МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЖИТОМИРСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»

ФАКУЛЬТЕТ БІЗНЕСУ ТА СФЕРИ ОБСЛУГОВУВАННЯ

КАФЕДРА ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВОЇ ЕКОНОМІКИ

ПІДКАУРА Вікторія Сергіївна
(студент групи ЗФБС-22-М)

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ

(представлена на здобуття ступеня вищої освіти «магістр»
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
освітньо-професійна програма «Фінанси, банківська справа та страхування»)

Завідувач кафедри фінансів та
цифрової економіки
д.е.н. проф. Н.Г. Виговська.
(науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)
(підпис)

Науковий керівник
к.е.н. доц. Дячек С.М.
(науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)
(підпис)

Рецензент
к.е.н., доц. Бужимська К.С.
(науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)
(підпис)

Житомир 2023

АНОТАЦІЯ

Підкаура В.С. Управління борговою безпекою держави. – Рукопис.

Магістерська робота представлена на здобуття освітнього ступеня «магістр» галузі знань 07 «Управління та адміністрування» спеціальності 072 «Фінанси банківська справа та страхування». – Державний університет «Житомирська політехніка», Житомир, 2023.

Магістерська робота присвячена дослідженню актуальних проблем управління борговою безпекою держави. Узагальнено різні погляди до визначення сутності боргової безпеки держави. Систематизовано нормативну базу, що регулює питання боргової безпеки та державного боргу. Розглянуто політику управління борговою безпекою держави. Виявлено та систематизовано основні ризики та загрози борговій безпеці України. Розглянуто методики оцінки рівня боргової безпеки держави та проведено аналіз сучасного стану боргової безпеки України. Вивчено зарубіжний досвід управління борговою безпекою держави та запропоновано основні напрями зміцнення боргової безпеки України.

Ключові слова: безпека, боргова безпека, державний борг, ризик, ризик державного боргу, індикатори боргової безпеки.

ANNOTATION

Podkaura V.S. Managing debt securitu. – Manuscript.

The master's thesis is presented for obtaining an educational degree "master" in the field of knowledge 07 "Management and administration" specialty 072 "Finance, banking and insurance". - Zhytomyr Polytechnic State University, Zhytomyr, 2023.

The master's thesis is devoted to the study of current problems of state debt security management. Various views on the definition of the essence of the state's debt security are summarized. The regulatory framework regulating the issues of debt security and state debt has been systematized. The policy of state debt security management is considered. The main risks and threats to Ukraine's debt security have been identified and systematized. Methods of assessing the state's debt security level were considered and the current state of Ukraine's debt security was analyzed. The foreign experience of state debt security management was studied and the main directions for strengthening Ukraine's debt security were proposed.

Key words: security, debt security, public debt, risk, public debt risk, indicators of debt security.

ЗМІСТ

ВСТУП..... 4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ..... 6
1.1. Економічна сутність та трактування поняття «боргова безпека держави»..... 6
1.2. Нормативне регулювання управління борговою безпекою держави..... 21
1.3. Політика управління борговою безпекою держави..... 32
Висновки до 1-го розділу..... 42
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ..... 45
2.1. Ризики та загрози борговій безпеці України..... 45
2.2. Методики оцінки боргової безпеки держави..... 65
2.3. Аналіз стану боргової безпеки України..... 75
Висновки до 2-го розділу..... 80
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ БЕЗПЕКОЮ УКРАЇНИ..... 83
3.1. Зарубіжний досвід управління борговою безпекою держав та його адаптація до вітчизняних умов..... 83
3.2. Основні напрями зміцнення боргової безпеки України в сучасних умовах..... 102
Висновки до 3-го розділу..... 115
ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ..... 118
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ..... 123

ВСТУП

Актуальність теми. Нині економіка України перебуває в кризовому стані та характеризується недостатнім рівнем економічної безпеки. Важливою складовою економічної безпеки виступає фінансова безпека, зокрема важлива її складова, як боргова безпека держави, що означає такий рівень заборгованості держави, який є достатнім для вирішення поточних соціально-економічних проблем і не впливає на фінансову стабільність держави.

В свою чергу, боргова залежність країни призводить до відволікання значної частини бюджетних коштів і звуження можливостей підтримки економічної активності. Також надмірна боргова активність уряду витісняє приватні інвестиції внаслідок збільшення державних запозичень на невигідних умовах, що чинить негативний вплив на макроекономічну стабільність та збалансованість розвитку державних фінансів. Спроможність у повному обсязі обслуговувати та своєчасно погашати державний борг є одним із основних показників фінансової стабільності країни. Тому дослідження сучасного стану та оцінка основних показників боргової безпеки України є актуальними в умовах розвитку суспільних відносин.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Питанням боргової безпеки присвячено цілу низку наукових праць як вітчизняних, так і зарубіжних учених. Зокрема, значний внесок зробили Дж. Б'юкенен, Дж. Кейнс, Д. Рікардо, Р. Масгрейв, О. Барановський, О. Дахнова, О. Новосьолова, І. Школьник та ін.. Проте, незважаючи на численні наукові публікації з цієї проблематики, ураховуючи сучасні виклики, необхідним є дослідження сучасного стану боргової безпеки країни та представлення заходів щодо її підвищення.

Незважаючи на достатньо глибоке теоретичне вивчення питання боргової безпеки держави, проблема статистичного оцінювання рівня боргового навантаження на економіку вивчена лише в аспекті оцінки загальної платоспроможності. Однак, ефективне управління державним боргом

передбачає не лише узагальнення його ефектів, але і можливість їх кількісної та якісної оцінки. Саме тому набуває актуальності питання теоретичного дослідження особливостей вимірювання стану боргової безпеки держави та вдосконалення системи оцінки рівня боргового навантаження в Україні.

Сучасна економічна ситуація все частіше змушує зосереджуватися на питанні фінансової безпеки України. Особливо гостро ця проблема постає в умовах глобалізації та інтернаціоналізації економік. Країни потребують значних вливань додаткових коштів в економіку і задовольняють ці потреби запозиченнями – як внутрішніми, так і зовнішніми. Обсяги державного боргу та управління ним впливають на велику кількість складових економіки: інвестиції, бюджетний дефіцит, інфляцію тощо. Питання боргової безпеки потребує моніторингу та державного регулювання задля підтримання високого рівня. Адже нагнітання державного боргу може призвести до неплатоспроможності, підвищення залежності від кредиторів та дефолту. Постає необхідність в ефективній борговій політиці, яка б враховувала сучасний стан боргової безпеки, її проблеми та можливі заходи щодо їх подолання.

Останнім часом відслідковується тенденція до зростання державного боргу. Ці процеси характерні як і країнам з розвинутою економікою, так і країнам з економікою, що розвивається. Україна не виключення, а тому загроза боргової кризи потребує детальнішого вивчення.

Українськими та зарубіжними вченими висвітлюються окремі питання стосовно фінансової політики держави, державного боргу та управління ним, проблеми стосовно фінансової політики держави, але досі немає єдиної точки зору щодо використання індикаторів боргової безпеки та потребує аналізу сучасний стан державного боргу України та стану боргової безпеки України.

Мета і завдання дослідження. Метою магістерської роботи є обґрунтування теоретичних положень та розробка практичних рекомендацій щодо удосконалення управління борговою безпекою держави.

Досягнення поставленої мети потребує вирішення наступних завдань:

– дослідити та уточнити економічну сутність поняття «боргова безпека держави»;

– провести аналіз та систематизацію нормативної бази, що регулює питання боргової безпеки та державного боргу;

– розглянути політику управління борговою безпекою держави;

– визначити ризики та загрози борговій безпеці України;

– вивчити методики оцінки рівня боргової безпеки держави;

– провести аналіз стану боргової безпеки України;

– вивчити зарубіжний досвід управління борговою безпекою держави та надати пропозиції щодо його адаптації до вітчизняних умов;

– запропонувати основні напрями зміцнення боргової безпеки України в сучасних умовах.

Об'єктом дослідження є боргова безпека держави.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних та практичних аспектів управління борговою безпекою держави.

Методи дослідження. Для вирішення поставлених у магістерській роботі завдань було використано загальнонаукові та спеціальні методи дослідження. В ході вивчення економічної природи боргової безпеки держави використовувався діалектичний, системно-структурний та абстрактно-логічний методи. Методи синтезу та аналізу застосовувались при виборі матеріалів за темою дослідження, вивченні наукових праць та обґрунтуванні висновків. Для характеристики та оцінки сучасного стану боргової безпеки застосовувались статистичний, економіко-математичний та таблично-графічний методи. Щодо теоретичних узагальнень і формування висновків, а також при визначенні можливих шляхів нейтралізації ризиків боргової безпеки держави було використано абстрактно-логічний метод, метод дедукції та індукції.

Методологічною базою дослідження є напрацювання фінансової науки, концептуальні положення сучасної економічної теорії, монографічна та наукова періодична література, роботи вітчизняних та зарубіжних вчених з питань боргової безпеки держави.

Інформаційну основу дослідження становлять Бюджетний кодекс України, законодавчі та нормативні акти з питань економічної безпеки держави; звітні дані й аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Національного банку України, Рахункової палати України, Державного комітету статистики України, звіти міжнародних інституцій, інформаційні ресурси Інтернету. Широко використовувалися дані інформаційно-аналітичних блоків і оглядів, інші довідкові матеріали, сучасна наукова доктрина тощо.

Наукова новизна одержаних результатів дослідження полягає у комплексному дослідженні боргової безпеки держави, та її впливу на фінансовий стан України. Зміст найбільш значущих результатів, отриманих автором відповідно до поставлених завдань дослідження, полягає у наступному:

- систематизовано підходи до розуміння сутності поняття "боргова безпека держави" та запропоновано визначати її в рамках комплексного підходу як підсистему в складній та багаторівневій системі державних фінансово-економічних гарантій;

- проаналізовано та систематизовано нормативно-правову базу з питань боргової безпеки та державного боргу та запропоновано підготувати та прийняти проект Закону України «Про державний борг України». Законопроект визначає поняття державного боргу, його структуру, порядок формування, управління та принципи контролю за його станом, а також встановлює порядок обслуговування та погашення;

– проведено дослідження політики управління борговою безпекою держави, визначено мету, об'єкт, суб'єкт, етапи та методи, на основі чого було сформовано концепцію управління борговою безпекою держави;

- систематизовано та узагальнено основні ризики та загрози борговій безпеці держави;

– проведено аналіз стану боргової безпеки України за 2014-2022 рр., що дало змогу виявити основні тенденції та визначити основні напрями підвищення її рівня;

- запропоновано основні напрями зміцнення боргової безпеки України та

забезпечення прийнятного рівня фінансової безпеки держави.

Практичне значення одержаних результатів. Теоретичні положення та висновки магістерської роботи, що стосуються оцінки рівня боргової безпеки держави, мають практичне значення та дадуть змогу підвищити рівень боргової безпеки України. Окремі результати дослідження можуть бути використані в наукових установах та вищих навчальних закладах при викладанні курсів «Фінанси», «Бюджетна система», «Бюджетний менеджмент».

Особистий внесок здобувача. Магістерська робота є самостійно виконаною науковою працею, в якій викладено авторський підхід до теоретичних і практичних аспектів управління державними борговими гарантіями. Усі наукові висновки, що містяться в роботі, отримані автором особисто.

Апробація результатів дослідження. Основні результати дослідження, викладені в магістерській роботі, пройшли апробацію шляхом обговорення та отримали позитивну оцінку на IV Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу» (м. Житомир, 9-10 листопада 2023 р.).

Структура, зміст та обсяг магістерської роботи. Магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків і пропозицій, списку використаної літератури. Загальний обсяг роботи складає 134 сторінки машинописного тексту, у тому числі 14 таблиць та 24 рисунки. Список використаних джерел нараховує 125 найменувань.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ

1.1. Економічна сутність та трактування поняття «боргова безпека держави»

Борговий метод покриття дефіциту державного бюджету в Україні почав використовуватися з 1995 р., коли держава проводила активну політику по залученню фінансових ресурсів на внутрішньому та зовнішньому ринках капіталу через механізм емісії державних цінних паперів.

Тема державного боргу, останнім часом, стала гострою для багатьох країн, як розвинених, так і тих, що розвиваються.

Перевищення певного гранично допустимого обсягу державного боргу може спричинити проблеми спроможності країни виконувати свої платіжні зобов'язання повною мірою.

Запозичення – розповсюджена практика у світі. Навіть країни з найсильнішими економіками світу користуються даним способом залучення коштів. Наявність державного боргу може мати позитивний вплив, бути стимулюючим фактором для економіки. Виходячи з цього, постає питання: як визначити, коли наявність державного боргу є корисним, а коли стає шкідливим явищем?

Боргова безпека держави – одна з найважливіших складових фінансової безпеки, проблеми якої є найбільш актуальними в період світової фінансової кризи. За цих обставин невідкладними стають питання щодо систематизації підходів до оцінки боргової безпеки України, законодавчого визначення поняття боргової безпеки та її складових, які на сучасному етапі не вирішені. Це, у свою чергу, породжує небезпеку повторення негативного досвіду державних запозичень початку 90-х років XX століття [40].

Відповідно до Бюджетного кодексу України державний борг – це загальна

сума заборгованості держави, яка складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань, включаючи боргові зобов'язання держави, що вступають в дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язань, що виникають на підставі законодавства чи договору [13].

Державний борг за своєю економічною сутністю визначає економічні відносини держави як позичальника з її кредиторами з приводу перерозподілу частини вартості валового внутрішнього продукту на умовах строковості, платності й повернення.

Дослідження боргової безпеки як характеристики соціально-економічної системи вимагає розкриття її внутрішньої природи, та вивчення взаємозв'язку поняття безпеки та боргу. Виділення в окремий сегмент наукового дослідження поняття боргової безпеки без сумніву пов'язане з дослідженнями фінансової безпеки. Серед перших дослідників цього наукового напрямку були: О. Барановський, М. Єрмошенко, В. Мунтіян, І. Бінько, В. Шлемко, А. Сухоруков, та інші [2].

Розуміння сутності боргової безпеки держави необхідно почати з дослідження самого поняття «безпека».

Категорія «безпека» є загальновживаною. У різних словосполученнях її використовують як на побутовому рівні («безпечне життя», «безпечні продукти харчування» тощо), так і в законодавстві. Приклади використання зазначеного терміна у законодавстві зустрічаються у багатьох нормативно-правових актах. Зокрема, в Законі України від 19 червня 2003 № 964-IУ «Про основи національної безпеки України» йдеться про національну безпеку, в Законі України від 8 липня 2011 р. № 3673-УІ «Про особливості забезпечення громадського порядку та громадської безпеки у зв'язку з підготовкою та проведенням футбольних матчів» - про громадську безпеку; в Указі Президента України від 8 липня 2009 р. № 514/2009 «Про Доктрину інформаційної безпеки України» - про інформаційну безпеку; в Законі України від 17 грудня 1993 р. № 3745-XII «Про пожежну безпеку» - про пожежну безпеку; в Законі України від 12 червня 2011 р. № 39/95-ВР «Про використання ядерної енергії та радіаційну

безпеку» - про радіаційну безпеку. Наведений перелік не є вичерпним, адже й інші нормативно-правові акти вміщують поняття «безпека» у відповідних його формах.

Звертає на себе увагу той факт, що цей термін не є виключно правовим. Але, незважаючи на те, що він вживається у повсякденному житті, насамперед слід вести мову про його наповнення спеціальним правовим (юридичним) змістом, який відображає сутнісні риси правової дійсності.

Для з'ясування сутності поняття «безпека» варто звернутися до його етимології. Як зазначено в літературі, термін «безпека» почали вживати ще в XII столітті. Відповідно до словника Робера він означав стан духу людини, що вважала себе захищеною від будь-якої небезпеки.

На сьогодні не існує єдиного тлумачення зазначеної категорії. У різних джерелах зустрічаються схожі, але змістовно різні визначення. Зокрема, безпека це:

– відсутність небезпеки, збереженість, надійність; стан, при якому не загрожує небезпека комусь, чомусь; стан, коли кому-небудь чи чому-небудь ніщо не загрожує, безпечність;

– стан та тенденції розвитку захищеності життєво важливих інтересів соціуму та його структур від зовнішніх та внутрішніх загроз;

– система суспільних відносин і юридичних норм, що регулюють ці відносини з метою забезпечення суспільного спокою, недоторканності життя та здоров'я населення, нормальної праці і відпочинку громадян, нормальної діяльності державних і громадських організацій, установ та підприємств;

– ситуація, при якій кому, або чому-небудь не існує загрози з боку кого, або чого-небудь; при цьому не виключається наявність одночасно кількох джерел небезпеки. Розрізняють два типи безпеки: гіпотетична відсутність небезпеки, самої можливості яких-небудь потрясінь і катаклізмів; реальна захищеність від небезпек, здатність надійно протистояти їм;

– рівень захищеності життєво важливих інтересів людини, а також суспільства, держави, довкілля від реальних або потенційних загроз, що їх

створюють антропогенні чи природні чинники.

Досліджуючи зміст поняття «безпека», необхідно виходити не лише з його етимологічного змісту. При з'ясуванні сутності досліджуваної категорії доцільним є вивчення її автентичного та доктринального тлумачення.

Незважаючи на те, що в жодному вітчизняному законі не наведене визначення власне терміна «безпека», воно розтлумачене в одному з Державних стандартів України - ДСТУ 2156/93 «Безпечність промислових підприємств. Терміни та визначення основних понять», в якому закріплено, що безпека - це «відсутність неприпустимого ризику, пов'язаного з можливістю завдання будь-якої шкоди».

Проте слід зауважити, що значна кількість науковців намагається роз'яснити термін «безпека» у «чистому» вигляді. Причиною множинності тлумачення поняття «безпека» та її сутності стає динамічність і багатогранність трансформації усвідомлення проблем безпеки. Зміст цього терміна з'ясовували науковці різних галузей знань протягом кількох століть. Так, філософи епохи Відродження Н. Макіавеллі та Т. Гоббс у своїх творах визначали безпеку як «засіб колективного захисту» у війні «усіх проти усіх». У ті часи зазначена категорія розглядалась як основа держави; безпека, що гарантується державою, - засада виживання і розвитку людини «як істоти, цивілізованої дією смерті».

Незважаючи на існування в сучасній науці думки, що «будь-яка спроба надати чітке визначення поняттю «безпека» заздалегідь приречена на невдачу та не має жодного практичного значення, тому неможливо передбачити та врахувати всі елементи, структури або процеси, які б гарантували безпеку у всіх можливих випадках», більшість авторитетних вчених пропонують тлумачення цього терміна, що дає змогу узагальнити їх погляди та визначити об'єктивне тлумачення (див. табл. 1.1).

Отже, В.А. Ліпкан фактично відтворив думку М.Д. Казакова з тією лише відмінністю, що серед суб'єктів не зазначив державу. Комісаров В.С. певним чином розширив визначення, перерахував окремі явища, від яких повинні бути захищені об'єкти [44].

Таблиця 1.1

Тлумачення поняття «безпека»

№ з/п	Автор	Визначення
Безпека як певний стан		
1	Тиунова Л.Б. [114]	категорія «безпека» характеризує такий стан людського суспільства, за якого забезпечується нормальне його існування (виживання) та розвиток
2	Казаков Н.Д. [39]	безпека - динамічно стійкий стан стосовно несприятливих впливів і діяльність із захисту від внутрішніх та зовнішніх загроз, із забезпечення таких внутрішніх і зовнішніх умов існування, що гарантують можливість стабільного всебічного прогресу держави, суспільства й громадян
3	Ліпкан В.А. [58]	безпека - динамічно стійкий стан щодо несприятливих впливів і діяльність із захисту від внутрішніх та зовнішніх загроз, із забезпечення таких внутрішніх і зовнішніх умов існування держави, які гарантують можливість стабільного, всебічного прогресу суспільства та його громадян
4	Бельков О.О. [6]	безпека - це стан, тенденції розвитку й умови життєдіяльності соціуму, його структур, інститутів, за яких забезпечується збереження їх якісної визначеності з об'єктивно обумовленими інноваціями в ній і вільне, притаманне власній природі функціонування
5	Васькова В.П. [15]	стан захищеності певного об'єкта і забезпечення надійності його функціонування
6	Комісаров В.С. [44]	стан захищеності життєво важливих інтересів особистості, суспільства і держави від негативних наслідків явищ соціального, природного або технічного характеру, а також підтримка рівня цієї захищеності
7	Карєлін В.Б. [41]	стан захищеності від зовнішніх та внутрішніх загроз
8	Белов О.А. [12]	стан, тенденції розвитку й умови життєдіяльності соціуму, його структур та інститутів, за яких забезпечується збереження їх якісної визначеності з об'єктивно обумовленими інноваціями у ньому і вільне, що відповідає власній природі та визначене ним, функціонування
Безпека як властивість (атрибут) системи		
9	Лєсков М.О. [56]	явище, тотожне гомеостазису системи, під яким прийнято розуміти тип динамічної рівноваги, характерний для складних саморегулюючих систем і станів з метою підтримання суттєво важливих для збереження системи параметрів у дозволених межах

Недоліком запропонованого визначення можна вважати чіткий перелік явищ. Свою позицію ми обґрунтовуємо тим, що світ динамічно розвивається й можуть з'являтись нові явища іншого, не визначеного досі характеру, які також загрожуватимуть безпеці. Тому обмеження визначення будь-яким чітким переліком певних категорій може призвести до часової обмеженості його

використання.

Белов О.А. у визначенні поєднує стан, тенденції розвитку та умови життєдіяльності. Запропоноване твердження викликає певні зауваження. Адже в ньому безпека визначається через тенденції розвитку та умови життєдіяльності, які, на наш погляд, є результатом суспільних взаємовідносин. Власне, цей результат і досягається за наявності або відсутності безпеки у суспільстві.

Вище зазначалося, що безпека розглядається не лише як загальновживана категорія, а й утворює багато спеціальних термінів. Її сутність досліджують також у межах різних галузей знань, зокрема, й юридичних. Наприклад, В.П. Тихий щодо кримінально-правової охорони визначає безпеку як такий стан предметів (явищ, діяльності, процесів), за якого відсутня (не загрожує) небезпека. Крім цього, у юридичній літературі наводиться наступне поняття безпеки: «безпека» - стан захищеності життєво важливих інтересів особистості, суспільства та держави від внутрішніх та зовнішніх загроз.

Отже, серед багатьох підходів до визначення дефініції «безпека» найбільш розповсюдженим можна визнати той, в якому безпекою визнається певний стан. Але таке ототожнення безпеки зі станом викликає критичні зауваження, адже викладене розуміння фактично призводить до заперечення динамічного характеру розвитку системи. Проте будь-якій системі притаманна динаміка, навіть якщо вона негативного характеру.

Інша група дослідників розглядає безпеку як властивість (атрибут) системи. Завдяки властивості системи пізнавати небезпеки та запроваджувати заходи щодо їх запобігання або зменшення їх наслідків будь-яка система може функціонувати та розвиватися в будь-яких складних умовах (конфлікту, невизначеності, ризику).

Поряд із переліченими підходами до визначення дефініції «безпека» існує думка ще однієї групи науковців, які розглядають безпеку з точки зору специфічної діяльності. При цьому характер діяльності визначається по різному, зокрема:

– нейтралізація реальних та потенційних загроз суспільству та державі;

– виявлення, попередження, послаблення, усунення й відбиття небезпек та загроз, які здатні завдати неприпустимих збитків;

– забезпечення сприятливих умов для розвитку держави, захисту життєвоважливих національних інтересів суспільства та держави, досягнення національних цілей;

– забезпечення умов захищеності всього соціуму та біосфери від загрози знешкодження або збитків, які неможливо відшкодувати.

