргової безпеки України за 2016-2022 роки щодо зовнішнього державного боргу представлені в табл.2.10.

Таблиця 2.10 - Індикатори боргової безпеки України

Показник	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Співвідношення обсягу валового зовнішнього державного боргу (ЗДБ) до ВВП, %	102,9	87,7	79,2	80,8	35,76	83,0
Співвідношення зовнішнього боргу до експорту, %	93,2	88,1	76,4	90,5	71,7	98,9
Співвідношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	173,3	150,5	116,1	141,2	120,3	134,5
Співвідношення сукупних платежів з погашення і обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	59,9	37,8	46,6	47,0	45,8	52,1
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	2744	2713,2	2896,6	3008,8	3132,5	3207,8
Доля зовнішнього боргу, виражена у валюті інших країн, у загальній сумі зовнішнього боргу.	70,0	70,9	63,4	64,1	63,2	67,9
Співвідношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	16,3	18,2	20,8	23,2	19,34	25,6

Джерело: складено автором на основі [23]

В табл.2.10 представлені індикатори боргової безпеки України, які відображають ефективність управління державним зовнішнім боргом України та свідчать, що покращення показників боргової безпеки України, тобто зменшення її боргової залежності, яке спостерігалось до 2022 року. З наведених у таблиці показників стану боргової безпеки, у межах оптимальних значень у 2021 році не знаходиться жоден.

Індикатор, що відображає рівень боргового навантаження та характеризує її фінансову стійкість є показник зовнішнього державного боргу у ВВП. Даний показник відповідав пороговому значенню лише у 2021 році, проте у 2022 році різко збільшився з 35,7 % до 83,0 %. Наведені дані дають можливість стверджувати, що існує реальна загроза поглиблення боргової кризи.

Зростання зовнішнього боргового навантаження в Україні на тлі війни з російською федерацією є прогнозованим явищем. Уже в березні 2022 р. можна було спостерігати місячне зростання державного боргу на 3.7%. Експерти прогнозують зростання валового Державного боргу України у 2023 р. до 85 % ВВП.

В сьогоденних умовах величезний тиск зовнішнього державного боргу на вітчизняну економіку можна послабити лише шляхом заходів щодо посилення інвестиційного процесу і розвитку на цій основі вітчизняного виробництва.

Експерти МВФ обґрунтували, що максимально допустимою межею зовнішнього боргу для країн із низьким і середнім рівнем доходів є рівень 42,8 %[9], проте порогове значення Міністерства економіки - 70 %. Незважаючи на те, що більшість наведених показників знаходиться біля порогової позначки граничних значень, Україна має помірне боргове навантаження і не входить у групу найбільших боржників.

Зростаюче значення показника зовнішнього боргу до ВВП призводить до зростання реальних процентних ставок в економіці. При цьому, уряд може вжити заходи для забезпечення обслуговування боргу (наприклад, збільшити рівень оподаткування), але такі заходи можуть спричинити й негативний вплив на

економічне зростання країни (з часом обсяг реального ВВП знижуватиметься та сприятиме ще більшому зростанню індикатора ЗДБ / ВВП).

Основними причинами, які призвели до нарощення зовнішнього державного боргу були внутрішніми: структурна розбалансованість економіки, низький рівень інвестиційної та інноваційної активності, хронічний бюджетний дефіцит, які в сукупності посилювали нестачу власних ресурсів для забезпечення стійких темпів економічного зростання; та зовнішні: з початком воєнних дій в Україні погіршився стан внутрішнього ринку, що, безумовно, позначилося на фінансових результатах вітчизняних суб'єктів господарювання.

Зростання зовнішнього державного боргу є результатом збільшення бюджетного дефіциту, необхідності стримування девальвації національної грошової одиниці та потреби державної підтримки населення та постраждалих галузей, викликаних кризовими станами, пов'язаними з тривалими карантинними обмеженнями у 2019-2021 роках та війною в Україні у 2022 році.

Високий рівень зовнішнього державного боргу негативно впливає на економічний розвиток країни, оскільки призводить до відтоку частини національного доходу за її межі. Це призводить до значної залежності витрат, що спрямовуються на обслуговування державного боргу, від динаміки курсу національної грошової одиниці.

Відношення державного зовнішнього боргу до обсягу експорту товарів та послуг показує тенденцію до зменшення, але протягом усіх років залишається вищим за верхню межу на рівні 100%. У 2022 році спостерігався критичний рівень цього показника (98%), що свідчило про низьку здатність держави у довгостроковому періоді накопичувати валютні надходження без додаткового збільшення обсягу експорту.

Споживча спрямованість боргової політики та нехтування інвестиційною складовою має негативний вплив на взаємозв'язок зовнішнього державного боргу і чистого експорту.

Щодо індикатора відношення платежів з погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу в доходах бюджету (граничне значення якого 20 %),

то він за досліджуваний період знаходився поза межами безпечного рівня: перевищення гранично безпечного рівня у 2018 р. складало аж 173,3 %, у 2022 р. 134,5%.

Це свідчить про значне боргове навантаження на бюджетну систему, не стільки за рахунок високої вартості залучених у кредит коштів, як завдяки масштабним обсягам повернення протягом 2022 року основної суми зовнішнього державного боргу.

Співвідношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу свідчить, що станом на 2021 рік держава здатна була покрити лише 54,09% своїх зобов'язань перед зовнішніми кредиторами за рахунок наявних міжнародних золотовалютних резервів. Це свідчить про недостатню кількість валютних коштів для обслуговування зовнішнього державного боргу. Це може створити ризики втрати платоспроможності уряду перед зовнішніми кредиторами та вимагатиме залучення додаткових валютних позик для погашення наростаючого зовнішнього боргу.

Упродовж усього аналізованого періоду рівень зовнішнього державного боргу на одну особу значно перевищував норму (200 дол. США), що свідчить про зниження фінансової міцності країни певною мірою може бути пояснено негативним природним приростом населення України).

Також, необхідно зауважити, що зовнішній державний борг України є «дороговартісним» в обслуговуванні, про що свідчить перевищення показників співвідношення витрат з обслуговування зовнішнього боргу до доходів та видатків державного бюджету понад граничні межі. Необхідність фінансування бюджетного дефіциту за відсутності доступу до дешевих фінансових ресурсів на фінансових ринках змушувала брати кредити під високі відсотки.