Наведені вище міркування дають підстави погодитись з думкою, що сучасним уявленням про безпеку притаманна значна розгалуженість. Науковці намагаються сформулювати таке визначення, яке б охопило всі її аспекти. Таким чином, на сьогодні в науці існує декілька панівних підходів до визначення безпеки - як стану та як захищеності, а також велика кількість дефініцій, в яких за основну приймається «сукупність відносин», «ступінь захищеності», «система взаємодії» тощо. Таке різноманіття у визначенні сутності одного й того феномена свідчить про емпіричний підхід у дослідженні безпеки. Тобто безпека розглядається не як об'єкт дослідження, а в контексті розв'язання, найчастіше практичних, завдань.

З'ясувавши що таке безпека, ми переходимо до теоретичних засад боргової безпеки.

Основою фінансової безпеки є стабільність фінансової системи, саме такий підхід є характерним для робіт західних економістів, у яких фінансова безпека фактично ототожнюється із фінансовою стабільністю на макроекономічному рівні. У вузькому розумінні фінансова безпека визначається як «надійна захищеність фінансової системи від внутрішніх та зовнішніх загроз». На наш погляд, під «фінансовою безпекою» – слід розуміти багаторівневу фінансову систему, яка утворюється з низки підсистем, на основі яких забезпечується збалансованість та стійкість фінансової системи до внутрішніх та зовнішніх загроз, що сприяє покращенню умов для стабільного економічного зростання держави [60].

Вивчення вітчизняними вченими питання впливу державного боргу на

економіку знайшло своє вираження в аспекті поняття боргової безпеки. У широкому розумінні під борговою безпекою держави розуміють певний рівень внутрішньої і зовнішньої державної заборгованості з урахуванням вартості обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень й оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втраті суверенітету та руйнуванню вітчизняної фінансової системи.

У вузькому розумінні боргову безпеку держави можна визначити як оптимальне співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями з урахуванням сумарної величини державного боргу та вартості обслуговування його складових [67].

Згідно із Законом України «Про основи національної безпеки України», боргова безпека – це такий рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи. Вчений О.І. Барановський повністю погоджується з вищенаведеним формулюванням поняття «боргова безпека», та використовує у своїх наукових працях [2].

В табл. 1.2 поданий огляд тлумачень поняття «боргова безпека держави» (див. табл. 1.2).

Боргову безпеку держави, як елемент національних інтересів, доцільно розглядати з позицій комплексного підходу, як підсистему у складній, багаторівневій системі фінансово-економічної безпеки держави. Враховуючи альтернативні погляди на цю проблему, під борговою безпекою держави найчастіше розуміють (у вузькому розумінні) певний критичний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень фінансової незалежності держави, зберігаючи при цьому економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків (відповідно до

зафіксованого у кредитному контракті графіку платежів), підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу.

Таблиця 1.2

Тлумачення поняття «боргова безпека держави»

№ з/п	Автор	Визначення
1	2	3
1	Царук О.В. [119]	боргова безпека – це відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі
2	Омельченко Л.С. [80]	боргова безпека – це оптимальне співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями з урахуванням сумарної величини державного боргу та вартості обслуговування його складових
3	Богдан Т.П. [9]	боргова безпека – це досягнення такого рівня державного й зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між структурними складовими боргу, вартості обслуговування боргу і цільової спрямованості запозичених коштів, які забезпечують вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави і не створюють загроз для стабільності вітчизняної фінансової системи й поступального розвитку економіки країни
4	Селіверстова І.О. [101]	складова частина фінансової безпеки держави, яка є певним рівнем державної внутрішньої та зовнішньої заборгованості із урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального відношення між ними, достатній для вирішення загальних соціально-економічних потреб, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити відносну незалежність держави, зберігаючи при цьому економічну можливість країн здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків без загрози втратити суверенітет, одночасно підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу
5	Методика розрахунку рівня економічної безпеки України [66]	боргова безпека держави визначається не лише критичним рівнем державної заборгованості, а загальним рівнем державного (внутрішнього і зовнішнього) боргу та рівнем корпоративного зовнішнього боргу з урахуванням вартості їх обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та збереження оптимального співвідношення між ними.
6	ЗУ «Про основи національної безпеки України [95]	боргова безпека – це такий рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи.

У широкому розумінні (саме такий підхід знайшов відображення у

Методиці розрахунку рівня економічної безпеки України – боргова безпека держави визначається не лише критичним рівнем державної заборгованості, а загальним рівнем державного (внутрішнього і зовнішнього) боргу та рівнем корпоративного зовнішнього боргу з урахуванням вартості їх обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та збереження оптимального співвідношення між ними [66]. При цьому загальний рівень запозичень має бути достатнім для вирішення нагальних соціально-економічних потреб і не загрожувати втратою суверенітету й руйнуванням вітчизняної фінансової системи.

Ще одне визначення подає Т. П. Богдан: «Боргова безпека – це досягнення такого рівня державного й зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між структурними складовими боргу, вартості обслуговування боргу і цільової спрямованості запозичених коштів, які забезпечують вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави і не створюють загроз для стабільності вітчизняної фінансової системи й поступального розвитку економіки країни». Таким чином, автор зазначає, що на боргову безпеку держави впливають і показники зовнішньої сукупної заборгованості країни [9].

Отже, спільним для цих визначень є наголошення на тому, що боргова безпека означає певний рівень державного боргу та його структури, який не створює загроз для макрофінансової стабільності держави та характеризується достатнім рівнем платоспроможності країни. Узагальнюючи вищенаведені визначення варто запропонувати таке трактування поняття «боргова безпека держави» – це певний рівень державної заборгованості, співвідношення її складових, вартості обслуговування та обсягів погашення, який дозволяє уникнути виникнення дисбалансів у системі державних фінансів та забезпечити сталий економічний розвиток країни.

Боргову безпеку держави, як елемент національних інтересів, доцільно розглядати з позицій комплексного підходу, як підсистему у складній, багаторівневій системі фінансово-економічної безпеки держави, оскільки від характеру вирішення боргової проблеми залежить бюджетна дієздатність

України, стан її валютних резервів, а отже, стабільність національної валюти, рівень процентних ставок, інвестиційний клімат, характер поводження всіх сегментів вітчизняного фінансового ринку [51].

Василик О.Д. зазначає, що зростання боргу є наслідком санаційних заходів урядів країн своїх економік, що знаходять своє місце в бюджетних дефіцитах, за рахунок чого і призводить до зростання боргів. Очевидно, що існує тісний взаємозв'язок між розмірами бюджетного дефіциту і державного боргу.

Бюджетний дефіцит впливає на зростання державного боргу, а зростання боргу, в свою чергу, потребує додаткових витрат бюджету на його обслуговування і призводить до збільшення бюджетного дефіциту, що є наслідком погіршення боргової безпеки держави [60].

Зражевська Н.В. розглядаючи наслідки державних запозичень, наголошує на тому, що в Україні порушується один з принципів кредитування, а саме принцип транспарентності інформації щодо використання коштів, залучених за рахунок внутрішніх запозичень, а це, в свою чергу, сприяє можливості зростання неефективного використання боргових фінансових ресурсів, які б могли стати потужним джерелом інвестиційно-інноваційного розвитку, а не методом покриття дефіциту бюджету.

На думку О.І. Барановського, рівень боргової безпеки визначається такими факторами [2]:

– загальним обсягом, динамікою і структурою державного боргу (за джерелами запозичень, видами валют, умовами емісії, амортизації та обслуговування боргових зобов'язань);

– переліком наявних і потенційно можливих боргових інструментів, які використовуються у практиці державного запозичення, а також фактичними пропорціями між ними й можливостями диверсифікації ринку державних цінних паперів;

– темпами зростання реального ВВП й офіційним обмінним курсом;

– системою управління державним боргом і адекватністю інструментів управління поточним умовам;

– політичною стабільністю в країні.

Виявом порушення боргової безпеки є виникнення боргових криз, основними ознаками яких вважається перевищення економічно безпечних обсягів державного боргу, труднощі із обслуговуванням та погашенням боргу.

Ключовим поняттям боргової безпеки є державний борг. Згідно з Бюджетним Кодексом України «державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [13]. З іншого боку, боргову безпеку слід розглядати не тільки з позицій обсягів державного боргу, але й з точки зору його обслуговування та погашення. Ці категорії роз'яснюються у статтях Бюджетного Кодексу України. Згідно з ним, погашення державного боргу являє собою операції з повернення позичальником кредитів відповідно до умов кредитних договорів та/або випуску боргових цінних паперів; обслуговування державного боргу – операції щодо здійснення плати за користування кредитом, сплати комісій, штрафів та інших платежів, пов'язаних з управлінням державним боргом, окрім погашення державного боргу; управління державним боргом – це сукупність дій, пов'язаних із здійсненням запозичень, обслуговуванням і погашенням державного боргу, інших правочинів з державним боргом, що спрямовані на досягнення збалансованості бюджету та оптимізацію боргового навантаження.

Боргова безпека як важливий фактор соціально-економічного розвитку держави виступає свого роду індикатором і критерієм ефективності провадження виваженої боргової політики держави.

Відтак, забезпечення боргової безпеки слід розглядати серед ключових завдань при реалізації стратегічних пріоритетів боргової політики країни. Завдання боргової безпеки обумовлюються вагомістю боргу у гарантуванні економічного суверенітету держави, забезпечення її макроекономічної стабільності та реалізації соціально-економічної стратегії. При цьому показники і критерії боргу відіграють роль ключових індикаторів боргової безпеки, а забезпечення боргової безпеки, вирішальною мірою, визначає стратегію

розвитку боргової політики.

1.2. Нормативне регулювання управління борговою безпекою держави

Фінансова безпека держави, як складова національної безпеки, є основою економічного розвитку країни, що забезпечує суверенітет та цілісність країни, а безпеки та цивільного захисту України, стратегія розвитку оборонно-промислового комплексу, кібербезпека, інформаційна безпека тощо, як визначено законодавством, залежить від реальних економічних та фінансових можливостей держави. В умовах воєнного стану, що проголошене Указом Президента України від 24.02.2022 р. питання фінансової безпеки держави набувають актуального значення, оскільки оборона країни, армія, функціонування органів оборони та захисту, спирається на достатнє та стабільне фінансове забезпечення, як вітчизняне, так і з залученням міжнародної допомоги. До пріоритетів забезпечення захисту та оборони держави у мирному стані, законодавець відносить «потреби бюджетного фінансування, достатні для досягнення визначених цілей та виконання передбачених завдань, та основні напрями використання фінансових ресурсів» [95].

Складові фінансової безпеки деталізуються у Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері, яка схвалена Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 15 серпня 2012 р. № 569-р. Вказана Концепція була прийнята у часі панування світової економічної кризи і цілком слушно визначала потребу країни у встановленні правових засад щодо уникнення і протистояння викликам та загрозам фінансової стабільності. Стан фінансової безпеки країни, як складової економічної безпеки, загрози та завдання держави щодо забезпечення фінансової безпеки визначені Стратегією економічної безпеки України на період до 2025 року, що затверджена Указом Президента України від 11.08.2021 [112]. У цьому документі стан фінансової безпеки, як і

інших видів, надається через аналіз загроз стабільності фінансовому розвитку та механізму їх подолання. Отже, законодавець розглядає фінансову безпеку, як стан організації фінансової системи, яка забезпечується передбаченням загроз і встановленням завдань по їх подоланню [47].

У часи війни загострюються економічні проблеми і виникають нові, що потребує удосконалення чинних правових засад забезпечення фінансової безпеки. Підсумовуючи існуючи думки, фінансову безпеку держави можливо визначити, як функціональне системне явище, яке доцільно розглядати з позицій здатності її складових протистояти загрозам і викликам та забезпечувати достатній, сталий розвиток всіх напрямів та сфер економіки країни. Стан фінансової безпеки держави регламентується фінансовим законодавством, як сукупності нормативно-правових актів, які визначають правовий порядок формування та використання фінансів, що акумулюються в країні.

Бюджетний процес в Україні за часи війни пройшов ряд суттєвих змін, що є наслідком переформування доходів та видатків Державного бюджету України на 2022 рік. Правове регулювання Державного бюджету здійснюється на підставі рішень уряду. Враховуючи введений воєнний стан в Україні, Державна казначейська служба за погодженням з Міністром фінансів здійснює перерозподіл та фінансове забезпечення видатків на національну безпеку і оборону, заходи з регулювання фінансів на період правового режиму воєнного стану, а також платежі за видатками головних розпорядників бюджетних коштів, в межах затверджених для них Законом України «Про Державний бюджет України на 2022 рік» бюджетних призначень з подальшим внесенням змін до розпису Державного бюджету України на 2022 рік в установленому порядку [28].

Далі необхідно розглянути законодавчу базу, яка регулює боргову безпеку держави (табл. 1.3).

Наразі існує велика кількість нормативно-правових актів, які частково регулюють порядок утворення державного боргу, його обслуговування та

погашення, проте вони не створюють цілісної системи щодо визначення порядку, форм та методів ефективного управління ним.

Таблиця 1.3

Нормативні акти, що регулюють питання щодо забезпечення боргової безпеки держави

№ з/п	Нормативне джерело	Стислий зміст
1	Конституція України [46]	порядок утворення і погашення державного внутрішнього і зовнішнього боргу
2	Бюджетний кодекс України [13]	Бюджетним кодексом України регулюються відносини, що виникають у процесі складання, розгляду, затвердження, виконання бюджетів, звітування про їх виконання та контролю за дотриманням бюджетного законодавства, і питання відповідальності за порушення бюджетного законодавства, а також визначаються правові засади утворення та погашення державного і місцевого боргу
3	Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [96]	Цей Закон регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку.
4	Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження Програми управління державним боргом на 2023 рік» [75]	Включає в себе боргові інструменти, за допомогою яких планується забезпечити фінансування Державного бюджету України у 2014 році та оцінку ризиків.
5	Постанова Кабінету Міністрів України від 27 жовтня 2023 р. № 1117 «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки» [93]	Для забезпечення рівномірного попиту на внутрішньому фінансовому ринку боргові інструменти розміщено відповідно до оприлюдненого Мінфіном графіка, який розроблено з урахуванням строків здійснення та обсягів платежів, пов'язаних з погашенням та обслуговуванням державного боргу, а також з метою недопущення пікових навантажень на державний бюджет.
6	Постанова Кабінету Міністрів України від 11 липня 2001 р. №787 «Про заходи щодо залучення державою або під державні гарантії іноземних кредитів і надання державних гарантій» [92]	містить заходи щодо залучення державою або під державні гарантії іноземних кредитів і надання державних гарантій

Критичний вплив в процесі управління борговою безпекою чинить законодавча база, яка витупає первинним драйвером регулювання боргових

процесів, і від рівня досконалості та повноти регламентування якої, залежить рівень розвитку боргових та суміжних із ними відносин. В контексті нормативно-правового забезпечення, існує певна неузгодженість між окремими нормами та законодавчими документами, а також існує ряд боргових відносин, які, на даний момент, залишаються поза правовим регулюванням, таблиця 1.4.

Таблиця 1.4

Основні «проблемні зони» нормативно-правового забезпечення системи управління борговою безпекою [45]

«Проблемна зона»	Зміст
Неузгодженість між нормами БКУ ст.18 [13] та законами України про Державний бюджет	Недотримується граничне значення відношення рівня суверенного боргу до ВВП на рівні 60 %, протягом 2015-2020 рр., ЗУ «Про державний бюджет» дана норма порушувалася.
Відсутність законодавчого оформлення процедури та механізму оцінки боргових ризиків.	Постанова КМУ «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом», в п. 1 передбачає існування організаційно-методологічного забезпечення оцінки ризиків, який зводиться лише до переліку ймовірних боргових ризиків, без їх деталізації та алгоритму розрахунку/практичного застосування.
Середньострокове прогнозування	Відсутність НПА, який регламентував б процесуальний порядок формування та затвердження Середньострокової стратегії управління боргом.
Спеціалізоване борговий нормативний документ	Відсутність спеціалізованого НПА, компетенція якого б регламентувала боргові та суміжні із ними відносини

Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024 – 2026 роки реалізується в контексті макроекономічного стійкого історичного та прогнозованого зростання, яке відновиться після економічного спаду, пов'язаного з війною.

Головною метою управління державним боргом залишається залучення необхідного фінансування за найнижчої можливої вартості з урахуванням ризиків.

Основними видами доходів Державного бюджету України завжди були надходження від експорту агропродукції, розвитку металургійної галузі та IT-технологій. Доходи від приватних підприємств зупинилися, як і від інших суб'єктів, платників податків. За даними Міністерства фінансів України у 2022

році планували зібрати 405 млрд. грн ПДВ, 76 млрд. грн. акцизу (алкоголь, сигарети, енергоносії), 37,5 млрд. грн. мита. Загалом лише непрямі податки з імпортних товарів повинні були становити майже 520 млрд. грн. – 40% від усіх доходів бюджету. Проте, замість очікуваних 39 млрд. грн. за березень до бюджету надійшли 7 млрд. грн. Для отримання надходжень уряд зобов'язав Національний банк України та державні підприємства достроково переказати прибутки, що призвело до виконання плану доходів бюджету за березень 2022 року на 93% [18]. Суттєвий потік доходів до Державного бюджету складається з запозичень, а саме держава отримує гроші від випуску військових облігацій, ставки за якими на період війни складають 11% річних, що дозволило залучити до доходів бюджету 27,7 млрд. грн. Другим джерелом є – запозичення від міжнародних фінансових організацій та ЄС. За перші три місяці 2022 року держава отримала пільгових кредитів на суму, еквівалентну 96,7 млрд грн., зокрема, від МВФ – 41,3 млрд грн (1,4 млрд. дол.), від Єврокомісії – 19,5 млрд грн (600 млн євро). А третім джерелом запозичень є – гранти та безкоштовна допомога Урядів інших країн. Так, Уряд Італії надав Україні 110 млн євро, а від США – 500 млн. дол. [18]. Фінансова система України отримує підтримку країн світу не тільки від прямих надходжень до бюджету, а також за рахунок фінансування біженців, тимчасово переміщених осіб, витрат на їх перевезення, утримання, працевлаштування тощо. Доходи бюджетів всіх рівнів спрямовуються на фінансування оборони, виплату пенсій, заробітної плати працівникам бюджетної сфери, оплату комунальних послуг, закупівлю енергоносіїв і ліків та обслуговування державного боргу. Міністерство фінансів визначило, що не фінансуються у повному обсязі поточні та захищені видатки, а план видатків виконано на 67,8% [18].

Відповідно до Бюджетного кодексу України, державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [13].

Державні запозичення здійснюються з метою покриття дефіциту

державного бюджету та рефінансування державного боргу. Право на здійснення державних запозичень в межах, визначених законом про Державний бюджет України, належить державі в особі Міністра фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України. Кабінет Міністрів України визначає основні умови здійснення державних запозичень, у тому числі основні умови кредитних договорів та основні умови випусків і порядок розміщення державних цінних паперів [26]. Кредити (позики) від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій для реалізації інвестиційних проектів залучаються державою на підставі міжнародних договорів України і відносяться до державних зовнішніх запозичень.

Витрати з погашення та обслуговування державного боргу здійснюються за рахунок коштів державного бюджету відповідно до кредитних договорів, а також нормативно-правових актів, за якими виникають державні боргові зобов'язання, незалежно від обсягу коштів, визначеного на таку мету законом про Державний бюджет України.

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

Відповідно до Бюджетного кодексу України, гарантований державою борг – загальна сума боргових зобов'язань суб'єктів господарювання - резидентів України щодо отриманих та непогашених на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями. До вступу в силу державних гарантій (настання гарантійного випадку), операції щодо зазначеної заборгованості не відображаються в державному бюджеті.

Державні гарантії для забезпечення повного або часткового виконання

боргових зобов'язань суб'єктів господарювання - резидентів України можуть надаватися за рішенням Кабінету Міністрів України або на підставі міжнародних договорів України виключно у межах і за напрямами, що визначені законом про Державний бюджет України. За дорученням Кабінету Міністрів України відповідні правочини щодо його рішень вчиняє Міністр фінансів України.

Державні гарантії надаються на умовах платності, строковості, а також забезпечення виконання зобов'язань у спосіб, передбачений законом.

Державні гарантії не надаються для забезпечення боргових зобов'язань суб'єктів господарювання, якщо безпосереднім джерелом повернення кредитів (позик) передбачаються кошти державного бюджету (крім боргових зобов'язань, що виникають за кредитами (позиками) від міжнародних фінансових організацій) [26].

Платежі, пов'язані з виконанням гарантійних зобов'язань держави, здійснюються згідно з відповідними договорами незалежно від обсягу коштів, визначених на цю мету в законі про Державний бюджет України, та відображаються як надання кредитів з бюджету стосовно суб'єктів господарювання, зобов'язання яких гарантовані.

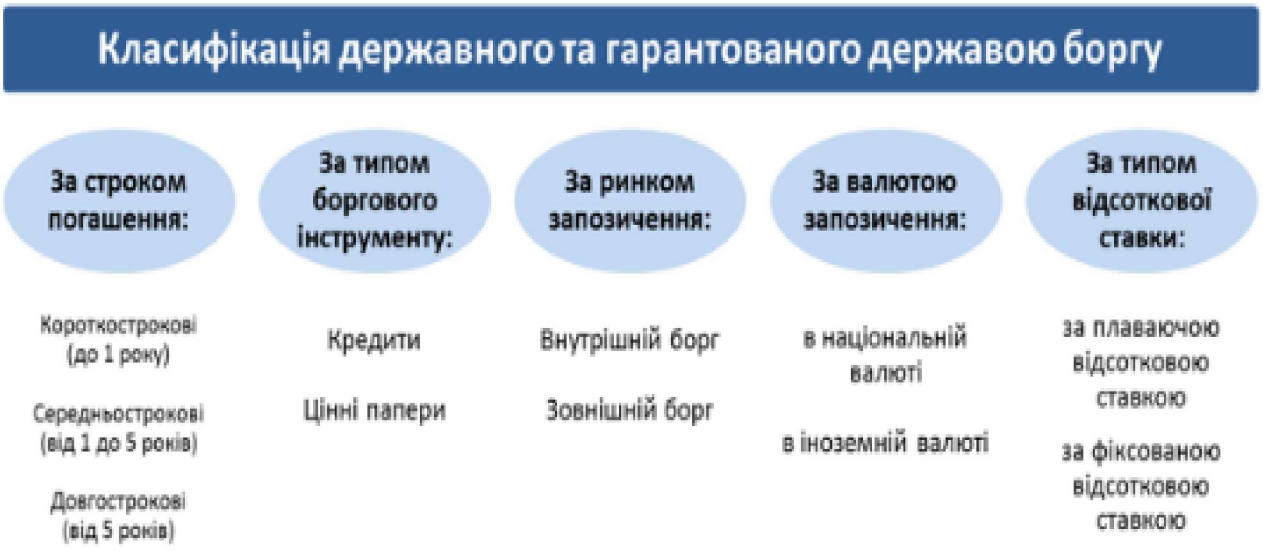


Рис. 1.1. Класифікація державного та гарантованого державного боргу [26]

Державний та гарантований державою борг не включає борги місцевих органів влади та державних підприємств, що не забезпечені державними

гарантіями.

Граничний обсяг державного боргу і гарантованого державою боргу, граничний обсяг надання державних гарантій визначаються на кожний бюджетний період законом про Державний бюджет України.

Розмір державного та гарантованого державою боргу розраховується у грошовій формі, як непогашена номінальна вартість боргових зобов'язань. Стан державного та гарантованого державою боргу визначається у гривнях та дол. США за офіційним курсом Національного банку України на останній день звітного періоду та включає операції за цей день.

Відповідно до Бюджетного кодексу України, загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 відсотків річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України. Це положення не застосовується у випадках: введення воєнного стану в Україні (в окремих її місцевостях); введення надзвичайного стану в Україні (в окремих її місцевостях) або проведення на території України антитерористичної операції.

Прийняті за поточні місяці війни Закони України, Укази Президента України та Постанови Кабінету Міністрів України свідчать про наступні зміни у бюджетному процесі:

– переформування бюджетних коштів на фінансування оборони та галузей її підтримки, що призвело до спрощеної процедури виконання бюджетних зобов’язань, оскільки Уряд надав повноваження по внесенню змін до місцевих бюджетів, перерозподілу бюджетних коштів і надання кредитів з бюджету за бюджетними програмами, а також з перерахування коштів з місцевих бюджетів Державному бюджету на потреби оборони, на збільшення видатків за рахунок зменшення інших видатків з метою боротьби російськими загарбниками, на підставі рішення виконавчих комітетів місцевих рад, місцевими державними адміністраціями, військово-цивільними адміністраціями, військовими адміністраціями, розпорядниками бюджетних коштів за поданням місцевих фінансових органів без ухвалення відповідного рішення представницьким

органом влади;

– передача коштів між бюджетами здійснюється без укладання договорів;

– норма ст. 55 Бюджетного кодексу України (Захищенні видатки) в умовах воєнного стану не застосовується;

– реверсні дотації до Державного бюджету з місцевих бюджетів, тимчасово окупованих територій не здійснюються;

– фінансово-контрольні заходи щодо виконання місцевих бюджетів призупинені і поступово відновлюють роботу в обмеженому режимі;

– дозволено за рішенням місцевої державної адміністрації, військової адміністрації, виконавчого органу місцевої ради, розпоряднику бюджетних коштів використовувати кошти резервного фонду бюджету у розмірі 1% від обсягу загального фонду відповідного бюджету (внесення змін до Бюджетного кодексу України), (Тимчасовий порядок виділення та використання коштів з резервного фонду бюджету в умовах воєнного стану затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 01 березня 2022 р. № 175) та інші.

Вказані зміни у бюджетному процесі свідчать про поширення повноважень органам влади на місцях щодо бюджетного регулювання та спрощення процедури бюджетного контролю.

Фінансова безпека держави, як складова економічної безпеки залежить від її елементів, що мають вплив на забезпечення національної безпеки в цілому. В умовах нарощування збройної агресії з боку Росії для врахування особливостей правового забезпечення фінансової безпеки держави слід враховувати наступні реалії суспільного виробництва:

– структурні зміни матеріального виробництва, руйнування базових галузей економіки;

– падіння попиту на промислові товари, руйнування економічних зв’язків;

– втрата ринків збуту, ринків праці, ринків сировини, ресурсної бази;

– порушення правового механізму оподаткування та інші.

Для запобігання руйнування економіки в умовах війни, протистояння вказаним загрозам у фінансовій системі доцільно впровадити державне

регулювання, що націлене на систематичне забезпечення доходів бюджету за рахунок, як власної виробничої бази, зокрема розвитком малого підприємництва, так і збереженням державних підприємств у промисловості та сільському господарстві, на територіях вільних від бойових дій, на не окупованих територіях. Враховуючи елементи фінансової системи, що мають вплив на забезпечення фінансової безпеки, а саме безпеку бюджетної системи, банківської системи, податкової системи та у сфері фінансів підприємств, що діють в країні в період війни, доцільно забезпечити наступні заходи:

– систематичне бюджетне фінансування основних галузей оборони за рахунок спрощеного, але стабільного правового механізму оподаткування державних та приватних підприємств;

– проведення стабільної монетарної політки;

– спрощення правових засад ведення бізнесу та відкриття малих підприємств, при забезпеченні систематичного надходження податків до доходів бюджетів всіх рівнів, оскільки звільнення від оподаткування створює неможливі умови для їх наповнення.

Державна політика України в сфері забезпечення економічної безпеки напередодні війни була нормативно визначена у Стратегії економічної безпеки України на період до 2025 року [99]. Вона визначає стратегічний курс держави у сфері забезпечення економічної безпеки, спрямованого на реалізацію Стратегії національної безпеки України «Безпека людини – безпека країни (2020 р.). Проте, через російську агресію і породжені нею наслідки, існує нагальна потреба в ухваленні нових редакцій вказаних документів. Також потребує розробки стратегія сталого розвитку економіки України на повоєнний період, яка б враховували бачення з цього питання міжнародних фінансових інституцій, Ради Європи та Європейського Союзу, який має намір розробити європейський «план Маршала» для України. Очевидно, що як вітчизняні, так і міжнародні стратегії і плани відновлення України будуть остаточно розроблені і почнуть втілюватися лише після завершення війни. Окрім розробки Стратегій, існує нагальна потреба в суттєвому оновленні чинного законодавства з урахуванням

європейських правових стандартів та кращих практик, що сприятиме відновленню і розвитку вітчизняної економіки. Потребує посилення боротьба з корупцією та завершення реформування судової системи [32]. Нагальним завданням залишається підвищення рівня економічної грамотності населення та удосконалення юридичної освіти, зважаючи на прискорення інтеграції України до Європейського Союзу. Важливо також забезпечити політичну і соціальну стабільність українського суспільства.

Таким чином, сучасний стан державних боргових зобов'язань в Україні вимагає перегляду та оновлення правового забезпечення створення, управління та обслуговування державного боргу, адже чинне законодавство недостатньо повно регулює зазначені питання. Так поняття державного боргу в українському законодавстві, невиправдано звужено.

Аналіз законодавчої та нормативної бази щодо формування державного боргу України дає підстави стверджувати, що правове регулювання торкається винятково проблем внутрішньої заборгованості, а відносини стосовно сфери зовнішнього боргу законодавчо неврегульовані, що обумовлює об'єктивну необхідність в розробці та ухваленні законопроекту «Про державний борг України», який закріпить основи правового регулювання внутрішнього і зовнішнього державного боргу. Такий нормативний акт має сконцентрувати в собі основні принципи державної політики в цій галузі та визначати: порядок утворення державного боргу; порядок його обслуговування та погашення; порядок залучення іноземних кредитів та механізм їхнього використання і погашення; умови надання гарантій за борговими зобов'язаннями; порядок формування та ведення реєстру боргових зобов'язань; контроль та звітність за державним боргом; порядок оприлюднення інформації про стан державного боргу тощо. Зокрема, досить слушним для наслідування є приклад оприлюднення стану державного боргу в США, де щоденно його рівень відображається на табло у громадських місцях.

1.3. Політика управління борговою безпекою держави

В умовах розвитку товарно-грошових відносин питання державної боргової політики є досить актуальним. Державний борг постає не лише методом залучення коштів для покриття дефіциту державного бюджету, а й інструментом макроекономічної політики держави. Розмір державного боргу, методи погашення, впливають на всі складові економічної системи держави: дефіцит державного бюджету, інвестиції в економіці країни, інфляцію та інші. Інвестиційна напруженість, а також потреби в капіталі для технологічного оновлення економіки зумовили необхідність попиту на державний борг. Управління державним боргом вимагає використання цілої системи методів по його регулюванню. Тобто, актуальним є виявлення проблем, які існують в цій сфері.

Боргова політика – це діяльність, спрямована на визначення засад та напрямів формування, використання, погашення та обслуговування ресурсів, залучених за умов боргу [4].

Метою проведення державної боргової політики є: сприяння стабільного економічного розвитку, стимулювання приросту ВВП та досягнення повної зайнятості, стримування інфляційних процесів, забезпечення фінансування соціальних програм, формування достатніх обсягів кредитних ресурсів для розвитку підприємницької діяльності, залучення необхідних обсягів (і відповідної структури) іноземних інвестицій та ін. [88].

Суб'єктами виступають органи, організації, установи, на які відповідно до чинного законодавства покладено зобов'язання з управління державним боргом (рис. 1.2).

Представником інтересів держави при державному запозиченні виступає Кабінет Міністрів України. Відповідно до чинного законодавства Кабінет Міністрів України забезпечує проведення економічної, грошово-кредитної політик уряду. За його дорученням і відповідно до бюджетної резолюції Міністерство фінансів розробляє державний бюджет на наступний рік із

затвердженням розмірів зовнішнього державного боргу на початок наступного року, визначає розміри бюджетного дефіциту та профіциту (з деталізацією джерел фінансування бюджетного дефіциту та напрямів використання коштів за умов бюджетного профіциту), визначає порядок та умови залучення і використання іноземних кредитів, повернення яких гарантується Кабінетом Міністрів України.



Рис. 1.2. Інституційна структура управління державним боргом України

Кабінет Міністрів України виступає від іменні держави гарантом кредитів, які надаються Україні урядами іноземних держав, міжнародними фінансово-кредитними організаціями, іноземними банками.

Особливе місце серед суб'єктів системи управління державним боргом посідає Міністерство фінансів України. Будучи центральним органом виконавчої влади, підпорядкованим Кабінету Міністр України, Міністерство фінансів України здійснює розробку та проводить єдину державну, фінансову, бюджетну і податкову політику. Міністерство фінансів розробляє головний

фінансовий план держави – державний бюджет. Відповідно до основних напрямів бюджетної політики Міністерство фінансів України розробляє і боргову політику держави на перспективу та поточний період. На Міністерство фінансів України покладено зобов'язання здійснювати за дорученням Кабінету Міністрів України та від його іменні випуск державних цінних паперів. Міністерство фінансів визначає обсяги емісії та строки погашення облігацій внутрішньої державної позики. Міністерство фінансів України виступає гарантом своєчасної сплати доходу і погашення державних боргових зобов'язань.

Щодо управління державним внутрішнім боргом Державне казначейство України виконує такі функції;

– здійснює контроль за своєчасним проведенням витрат з Державного бюджету з обслуговування внутрішнього державного боргу;

– готує необхідні документи для проведення операцій Державного бюджету з погашення і виплати доходу по державних цінних паперах;

– здійснює облік випуску державних цінних паперів у розмірі термінів їх обігу;

– здійснює моніторинг надходжень коштів до Державного бюджету від розміщення державних цінних паперів та проведення витрат з їх погашення і обслуговування;

– готує та подає Міністерству фінансів щотижневі та місячні звіти про надходження коштів від реалізації державних цінних паперів та витрати щодо їх погашення і сплати доходу з урахуванням клірингу та за кодами бюджетної класифікації;

– складає довідки про надходження коштів на покриття дефіциту бюджету із джерел внутрішнього та зовнішнього фінансування;

– складає аналітичні довідки про витрати з обслуговування внутрішнього боргу з рахунок Державного бюджету України, які використовуються Міністерством фінансів України та Рахунковою палатою Верховної Ради України;

– здійснює аналітичний облік заборгованості Державного бюджету перед Національним банком України;

– здійснює облік фіктичного обсягу державного внутрішнього боргу;

– готує довідки і розрахунки до структури державного внутрішнього боргу України і граничного розміру державного внутрішнього боргу щодо заборгованості перед Національним банком України, які надсилаються до Міністерства фінансів України.

Об'єктом управління виступають боргові зобов'язання держави. Об'єкт управління включає в себе такі елементи: структуру термінів обігу різних боргових зобов'язань, тобто держава частково або повністю реструктуризує свою заборгованість; структуру кредиторів; величину сукупного державного боргу.

Розробка боргової політики пов'язана з [25]:

– вивченням макроекономічного становища з точки зору боргового навантаження та визначення оптимальної середньої та довгострокової боргової політики;

– визначенням нових боргових інструментів та підготовкою нормативної бази їх застосування;

– вдосконаленням структури державного боргу в розрізі інструментів позичання, ринків розміщення, відсоткових ставок та строків погашення;

– організацією роботи щодо підвищення кредитного рейтингу.

Основними цілями боргової політики є [50]:

– одержання найвищого ефекту від фінансування за рахунок запозичених коштів;

– уникнення макроекономічних труднощів і проблем платіжного балансу;

– досягнення стабільного економічного розвитку, забезпечення необхідних темпів приросту ВВП та повної зайнятості.

Управління державним боргом – це сукупність заходів держави з виплат відсоткових доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов уже випущених позик, визначення умов і випуску нових позик. Проблема управління

державним боргом полягає в забезпечення платоспроможності держави, реальних джерел погашення державного боргу. Під час управління державним боргом, передусім зовнішнім, треба шукати варіанти, які б мінімізували втрати для держави і населення [60].

У процесі управління державним боргом вирішуються наступні завдання (рис. 1.3) [10].

У процесі управління державним боргом необхідно враховувати економічну та політичну ситуацію в державі, рівень інфляції, ділову активність суб'єктів підприємницької діяльності, ступінь ризику країни щодо неповернення боргу тощо. Управління борговою безпекою держави включає в себе наступні етапи:

- ідентифікація ризиків та можливих загроз борговій безпеці держави;
- оцінка стану боргової безпеки держави;
- нейтралізація ризиків та можливих загроз борговій безпеці держави.

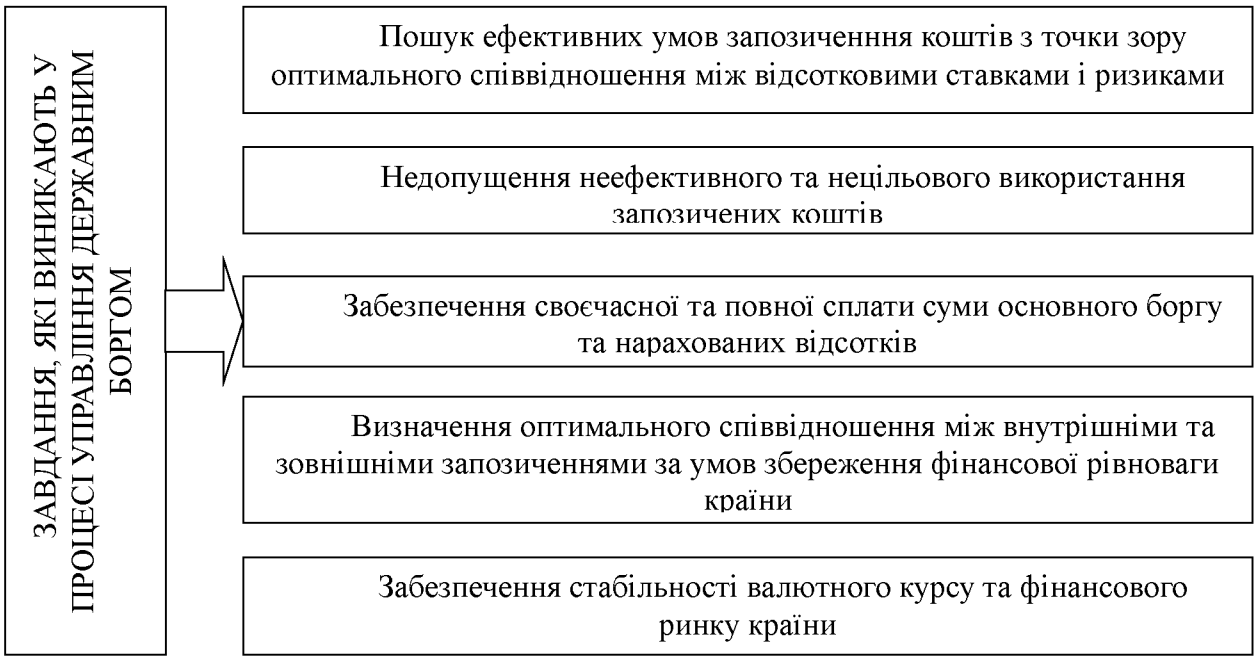


Рис. 1.3. Завдання, які вирішуються при управління державним боргом

На першому етапі «ідентифікація ризиків та можливих загроз борговій безпеці держави» - здійснюється процес встановлення основних видів ризиків та можливих загроз, що здійснюють вплив на стан боргової безпеки держави.

На другому етапі «оцінка стану боргової безпеки держави» здійснюється відображення наслідків впливу ризиків та можливих загроз з ймовірністю їх настання в кількісному виразі.

На третьому етапі «нейтралізація ризиків та можливих загроз борговій безпеці держави» здійснюється вживання відповідних заходів щодо зменшення ймовірності настання ризиків і зменшення наслідків їх впливу на боргову безпеку держави.

Для ефективного управління державним боргом потрібно дотримуватись наступних принципів [60]:

– безумовності - забезпечення режиму безумовного виконання державою всіх зобов'язань перед інвесторами і кредиторами, які держава, як позичальник, прийняла на себе при укладанні договору позики;

– зниження ризиків - розміщення і погашення позик таким чином, щоби максимально знизити вплив коливань кон'юнктури світового ринку капіталів і спекулятивних тенденцій ринку цінних паперів на ринок державних зобов'язань;

– оптимальності структури - підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань за термінами обертання і погашення;

– зберігання фінансової незалежності - підтримка оптимальної структури боргових зобов'язань держави між інвесторами-резидентами і інвесторами-нерезидентами;

– прозорості - дотримання відкритості при випуску позик, забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічний стан у державі для підтримки високої кредитної репутації і рейтингу держави-позичальника.

Для досягнення поставлених цілей які ми згадували раніше використовуються певні методи управління державним боргом.

Основними методами управління державним боргом є [50]:

– реструктуризація;

– конверсія;

- консолідація;
- уніфікація;
- обмін облігацій за регресивним співвідношенням;
- відстрочення погашення;
- анулювання позики.

Реструктуризація – метод управління боргом, угода про прийняття нового плану погашення боргу, в результаті якої можна значно полегшити борговий тягар за рахунок перегляду умов і строків сплати загальної вартості кредиту й процентних платежів, вживаються за згодою боржників і позичальників та спрямовані на підтримку платоспроможності боржників у середньо та довгостроковій перспективі.

Конверсія - зміна дохідності позик. Метод конверсії полягає у зміні дохідності позики, як правило, у бік зменшення в умовах нестабільності фінансових ринків. Проте найчастіше поняття конверсії пов'язується з трансформацією боргових зобов'язань одного виду в боргові зобов'язання іншого виду (конверсія сприяє трансформації зовнішнього боргу у внутрішній і навпаки) або в активи іншої економічної природи – облігації, менш вигідні з погляду управління боргом, які можна ліквідувати шляхом обміну їх на акції підприємств, частку майна.

Збільшення строків дії випущеної позики називають консолідацією. Вона відбувається внаслідок зміни ситуації на фінансовому ринку (наприклад, рівня облікової ставки НБУ) чи погіршення фінансового стану держави.

Консолідація – перенесення зобов'язань за раніше випущеною позикою на нову позику з метою продовження терміну позики. Проводиться у формі обміну облігацій попередніх позик.

Уніфікація – об'єднання кількох позик в одну. Уніфікація передбачає обмін раніше випущених кількох позик на облігації нової позики. В окремих випадках обмін може здійснюватися за регресивним співвідношенням – коли облігації попередніх випусків прирівнюються до однієї нової облігації у різних пропорціях: 2:1, 5:1, 10:1 тощо. Це спрощує управління державним боргом.

Обмін облігацій за регресивним співвідношенням. Обмін облігацій попередніх позик на нові проводиться з метою скорочення державного боргу. Це не є оптимальним шляхом, оскільки означає часткову відмову держави від своїх боргів.

Відстрочка погашення. Перенесення термінів виплати заборгованості. Відстрочення погашення позики відбувається тоді, коли держава вже випустила велику кількість боргових зобов'язань і умови їх емісії не були вигідні. У такому разі більша частка надходжень від реалізації облігацій нових позик спрямовується на виплату відсотків і погашення раніше наданих кредитів. Уряд повідомляє про відстрочення погашення позик, яке відрізняється від консолідації тим, що не тільки подовжуються строки погашення, а й припиняється виплата прибутків. При цьому у даний період виплата доходів не проводиться.

Анулювання боргу. Означає повну відмову держави від своїх зобов'язань. Прийняття рішення про анулювання (відмову від виплати) боргів має місце або на підставі політичних мотивів, або у випадках фінансової неспроможності держави. Прикладом анулювання боргів є відмова уряду СРСР про виплату боргів царської Росії. Коли держава є неспроможною виконати платежі з погашення та обслуговування позик в односторонньому порядку може бути прийнято рішення про відмову виконати передбачені платежі. Така відмова одержала назву дефолту. Він можливий за таких умов: державні органи не здатні залучити необхідні кошти для обслуговування позик, в країні бракує валютних резервів, а кредитори не дають згоди на проведення рефінансування боргу.

Вибір методу залежить від наявних політико-економічних умов країни-боржника. Серед зазначених методів не застосовується в сучасних умовах України такий метод як анулювання боргу. Причини, що унеможливлюють застосування даного методу управління державним боргом, можна назвати наступні: основні індикатори обтяжливості країни державним боргом знаходяться у межах критичних значень; найбільшою складовою у структурі

зовнішнього державного боргу є заборгованість міжнародним фінансовим організаціям, що не підлягає списанню. При врегулюванні заборгованості в Україні, як інструмент зменшення боргового тягаря, був застосований метод реструктуризації.

Розглянувши політику управління борговою безпекою держави, на основі цього було сформовано концепцію управління борговою безпекою (див. рис. 1.4).

Ефективне управління державним боргом, його обслуговування та розміри визначають стан боргової безпеки країни. На рівень боргової безпеки впливає велика низка чинників [74]:

– стан нормативно-правової бази, що регламентує формування та управління державним боргом. Саме завдяки нормативно-правовій базі створюється боргова стратегія країни;

– загальний обсяг і структура боргових зобов'язань за видами валют, умовами емісії, джерелами, дохідністю, а також строками їх погашення;

– розвиток боргових інструментів, наявних для використання за умов внутрішнього і зовнішнього запозичення. Широкий спектр таких інструментів дає змогу диверсифіковувати ризики;

– офіційний курс валют та темпи зростання ВВП. Дані показники мають безпосередній влив на боргову залежність;

– система управління державним боргом, пов'язана з його обслуговуванням та погашенням;

– стабільність політичного та економічного курсу країни. Незмінність зазначених векторів розвитку сприяють довготривалому прогнозуванню боргових показників та більш виваженій борговій політиці.

В Україні не існує чітко сформульованої політики управління державним боргом, тобто дана політика неефективна, не дає змогу швидко, ефективно та оперативно втручатись у вирішення актуальних проблем фінансової системи.