Фактично державні запозичення спрямовувалися не на реформування економіки та інвестиції чи суспільних благ і державних функцій у сфері освіти, науки, охорони здоров'я тощо, а на виконання зовнішніх державних зобов'язань попередніх років. Більше того, в умовах подальшого нарощування зовнішніх запозичень, обслуговування державного боргу здійснювалося частково за

рахунок податкових надходжень державного бюджету та залучення нових зовнішніх позик.

Враховуючи значення індикаторів боргової безпеки робимо висновок, що в Україні в довоєнний період не сформовано буферу боргової безпеки. Основними загрозами борговій безпеці із врахуванням воєнного стану варто вважати: високий рівень боргових ризиків (валютного ризику, рефінансування), а також зниження боргової стійкості; залежність від зовнішніх позик; вихід держави за межі бюджетних можливостей; високий рівень інфляції та девальвації національної валюти; несприятлива економічна ситуація; війна та необхідність її фінансування; ймовірність дефолту.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ БЕЗПЕКИ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

3.1 Проблеми забезпечення зовнішньої боргової безпеки України

Основними ризиками, які є загрозою борговій безпеці України у сфері зовнішнього державного боргу, є наступні: валютний ризик, ризик рефінансування та ризики, пов'язані з управлінням державним боргом у найближчі роки.

Ризики, пов'язані з валютною безпекою зовнішнього державного боргу, виникають внаслідок знецінення національної валюти в порівнянні з іноземними валютами, в яких винесені зобов'язання за державним боргом. В Україні ці ризики посилюються через девальвацію національної валюти та зростання обсягів зовнішнього державного боргу, який вимірюється в іноземній валюті. Крім цього, в Україні виникає ризик через негативну динаміку платіжного балансу, особливо в контексті фіксованого валютного курсу, що створює загрозу різкого знецінення національної валюти.

З метою оптимізації даного ризику варто: здійснювати випуск та розміщення ОЗДП в різних валютах на міжнародному ринку та більш активно використовувати інструменти валютного хеджування.

Ризик рефінансування необхідно розглядати як можливість настання ситуації, коли здійснення рефінансування боргу є неможливим без збільшення середньозваженої вартості боргу. Під рефінансуванням у даному випадку варто розуміти здійснення нових запозичень з метою погашення боргу, що утворився внаслідок здійснених раніше запозичень. Цей вид ризику реалізується у разі, коли нові запозичення здійснюються із застосуванням вищих відсоткових ставок у порівнянні із ставками, що застосовувалися при попередніх запозиченнях. Наслідком ризику рефінансування є зсув/деформація кривої дохідності країни, що

зумовлює невідшкодування витрат бюджету, а також нестабільність боргових виплат.

Існування значного обсягу витрат на погашення та обслуговування боргових зобов'язань України підвищує ризик рефінансування державного боргу, спричиняє додатковий тиск на державний бюджет і ВВП, а також обмежує можливості уряду для фінансування соціально-економічних цілей суспільного розвитку.

З метою оптимізації даного ризику варто: збільшити середньозважений строк до погашення зовнішнього державного боргу України внаслідок рефінансування боргу до настання терміну його погашення; зменшити нагромадження боргових зобов'язань, строк погашення яких настає у найближчі три роки з метою досягнення плавного графіка погашення боргу; забезпечити надійний доступ до ринків капіталу; залучити довгострокове пільгового фінансування.

Ризики, пов'язані з управлінням зовнішнім державним боргом характеризується, перш за все, зниженням можливості обслуговувати зовнішній державний борг та зростанням бюджетного дефіциту. Шляхом оптимізації даного ризику є пошук резервів нарощування бюджетних доходів, здійснення виваженого та системного підходу до управління державними банками. Послідовне та істотне скорочення частки держави у вітчизняній банківській системі.

Можна стверджувати, що ризики зовнішнього державного боргу прямо впливають на можливість виконання державою зобов'язань щодо зовнішнього державного боргу, а також опосередковано обумовлюють величини базових індикаторів номінального обсягу зовнішнього державного боргу

Додатковим викликом стала військова агресія з боку російської федерації, що розпочалася 24 лютого 2022 року. Ситуація, яка склалась вимагає винайдення нових способів управління державним боргом щодо шляхів його оптимізації. Згідно з офіційних джерел статистики обсяги державного боргу свідчать про те, що відбулося загострення у сфері боргової безпеки держави. Саме тому проблема

управління державним боргом та знаходження оптимальних шляхів його зменшення є надзвичайно актуальними в сучасних умовах.

З іншого боку, така ситуація є наслідком складного економічного стану в якому опинилась Україна. Дуже негативні наслідки на збільшення державного боргу та зниження боргової стійкості держави відіграло те, що Україна знаходиться в стані війни на сьогодні.

Характерною особливістю для України останнім часом є збільшення видатків на обслуговування зовнішнього державного боргу, що обумовлено зростанням прогнозного офіційного курсу гривні до долара США і вартістю запозичень на зовнішніх фінансових ринках та повномасштабним вторгненням в Україну.

Проаналізовані показники рівня зовнішнього державного боргу – його розміру щодо ВВП і доходів бюджету, відношення зовнішнього боргу до експорту та відношення короткострокового боргу до міжнародних резервів – свідчать про ризиковість поточної ситуації з платоспроможністю держави та міжнародною ліквідністю України. Значний рівень зовнішнього боргу є ризиковими для боргової безпеки України, враховуючи низку чинників (рис.3.1).

Крім того, проблемним аспектом щодо боргової безпеки в Україні є викривлена структура зовнішнього боргу за видами валют. Звичайно, однією з причин тому є значна девальвація національної валюти, що й призвела до зростання частки боргу в іноземній валюті та відповідних платежів за ним.

Зростання зовнішнього державного боргу підсилює залежність бюджету від фінансових і товарних ринків, а також підвищує ризики кризового сценарію. Нерівноваги, що сприяють залученню зовнішніх позик, збільшують валютні ризики державного боргу та на довгострокову перспективу можуть призвести до коливань обмінного курсу гривні.

Суттєвий розмір зовнішнього державного боргу сприяє загостренню ризику його рефінансування: саме тому в Україні із року в рік відтворюється проблема постійного залучення державних позик до бюджету.