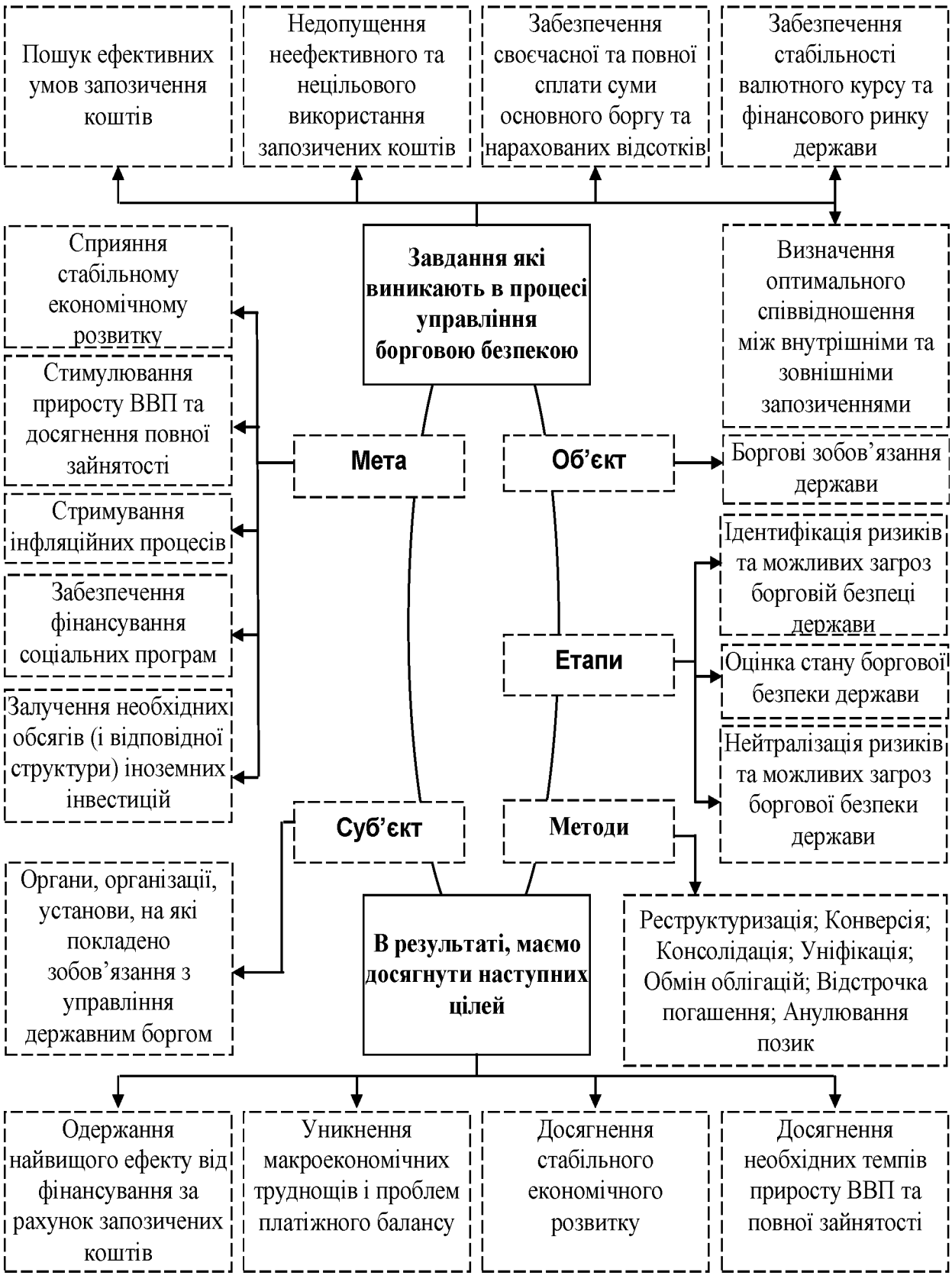


Рис. 1.4. Концепція управління борговою безпекою держави

* джерело: авторська розробка

Використання різних методів управління заборгованістю у країнах

постсоціалістичного табору зазвичай не завжди скеровувалась на вирішення комплексного завдання соціально-економічного розвитку, а першочергове направлене на вирішення поточних проблем у сфері державних фінансів. Але навіть здійснені запозичення на ринку держаних цінних паперів не забезпечили соціально-економічного розвитку країні, а навіть являються фактором дестабілізації всіх секторів фінансового ринку. Основними напрямами управління державним боргом є: пошук надійних джерел для виплат боргу та раціональне використання зовнішніх запозичень. Тому управління державним боргом має бути зорієнтоване на застосування ефективної боргової стратегії, а не базуватися на короткострокових ситуативних орієнтирах. Лише ефективний менеджмент державного боргу є запорукою зростання економіки, інвестиційної привабливості, фінансової стабільності, підвищення кредитного рейтингу держави.

Висновки до 1-го розділу

Дослідивши теоретичні основи управління борговою безпекою держави, можна зробити наступні висновки:

1. Аналіз поняття «безпеки» дає підстави погодитись з думкою, що сучасним уявленням про безпеку притаманна значна розгалуженість. Науковці намагаються сформулювати таке визначення, яке б охопило всі її аспекти. Таким чином, на сьогодні в науці існує декілька підходів до визначення безпеки - як стану та як захищеності, а також велика кількість дефініцій, в яких за основну приймається «сукупність відносин», «ступінь захищеності», «система взаємодії» тощо. Таке різноманіття у визначенні сутності одного й того феномена свідчить про емпіричний підхід у дослідженні безпеки. Тобто безпека розглядається не як об'єкт дослідження, а в контексті розв'язання, найчастіше практичних, завдань.

У вітчизняних наукових та нормативних джерелах наводиться безліч визначень поняття «боргова безпека». Враховуючи різні погляди, доходимо до висновку, що під борговою безпекою держави слід розуміти: певний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз, та забезпечити економічну незалежність держави, підтримуючи при цьому належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу держави.

2. Сучасний стан державних боргових зобов'язань в Україні вимагає перегляду та оновлення правового забезпечення створення, управління та обслуговування державного боргу, адже чинне законодавство недостатньо повно регулює зазначені питання. Так поняття державного боргу в українському законодавстві, невиправдано звужено.

Аналіз законодавчої та нормативної бази щодо формування державного боргу України дає підстави стверджувати, що правове регулювання торкається винятково проблем внутрішньої заборгованості, а відносини стосовно сфери зовнішнього боргу законодавчо неврегульовані, що обумовлює об'єктивну необхідність в розробці та ухваленні законопроекту «Про державний борг України», який закріпить основи правового регулювання внутрішнього і зовнішнього державного боргу.

3. Провівши дослідження політики управління борговою безпекою держави в ході чого було розглянуто: мету, об'єкт, суб'єкт, етапи та методи, на основі даного дослідження було сформовано концепцію управління борговою безпекою держави, з метою узагальнення даного дослідження.

Головним результатом управління державним боргом повинна стати зміна дорогих запозичених коштів більше дешевим. При цьому не слід забувати про те, що кредити представляють собою лише засіб досягнення економічного добробуту людей, і не є самоціллю. Жити виключно за рахунок запозичених коштів неможливо, однак, суверенні запозичення відіграють виключно важливу роль у забезпеченні економічного зростання, що ставить задачу побудови оптимальної системи управління державним боргом до розряду першочергових.

Слід зауважити, що в Україні не існує чітко сформульованої політики управління державним боргом, тобто дана політика неефективна, не дає змогу швидко, ефективно та оперативно втручатись у вирішення актуальних проблем фінансової системи.

Тому на даному етапі розвитку України постає завдання сформувати ефективну політику управління державним боргом, що дасть змогу досягти зазначених цілей.

РОЗДІЛ 2
ОЦІНКА БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

2.1. Ризики та загрози борговій безпеці України

Світовий досвід показує, що часто значне нагромадження зобов'язань окремих держав, особливо в умовах негативних кон'юнктурних тенденцій на фінансових ринках спричиняли порушення макрофінансової стійкості і призводили, навіть, до боргових криз у цих державах. Зважаючи на необхідність уникнення негативних наслідків боргу для фінансової системи та економіки в цілому в більшості країн з розвиненими ринками (а також в деяких країнах з ринками, що формуються) почали приділяти значну увагу управлінню ризиками як державних боргових зобов'язань (яке з часом виділилося в окрему сферу управління державним боргом), так і управлінню ризиками зростання корпоративного боргу. Відтак управління борговою безпекою держави у більшості країн виокремилося у самостійний напрям фінансової політики, вихідною умовою формування якої є ідентифікація ризиків і загроз національним інтересам та фінансовій стабільності.

Усі ризики та загрози у сфері боргової складової фінансової безпеки держави, що чинять деструктивний вплив у життєво важливих для економіки сферах, підвищуючи рівень її вразливості, можна поділити на:

- ризики державного боргу;
- ризики зростання корпоративного зовнішнього боргу.

Ризик державного боргу можна визначити як можливість виникнення неочікуваних витрат державних коштів, які пов'язані із невизначеністю майбутніх подій, коли такі витрати мають бути здійснені для виконання цих зобов'язань [55].

Для оцінки ступеня ризиковості структури державного боргу у світовій практиці використовують такі основні показники:

- частка зовнішнього боргу в загальній частці, яка вказує на вразливість

боргового портфеля уряду до валютних ризиків;

– середня строковість боргових зобов'язань, що є показником вразливості до ризику рефінансування боргу;

– частка заборгованості із плаваючою і фіксованою відсотковою ставкою, яка свідчить про вразливість до відсоткового ризику.

Для кращого розуміння поняття ризику державного боргу та забезпечення успішного управління ризиками необхідним стає питання класифікації ризиків, яка забезпечить основу для вибору вдалих методів впливу на них та слугуватиме базисом для прийняття рішень щодо прийняття чи уникнення ризику.

Загалом у сфері державного боргу ризики класифікують за наступними ознаками [55]:

– фактор (джерело) ризику;

– можливість їх кількісної оцінки;

– рівень ризику;

– суб'єкт ризику;

– суб'єкт управління ризиком;

– вияв дії ризику.

Найбільш поширеною та повною вважається класифікація ризиків державного боргу за фактором (джерелом) ризику. Відповідно до цієї ознаки виокремлюють такі групи ризиків:

– відсотковий ризик;

– валютний ризик;

– ринковий ризик;

– ризик рефінансування;

– ризик ліквідності;

– кредитний ризик;

– бюджетний ризик;

– рейтинговий ризик;

– країнний ризик;

– операційний ризик.

Ці ризики також містять різні підвиди залежно від диференціації причини кожного виду ризику (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Класифікація ризиків державного боргу за ознакою причини (фактора, джерела) ризику

№ з/п	Вид ризику	Підвид
1	Ринковий ризик	– відсотковий ризики (ризик збільшення плаваючих ставок, ризик вбудованого відсоткового опціону, інфляційний ризик, ризик зменшення плаваючих ставок, ризик розриву між ставками активів і пасивів) – валютний ризик (ризик девальвації, ризик вбудованого валютного опціону, ризик індексованих до валютного курсу цінних паперів, ризик ревальвації)
2	Ризик рефінансування	дорожчі запозичення, неможливість запозичень, зсув/деформація кривої дохідності
3	Ризик ліквідності	нестача валюти, нестача коштів на ЄКР
4	Кредитний ризик	ризик контрагента, ризики застави, ризики при активному управлінні, ризики розміщення коштів ЄКР, інші (окрім умовних зобов'язань)
5	Бюджетний ризик	ризик значного недовиконання дохідної частини державного бюджету порівняно з планом, що може призвести до збільшення державних запозичень та невиконання боргових зобов'язань з обслуговування державного боргу
6	Рейтинговий ризик	Ризик зниження суверенного рейтингу
7	Країнний ризик	Політичний, платоспроможності
8	Операційний ризик	Управлінський ризик, ризик неплатежу, інформаційно-технічний ризик, ризик дії людського, технічного факторів і обставин непереборної сили

Ринковий ризик полягає у можливості зростання величини зобов'язань з погашення і обслуговування державного боргу внаслідок зміни ринкових цін, а саме: відсоткових ставок (цін на кредитні ресурси) і валютних курсів (цін на іноземну валюту). Відповідно до цього ринковий ризик містить відсотковий ризик і валютний.

Відсотковий ризик полягає в можливості зростання плаваючих відсоткових ставок, передбачених умовами чинних зобов'язань за державним боргом, за якими здійснено чи передбачається здійснити державні запозичення, унаслідок чого зростають витрати державного бюджету на виконання

зобов'язань з обслуговування державного боргу.

Валютний ризик державного боргу означає можливість знецінення національної валюти відносно іноземних валют, у яких номіновано зобов'язання за державним боргом, що призводить до зростання витрат державного бюджету на погашення і обслуговування державного боргу.

Ризик рефінансування в більшості випадків формулюють як можливість зростання відсоткових ставок за новими запозиченнями, які передбачається спрямувати на виконання зобов'язань з погашення основної суми боргу, що утворився за запозиченнями, здійсненими раніше.

Ризик ліквідності формулюють як можливість існування ситуації, коли тимчасово не вистачає коштів державного бюджету на виконання зобов'язань за державним боргом.

Кредитний ризик розглядають як можливість невиконання контрагентами своїх боргових зобов'язань перед державою.

Країнний ризик має спільні риси з ризиком ліквідності (а також з частковим випадком ризику рефінансування, який полягає у неможливості здійснення рефінансування взагалі) і з ризиком неплатежу, які зводяться до того, що держава не здійснює платежі за державним боргом. Однак причини невиконання боргових зобов'язань, які лежать в основі країнного ризику, відрізняються від причин, які лежать в основі ризику ліквідності, часткового випадку ризику рефінансування та ризику неплатежу. Ці причини можна поділити на дві групи залежно від джерела їх виникнення: політичні причини і причини неплатоспроможності держави.

Операційний ризик визначається як можливість здійснення впливу дій людського, технічного факторів і обставин непереборної сили, що призводить до збільшення витрат державного бюджету на погашення і обслуговування державного боргу.

Ризики, які справляють найбільший вплив на зростання обсягу державного боргу України, відображено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Ризики зростання державного боргу

№ з/п	Вид ризику	Чинник ризику	Наслідки впливу ризику
1	Відсотковий	Зростання плаваючих відсоткових ставок	Збільшення витрат державного бюджету, пов'язаних із збільшенням сум погашення та обслуговування державного боргу, невідшкодування витрат бюджету, здійснених на виконання гарантійних зобов'язань
2	Валютний	Коливання курсів валют державного запозичення	
3	Ризик рефінансування	Виникнення ситуації, коли залучення нових позик здійснюється із застосування вищих відсоткових ставок у порівнянні із ставками попередніх запозичень	
4	Ризик ліквідності	Нестача коштів державного бюджету на виконання зобов'язань за державним боргом	

Розглянувши дані табл. 2.2, бачимо, що наслідками впливу зазначених ризиків буде зростання витрат на погашення боргу та його обслуговування.

Окрім наведеної вище класифікації ризиків державного боргу за ознакою їх джерела, ризики також класифікують за іншими ознаками (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Класифікація ризиків державного боргу

№ з/п	Класифікація ризиків	Ознаки класифікації ризиків
1	Рівень розвитку	– припустимі ризики; – критичні ризики; – катастрофічні ризики
2	Суб'єкт ризику	– ризики кредиторів держави; – ризики держави; – ризики боржників держави
3	Суб'єкт управління	– ризики, що управляються борговим офісом; – ризики, що управляються іншими органами
4	Вияв дії ризику	– ризики макрорівня; – ризики мікрорівня

За рівнем їх розвитку ризики поділяють на припустимі (не вимагають здійснення будь-яких дій), критичні (вимагають проведення заходів з компенсації або попередження витрат) і катастрофічні (запобігти понесенню витрат неможливо).

За ознакою суб'єкта ризику державних боргових зобов'язань

виокремлюють ризики уряду, ризики кредиторів уряду і ризики позичальників уряду. Варто звернути увагу на те, що ризики за цією ознакою є взаємопов'язаними. Зокрема, кредитний ризик кредиторів уряду є тотожним ризику дефолту уряду, а з іншого боку – дефолту його боржників [55].

За суб'єктом управління виокремлюють ризики, які управляються органом, уповноваженим на управління державним боргом, та ризики, які управляються іншими органами державної влади.

Розподіл ризиків боргового портфелю держави в залежності від вияву їх дії на ризики макро- і мікрорівня здійснила О. А. Колот. Ризики макрорівня опосередковано пов'язані із запозиченнями і впливають на умови нових запозичень, динаміку заборгованості і боргове навантаження і містять політичний ризик, ризик монетарної політики, ризик економічного зростання і розвитку, стратегічний і загальноринковий ризики. Ризики мікрорівня впливають на вартісні характеристики боргового портфелю і охоплюють ринковий (валютний і відсотковий), кредитний ризик, ризик ліквідності, операційно - технологічний ризик і ризик втраченої вигоди.

Серед ризиків, що супроводжують зростання корпоративної зовнішньої заборгованості в країні можна виділити [62]:

- ризик раптового припинення притоку капіталу, у випадку якого зростає ймовірність розвитку кризових явищ аналогічно східно-азійським подіям 1997-1998 років та економічного спаду;
- ризик вразливості економіки на макрорівні, що характеризується граничними значеннями індикаторів загальної платоспроможності та міжнародної ліквідності;
- ризик вразливості економіки на мікрорівні (вразливість банків і підприємств через валютні та структурні диспропорції в їх балансах);
- ризик виникнення і поширення зовнішніх шоків (в основному через кон'юнктурні коливання на світових товарних і фінансових ринках).

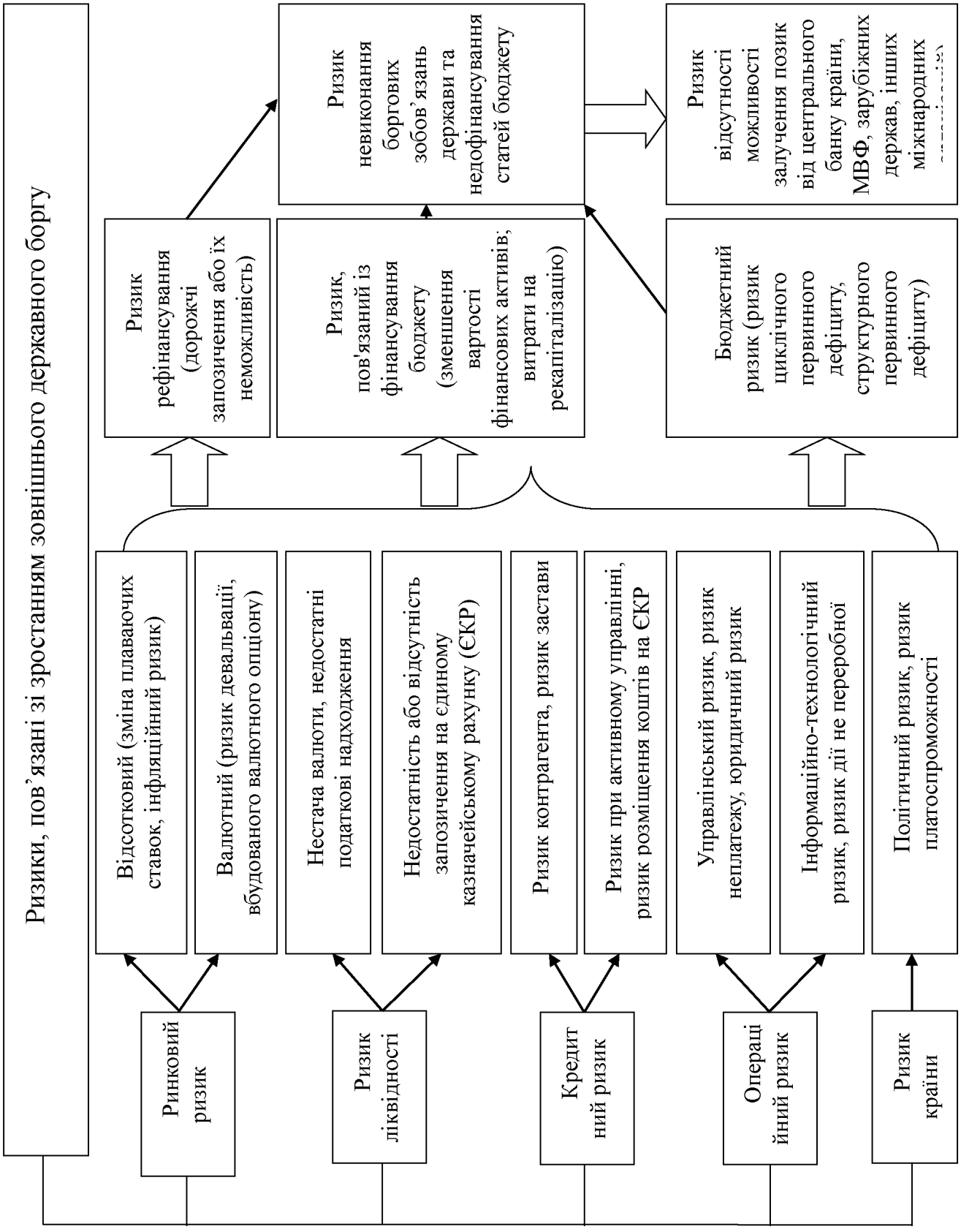


Рис.2.1. Ризики, що пов'язані зі зростанням зовнішнього державного боргу

* джерело: узагальнено автором за А.П. Лазарєва

Отже, в Україні до основних чинників зростання державного боргу та коштів, які витрачаються на його обслуговування, можна зарахувати: нарощування зовнішнього державного боргу, зростання дефіциту платіжного балансу, зростання дефіциту державного бюджету, значна частка короткострокового боргу, зростання частки гарантованого боргу, який перетворюється у прямий державний борг тощо.

В умовах воєнного конфлікту проблеми безпеки виходять на перший план в усіх сферах життєдіяльності держави. Оскільки боєздатність армії значною мірою залежить від фінансування її потреб, загострюється проблема пошуку додаткових фінансових ресурсів. Проте економіка наразі неспроможна впоратися із цим завданням через руйнацію матеріально-технічної бази та логістичних шляхів, військову мобілізацію частини працівників, відплив трудових ресурсів за кордон та інші фактори, що стали наслідком збройної агресії.

Підривом стабільності економіки України стало зростання державного боргу. Сьогодні, в умовах посилення міжнародних інтеграційних процесів, гостро стоїть питання ефективної боргової політики кожної країни, яка на межі дефолту. А для України це не менш актуально, адже постійні фінансові дисбаланси в країні провокують стабільні боргові проблеми, а відповідно підривають боргову безпеку країни. Дослідивши фактори (загрози), які провокують боргову кризу в країни, можна сформувати ефективну політику запозичень.

На рис. 2.2 систематизовано основні загрози боргової безпеки України у два напрями: загрози, що провокують дестабілізацію боргової безпеки та загрози, що підсилюють дестабілізацію боргової безпеки. Як видно з рисунку 2.2, боргова безпека є найбільш вразливою складовою економічної безпеки будь-якої країни.

Адже світовий досвід, показав, що зростання боргового навантаження до критичного рівня відчутно гальмує розвиток країни через значні витрати та

призводить до боргових криз (неспроможності країни в повному обсязі обслуговувати свій державний борг).

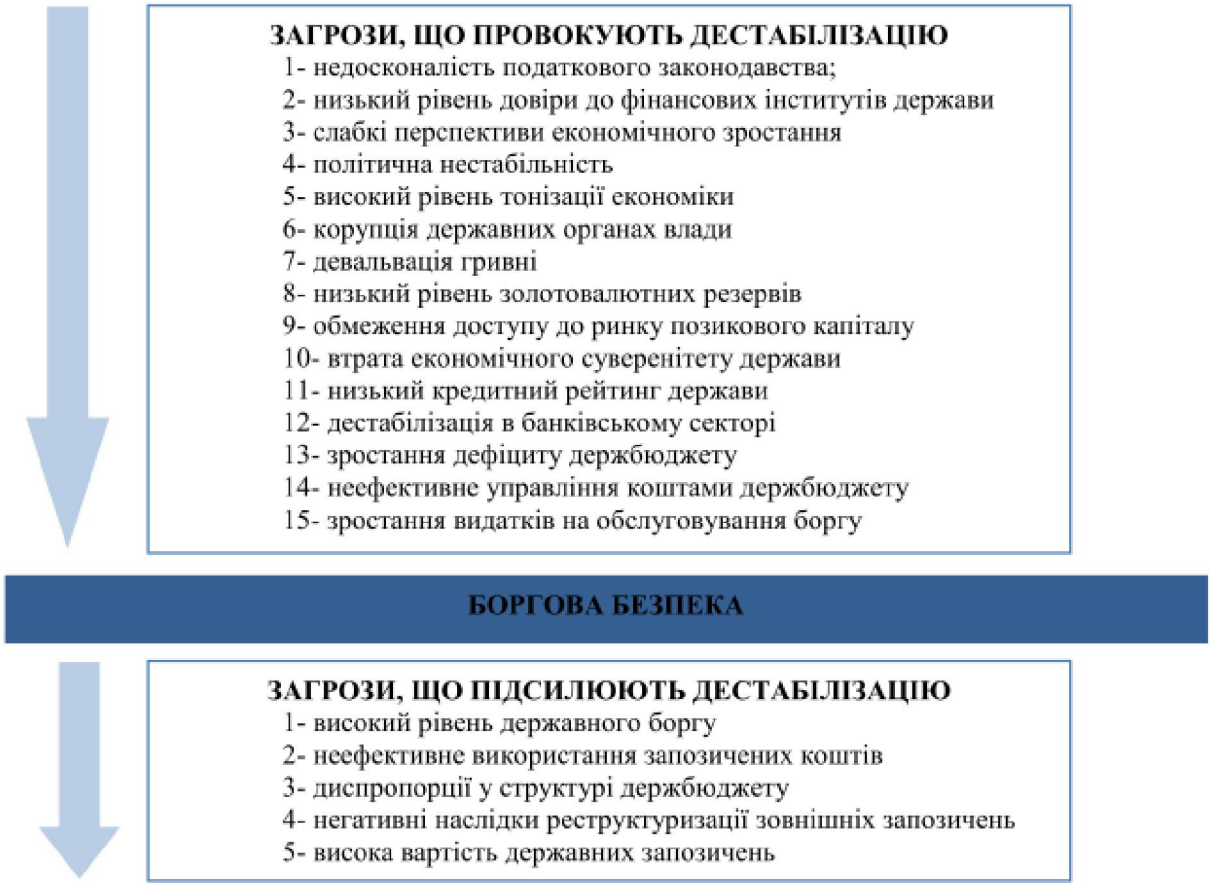


Рис. 2.2. Основні загрози боргової безпеки [29]

В Україні теж склалася складна боргова ситуація, яка лише підсилюється нестабільністю валютного курсу, недосконалістю законодавства, постійним зростанням обсягу державного боргу, що створює загрозу невчасного виконання своїх боргових зобов'язань. А несвоєчасне реагування на такі загрози призводить теж до боргової кризи.

За результатами 2022 р. ВВП України скоротився майже на третину, промислове виробництво – на 43,1 %, сільськогосподарське виробництво – на 28,4 %, будівництво – на 67,6 %, обсяги експорту – на 42,4 % [36]. Прямі збитки для інфраструктури оцінюються у 144 млрд дол. [33] Близько 8 млн громадян України виїхали за кордон, 53 % з них – особи працездатного віку, 35 % – діти [5]. Прямих збитків зазнали щонайменше 109 великих і середніх підприємств

різних форм власності, а загальна сума збитків оцінюється в 13 млрд дол. За оцінкою експертів, 19 (17 %) приватних та державних підприємств з-поміж великих і середніх зруйновано повністю, ще 90 (83 %) пошкоджено частково. Лише близько 40 % малих та мікропідприємств працюють на повну потужність. Така ситуація негативно вплинула на індекс активності бізнесу, який знизився до 35 %. Рівень безробіття становить 25–26 % [5]. Водночас видатки на оборону збільшилися в 9 разів [16]. Щомісяця на військові потреби витрачається 130 млрд грн, у той час як доходи становлять лише 80 млрд грн [116].

За таких умов рівень економічної безпеки держави значно впав, зокрема такої її складової, як боргова безпека. Попри значну міжнародну фінансову підтримку України за допомогою грантів, рівень державного боргу суттєво зріс. Це загрожує не лише недофінансуванням військових потреб, а й може стати перешкодою у процесі відновлення України в повоєнний період. Отже, пошук шляхів підвищення рівня боргової безпеки в умовах воєнного конфлікту набуває надзвичайної актуальності. Ефективне вирішення боргової проблеми здатне значно покращити стан державних фінансів, підвищити стійкість національної економіки до внутрішніх та зовнішніх загроз і створити сприятливіші стартові умови для економічного зростання під час відбудови економіки України.

Протягом останніх дев'яти років Україна перебуває у стані воєнного конфлікту, що не могло не позначитися на показниках її економічного розвитку та економічної безпеки. І хоча цей конфлікт мав доволі довгу фазу низької інтенсивності воєнних дій, напруження в секторі безпеки й оборони, сфері соціального захисту внутрішньо переміщених осіб, фінансовій системі та суспільстві в цілому не спадало через постійну загрозу нового спалаху збройної агресії.

Україна була змушена поступово нарощувати частку витрат на оборону в загальних видатках бюджету, збільшивши їх у середньому у 2,5 рази проти довоєнного 2013 р., проте з початком повномасштабної війни у 2022 р. ця

частка збільшилася у 11,5 разів і становила 42,24 % загальних видатків бюджету (рис. 2.3).

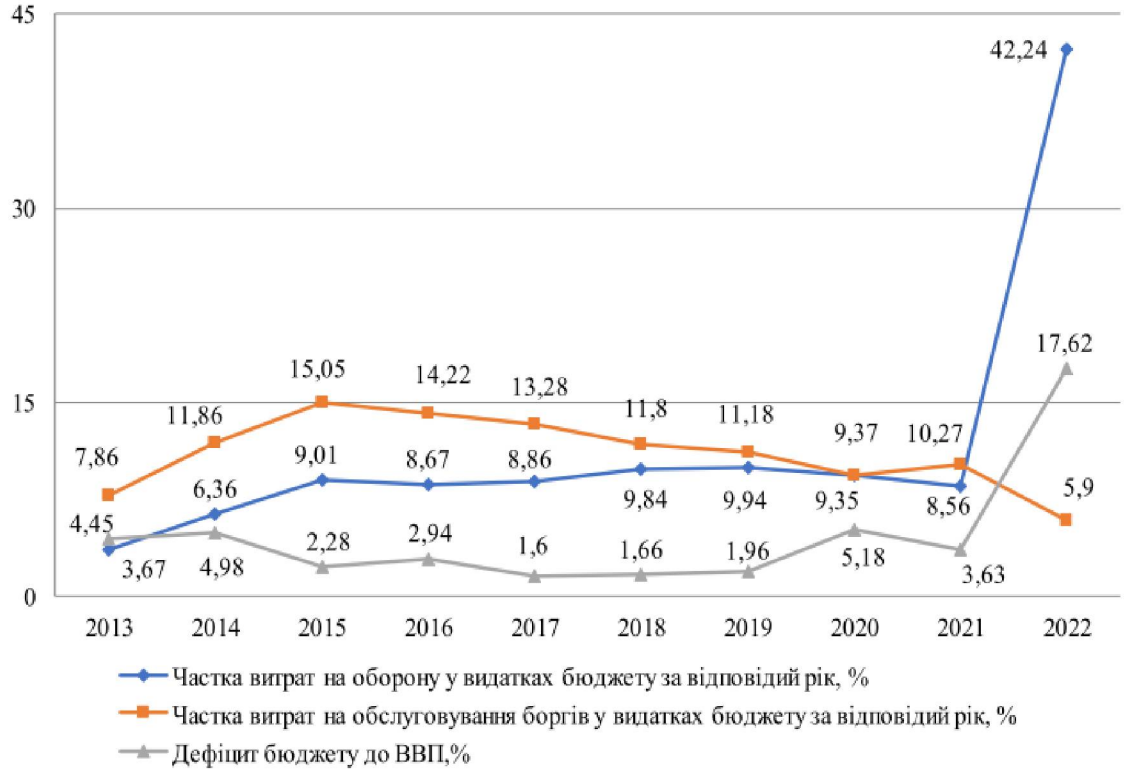


Рис. 2.3. Динаміка дефіциту бюджету до ВВП та частки витрат на оборону та обслуговування боргів у видатках бюджет [82]

Протягом 2015–2019 рр. дефіцит державного бюджету вдавалося утримувати в межах 3 % ВВП, більшим цей показник був у 2013– 2014 рр. та у 2020–2022 рр., причому у 2022 р. фактичний обсяг дефіциту бюджету перевищив безпечний рівень майже в 6 разів. Відповідно, фінансування дефіциту бюджету здійснювалося або за рахунок грантів іноземних держав-партнерів [105], або за рахунок внутрішніх та зовнішніх запозичень.

Частка видатків бюджету, призначених на обслуговування державного боргу, зросла у 1,5 рази у 2014 р., сягнула максимуму (15 %) у 2015 р. і надалі поступово зменшувалася, оскільки в результаті реструктуризації державного боргу у 2015 р. боргові виплати фактично були відкладені в часі. Відтермінування боргових виплат відбулося також і у 2022 р., завдяки чому на

обслуговування державного боргу була спрямована найменша частка бюджетних видатків за останні 10 років (5,9 %). Привертає увагу той факт, що протягом усього досліджуваного періоду (за винятком 2022 р.) частка видатків на обслуговування державного боргу перевищувала частку видатків на оборону.

Таблиця 2.4

Динаміка та структура державного і гарантованого державою боргу [82]

Показники	Рік									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу, млрд дол.:	73,16	69,81	65,51	70,97	76,31	78,32	84,37	90,25	97,96	111,38
а) абсолютна зміна, млрд дол.;	–	–3,35	–4,31	5,47	5,33	2,01	6,05	5,89	7,70	13,42
б) відносний приріст, %.	–	–4,58	–6,17	8,35	7,51	2,63	7,72	6,98	8,53	13,70
Державний борг, млрд дол.:	60,08	60,06	55,59	60,71	65,33	67,19	74,36	79,90	86,62	101,59
а) абсолютна зміна, млрд дол.;	–	–0,02	–4,47	5,12	4,62	1,85	7,18	5,54	6,71	14,98
б) відносний приріст, %;	–	–0,04	–7,43	9,21	7,61	2,84	10,68	7,45	8,40	17,29
в) питома вага в загальній сумі боргу, %.	82,12	86,03	84,87	85,54	85,62	85,79	88,14	88,53	88,42	91,22
Гарантований державою борг, млрд дол.:	13,08	9,75	9,91	10,26	10,97	11,13	10,00	10,35	11,34	9,78
а) абсолютна зміна, млрд дол.;	–	–3,33	0,16	0,35	0,71	0,16	–1,13	0,35	0,99	–1,56
б) відносний приріст, %;	–	–25,44	1,63	3,50	6,95	1,42	–10,12	3,47	9,56	–13,74
в) питома вага в загальній сумі боргу, %.	17,88	13,97	15,13	14,46	14,38	14,21	11,86	11,47	11,58	8,78
Внутрішній борг, млрд дол.:	35,54	31,00	22,06	25,37	27,32	27,86	35,42	36,53	40,75	39,98
а) абсолютна зміна, млрд дол.;	–	–4,54	-8,94	3,31	1,95	0,54	7,55	1,12	4,22	–0,77
б) відносний приріст, %;	–	–12,77	–28,84	14,99	7,69	1,99	27,12	3,16	11,55	–1,90
в) питома вага в загальній сумі боргу, %.	48,58	44,41	33,68	35,74	35,80	35,57	41,98	40,48	41,60	35,89
Зовнішній борг, млрд дол.:	37,62	38,81	43,45	45,61	48,99	50,45	48,95	53,72	57,21	71,40
а) абсолютна зміна, млрд дол.;	–	1,19	4,64	2,16	3,38	1,47	–1,50	4,77	3,48	14,19
б) відносний приріст, %;	–	3,16	11,95	4,97	7,42	2,99	–2,98	9,75	6,49	24,81
в) питома вага в загальній сумі боргу, %.	51,42	55,59	66,32	64,26	64,20	64,43	58,02	59,52	58,40	64,11
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу, млрд грн:	584,8	1100,8	1572,2	1929,8	2141,7	2168,4	1998,3	2551,9	2672,1	4072,8
а) абсолютна зміна, млрд грн;	–	516,0	471,4	357,6	211,9	26,7	–170,1	553,6	120,2	1400,8
б) відносний приріст, %.	–	88,25	42,82	22,75	10,98	1,25	-7,85	27,70	4,71	52,42

Порівняння динаміки сукупного державного та гарантованого державою

боргу у гривневому та доларовому еквівалентах свідчить про одну й ту саму тенденцію поступового щорічного зростання заборгованості (табл. 2.4).

Проте в межах цієї загальної тенденції можна спостерігати певні відмінності (рис. 2.4 і 2.5).

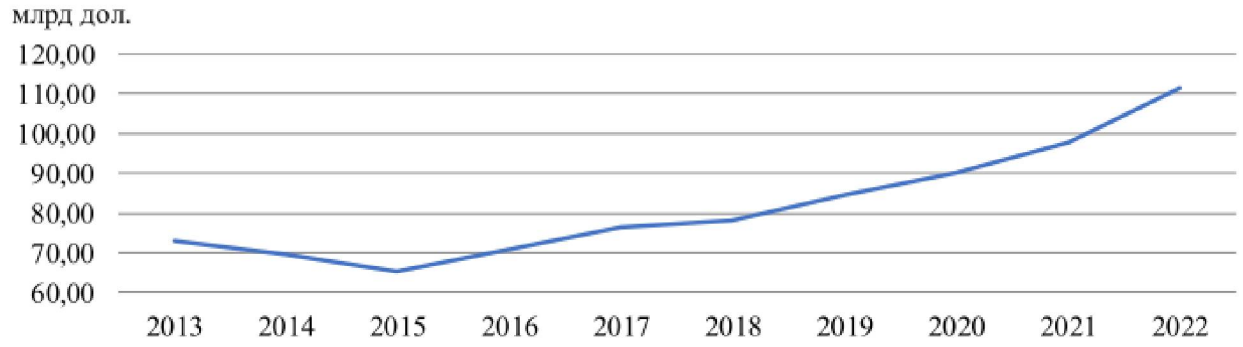


Рис. 2.4. Динаміка сукупного державного та гарантованого державою боргу [82]

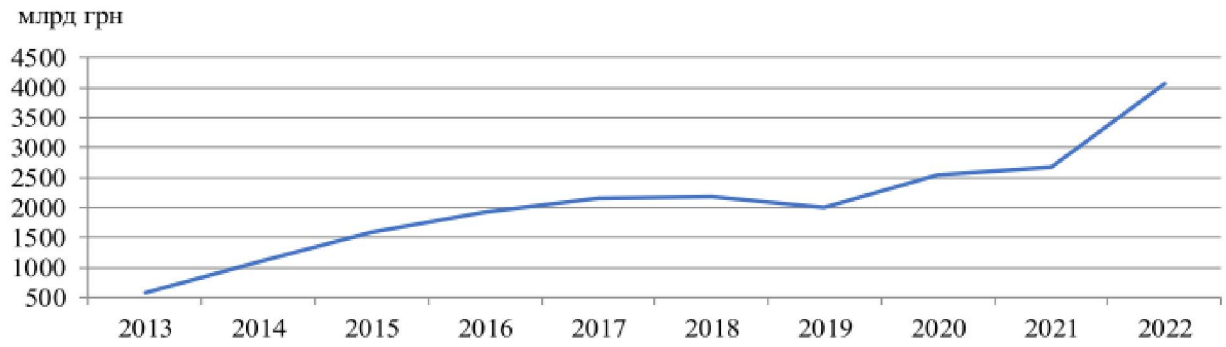


Рис. 2.5. Динаміка сукупного державного та гарантованого державою боргу [82]

У 2014–2015 рр. загальна сума боргу в доларовому еквіваленті скоротилася за рахунок погашення частини внутрішньої заборгованості у 2014 р. та реструктуризації державного боргу у 2015 р. Проте це скорочення не привело до аналогічного зменшення загальної суми заборгованості у гривневому еквіваленті, оскільки в цей період відбулася суттєва девальвація гривні (на 197,3 % у 2014 р. і 150,8 % у 2015 р. відповідно) (рис. 2.5). Надалі сукупний борг у доларовому еквіваленті постійно зростав. Не змогло вплинути на цю тенденцію й укріплення гривні у 2019 р. (на 14,5 %), коли сума боргу у гривневому еквіваленті трохи скоротилася (7,9 %). У 2022 р. сукупний державний та гарантований державою борг збільшився на 52,4 % у гривневому еквіваленті,

сягнувши 4072,84 млрд грн, або на 13,7 % у доларовому еквіваленті, і становив 111,38 млрд дол. Аналіз темпів зростання заборгованості свідчить, що найбільше вона зросла у 2022 р. (13,7 %) у доларовому еквіваленті та у 2014 р. (88,3 %) у гривневому еквіваленті (хоча найбільший абсолютний приріст спостерігався у 2022 р. – 1400,8 млрд грн). Таким чином, саме в ті роки, коли відбувалися воєнні дії, сукупний державний та гарантований державою борг збільшувався найбільшими темпами.

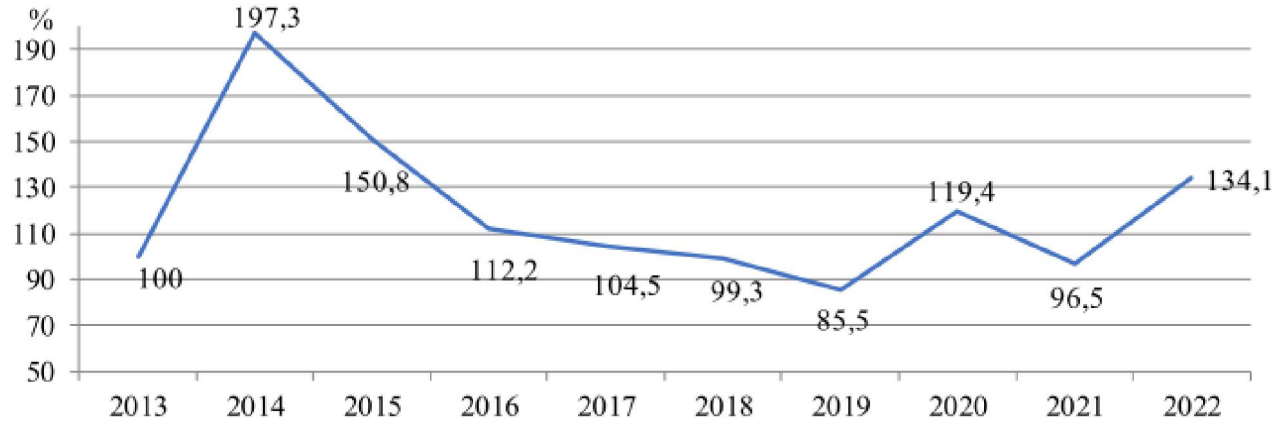


Рис. 2.6. Девальвація гривні відносно долара США [82]

Аналіз структури сукупного державного та гарантованого державою боргу свідчить, що протягом останніх 10 років частка гарантованого боргу скоротилася удвічі, а прямого державного зросла до 91,2 %. Прямий державний борг трохи зменшився у 2014–2015 рр., але надалі постійно зростав (рис. 2.7).

Найбільший приріст прямого державного боргу як в абсолютному, так і у відносному значеннях відбувся у 2022 р., коли він підвищився на 14,9 млрд дол., або на 17,3 %.

Гарантований державою борг мав періоди скорочення (2014 р. – на 25,4 %, 2019 р. – на 10,1 %, 2022 р. – на 13,7 %) і зростання (найбільше у 2021 р. – на 9,6 %), проте загальною тенденцією стало його поступове зниження (рис. 2.7).

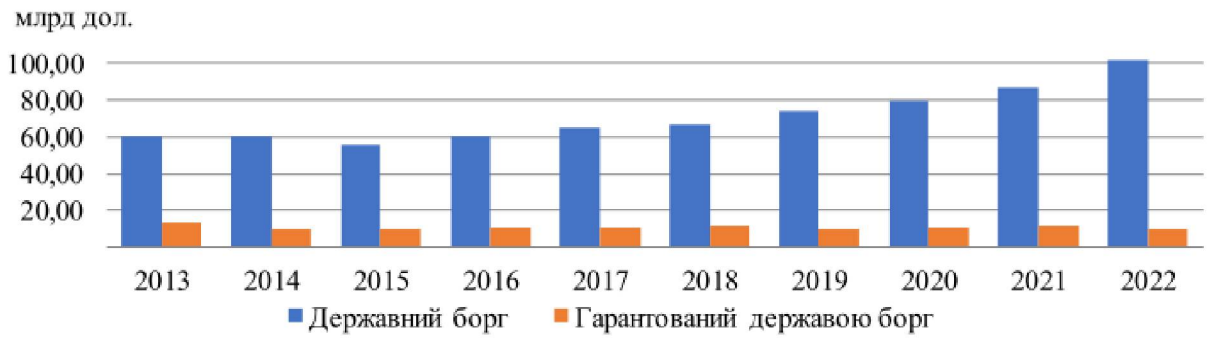


Рис. 2.7. Динаміка державного та гарантованого державою боргу [82]

Розглядаючи структуру сукупного державного та гарантованого державою боргу з точки зору джерел кредитування, можна побачити, що в довоєнному 2013 р. його внутрішня та зовнішня складові були близькі за обсягом (рис. 2.8).

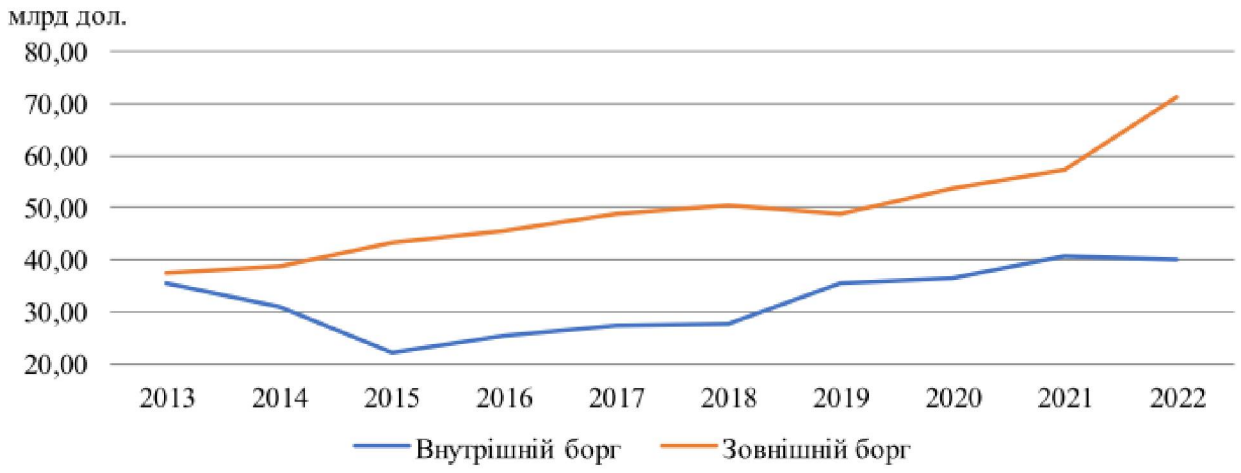


Рис. 2.8. Динаміка внутрішнього та зовнішнього державного боргу [82]

Надалі зовнішній борг неухильно збільшувався (за винятком невеликого скорочення у 2019 р.). Навіть у 2015 р., у рік реструктуризації, його обсяг збільшився на майже 12 %. Але найбільший приріст зовнішнього боргу як в абсолютному, так і у відносному значеннях відбувся у 2022 р. – на 14,2 млрд дол., або майже на 25 %. Питома вага зовнішнього боргу також мала тенденцію до збільшення, що може свідчити про певні труднощі із залученням кредитних ресурсів всередині країни.

Внутрішній борг мав більш складну динаміку: він скорочувався протягом

2014–2015 рр. (у 2015 р. – майже на третину), а надалі нерівномірно зростав до 2022 р., коли знову трохи знизився (майже на 2 %) (рис. 2.9). Найбільший приріст внутрішнього боргу відбувся у 2019 р. (на 7,6 млрд дол., або на 27,1 %).