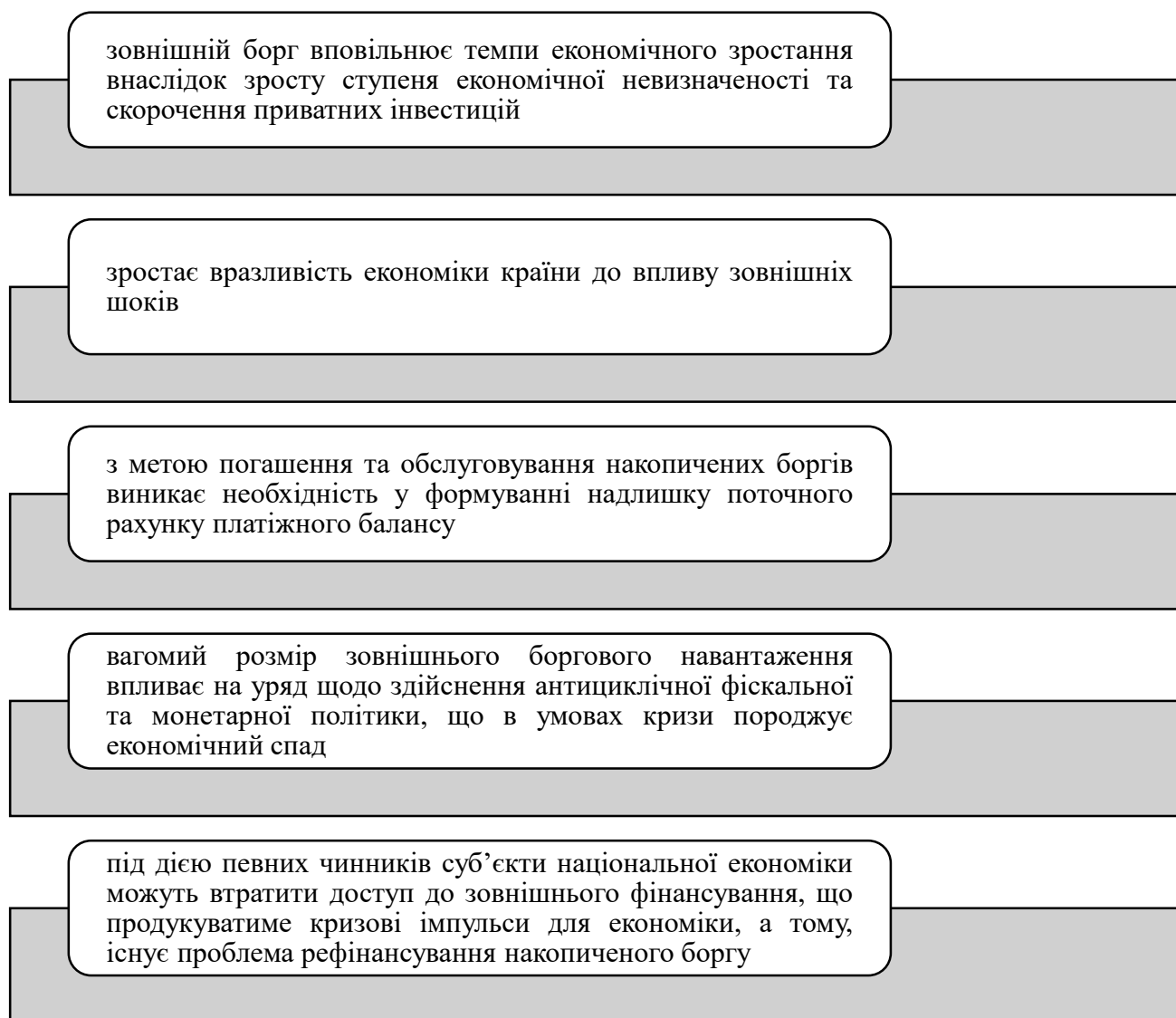


Рисунок 3.1 – Напрями впливу зовнішнього боргу на боргову безпеку України

Джерело: складено автором на основі [35]

Доволі значний розмір боргового навантаження, невідгідна валютна структура державного та гарантованого державою боргу, а також незадовільні значення індикаторів боргової безпеки свідчать про суттєві боргові ризики в Україні, які потребують серйозної уваги органів державної влади та розроблення заходів з оптимізації управління борговою безпекою України.

Погоджуємося з думкою науковця Філатової С.В, яка досліджувала зовнішній державний борг і зазначає, що на даний час в нашій країні ще не сформувалася цілісна система врегулювання боргових проблем, постійного

моніторингу стану боргової безпеки в усіх її проявах, без чого важко виробляти ефективну боргову стратегію [42].

Також, не сформована комплексна система управління загальним державним боргом, яка могла б знизити ризики безконтрольного нарощування зовнішнього боргу; не склалася система активного впливу на структуру зовнішнього боргу виходячи із стратегічних цілей розвитку економіки України; відсутня належна система відповідальності за забезпечення ефективного управління зовнішнім боргом[42].

В умовах війни обсяги державних зобов'язань, насамперед перед іноземними державами, стрімко зростають. Неефективне управління державним боргом може сприяти економічній дестабілізації країни. Вважаємо, збільшення зовнішнього державного боргу може спричинити зниження авторитету України як держави на міжнародній економічній арені, а також викликати недовіру та сумніви у спроможності держави забезпечувати вчасне обслуговування взятих фінансових зобов'язань.

3.2. Зарубіжний досвід управління борговою безпекою

У сучасній світовій економіці більшість бюджетів країн відчувають нестачу доходів для повноцінного виконання своїх функцій та обов'язків перед громадянами. Державний борг як частина економічної системи, безпосередньо впливає на такі її елементи, як грошово-кредитна система держави, рівень інфляції, іноземні інвестиції та ін.

На сучасному етапі економічного розвитку проблема ефективного управління зовнішнім державним боргом відіграє ключову роль для збалансованого розвитку країни. Одним з важливих соціально-економічних завдань є своєчасне обслуговування державного боргу з мінімальними витратами,

ідентифікація, хеджування та запобігання фінансовим ризикам на основі аналізу та прогнозу внутрішніх та зовнішніх економічних факторів.

В умовах істотного збільшення зовнішнього державного боргу та скорочення можливостей урядів з рефінансування боргу першочергового значення набуває політика управління державним боргом, спрямована на мінімізацію витрат на його обслуговування за допомогою оптимального вибору боргових методів та інструментів [43].

При цьому боргова політика має бути спрямована на попередження піків боргових виплат із метою недопущення криз ліквідності чи платоспроможності держави. У ряді держав створюються агентства з управління боргом своєчасного вжиття запобіжних заходів та вибору найбільш відповідного варіанту.

На основі глобального досвіду управління державним боргом були розроблені різні методи, які порівнюються і аналізуються за обраними критеріями, щоб визначити найбільш ефективні засоби управління боргом. Одним із найпоширеніших методів є бюджетна консолідація, яка включає політичні заходи з метою зменшення боргового навантаження шляхом збільшення доходів або скорочення видатків державного бюджету. Головна мета цього методу полягає в поліпшенні первинного балансу, зменшенні нових запозичень та зниженні рівня наростаючого боргу.