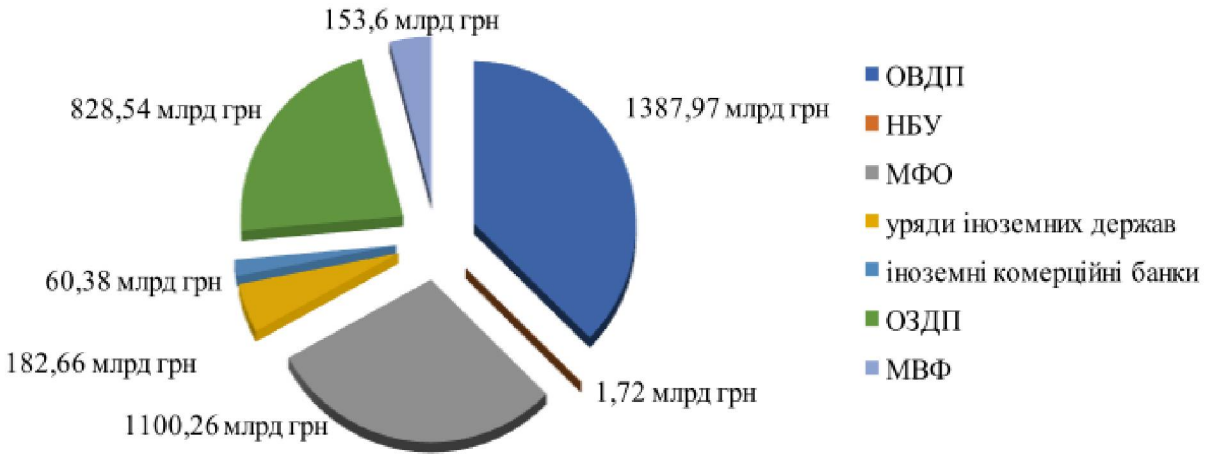


Рис. 2.9. Структура державного боргу України за джерелами фінансування на 31 грудня 2022 р. [82]

Проведений аналіз статистичних даних дозволяє зробити висновок, що протягом останніх 10 років обсяг сукупного державного боргу неухильно зростав. У доларовому еквіваленті він підвищився на 38,22 млрд дол., або на 52 %, а у гривневому еквіваленті – на 3488 млрд грн, або в 7 разів. Це підвищення відбулося в основному за рахунок збільшення таких його складових, як прямий державний та зовнішній борг.

У тих непростих умовах, що склалися в економіці України, існує декілька варіантів зниження боргового навантаження:

1) продовження сумлінного обслуговування боргу, попри складну фінансову ситуацію, за рахунок спрямування частини отриманої від партнерів фінансової допомоги на погашення боргів та виплати відсотків;

2) оголошення дефолту, тобто відмови від виплат або їх частини;

3) викуп частини зобов'язань, зокрема українських єврооблігацій (наразі вони коштують приблизно 80 % від номіналу), зекономить до 80 % на погашенні суми боргу і 100 % коштів, які підуть на виплату відсотків;

4) допомога міжнародних партнерів щодо призупинення та комплексного погашення (зокрема списання) виплат за міжнародними боргами України;

5) проведення реструктуризації за домовленістю з кредиторами про відтермінування платежів, зменшення суми чи процентної ставки.

Перші три варіанти є нежиттєздатними з політичних чи економічних причин, а також можуть завдати шкоду іміджу України. Два останні є цілком реальними за умови більш активного відстоювання Міністерством фінансів України національних інтересів у борговій сфері, які полягають у кардинальному зниженні боргового навантаження.

Рік тому, 11 травня 2022 р., Конгрес США ухвалив законопроєкт про пошук варіантів негайного звільнення України від двосторонніх, багатосторонніх та комерційних боргів. Проте єдине, на що спромоглося Міністерство фінансів України за цей рік, це підписання у вересні 2022 р. Меморандуму про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за державним та гарантованим державою боргом з групою офіційних кредиторів України з країн G7 і Паризького клубу, який був укладений як продовження оголошеного раніше групою офіційних кредиторів України наміру призупинити виплати основної суми та відсотків за двосторонніми боргами з 1 серпня 2022 р. до кінця 2023 р. з можливістю продовження призупинення на додатковий рік [115]. У березні 2023 р. група країн-кредиторів України, до якої входять Канада, Франція, Німеччина, Японія, Великобританія і США, надала гарантії, що дають змогу відкласти виплати за зовнішнім боргом до 2027 р. – до закінчення дії програми Міжнародного валютного фонду з екстреної допомоги країні [49]. Таким чином, замість звільнення від боргів Україна отримала лише відтермінування їх виплати.

У той же час світова практика знає чимало випадків, коли країни, що перебували в аналогічних умовах, домагалися не просто відтермінування, а й списання суттєвої частини заборгованості. За підрахунками Міжнародного

валютного фонду, у період з 1950 по 2010 рр. було проведено 600 реструктуризацій боргу для 95 країн. Тільки в межах Паризького клубу кредиторів з 1956 по 2011 рр. було здійснено 426 таких операцій для 89 країн на суму 563 млрд дол., а в межах Лондонського клубу кредиторів – більше 100 реструктуризацій. Таким чином, такі процедури є звичайною практикою, коли країна не може впоратися з борговим навантаженням, відповідально ставиться до своїх боргів і хоче відновити довіру кредиторів, адже саме чіткий та реалістичний план погашення заборгованості дає надію на успішне подолання боргової кризи.

Сьогодні Україна ризикує знову повторити свою помилку 2014 р., коли Уряд не скористався вікном можливостей щодо звільнення від боргів на початку антитерористичної операції, а у 2015 р., коли ситуація стабілізувалася, змушений був погодитися на реструктуризацію на невигідних для України умовах. Враховуючи, що зараз українські єврооблігації котируються на ринку зі знижкою у 80 %, кредитори психологічно готові до списання близької за розміром частки заборгованості. Після закінчення воєнних дій котирування неминуче збільшаться і вже буде складно добитися такого суттєвого списання боргу. Роботу з розробки механізмів зниження боргового навантаження потрібно розпочати ще до закінчення воєнних дій, поки Україна має активну міжнародну підтримку та час на довготривалі підготовчі процедури. До того ж потрібно пам’ятати, що відтермінування виплат не означає зменшення боргу, він просто нагромаджується і може стати суттєвою перешкодою на шляху відновлення й зростання економіки в повоєнний період.

Світова практика розв’язання боргових криз виробила декілька міжнародних фінансових інструментів списання боргу найбіднішим і найуразливішим країнам. Йдеться насамперед про ініціативи щодо бідних країн, переобтяжених боргом (HIPC-Initiative), та Багатосторонні ініціативи з полегшення тягаря заборгованості (MDR-Initiative). Наразі Україна не

відповідає вимогам цих програм, тому не може скористатися стандартною процедурою для долучення до ініціатив HIPC та MDR.

На жаль, сьогодні у світі не існує готового до застосування міжнародного протоколу списання заборгованості країн, що постраждали від збройної агресії. Україна як зацікавлена сторона могла б стати ініціатором його розробки. В експертному середовищі вже з'явилися пропозиції щодо основних параметрів такого протоколу:

– списання 100 % боргу України в межах Паризького клубу кредиторів, тобто 46 млрд дол.;

– списання 50 % боргу в межах Лондонського клубу кредиторів, тобто 12 млрд дол.;

– реструктуризація решти боргу в межах Лондонського клубу на 15–20 років;

– зниження ставок обслуговування боргу за єврооблігаціями до EURIBOR і LIBOR (зараз 2,8 % і 5 % відповідно), але не вище поточної ставки обслуговування.

Зважаючи на світову практику подолання боргових криз і ступінь погіршення показників макроекономічної та фінансової стабільності в Україні під впливом форс-мажорних обставин, зазначені вище пропозиції щодо скорочення боргового навантаження можна оцінити як цілком адекватні.

Не менш болючим питанням є проблема внутрішнього боргу, який у 2022 р. становив майже 40 % державного та гарантованого державою боргу, причому 37 % державного боргу припадає на ОВДП (див. рис. 8). У 2023 р. на обслуговування ОВДП планується спрямувати 215,06 млрд грн, а на погашення – 376,16 млрд грн, або 82 % загальної суми прогнозних платежів за державним боргом та 23 % видатків Державного бюджету України [82].

Варто зауважити, що 85 % всіх ОВДП вартістю 1,23 трлн грн тримають Національний банк України та комерційні банки. Враховуючи, що

середньозважена доходність ОВДП у І кварталі 2023 р. становила 19,06 %, а ставка за депозитними сертифікатами овернайт – 23 %, не дивно, що рентабельність капіталу банківського сектору досягла 58 %, що більше, ніж у довоєнному 2021 р. (35,1 % [94]). Це свідчить про активний перетік коштів Державного бюджету України на користь банків у той час, коли цих коштів не вистачає на фінансування армії та соціально-економічних проблем і Україна змушена вдаватися до допомоги міжнародних донорів та волонтерів. За таких умов реструктуризація внутрішнього боргу є цілком логічною. Проте її не можна проводити у відриві від зміни монетарної політики. Доходність ОВДП має бути знижена принаймні до критичного з точки зору боргової безпеки рівня (11 %). Але робити це потрібно разом із відповідним зниженням ставки за депозитними сертифікатами Національного банку України та облікової ставки, зв'язуючи надлишкову грошову масу підвищенням норми резервування до 30 %.

Отже, проведений у дослідженні аналіз дозволяє дійти таких висновків:

1) воєнні дії на території України суттєво вплинули на стан та динаміку її державного та гарантованого державою боргу. За 2014–2022 рр. він збільшився у 1,5 рази в доларовому еквіваленті та в 7 разів у гривневому еквіваленті. За цей же період частка гарантованого боргу скоротилася удвічі, а прямого державного – зросла до 91,2 %; частка внутрішнього боргу скоротилася на 13 %, а зовнішнього – відповідно зросла. Найбільшими темпами сукупний державний та гарантований державою борг збільшувався саме в ті роки, коли відбувалися воєнні дії;

2) індикатори боргової безпеки свідчать про погіршення її стану та наближення боргової кризи;

3) у зв'язку із суттєвим погіршенням умов, у яких економіка України функціонує протягом останнього року, Міністерству фінансів України варто переглянути Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021-2024 роки з метою визначення нових цільових завдань та підходів у цій

сфері. Зараз основним завданням Міністерства фінансів України є реструктуризація внутрішнього та зовнішнього боргу;

4) з метою зменшення зовнішньої заборгованості потрібно ще до закінчення воєнних дій ініціювати розробку міжнародного протоколу списання заборгованості країн, що постраждали від збройної агресії. Цей протокол має містити умови списання значної частини зовнішнього боргу, відтермінування оплати решти боргу та зниження ставок обслуговування боргу за єврооблігаціями;

5) реструктуризація внутрішнього боргу має передбачати зниження рівня доходності за ОВДП, але здійснити її можна лише за умови зміни монетарної політики;

6) підвищення рівня боргової безпеки має надзвичайно важливе значення не лише для забезпечення фінансування оборонних витрат, а й для створення підґрунтя для успішного відновлення економіки України в повоєнний період [82].

2.2. Методики оцінки рівня боргової безпеки держави

У сучасному світовому Найболючішою проблемою фінансової системи господарстві державний борг як економічне та правове України впродовж останніх років є критичний стан явище є важливим чинником впливу на національну державного боргу, що стало наслідком формування економіку, визначаючи її кількісні і якісні параметри. державного бюджету з дефіцитом, щорічного невиконання встановлених планових завдань по забезпеченню надходжень від продажу державного майна, виконання державою зобов'язань гаранта позикових операцій суб'єктів господарювання тощо.

Західні економісти виділяють два підходи до оцінки боргової стійкості держави. Згідно першого, боргова позиція держави є стійкою, якщо відношення державного боргу до ВВП знаходиться на незмінному рівні, або через певний період часу знижується. Згідно другого, забезпечення боргової стійкості держави вимагає не обмеження рівня державного боргу, а стримування у

довгостроковій перспективі темпів його зростання.

Одним із ключових показників боргової стійкості країни, що характеризує рівень боргового навантаження на економіку держави та її платоспроможність є відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, граничне значення якого встановлено в Бюджетному кодексі України на рівні 60% [13].

Проаналізуємо співвідношення державного боргу та ВВП України за період 2014–2022 років (рис. 2.10). Тобто, з початку воєнних дій на території України.



Рис. 2.10. Відношення державного боргу до ВВП 2014-2022 роки, % [30]

Так, відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП на протязі всього періоду лише двічі не торкалося граничних значень (у 2019 та 2021 рр.). Якщо говорити про значення 30–40%, яке експерти вважають актуальним для економіки України, то весь період з 2014 року є поза нормативом.

Внутрішній державний борг є більш вигідним і менш небезпечним, ніж зовнішній. Обслуговування зовнішнього боргу і його погашення знижують фінансовий потенціал держави. У структурі зовнішнього державного боргу України на протязі періоду аналізу найбільша частка припадає на

заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій та на заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку (рис. 2.11).

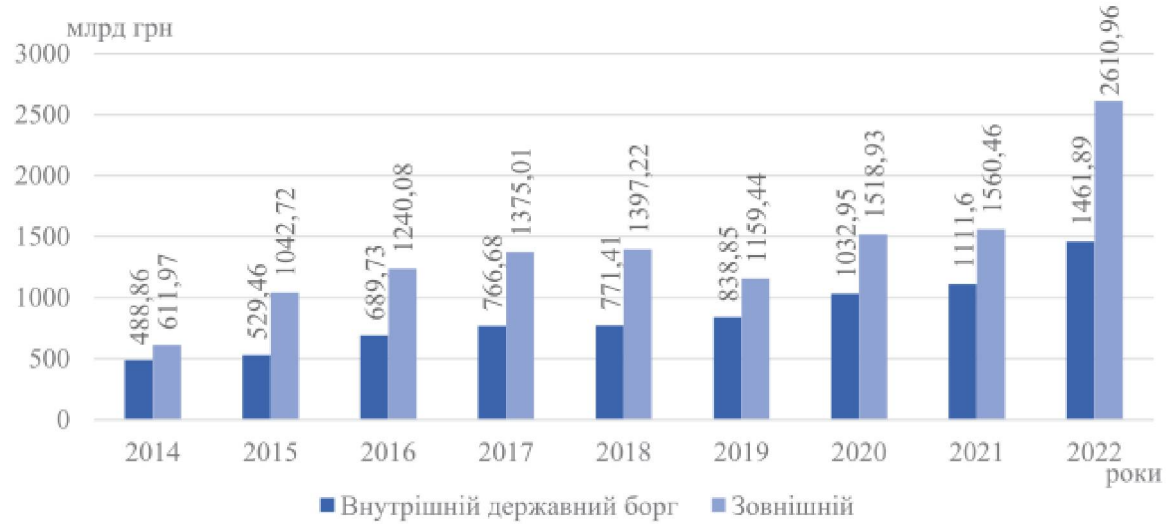


Рис. 2.11. Зовнішній та внутрішній борг України
за 2014-2022 роки, млрд грн [30]

Таким чином, державний та гарантований державою борг України за 2014–2022 роки збільшився майже в 4 рази, з 1100,83 млрд грн в 2014 році до 4072,85 млрд грн в 2022 році. На кінець 2022 року зовнішній державний борг збільшився на 60,50 млрд грн. Таке значне зростання обумовлено поточними потребами обороноздатності держави.

Темпи зростання державного боргу з 2015 по 2019 невпинно зменшувалися і лише пандемія, а потім війна кардинально змінили таку ситуацію.

Аналізуючи витрати на погашення та обслуговування державного боргу та їх вплив на державний бюджет і ВВП України за 2014–2022 рр. можна побачити, що левову частку доходів держава мусить віддавати як плату за користування запозиченими коштами (рис. 2.13).

Загальні витрати на погашення та обслуговування державного боргу за період з 2014 по 2022 рік значно зросли, а саме в 5,3 рази. Так, наприклад, в 2014 році загальні витрати складали 114,8 млрд грн, а в 2022 році вони вже

виросли до 606,5 млрд грн.



Рис. 2.12. Динаміка державного боргу України за 2014-2022 роки, % [30]

Щодо частки платежів за державним боргом у витратах бюджету, то за період аналізу в середньому вона складає 29,4% від видатків бюджету, за останні роки частка виплат має тенденцію до зменшення, адже майже всі витрати бюджету спрямовані на фінансування витрат у зв'язку з війною. Частка відсоткових виплат за боргом у видатках бюджету також за останні роки має тенденцію до зменшення, в середньому складає 11,3% від видатків бюджету.



Рис. 2.13. Витрати на погашення та обслуговування державного боргу та їх вплив на державний бюджет і ВВП України за 2014–2022 роки, % [30]

Що стосується відношення платежів за державним боргом до ВВП, то в

середньому за весь період аналізу воно займає 11,9% від ВВП, відношення відсоткових виплат за боргом до ВВП в середньому складає 3,3% за період від 2014 до 2022 року.

Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу дає уявлення про ступінь заборгованості кожного громадянина країни відносно зовнішнього боргу (рис. 2.14).

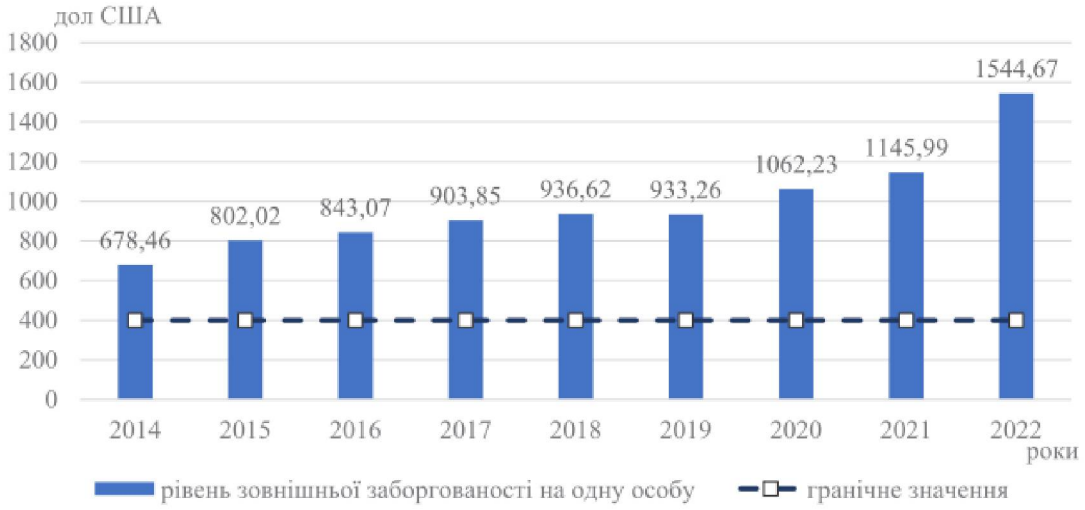


Рис. 2.14. Динаміка рівня зовнішньої заборгованості на одну особу в 2014-2022 роках, дол США [30]

За період з 2014 по 2022 рік цей показник зріс з 678,46 доларів до 1544,67 доларів на одну особу.

Аналіз структури та динаміки державного боргу дозволяє сформувати уявлення про його масштаби, темпи та напрями зміни, проте для оцінки його впливу на економіку потрібно проаналізувати спеціальні показники – індикатори боргової безпеки.

Відповідно до рекомендацій МВФ та Світового банку зазначені показники мають використовуватися головним чином в контексті середньострокових сценаріїв, що дозволяють аналізувати економічну прийнятність або стійкість боргу в часі і при різних альтернативних припущеннях.

Вітчизняні науковці, оцінюючи рівень боргової безпеки України,

найчастіше використовують Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України для оцінки рівня боргової безпеки передбачають розрахунок п`яти індикаторів (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Індикатори боргової безпеки України [84]

Найменування індикатора, одиниця виміру	Порядок розрахунку індикатора
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	обсяг державного та гарантованого боргу, млн. гривень / ВВП, млн. грн х 100
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США х середній курс гривні до долара США / ВВП, млн. грн х 100
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	обсяг офіційних резервних активів, млн. доларів США / обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США х 100
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку, %	Дохідність ОВДП на первинному ринку, НБУ
Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	Група індексів: EMBI+, Інформаційне агентство Cbonds

Крім зазначених індикаторів у багатьох джерелах також бачимо рекомендації щодо розрахунку таких показників, як рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, рівень зовнішнього державного боргу у доходах державного бюджету, відношення обсягу внутрішнього державного боргу до ВВП, рівень платежів по обслуговуванню боргу до обсягу доходів Державного бюджету (навантаження на бюджет, відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг, відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу, відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу, відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу, відношення державного боргу в валюті до золотовалютних резервів НБУ та інші.

Якісною характеристикою боргової безпеки держави є визначення боргового тягаря й рівня платоспроможності. Для оцінки цих параметрів світова практика використовує близько двох десятків показників-індикаторів і ще

більшу кількість їхніх граничних значень. Це зумовлено різноманітністю методик, що застосовують для їх розрахунку, специфікою розрахунку та застосуванням певних макроекономічних показників кожною окремою державою, родом заборгованості (державна, приватна, гарантована державою) і джерелами її погашення (Пушак, Марченко, Ревак, 2020). В Україні найчастіше користуються набором показників, що містяться в Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України1. Величина цих показників в Україні у 2013-2022 рр., а також їх критичні значення відповідно до згаданої Методики подані в табл. 2.6.

Таблиця 2.6

Значення індикаторів боргової безпеки України у 2013-2022 рр. [82]

Індикатор	Критичне значення	Рік									
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	>60	40,2	70,3	79,4	81,0	71,8	60,9	50,3	60,8	48,9	78,4
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	>70	77,5	95,8	131,0	121,7	103,9	87,7	79,2	80,8	64,8	89,0
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	<20	14,4	6,0	11,2	13,7	16,1	18,2	20,8	23,2	19,3	21,6
Середньозважена дохідність облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку, %	>11	13,1	13,4	13,1	9,2	10,5	17,8	16,9	10,2	10,2	18,3
Індекс ЕМВІ + Україна	>1000	844	2226	2375	591	692	825	770	1012	1082	н/д

Найбільш загальним індикатором боргової безпеки є відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП.

Протягом аналізованого періоду цей показник жодного разу не досягав хоча б задовільного рівня (30 %), а з 2014 р. його розмір щорічно перевищував критичну межу у 60 % (за винятком 2019 та 2021 рр., коли він характеризувався

як небезпечний) (рис. 2.15).

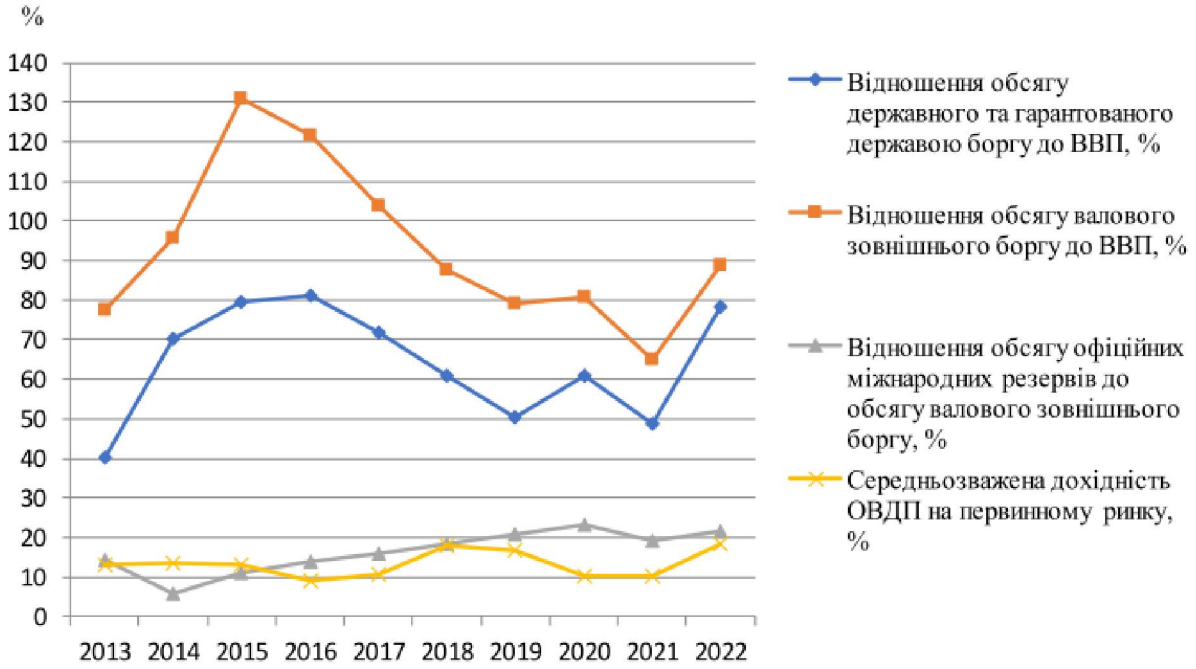


Рис. 2.15. Динаміка індикаторів боргової безпеки України у 2013–2022 рр. [82]

Те саме можна сказати й про інший індикатор боргової безпеки – відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП. Протягом всього досліджуваного періоду (за винятком 2021 р.) він перебував на критичному рівні, тобто перевищував 70 % ВВП. Найбільш несприятливе співвідношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП спостерігалося у 2015 р. (131 %), надалі його величина почала зменшуватися, проте у 2022 р. знов зросла до 89 % на тлі різкого падіння ВВП та збільшення зовнішньої заборгованості як держави, так і суб'єктів господарювання.

Величина відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу також була критичною аж до 2019 р., коли ситуація почала трохи покращуватися, хоча все ще перебувала в незадовільному стані. У 2022 р. цей показник не перетнув критичну межу у 20 %, проте потрібно розуміти, що це сталося лише завдяки міжнародній допомозі та відтермінуванню боргових виплат.

Середньозважена дохідність облігації внутрішніх державних позик (далі –

ОВДП) на первинному ринку лише у 2016 р. була меншою за критичну ставку в 11 %. Протягом усього досліджуваного періоду для залучення коштів до бюджету Уряд змушений був пропонувати ставки за ОВДП, що загрожували стабільності фінансової системи країни. Найбільшої величини середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку досягла у 2022 р. і становила 18,3 %. Від початку повномасштабної війни і до 31 грудня 2022 р. Уряд України залучив від розміщення ОВДП на аукціонах 152 390,6 млн грн, 1 929,0 млн дол. США та 977,3 млн євро. На погашення за внутрішніми борговими цінними паперами за аналогічний період було спрямовано 213 337,7 млн грн, 2 793,3 млн дол. США та 662,6 млн євро [110]. Таким чином, виплати Уряду за погашеннями ОВДП перевищували запозичення на внутрішньому борговому ринку. Ця тенденція є загрозливою, враховуючи, що запозичення за ОВДП мають найбільшу питому вагу у структурі прямого державного боргу України (див. рис. 8).

Останній із показників боргової безпеки – Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) – являє собою індекс облігацій ринків, що розвиваються, який розраховується банком СВ «J.P. Morgan Bank International» як середньозважений спред валютних облігацій ринків, що розвиваються, та доходності облігацій Казначейства США. Індекс EMBI + Україна характеризує різницю між доходністю єврооблігацій України та доходністю державних облігацій США, які у світі вважають найнадійнішими, з рівнем ризику, близьким до нуля. Отже, що вищий кредитний спред, то вищий ризик дефолту за борговими цінними паперами, що нижче, тим вони надійніші. Суттєве зростання індексу EMBI + Україна з перетином критичної позначки у 1000 б. п. у 2014–2015 рр. свідчило про близькість дефолту країни та значні ризики для інвесторів (Кубах, Рябушка, 2022). Ми не маємо даних про величину цього індексу у 2022 р., проте суттєве зростання державного боргу на тлі скорочення можливостей його погашення очевидно призведе до продовження і навіть посилення тенденції 2020– 2021 рр. до зростання індексу EMBI + Україна, що означає повторне наближення

України до переддефолтного стану [82].

Враховуючи, що рівень заборгованості надалі продовжує зростати (за I квартал 2023 р. державний та гарантований державою борг збільшився на 311,49 млрд грн, або 7,6 %1), а оцінки економічного зростання є невтішними, переважна більшість прогнозних сценаріїв динаміки державного боргу та потреб у залученні позичкових коштів показує велику вірогідність боргової кризи в найближчий період (Богдан, 2022; Кубах, Рябушка, 2022). За таких умов пошук шляхів зниження боргового навантаження стає першочерговим завданням у сфері забезпечення боргової безпеки. Очевидно, що Уряду варто переглянути Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021–2024 роки [102], оскільки натепер вона морально застаріла через різку зміну макроекономічної ситуації, викликану воєнними діями.

Військові дії на території нашої держави вимагають нових сценаріїв фінансової та боргової стабілізації. Фахівці та науковці з питань управління державним боргом пропонують різні кроки для ефективного управління держборгом. Найбільш актуально можливі, на наш погляд, наступні:

– застосування заходів, які дозволять утримувати оптимальне для економіки співвідношення між державним боргом та ВВП. Це, передусім, застосування засобів забезпечення позитивних темпів стабільного довгострокового економічного зростання у країні за умов формування конкурентоспроможної національної економіки із високоефективною системою державного управління. Економічне зростання становить міцну базу нівелювання бюджетного дефіциту і формування значного та стійкого бюджетного надлишку, що є запорукою зниження боргового тягаря [68];

– зміна структури зовнішнього боргу в розрізі валют в напрямку зростання боргу в національній валюті. З огляду на процес знецінення національної валюти, на найближчу перспективу не варто відмовлятися від внутрішніх запозичень на користь зовнішніх ринків капіталу. Ресурси необхідно знаходити

в національній економіці: заходами податкової та адміністративної реформи, заходами з підвищення довіри населення до банківської системи та боргових цінних паперів держави [81];

– спрямування кредитних ресурсів на рефінансування існуючих боргів з метою покращання структури боргу.

Отже, основним викликом сьогодення у забезпеченні боргової стійкості України є потреба у комплексному вдосконаленні державної боргової політики та розробка нової боргової стратегії, що буде включати зазначені рекомендації, в умовах воєнного стану.

2.3. Аналіз стану боргової безпеки України

В умовах невизначеності, постійних світових криз, таких як економічні занепади, фінансові кризи, а також надзвичайні ситуації, такі як пандемії, війни відбувається стрімке зменшення доходів держав та підприємств. Це створює дефіцит у бюджетах країн та нестачу коштів у компаній, що не мають достатньої кількості оперативного капіталу для покриття заборгованостей перед кредиторами. У таких обставинах залучення додаткових коштів шляхом збільшення зовнішньої заборгованості або видачі кредитів стає важливим інструментом для подолання фінансових труднощів.

Державний та гарантований державою борг за даними Міністерства фінансів України наведено в таблиці 2.7.

Як бачимо, загальний обсяг державного боргу України зберігає тенденцію до зростання протягом досліджуваного періоду. За останні 5 років сукупний обсяг державного боргу зріс майже вдвічі до 4071683,1 млн. грн. В структурі державного та гарантованого державою боргу традиційно переважає зовнішній борг, – 64,12% сукупного обсягу, 62,59% державного та 80,07% гарантованого державою боргу станом на 31.12.2022 р.

Таблиця 2.7

Державний та гарантований державою боргу України (млн грн) [19]

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Державний борг, в т.ч.	1860496,6	1761369,1	2259231,8	2362492,9	3715120,8
Зовнішній борг	1099407,7	931874,0	1258521,9	1299934,1	2325430,5
Внутрішній борг	761088,9	829495,1	1000709,9	1062558,7	1389690,3
Гарантований державою борг, в т.ч.	308130,5	236906,3	292703,8	309334,7	356562,3
Зовнішній борг	297810,1	227347,6	260412,9	260295,9	285515,1
Внутрішній борг	10320,4	9558,7	32291,0	49038,8	71047,3
Сукупний борг, в т.ч.	2168627,1	1998275,4	2551935,6	2671827,6	4071683,1
Зовнішній борг	1397217,8	1159221,6	1518934,8	1560230,0	2610945,6
Внутрішній борг	771409,3	839053,8	1033000,8	1111597,6	1460737,5

Так, з 2018 року загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу збільшився з 2168627,1 млн. грн. до 4071683,1 млн. грн. або на 99,68 %.

Обсяг зовнішнього державного боргу збільшився з 2325430,5 млн. грн. до 2325430,5 млн. грн., або на 111,52%. У доларовому еквіваленті цей показник показав також збільшення, – з 50462,5 млн. дол. США до 71398,6 млн. дол. США або на 41,49 % за аналогічний період. Протягом 2018–2022 рр. частка зовнішніх державних боргів збільшилася з 59,09% до 62,59%. У цілому, динаміка обсягу державного та гарантованого державою боргу в 2018–2022 рр. свідчить про те, що країни з перехідною, недостатньо розвинутою та стійкою економікою, які найбільше потерпають від впливу кризових явищ, змушені залучати кошти шляхом державних запозичень із зовнішніх та внутрішніх ринків.

Бюджетний дефіцит притаманний багатьом країнам світу, навіть тим, де економіка характеризується набагато вищим рівнем розвитку у порівнянні з Україною. Зазначимо, що саме дефіцит бюджету є одним із ключових індикаторів бюджетної, а з нею і боргової безпеки. Не можна оминути увагою той факт, що в окремі періоди часу дефіцит державного бюджету України перевищував 12 % (наприклад, у 2014 році). На більш-менш прийнятному рівні (2 %) цей показник був у 2018-2019 рр. Але варто розуміти, що наведені цифри характеризують т. з. відкритий бюджетний дефіцит, тому на їх основі не можна

охарактеризувати кілька важливих проблем бюджетної політики в Україні. По-перше, прихований дефіцит, коли розробники бюджету намагаються необгрунтовано збільшити обсяги доходів та/або приховати серед видатків певні джерела покриття дефіциту. По-друге, «завуальовану» відмову держави від виконання своїх економічних та соціальних функцій. Зокрема, за рахунок «тимчасового» скорочення певних соціальних стандартів, перенесення термінів їх фінансування тощо. Треба особливо підкреслити, що протягом чи не усіх років незалежності нашої держави бюджетний процес був, серед іншого, елементом гострої політичної боротьби. Досить часто політична мотивація була навіть домінуючою у порівнянні з суто економічними та фінансовими факторами. Загальновідомими є приклади фінансово безвідповідальних дій Урядів, які намагалися за короткий час до виборів штучно та необгрунтовано збільшити окремі соціальні виплати для того, щоб здобути додаткові електоральні вигоди.

Висновок щодо впливу політичних факторів на бюджетний процес повною мірою можна застосувати і для ситуації з оцінкою рівня державного боргу. Можновладці запекло відстоювали необхідність збільшення боргу, але після переходу в опозицію так же запекло і критикували цю ситуацію. Відповідно, ще перед початком агресії у лютому 2022 року були сформовані значні дисбаланси у фінансовій політиці держави, а рівень боргових ризиків був достатньо високим (рис. 2.16).

Як бачимо, завдяки відносній фінансовій стійкості 2018-2019 рр. вдалося стабілізувати та навіть дещо скоротити обсяг державного боргу, проте вже у 2020 році відбулося його різке зростання на 27,7 %. Очевидно, що найбільш гостро питання боргової безпеки України постало у 2022 році.

Зрозуміло, що на тлі падіння реального ВВП на 30,4 %, інфляції у 26,6 %, зниження експорту товарів та послуг на 29,9 % розраховувати на виконання державного бюджету України за доходами було практично неможливо. А зростання видатків на сектор національної безпеки та оборони майже у 8,9 раза визначило необхідність пошуку відповідних джерел фінансування. Як наслідок,

офіційні трансферти від Європейського Союзу, урядів іноземних держав, міжнародних організацій, донорських установ у 2022 році становили 481,1 млрд. грн.

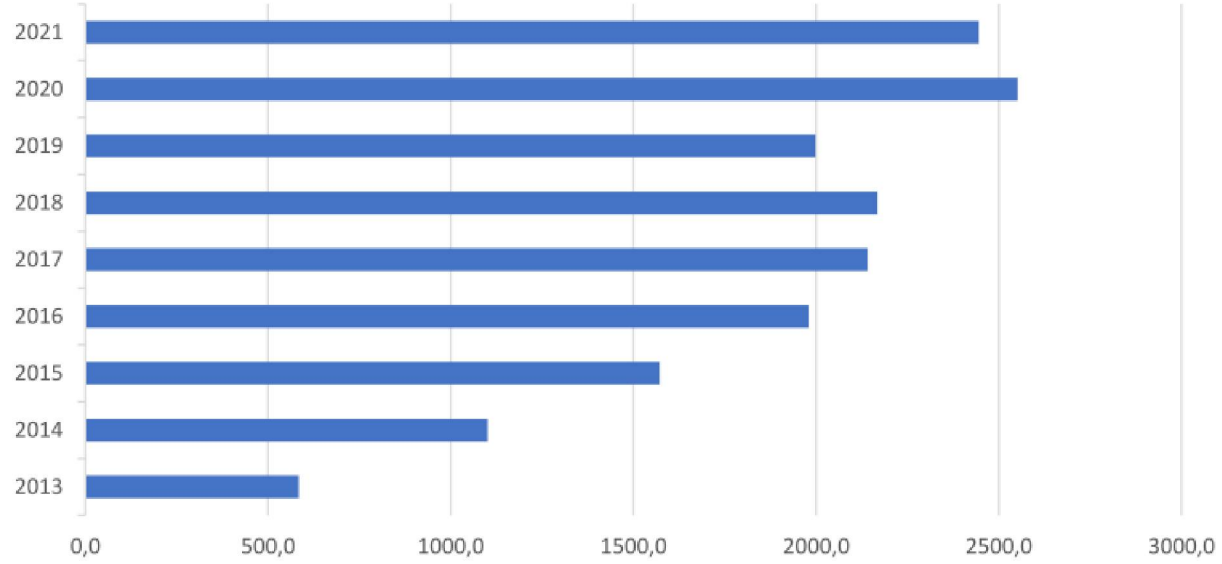


Рис. 2.16. Державний борг України у 2013-2021 рр., млрд. грн.

На наступному рис. 2.17 зображено джерела фінансування державного бюджету України в період з 24 лютого по 30 грудня 2022 року.

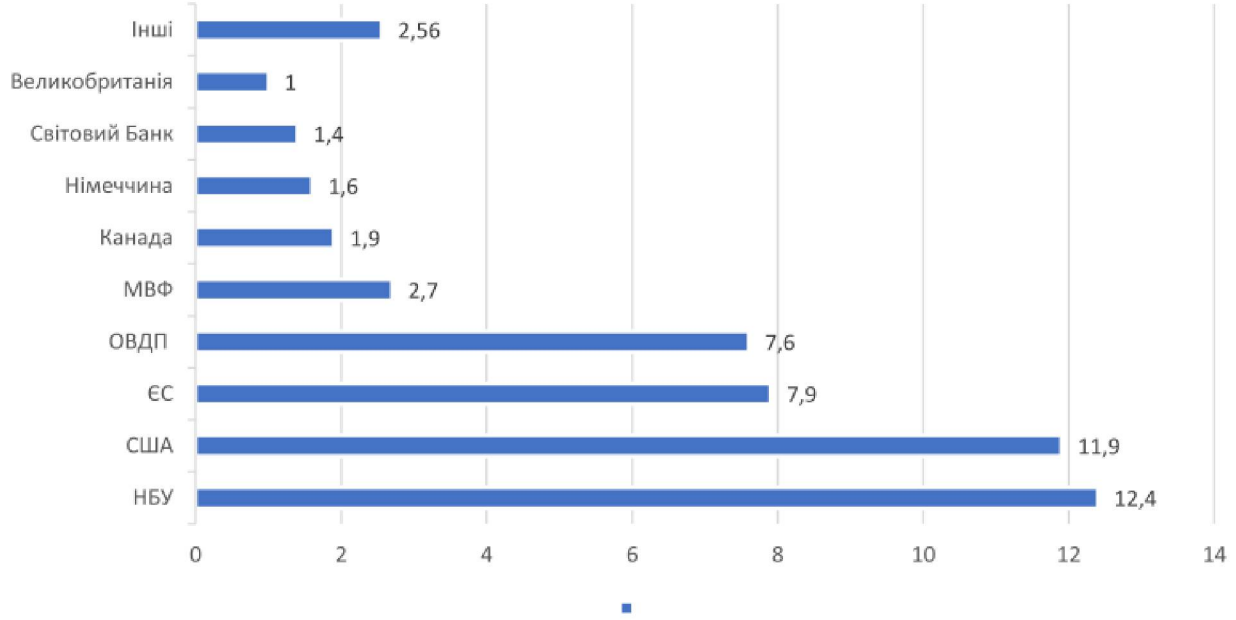


Рис. 2.17. Джерела фінансування державного бюджету України у лютому – грудні 2022 р., млрд. дол. США

Дані рис. 2.16 підтверджують висновок, що відкрита агресія стала

справжнім викликом для публічних фінансів. Як наслідок, Україна стала реципієнтом капіталу, що надходить від країн-партнерів та міжнародних фінансових організацій. Найбільші обсяги ресурсів надали США, країни ЄС, Міжнародний валютний фонд, Канада, Німеччина. З точки зору загальновизнаних критеріїв боргової безпеки, ключове питання можна сформулювати наступним чином: «Як довго і в яких масштабах країни та організації-донори будуть фінансувати бюджетні витрати в Україні?».

Зрозуміло, що нині кожна країна чи організація, яка надає ресурси не використовує в якості критеріїв для України загальновизнані підходи до рівня боргової безпеки. Основне завдання на сьогодні таких донорів – підтримка нашої держави в умовах агресії, забезпечення її фінансовими ресурсами, левова частка яких спрямовується на фінансування сектору національної безпеки та оборони. Так, в умовах безпрецедентної підтримки України постійно звучать запевнення, що країни-союзники будуть підтримувати нашу державу стільки, скільки це буде потрібно. Але чи потрібно це самій Україні? Адже таким чином формується постійна залежність від результатів виборів у тих державах, які на сьогодні є донорами для України. Очевидно, що західні політики враховуватимуть думку виборців щодо масштабів та тривалості такої підтримки. Відповідно,

Україна в поствоєнному періоді має зробити усе можливе, щоб зменшити власну залежність від «боргової голки». Ключове завдання на цьому шляху – швидкі та результативні економічні реформи, в тому числі – у сфері публічних фінансів. Одним із складників таких реформ має стати формування сучасної моделі управління державним боргом в Україні, спрямованої на підвищення рівня боргової безпеки.

За даними Національного банку України обсяг валового зовнішнього боргу України протягом II кварталу 2023 року зріс на 8.8 млрд дол. США – з 139.8 млрд дол. США до 148.6 млрд дол. США. Відносно ВВП борг збільшився з 90.5% до 92.7 1 % на кінець І кварталу.

Зовнішній борг державного сектору за II квартал 2023 року збільшився на

8.4 млрд дол. США та становив 84.5 млрд дол. США (52.7% від ВВП). Борг приватного сектору збільшився на 0.4 млрд дол. США – до 64.1 млрд дол. США (40.0% від ВВП) [37].

Зовнішні зобов'язання сектору загального державного управління збільшилися на 8.6 млрд дол. США (до 81.4 млрд дол. США, або 50.8% від ВВП) за рахунок чистого залучення за кредитами від міжнародних партнерів на суму 8.8 млрд дол. США (з них від МВФ – 3.6 млрд дол. США). З іншого боку, заборгованість за цінними паперами Уряду скоротилася на 121 млн дол. США.

Зовнішній борг центрального банку скоротився на 287 млн дол. США в результаті погашення боргу перед МВФ і на кінець II кварталу 2023 року становив 3.0 млрд дол. США (1.9% від ВВП).

Обсяг зовнішніх зобов'язань інших депозитних корпорацій України скоротився на 77 млн дол. США – до 1.8 млрд дол. США (1.1% від ВВП) переважно за рахунок скорочення боргу за кредитами на аналогічну суму.

Зовнішній борг інших секторів економіки збільшився на 199 млн дол. США до 41.3 млрд дол. США (25.8% від ВВП), що зумовлювалося збільшенням зовнішньої заборгованості за гарантованими кредитами (на 136 млн дол. США) та цінними паперами (на 47 млн дол. США) [37].

Отже, на сучасному етапі стійкість України відносно зовнішньої агресії формується як за рахунок функціонування сектору безпеки та оборони, так і з врахуванням економічного потенціалу. В умовах масштабізації обсягу воєнних витрат гостро постало питання про стан бюджетного фінансування, здатність держави виконувати свої ключові функції. Досвід 2022 року засвідчив, що на сьогодні виконання цих завдань неможливе без фінансової допомоги країн та організацій донорів.

Висновки до 2-го розділу

Підводячи підсумки щодо оцінки боргової безпеки україни, можна зробити наступні висновки:

1. За результатами 2022 р. ВВП України скоротився майже на третину, промислове виробництво – на 43,1 %, сільськогосподарське виробництво – на 28,4 %, будівництво – на 67,6 %, обсяги експорту – на 42,4 %. Прямі збитки для інфраструктури оцінюються у 144 млрд дол. Близько 8 млн громадян України виїхали за кордон, 53 % з них – особи працездатного віку, 35 % – діти.

Протягом останніх дев'яти років Україна перебуває у стані воєнного конфлікту, що не могло не позначитися на показниках її економічного розвитку та економічної безпеки.

Україна була змушена поступово нарощувати частку витрат на оборону в за-гальних видатках бюджету, збільшивши їх у середньому у 2,5 рази проти довоєн-ного 2013 р., проте з початком повномасштабної війни у 2022 р. ця частка збіль-шилася у 11,5 разів і становила 42,24 % загальних видатків бюджету.

У 2022 р. сукупний державний та гарантований державою борг збільшився на 52,4 % у гривневому еквіваленті, сягнувши 4072,84 млрд грн, або на 13,7 % у доларовому еквіваленті, і становив 111,38 млрд дол. Аналіз темпів зростання заборгованості свідчить, що найбільше вона зросла у 2022 р. (13,7 %) у доларовому еквіваленті та у 2014 р. (88,3 %) у гривневому еквіваленті (хоча найбільший абсолютний приріст спостерігався у 2022 р. – 1400,8 млрд грн). Таким чином, саме в ті роки, коли відбувалися воєнні дії, сукупний державний та гарантований державою борг збільшувався найбільшими темпами.

2. Найбільш загальним індикатором боргової безпеки є відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП.

Протягом аналізованого періоду цей показник жодного разу не досягав хоча б задовільного рівня (30 %), а з 2014 р. його розмір щорічно перевищував критичну межу у 60 % (за винятком 2019 та 2021 рр., коли він характеризувався як небезпечний). Те саме можна сказати й про інший індикатор боргової безпеки – відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП. Протягом всього досліджуваного періоду (за винятком 2021 р.) він перебував на критичному рівні, тобто перевищував 70 % ВВП. Найбільш несприятливе

співвідношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП спостерігалося у 2015 р. (131 %), надалі його величина почала зменшуватися, проте у 2022 р. знов зросла до 89 % на тлі різкого падіння ВВП та збільшення зовнішньої заборгованості як держави, так і суб'єктів господарювання.

3. Обсяг зовнішнього державного боргу збільшився на 111,52%. Протягом 2018–2022 рр. частка зовнішніх державних боргів збільшилася з 59,09% до 62,59%. У цілому, динаміка обсягу державного та гарантованого державою боргу в 2018–2022 рр. свідчить про те, що країни з перехідною, недостатньо розвинутою та стійкою економікою, які найбільше потерпають від впливу кризових явищ, змушені залучати кошти шляхом державних запозичень із зовнішніх та внутрішніх ринків.