Багато країн ЄС продовжують застосовувати консолідацію, але успішність її застосування відносна через структурні проблеми, такі як значний дефіцит рахунку поточних операцій і високий рівень безробіття. Проте Польщі та Чехії вдалося успішно контролювати зростання зовнішнього державного боргу. Основним фактором фінансової стійкості цих країн стали помірні державні витрати, що утримували зростання бюджетного дефіциту та зовнішнього державного боргу. У Данії та Швеції використовуються більш складні методи управління державним боргом, спрямовані на зниження витрат та ризиків, пов'язаних з його обслуговуванням.

При управлінні борговим портфелем, головною метою є зменшення витрат. Для оцінки ефективності управління боргом використовується теоретично

розроблена базова модель боргового портфеля, яка враховує підрозділи за видами валют, термінами погашення, структурою відсоткових ставок та рівномірним графіком боргових платежів [27].

Подібні підходи до управління державним боргом також використовуються в Бельгії, Португалії та Італії. Зі збільшенням запозичень виникає потреба в нових термінах погашення та нових цінних паперах. Наприклад, зелені облігації почали активніше випускатися суверенними позичальниками, включаючи Німеччину, Угорщину та Швецію, які здійснили свої дебютні випуски у 2020 році.

У Бразилії з урахуванням змін у фінансовій політиці та економічних реформах намагаються зменшити зовнішні державні запозичення. Це створює сприятливі умови для бразильських корпорацій, які мають можливість емітувати свої облігації на внутрішньому фінансовому ринку за більш вигідних умов.

Підбиваючи підсумки, можна зробити висновок, що у процесі управління зовнішнім боргом необхідно спочатку визначити основні етапи, до яких входять: залучення державних запозичень, раціональне використання отриманих коштів, погашення та обслуговування державного боргу. Крім того, важливо проводити збалансовану інвестиційну політику, створювати конкурентне середовище на основі приватного сектору, демонополізувати економіку і розвивати ринкову інфраструктуру.

При розробці стратегії залучення боргових ресурсів слід чітко спланувати, на які цілі доцільно спрямовувати зовнішні запозичення, а на які - внутрішні державні запозичення.

У світовій практиці існує кілька інституційних форм управління зовнішнім державним боргом. Зокрема, у Данії, Ісландії та Китаї зовнішній державний борг регулюється центральними банками. Серед країн, де управління державним боргом здійснює міністерство фінансів, - Чехія, Канада, Ізраїль, Корея, Японія, Мексика, Польща, Норвегія, Іспанія, Швейцарія та ін. В Угорщині, Швеції, Словаччині, Португалії та низці інших країн існують агенції з управління державним боргом [43].

Таким чином, у світовій практиці управління зовнішнім державним боргом відсутня єдиний підхід. У низці країн ці функції виконують компанії – боргові агентства, в інших країнах – органи державної влади.

Перший підхід зводиться в основному до незалежності агентства від різних структур, що лобіюють свої інтереси. Основний аргумент на користь другої моделі – надзвичайна важливість координації політики з управлінням зовнішнім боргом із податково-бюджетною та грошово-кредитною політикою.

Проте процес ухвалення рішень у рамках багаторівневої бюрократичної структури часто занадто розтягнутий в часі і може не встигати за змінами на фінансовому ринку.

Можливий комплексний підхід, при якому функції встановлення стратегічних орієнтирів для формування боргового портфеля будуть передані державному органу. Інші ж функції, пов'язані з обліком, відповідальним зберіганням, технічною роботою з управлінням державним боргом можуть бути передані незалежній ланці. Крім того, навіть якщо орган управління державним боргом відокремлений, він завжди підзвітний Раді Міністрів або Міністерству фінансів, які визначають стратегію управління боргом та оцінюють роботу агенції [27]. Наприклад, Генеральний виконавчий директор Національного казначейського керуючого агенції Ірландії (NTMA) (попри надану йому абсолютну свободу у веденні всіх робочих операцій) підпорядковується безпосередньо Міністру фінансів, а також звітує перед різними парламентськими комісіями і дає роз'яснення щодо здійснюваних ним дій. Таким чином, Агентство NTMA дотримується суворої звітності [43].

Основна ціль створення боргових агенцій полягає у ефективному управлінні державним боргом з мінімальними витратами на його обслуговування. Наприклад, Австрійське боргове агентство Austrian Federal Financing Agency має основне завдання забезпечити фінансування уряду за мінімальних витрат у середньо- та довгостроковій перспективі та уникнення надмірного ризику.

Німецьке агентство German Federal Republic Finance Agency GmbH орієнтується на оперативне реагування на швидкозмінні потреби та фінансові

ринки, зниження витрат на виплату відсотків у середньостроковій перспективі та оптимізацію ризиків у структурі боргового портфелю. Агентство діє від імені та за рахунок федерального уряду Німеччини, а його основне завдання - забезпечення платоспроможності федерального уряду.

Шведське Національне боргове управління Swedish National Debt Office також має схоже завдання: мінімізацію витрат центрального уряду без надмірного ризику. Головна мета агентства - забезпечити ефективне використання грошей платників податків та забезпечення стабільності фінансової системи [27].

Англійську боргову агенцію UK Debt Management Office було перетворено на окрему структуру шляхом виділення з Банку Англії. До її компетенції сьогодні входить проведення політики управління боргом та мінімізація фінансових витрат у довгостроковій перспективі з урахуванням усіх ризиків [42]. У борговому агентстві систематизуються всі потоки інформації, що ретранслюються із різних органів управління, тобто створюється єдина інформаційна база даних з боргових зобов'язань та макроекономічних параметрів.

Крім інформації про параметри стану національної економіки, в борговому агентстві акумулюються дані про стан світових фінансових ринків, кредитні рейтинги, нові програми міжнародних фінансових організацій та ін. Це дозволяє оперативно відстежувати останні світові тенденції в макроекономічній сфері, особливо зміни тих індикаторів, які безпосередньо впливають на платоспроможність держави в короткостроковій та середньостроковій перспективі.

Важливим завданням діяльності боргового агентства є вибір найкращих з усіх можливих схем взаємодії з кредиторами. Висококваліфіковані співробітники на основі розрахунків визначають найбільш вигідний для уряду графік погашення фактичних платежів, джерела фінансування, кошти платежу, що використовуються.

Крім того, варто дослідити, як воюючі країни вирішували питання боргових гарантій. Ірак був країною з найбільшим боргом у світі, коли Сполучені Штати та їхні союзники вторглися 19 березня 2003 року. Борг Іраку був результатом боргу,

який виник під час ірано-іракської війни (1980-1988) і руйнівних економічних санкцій, запроваджених у 1990-х роках[47].

На початку 2003 року уряд США спонсорував найбільшу в історії реструктуризацію боргу з метою реінтеграції Іраку у світову економіку. Зняття боргового тягара було необхідним для полегшення торгівлі та уникнення арешту активів кредиторами[47].

Зменшення боргового тягара до прийняттого рівня є одним із пріоритетів Організації Об'єднаних Націй у рамках руху до післявоєнної економічної реконструкції Іраку, демократії та сталого розвитку. Уряди США, Франції та Німеччини зробили політичні заяви про необхідність скорочення боргу Іраку Паризькому клубу кредиторів заради процвітання Іраку.

У результаті роботи, проведеної в листопаді 2004 року, Паризький клуб погодився скасувати 80% боргу Іраку в розмірі понад 40 мільярдів доларів. США [8]. При цьому частина надходжень від донорів Фонду реконструкції Іраку (IRRF) була використана для покриття бюджетних витрат урядів-кредиторів на списання боргу Іраку. Борг Іраку було анульовано в три етапи:

I. Було проведено негайне списання 30% суми боргу на початку 2005 року, що призвело до анулювання 11,6 млрд доларів США боргових зобов'язань перед Паризьким клубом.

II. Основна сума боргу була скорочена на 30%, з відтермінуванням сплати решти протягом 23 років, включаючи пільговий період погашення боргу протягом шести років. Ця операція призвела до подальшого зменшення боргового навантаження на 11,6 млрд доларів США, підвищивши відсоток списання до 60%.

III. Після трьох років виконання стандартної програми МВФ і завершення перегляду програми Радою керівників МВФ Паризький клуб провів додаткове списання основної суми боргу на 20% від його початкового обсягу. В результаті загальний борг було зменшено на 7,8 млрд доларів США відносно початкової суми в 38,9 млрд доларів США.

В багатьох країнах з'явилася потреба в реструктуризації державного боргу. Можливості полегшення боргового тягара будуть залежати від різних факторів,

таких як тип кредиторів (державні/приватні), ймовірність сплати залишку боргу та інші стимули для вирішення заборгованості.

Фундаментальною умовою зменшення загострення боргової проблеми у всіх країнах і регіонах є досягнення стабільного економічного зростання.

3.3 Напрями підвищення ефективності управління зовнішнім державним боргом України

Головна мета управління державним боргом є залучення необхідного фінансування за найнижчою можливою вартістю та найбільш тривалими строками з урахуванням ризиків.

Ураховуючи сучасну ситуацію з державними запозиченнями України в контексті глобалізації макроекономічної політики країн світу та об'єднання міжнародних політичних зусиль відносно російської військової агресії, ми можемо сформулювати наступні тези щодо спрямованості заходів боргової стратегії держави (див. рис. 3.2):



Рисунок 3.2 -Спрямованість заходів боргової стратегії України

Джерело: складено автором на основі [22]

Через війну необхідно розробити нові сценарії боргової стабілізації. Фахівці та науковці з питань управління державним боргом пропонують визначити можливі альтернативні варіанти зниження боргового навантаження та активно проводити роботу з кредиторами за найбільш прийнятним для країни. Серед варіантів можемо виділити наступні:

- продовжити сумлінного обслуговувати зовнішній державний борг, спрямовувати частину отриманої фінансової допомоги на погашення державного боргу та виплату відсотків;

- викупити частину державних зобов'язань, зокрема єврооблігацій (з огляду на низьку вартість – 35–45 % від номіналу; така дія дозволить заощадити понад 50 % на погашенні суми боргу і 100 % на виплаті відсотків;

- провести реструктуризацію боргу, домовившись з кредиторами щодо відтермінування платежів, зменшення суми чи процентної ставки (допоможе зберегти довіру інвесторів, дозволить відновити кредитування);

- отримати допомогу від міжнародних партнерів щодо призупинення та комплексного погашення (у т. ч. списання) виплат за міжнародними боргами України (у травні 2022 р. Конгресом США було ухвалено законопроект щодо пошуку можливостей негайного звільнення України від двосторонніх, багатосторонніх та комерційних боргів).

Післявоєнна реструктуризація зовнішнього державного боргу України, яка передбачає списання значної частини боргу, потребує активної політичної підтримки міжнародних партнерів України, таких як США, Великобританія, ЄС та інші, а також інтенсивної дипломатичної роботи. При розгляді шляхів реструктуризації зовнішнього державного боргу України слід враховувати, що найбільш значною його складовою є заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями (далі - МФО). Стандартні підходи до реструктуризації державного боргу не включають списання або перенесення строків погашення кредитів МФО.

Оскільки ситуація є винятковою, ефективна програма зменшення боргового навантаження України повинна відхилитися від стандартних практик і включати значне списання боргу перед МФО.

Для підвищення рівня боргової безпеки України та вирішення проблем управління зовнішнім державним боргом в умовах війни та післявоєнного відновлення доцільно використовувати механізми та інструменти реструктуризації державного боргу, зокрема (див. рис.3.3):

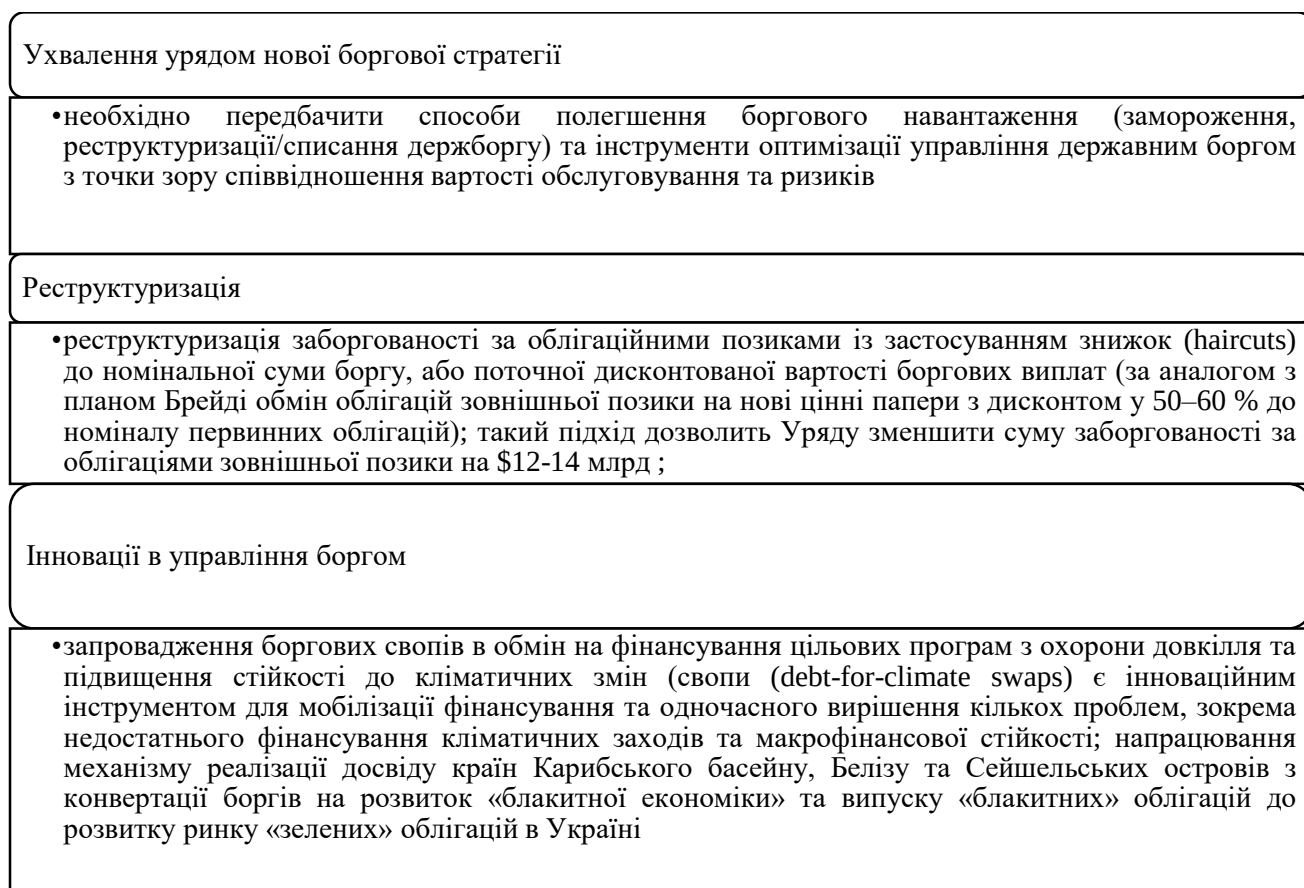


Рисунок 3.3 - Механізми та інструменти реструктуризації зовнішнього державного боргу

Джерело: складено автором на основі [22]

До основних принципових моментів, на які варто звернути увагу щодо реалізації ефективного управління зовнішнім державним боргом та підвищення рівня боргової стійкості слід віднести чітко визначену граничну частку як зовнішнього, так і внутрішнього боргу, витрат на їх обслуговування в загальній структурі витрат державного бюджету; пролонгацію терміну запозичень, не забезпечить очікуваного полегшення боргового навантаження.

Ураховуючи руйнування та людські жертви, спричинені війною, а також необхідність відновлення економіки після конфлікту, Україна повинна мати можливість скористатися аналогічними програмами, як HIPC-MDRI, що надають пільги. Механізми полегшення боргового навантаження, включаючи списання боргів, повинні застосовуватися до зобов'язань української держави перед міжнародними фінансовими організаціями.

ВИСНОВКИ

В процесі дослідження сутності державного боргу та його видів встановлено, що під державним боргом варто розуміти заборгованість держави, сформовану на певну дату та за певних умов, перед визначеним колом кредиторів у процесі специфічних кредитно-фінансових відносин, у яких держава виступає у ролі позичальника. Державний борг розділяють на зовнішній а внутрішній. Зовнішній державний борг - це сукупність боргових зобов'язань держави, що виникає внаслідок запозичень на зовнішньому ринку.

В процесі розгляду нормативно-правового забезпечення регулювання зовнішнього державного боргу встановлено, що основними нормативно-правовими актами у даному питанні є наступні: Бюджетний кодекс України, Закон України «Про державний бюджет», Закон України «Про ринки капіталу та організовані ринки», Угоди щодо зовнішніх державних запозичень, Постанова КМУ «Про пріоритетні напрями використання іноземних кредиторів» та інші.

В процесі дослідження було розглянуто методики оцінки рівня боргової безпеки, розроблені Світовим банком, Міжнародним валютним фондом та Міністерством економіки України. Визначено, що найбільш доцільно використовувати останню, так як вона є найбільш адаптованою до української економіки.

Досліджуючи причини зростання зовнішнього державного боргу України прийшли до висновку, що основними з них є: збільшення бюджетного дефіциту, потреба стримування девальвації національної грошової одиниці та необхідність державної підтримки населення та окремих галузей, які найбільше постраждали від кризових станів, зумовлених тривалими карантинними обмеженнями у 2019-2021 рр. та війною в Україні у 2022 році.

Статистичні дані щодо структури загального обсягу боргу України свідчать про те, що протягом всього періоду у структурі переважає зовнішній державний борг, який має постійну тенденцію до зростання, частка внутрішнього державного

боргу є меншою у порівнянні із зовнішнім, проте його сукупний обсяг також зростає.

Аналіз структури зовнішнього державного боргу України показав, що найбільшу питому вагу займає прямий зовнішній державний борг, його частка зросла з 72,7 % у 2018 році до 87,72 % у 2022 році. У розрізі строків переважає зовнішній державний борг із строком погашення більше 5 років, а валюти - долар США. У розрізі кредиторів найбільшу питому вагу займає заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку.

Оцінивши вплив зовнішнього державного боргу на боргову безпеку встановлено, що до 2022 року спостерігалось зменшення боргового навантаження, проте у 2022 році спостерігається загроза поглиблення боргової кризи. Встановлена нестача валютних коштів на обслуговування зовнішнього державного боргу, споживча спрямованість боргової політики, що підвищує рівень боргової небезпеки.

Проблемами забезпечення зовнішньої боргової безпеки є наявність наступних ризиків: валютного, ризику рефінансування та управління зовнішнім державним боргом. Загострення даних ризиків загрожує суттєвим збільшенням зовнішнього державного боргу, що може призвести до загрози боргової безпеки та фінансової стабільності України. Адже майже всі розраховані показники боргової безпеки перевищують допустимий поріг за аналізований період. Проте аналіз динаміки індикаторів також показує погіршення боргової ситуації в Україні.

При аналізі зарубіжного досвіду стало очевидним, що основні інструменти боргової політики, які використовуються в кризових періодах у різних групах країн, можна умовно розділити на наступні: впровадження нових цінних паперів і зміна структури вже існуючих цінних паперів, які пропонуються на ринку; зміна процедур і механізмів розміщення позик; проведення операцій на відкритому ринку. Ці інструменти є корисними в кризових періодах, але, як правило, мають короткостроковий характер. Зарубіжний досвід деяких країн дозволив узагальнити принципи, які гарантують ефективне управління державним боргом, серед яких:

безумовне виконання зобов'язань, зниження ризиків, оптимальна структура боргу та збереження фінансової незалежності держави.

Для поліпшення рівня безпеки державного боргу необхідно розробити стратегію боргового менеджменту, ефективно використовувати запозичені кошти, створити сприятливі умови для підвищення ефективності управління загальним державним боргом після війни та вдосконалити нормативно-правове забезпечення.

Реструктуризація зовнішнього державного боргу, шляхом здійснення операцій зниження боргового навантаження, є необхідною умовою успішного відновлення вітчизняної економіки після війни. Це допоможе звільнити державний бюджет України від непродуктивних витрат та спрямувати кошти міжнародної допомоги на відновлення інфраструктури, соціальної сфери та розвиток економіки. Система управління державним боргом потребує більш ефективних адміністративних методів та високої інформативності прийнятих рішень щодо регулювання заборгованості. У довгостроковій перспективі можуть знадобитися більш ефективні та модифіковані адміністративні методи, які дозволять змінити умови реалізації боргової політики в умовах економічних криз і зростання боргового навантаження.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Богдан Т. П. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного врегулювання. *Фінанси України* - 2022. № 4. С. 27-45. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2022_4_4
2. Бюджетний кодекс України : за станом на 11 серпня 2013 р. / Верховна Рада України. URL: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (дата звернення 12.05.2023)
3. Васильців, Т. Г., Боргова стійкість зовнішньої заборгованості як фінансової безпеки держави. Вісник ЛТЕУ. *Економічні науки* 69 (2022): URL: <http://www.journals-lute.lviv.ua/index.php/visnyk-econom/article/view/1270> (Дата звернення: 13.05.2023).
4. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки / Т. П. Вахненко. К. : Альтерпрес, 2000. –152 с.
5. Водолазська О. А. Управління державним боргом України. Економічний простір. 2020. № 160. С. 108-112. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/есpros_2020_160_22 (дата звернення 12.05.2023)
6. Галайко, Н. (2023). Оцінка впливу окремих показників на зовнішній борг. *Економіка та суспільство*, (48). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-7>
7. Гусев А. О. Управління державним боргом у контексті економічного розвитку України. *Економіка. Фінанси. Право*. 2020. № 5. С. 21-25.
8. 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> (Дата звернення: 13.05.2023).
9. 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) (Дата звернення: 13.05.2023).
10. Звіт про виконання Програми управління державним боргом за 2020 рік. URL: <http://surl.li/cdedf> (Дата звернення: 13.05.2023).

11. 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 (Дата звернення: 13.05.2023).
12. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України : монографія / В. В. Козюк. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 238 с
13. Кучер Г. В. Управління державним боргом / Г. В. Кучер. – К.: КНТЕУ, 2002. – 341 с
14. Лупенко А. Ю. Кредитно-дефолтні свопи у системі управління зовнішнім державним боргом. *Проблеми економіки*. 2020. № 4. С. 326-333.
15. Макогон В. Д. Система управління державним боргом в умовах інституційних перетворень. *Економічний вісник університету*. - 2019. - Вип. 43. - С. 160-166. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecvu_2019_43_22
16. Медведкова Н. С. Управління зовнішнім державним боргом у забезпеченні фінансової стабільності. *Інвестиції: практика та досвід*. - 2021. - № 3. - С. 39-46.
17. Мелих О. Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. *Ефективна економіка*. - 2019. - № 12. - URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2019_12_54 (Дата звернення: 13.05.2023).
18. Методологічний коментар Національного Банку України URL: www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=51441 (Дата звернення: 13.05.2023).
19. Наказ Міністерства Фінансів України від 14.01.2011 № 11 «Про бюджетну класифікацію» URL: <https://ips.ligazakon.net/document/MF11003> (Дата звернення: 13.05.2023).
20. Наказ Міністерства економіки України від 29.10.2013 № 1277 «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (Дата звернення: 13.05.2023).

21. Огірко О. Т. Роль державного кредиту в економічному розвитку України. *Інноваційна економіка*. 2021. № 1-2. С. 28-33. URL: <http://inneco.org/index.php/innecoua/article/view/715> (Дата звернення: 13.05.2023).
22. 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 (Дата звернення: 13.05.2023).
23. Боргова статистика. Офіційний сайт Міністерства Фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st> (Дата звернення: 13.05.2023).
24. Петик Л. О. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації. *Бізнес Інформ*. - 2022. - № 11. - С. 183-189.
25. Петлін І. В. Особливості механізму управління державним боргом. *Економіка і управління*. - 2018. - № 2. - С. 48-52. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econupr_2018_2_9 (дата звернення 12.05.2023)
26. Петик Л. О. Державний борг України: сучасний стан і проблеми. *Бізнес Інформ*. - 2020. - № 12. - С. 332-337.
27. Плешакова Н. А., Плешакова О. А., Криворучко Я. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні. *Бізнес Інформ*. 2019. №12. С. 70-75. URL: https://www.business-inform.net/article/?year=2019&abstract=2019_12_0_70_75 (Дата звернення: 13.05.2023).
28. Покинйчереда В. В. Організація аудиту ефективності управління державним боргом *Ефективна економіка*. - 2020. - № 4. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2020_4_54 (Дата звернення: 13.05.2023).
29. Постановою 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>(Дата звернення: 13.05.2023).

30. 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>(Дата звернення: 13.05.2023).

31. 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>(Дата звернення: 13.05.2023).

32. Постанова «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019–2022 рр», від 05.06.2019 р. № 473. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/473-2019-%D0%BF#Text>(Дата звернення: 13.05.2023).

33. Проект Закону України «Про Державний борг України» URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?id=&pf3516=1229 (Дата звернення: 13.05.2023).

34. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики "Військові облігації: Постанова Кабінету Міністрів України від 25.02.2022 No 156.UURL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text>(Дата звернення: 13.05.2023).

35. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021-2024 роки, Постанова Кабінету Міністрів України від 5.12.2021р. № 1291 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1291-2021>(Дата звернення: 13.05.2023).

36. Серченко В. Б. Державний борг України: сутність та структура. *Соціально-гуманітарний вісник*. 2019. Вип.26-27.С.145.URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/sochumj_2019_26-27_61(Дата звернення: 13.05.2023).

37. Ситник Н. С. Державний борг України: проблеми та реалії сьогодення. *Молодий вчений*. 2019. №12(2). С.487-492. URL:[http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2019_12\(2\)_72](http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2019_12(2)_72) (Дата звернення: 13.05.2023).

38. Ситник Н., Шутко А. Стан боргової безпеки України в умовах економічної та політичної нестабільності. *Молодий вчений*. 4 (104), 105-109. 2022. URL: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2022-4-104-22> (Дата звернення: 13.05.2023).

39. Сочка К. Державний борг України: поточні реалії і проблеми *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics*. - 2022. Вип. 2. - С. 172-183. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/aabere_2022_2_19 (Дата звернення: 13.05.2023).

40. Стрельченко, Вікторія Сергіївна -правове регулювання державного боргу в Україні. *Фінансов. Міжнародна наукова інтернет-конференція" Інформаційне суспільство: технологічні, економічні та технічні аспекти становлення(2022)* URL: http://konferenciaonline.org.ua/data/downloads/file_1655996676.pdf#page=100(Дата звернення: 13.05.2023).

41. Третяк К. В. Державний борг України: виклики та загрози для економіки. *Бізнес Інформ*. 2022. - № 10. С. 152-161.

42. 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/bitstream-download/123456789/83937/5/diss_Filatova.pdf(Дата звернення: 13.05.2023).

43. Шемаєва Л. Г. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. *Центр економічних і соціальних досліджень НІСД*. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/shemaeva.pdf>(Дата звернення: 13.05.2023).

44. Щетинін, А. І., Ульянова, Л. П., Чайка, Ю. М. (2022). Дефіцит Державного бюджету і державний борг України: сучасний стан. *Економічний*

простір, (179), 37-43. URL: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/179-6>(Дата звернення: 13.05.2023).

45. Шутко. А. М. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. *Управління фінансами і бізнесом*. URL: <https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2015/10/VYPUSK-3.pdf#page=132>(Дата звернення: 13.05.2023).

46. Яковюк, Іван Васильович, Євген Андрійович Новіков, Олександра Олегівна Купрійова. Роль списання зовнішнього боргу в забезпеченні економічної безпеки України у повоєнний період. URL: https://ndipzir.org.ua/wp-content/uploads/2022/11/conf_27.05.2022.pdf#page=197(Дата звернення: 13.05.2023).

47. Debt relief on Iran. Club de Paris. URL: <https://clubdeparis.org/en/communications/press-release/debt-relief-on-iraq-21-11-2004>(Дата звернення: 13.05.2023).

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1. Структура зовнішнього державного боргу України у 2016-2021 рр. за кредиторами, млрд.дол.

Показники	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Зовнішній борг	38,49	39,70	39,34	44,51	47,66	63,59
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	14,52	13,39	12,34	15,68	16,98	30,09
Європейський банк реконструкції та розвитку	0,64	0,58	0,51	0,48	0,39	0,26
Європейський Інвестиційний Банк	0,69	0,68	0,78	0,95	1,02	2,68
Європейський Союз	3,35	3,79	3,69	4,68	5,00	12,37
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	4,91	4,88	4,90	5,29	6,16	8,30
Міжнародний Валютний Фонд	4,91	3,45	2,43	4,23	4,36	6,40
Фонд чистих технологій (МБРР)	0,01	0,01	0,02	0,04	0,06	0,08
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,76	1,73	1,63	1,55	1,49	5,00
Великобританія	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02
Італія	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,21
Канада	0,32	0,29	0,15	0,00	0,00	1,83
Нідерланди	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,21
Німеччина	0,27	0,26	0,27	0,32	0,29	0,59
Польща	0,00	0,00	0,01	0,01	0,04	0,05
Росія	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61
США	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Франція	0,00	0,00	0,02	0,03	0,04	0,48
Японія	0,56	0,57	0,56	0,58	0,50	1,00
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	0,00	0,40	1,41	2,16	1,86	1,65
Cargill	0,00	0,00	0,28	0,61	0,74	0,69
Chase Manhattan Bank	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Credit AgricoleCorporate and Investment Bank	0,00	0,00	0,18	0,23	0,30	0,30

Deutsche Bank	0,00	0,40	0,95	1,31	0,83	0,66
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	20,47	22,47	22,27	23,35	22,91	22,66
ОЗДП 2013 року	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
ОЗДП 2014 року	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2015 року	12,47	12,47	11,81	8,64	7,66	7,56
ОЗДП 2016 року	1,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00
ОЗДП 2017 року	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
ОЗДП 2018 року	0,00	2,00	2,35	2,35	2,35	2,35
ОЗДП 2019 року	0,00	0,00	1,12	1,23	1,13	1,07
ОЗДП 2020 року	0,00	0,00	0,00	4,14	4,02	3,93
ОЗДП 2021 року	0,00	0,00	0,00	0,00	1,75	1,75
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,75	1,71	1,70	1,77	4,42	4,20
Міжнародний Валютний Фонд	1,75	1,71	1,70	1,77	4,42	4,20

Джерело: складено автором на основі [23]

Висновки до прогнозу зовнішнього державного боргу

Важливим елементом процесу математичного моделювання є перевірка якості отриманого прогнозу. Враховуючи те, що прогнозні величини випадкові, для оцінки точності прогнозу використовують статистичні критерії. Розрахували та порівняли з еталонними значеннями наступні характеристики: середня відносна похибка прогнозу (M APE); коефіцієнт невідповідності Тейла (КТ) [10].

Оскільки відносна похибка прогнозу $M APE = 3,1\%$ (що менше за 10%) і коефіцієнт Тейла ($КТ = 0,019$) наближається до нуля, то робимо висновок про те, що економетричну модель можна використовувати для прогнозування. Збіг точкового прогнозу з фактичними даними зазвичай малоімовірний.

Як бачимо, на основі економетричної моделі, у 2022 році розмір зовнішнього боргу становить 63666,66 млн. дол. США та з ймовірністю $p = 0,99$ фактичне значення цього показника буде в інтервалі (54409,1; 72924,2).

За офіційними даними фактичне значення зовнішнього боргу на 2022 рік становить 71398,6 млн. дол. США. Як бачимо це значення потрапляє у довірчий інтервал. Що ще раз доводить адекватність нашої моделі.