За даними Національного банку України обсяг валового зовнішнього боргу України протягом II кварталу 2023 року зріс на 8.8 млрд дол. США – з 139.8 млрд дол. США до 148.6 млрд дол. США. Відносно ВВП борг збільшився з 90.5% до 92.7 1 % на кінець I кварталу.

Зовнішній борг державного сектору за II квартал 2023 року збільшився на 8.4 млрд дол. США та становив 84.5 млрд дол. США (52.7% від ВВП). Борг приватного сектору збільшився на 0.4 млрд дол. США – до 64.1 млрд дол. США (40.0% від ВВП) [37].

Отже, на сучасному етапі стійкість України відносно зовнішньої агресії формується як за рахунок функціонування сектору безпеки та оборони, так і з врахуванням економічного потенціалу. В умовах масштабізації обсягу воєнних витрат гостро постало питання про стан бюджетного фінансування, здатність держави виконувати свої ключові функції. Досвід 2022 року засвідчив, що на сьогодні виконання цих завдань неможливе без фінансової допомоги країн та організацій донорів.

РОЗДІЛ 3
ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ БЕЗПЕКОЮ УКРАЇНИ

3.1. Зарубіжний досвід управління борговою безпекою держав та його адаптація до вітчизняних умов

Світова практика свідчить про широке використання боргової політики для фінансування видатків державного бюджету, що призводить до формування та нарощування державного боргу, який є нормальним явищем у фінансовому господарстві цивілізованої країни [7].

Управління державним боргом потребує розробки ефективних та інноваційних методів стратегії, які дозволяють країнам зменшити ризики та наслідки зростання державного боргу. Один цих завдань полягає у забезпеченні стабільного та сталого напряму економічного зростання, що зменшує ймовірні ризики дефолту та сприяє зменшенню боргового навантаження на країну.

Крім того, управління державним боргом пов'язане з питаннями міжнародного економічного співробітництва та міжнародну фінансову стабільність, оскільки зростання державного боргу може мати негативний вплив на глобальна економічна та фінансова стабільність.

Однак, якщо уряд занадто часто використовує запозичення для фінансування своїх потреб, це може призвести до збільшення загального боргу, що може стати проблемою для уряду [108]. Занадто високий рівень державний борг може знизити кредитоспроможність держави та призвести до збільшення витрат на обслуговування боргу, що може усунути ресурси, необхідні для інших важливих державних витрат.

Державний борг є необхідним інструментом для фінансування різноманітних потреб держави, але держава повинна дбайливо та відповідально ставитися до використання позикових коштів для забезпечення сталості свого

господарства і фінансова стабільність на тривалий термін.

Важливу роль у регулюванні державного боргу відіграє правильно сформована стратегія управління ним. Проводячи регулювання у сфері державного боргу, країна має обирати для себе модель управління заборгованістю, яка б найбільше відповідала її національним інтересам. Науковці виділяють три основні моделі інституційного забезпечення управління державним боргом (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Моделі управління державним боргом [42]

Модель	Сутність моделі управління	Країни, які використовують дану модель	Можливості застосування в Україні
Банківська	Центральний банк здійснює управління зовнішнім державним боргом	Кіпр, Данія, Мальта, Індія	Неприпустимо застосовувати в Україні, оскільки необхідний високий рівень незалежності Центрального банку
Агентська	Окрема структура обирає найбільш оптимальні методи управління державним боргом. Агентство повинно дотримуватися основних напрямів боргової стратегії, встановлених урядом, і підпорядковуватися Міністерству фінансів, главі уряду, Центральному банку або казначейству	Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеція, Угорщина, Велика Британія	Найбільш прийнятна для економічної ситуації в Україні, оскільки має вищу цілеспрямованість, більше можливостей хеджування ризиків, можливість застосування сучасних систем управління ризиками
Урядова	Управління державним боргом здійснює певна урядова структура, зазвичай Міністерство фінансів чи Державне казначейство	Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія	Загалом можливо застосовувати в Україні, проте, зважаючи на тіньову економіку та підпорядкування, ця модель неприйнятна для України

Як видно з даних табл. 3.1, найбільш поширеною моделлю управління серед країн з розвинутою економікою є агентська модель. Вона застосовується в більшості країн, які є членами Європейського Союзу. За даною моделлю існує ієрархія управління, головним суб'єктом виступає Міністерство фінансів, а

агентства підпорядковуються йому і виконують доручені їм операції з випуску, обслуговування та виплати за цінними паперами від його імені [11]. У даній моделі особливе місце займають аудиторські установи, які здійснюють контроль за аудиторською звітністю та контролюють діяльність органів управління державним боргом.

Більше за все викликає недовіру банківська модель, тому вона майже не застосовується. Урядова модель базується на механізмі управління державним боргом через певні урядові структури.

Особливо приваблює увагу і є корисним досвід окремих країн Центральної та Східної Європи, які почали зміни у своїй економіці одночасно з Україною, але в кінцевому рахунку досягли значно кращих результатів.

Для зниження ризику дефолту та зниження витрат на обслуговування боргу країни ЄС зазвичай використовують такі інструменти як рефінансування боргу (перезапозичення на більш вигідних умовах), перепродаж боргу (переведення його на іншу країни або міжнародної організації), а також скорочення витрат на обслуговування боргу за рахунок зниження процентних ставок.

Країни ЄС також можуть використовувати різні форми фінансування, такі як продаж облігацій на внутрішніх і міжнародні ринки, залучення інвестицій з-за кордону тощо.

Країни можуть використовувати різні інструменти для зменшення боргових витрат. Деякі з них:

1. Рефінансування боргу. Країни можуть викуповувати старі облігації з високими процентними ставками та випускати нові облігації з низькими процентними ставками для зниження витрат на обслуговування боргу.

2. Перегляд умов оплати. Країни можуть переглянути умови своїх боргових зобов'язань, включаючи строки погашення та процентні ставки, щоб зменшити витрати на обслуговування боргу.

3. Реструктуризація боргу. Країни можуть переглянути загальну суму боргу та розподілити її між собою кредиторів за новими умовами. Наприклад, борг можна конвертувати в іншу валюту або обмінюються на інші активи.

4. Збільшення податкових надходжень. Додаткові доходи держави можуть зменшити потребу в позикових коштах, що дозволяє зменшити загальну суму боргу та витрати на його обслуговування. Наприклад, держава може збільшити податкові ставки або розширити податкову базу.

5. Зменшення державних витрат. Зменшення державних витрат може сприяти збільшенню вільних коштів для погашення боргу та зменшення потреби в нових запозиченнях. Наприклад, уряд може скоротити витрати на програми соціального забезпечення, скоротити кількість чиновників або скоротити витрати на інфраструктуру.

6. Посилення економічного зростання. Збільшення економічного зростання може сприяти посиленню уряду доходів і скоротити дефіцит бюджету, тим самим знизивши рівень запозичень.

Міжнародна фінансова криза через пандемію COVID-19 і пов'язаний з нею великий бюджет дефіцит і високий рівень боргу в багатьох країнах підтвердили важливість надійних і своєчасних статистичні дані про сектор загального державного управління та, ширше, борг державного сектора як фундаментальний важливий елемент у забезпеченні довгострокової стійкості державних фінансів країн, а також, можливо, їх зовнішня стабільність [3].

Однією з головних цілей ЄС є забезпечення стабільності та захисту фінансової системи євро, спільної валюти держав-членів ЄС. Щоб цього досягти, ЄС заснував Європейський стабілізаційний механізм, який надає фінансову допомогу країнам-учасницям відчуває фінансові труднощі.

Стан боргу в країнах Євросоюзу досить різний і залежить від багатьох таких факторів, як рівень економічного розвитку, рівень податкових надходжень, державна бюджетна політика, політика витрат та ін. Однак загальна тенденція в країнах ЄС полягає в тому, що борг продовжує зростати рости. Державний борг у країнах ЄС значно відрізняється за рівнем, структурою та управлінням між різними країнами [21]. Проте загалом державний борг у більшості країн-членів ЄС досить високий високий, як результат довгострокових інвестицій у соціальні та інфраструктурні проекти, а

також зусиль для забезпечити економічне зростання та стабільність.

За даними Єврокомісії, станом на кінець 2020 року середня кількість боргу у країнах ЄС становив близько 90% ВВП, що є досить високим. Найвищий рівень державного боргу зафіксовано в Греції, де він становить близько 205% ВВП. Італія, Бельгія, Франція, Португалія та Іспанія також мають високий рівень державного боргу, який становить від 100% до 120% ВВП [1].

Незважаючи на це, в ЄС також є деякі країни, де рівень державного боргу є високим нижче. Наприклад, рівень державного боргу Естонії, Литви та Чехії нижчий за 50% ВВП.

У зв'язку з пандемією COVID-19 більшість країн ЄС збільшили державний борг, інвестування значних коштів у боротьбу з наслідками пандемії. Крім того, деякі такі країни, як Італія та Іспанія, страждають від економічних наслідків пандемії більше, ніж інші країни-члени ЄС, що призвело до збільшення їх державного боргу.

На стан боргу в країнах ЄС у 2021 році вплинули наслідки COVID-19 пандемії, що призвело до значного збільшення державних витрат на боротьбу зі спалахом та підтримки економіки (рис. 3.1).

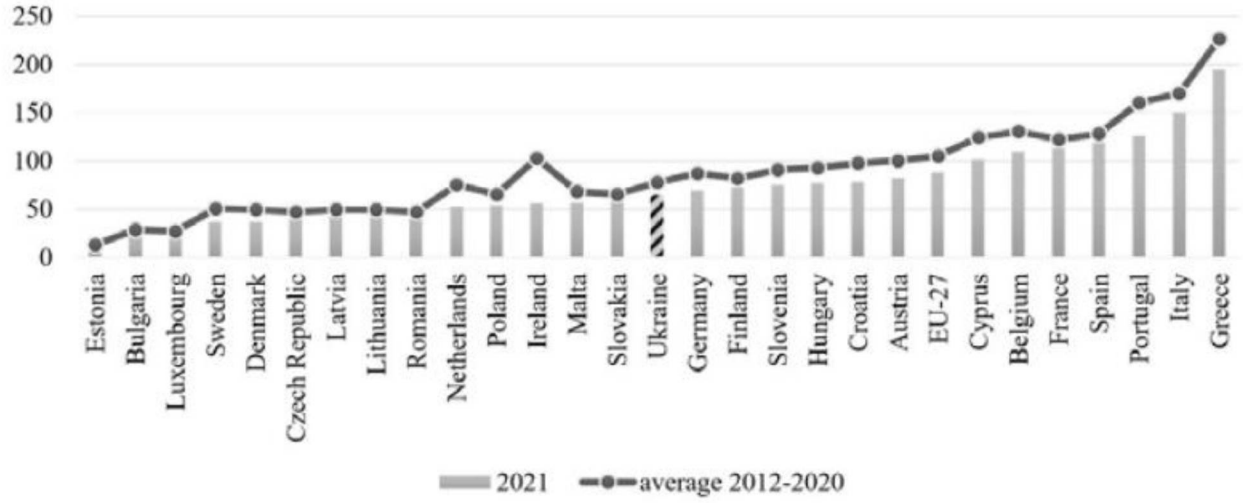


Рис. 3.1. Рівень державного боргу в країнах ЄС та Україні у 2012-2021 рр.,% ВВП [87]

За даними Європейської комісії, середній розмір державного боргу в членах ЄС штатів станом на 2021 рік становив понад 90% ВВП. Однак рівень

заборгованості суттєво відрізняється залежно від на країні.

Найвищий рівень у Греції (208% ВВП), Італії (155% ВВП) і Португалії (133% ВВП). державного боргу в ЄС. Також досить високим є рівень державного боргу в Бельгії (116% ВВП), Іспанії (120% ВВП) та Франції (117% ВВП).

Водночас деякі країни ЄС мають досить низький рівень державного боргу, наприклад Естонія (18% ВВП), Литві (46% ВВП) і Болгарії (22% ВВП) [87].

Державний борг є одним із ключових викликів для країн-членів ЄС з кількох причин.

По-перше, високий рівень державного боргу може спричинити ризик неплатоспроможності держави, тобто ситуації, коли країна не може виплатити боргові зобов'язання. Це може призвести до негативних наслідків для країни економіки та її громадян.

По-друге, великий державний борг може обмежити здатність держави витрачати на соціальні програми, освіту, охорона здоров’я, інфраструктура та інші сфери, які можуть сприяти економічному зростанню та збільшенню рівень життя населення.

По-третє, державний борг може знизити довіру інвесторів до економіки країни та зменшити її конкурентоспроможність на міжнародному ринку.

По-четверте, високий рівень державного боргу може призвести до зростання темпів інфляції, уряд може спробувати зменшити свій борг, друкуючи більше грошей. Це може призвести до зниження купівельна спроможність грошей і зростання цін на товари та послуги.

Таким чином, державний борг залишається одним із ключових викликів для країн-членів ЄС, оскільки він може мати негатив вплив на економіку та населення країни, а також її місце у світовій економіці. Тому країни ЄС повинні ретельно управляти своїм державним боргом і вживати заходів для його скорочення. Щоб зменшити свій державний борг, деякі країни ЄС скорочують витрати на соціальні програми та збільшення податкового тягаря на своїх громадян. Інші країни використовують різноманітні економічні заходи,

наприклад, як залучення інвестицій, збільшення виробництва та зниження витрат. Загалом, хоч державний борг залишається проблемою для багатьох країн ЄС, багато з них продовжують працювати над скороченням свого боргу та проведенням реформ їх економіки для забезпечення сталого економічного зростання [53].

Країни-члени ЄС застосовують різні підходи до скорочення державного боргу та реформування економіки. Деякі з цих підходів включають:

1. Скоротити витрати: скоротити витрати на соціальні програми, охорону здоров'я, освіту та інфраструктуру, щоб скоротити державний борг. Наприклад, Греція здійснила значне скорочення витрат на соціальні програми та пенсії для зменшення державного боргу.

2. Збільшення податкового навантаження: збільшення податкового навантаження на своїх громадян з метою підвищення в доходів державного бюджету та зменшення державного боргу. Наприклад, Іспанія запровадить новий податок на багатство для збільшення доходів держави та зменшення державного боргу.

3. Залучення інвестицій: залучення інвестицій від приватних інвесторів та міжнародних організацій збільшити свої доходи та зменшити державний борг. Наприклад, Італія залучила інвестиції з Європейський інвестиційний банк розробить мережу високошвидкісного Інтернету для підтримки своєї економіки та зменшити державний борг.

4. Розвиток виробництва: розвивати свої виробничі можливості для збільшення своїх доходів і зменшити державний борг. Наприклад, Чехія розвиває виробництво автомобілів і електроніки, щоб збільшити свої доходи та скоротити державні витрати.

За звичайних обставин державний борг є способом фінансування різних проектів і заходів, але коли борг стає неплатоспроможним, це може спричинити серйозні економічні проблеми. Тому більшість ЄС країни-члени контролюють рівень державного боргу та розробляють стратегії скорочення дефіциту і борг. Також ми розглянемо механізми управління боргом в окремих країнах ЄС, в

тому числі з найбільшою заборгованістю.

У Великобританії представлена агентська модель управління державним боргом. Для Великої Британії характерний жорсткий контроль за здійсненням бюджетних витрат, тож головний акцент робиться на ефективності використання коштів. Особливістю моделі управління державним боргом є випуск такого виду облігацій, як гільти (звичайні, індексовані відповідно до інфляції та корпоративні).

На економіку Британії вплинула пандемія Covid-19. У липні 2020-го року державний борг сягнув рекордного рівня та перевищив 2 трлн фунтів стерлінгів.

Для подолання фінансової кризи та заповнення дефіциту бюджету управління держборгом здійснюється, зокрема, за допомогою системи оподаткування. Уряд прийняв рішення підвищити податки для всіх британців. Який це дасть результат для економіки Британії – поки невідомо [71].

Німеччина має агентську модель управління державним боргом (окрема структура/агентство вибирає найоптимальніші методи управління державним боргом). За другий рік пандемії коронавірусу державний борг Німеччини зріс на 162 млрд євро і становив 2,476 трлн євро. Рівень співвідношення боргу до ВВП зріс до 69,3% і значно перевищив контрольне значення Маастрихтського договору (60%). Левова частка збільшення боргу була пов'язана з дефіцитом державного бюджету в розмірі 132 млрд євро. Через це очікувалося, що співвідношення боргу до ВВП зросте до 74% у 2021 році і буде надалі знижуватися аж до 2025 року (рис. 3.2).

Для зміцнення економіки Німеччини після пандемії уряд запустив Фонд економічної стабілізації. Створена інституція також перебуває під управлінням Фінансового агентства.

Таким чином, завдяки інституційній моделі управління державним боргом, відносно низькому рівню співвідношення заборгованості відносно ВВП впродовж довгого часу до пандемії та випуску зелених облігацій Німеччині вдалося дати рішучу відповідь на виклики пандемії.

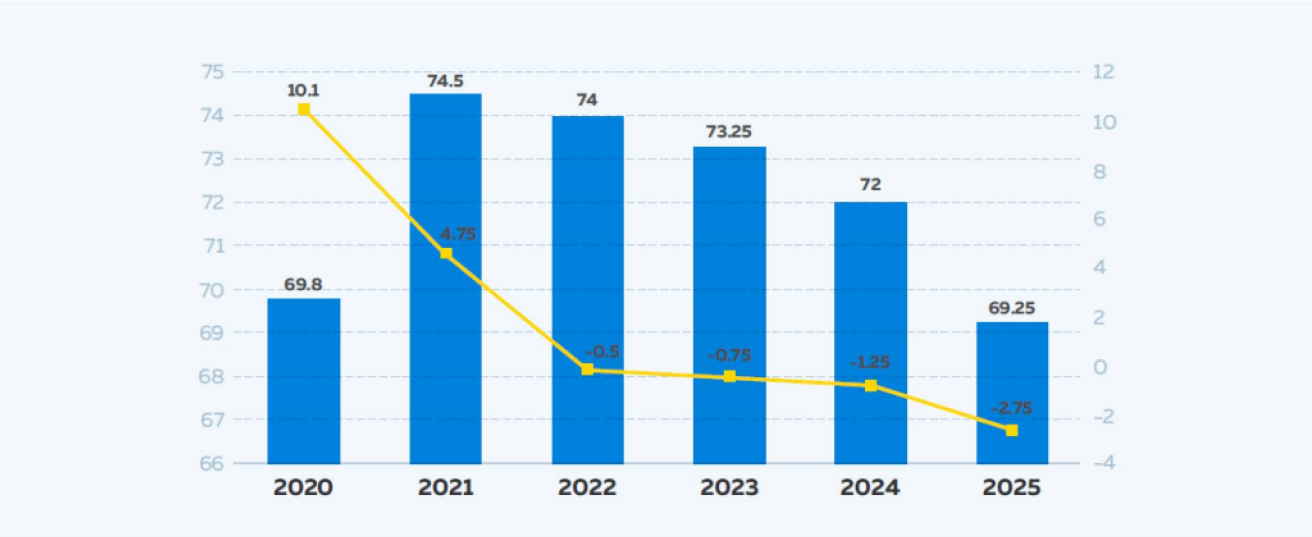


Рис. 3.2. Тенденції у зміні коефіцієнта боргу у відсотках до ВВП Німеччини за 2020-2025 роки, % [72]

«Антилідером» щодо обсягу боргу серед країн великої сімки є Японія, яка посідає перше місце в рейтингу співвідношення боргу до ВВП. Водночас економіка Японії — одна з найрозвиненіших економік світу, і у країні досить високий індекс людського розвитку.

Після вступу Японії у 2020 фінансовий рік уряд оголосив надзвичайний стан для семи основних провінцій, а згодом і для всієї країни. Торгівля країни залишалася неактивною, тож прибутковість державних облігацій становила близько 0%. Очікується, що державний борг матиме тенденцію до зростання аж до 2026 року.

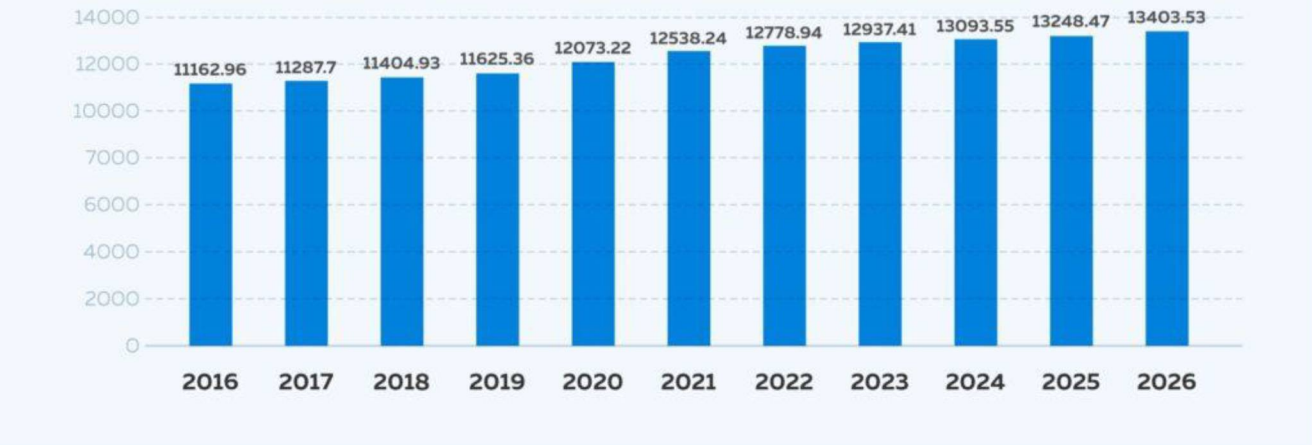


Рис. 3.3. Динаміка державного боргу Японії за 2016-2021 роки та прогноз на

2022-2026 роки, млрд дол США [73]

Так, у Японії державний борг хоч і найвищий серед високорозвинених країн, проте це не заважає розвитку країни та високому рівню життя населення, а навіть сприяє шляхом ефективного управління державним боргом та керування економікою всередині країни у власний спосіб.

Греція є однією з країн Європейського Союзу, яка має великий державний борг і, звичайно, його ефективне управління є пріоритетом для грецького уряду. Деякі питання управління державним боргом заходи в Греції включають:

1. Скорочення бюджетного дефіциту: Греція скорочує свій бюджетний дефіцит, витрачаючи менше, ніж вона отримує. Це сприяє зменшенню потреби в запозиченнях і, отже, зменшує зростання державного боргу.

2. Продаж державного майна: Греція продає державне майно, щоб отримати гроші для покриття державного боргу. Це може включати продаж будівель, землі, портів та інших активів.

3. Скорочення витрат: Греція скорочує свої витрати, включаючи скорочення кількості державних службовців, зменшення соціальних виплат та інших витрат.

4. Підвищення податків: Греція підвищує податки, щоб збільшити доходи уряду та зменшити дефіцит бюджету.

5. Реструктуризація державного боргу: Греція реструктуризує свій державний борг, щоб зменшити його загальну суму і знизити процентну ставку за боргом.

Державний борг Португалії контролюється Міністерством фінансів і Центральним банком Португалії.

У 2011 році Португалія стала третьою країною Євросоюзу, яка отримала фінансову допомогу від Міжнародного валютного фонду та Європейського Союзу 78 мільярдів євро [87], щоб уникнути банкрутство економіки та зменшення її державного боргу.

Одним із шляхів управління державним боргом є скорочення видатків бюджету, одним із яких було умови, поставлені перед Португалією в рамках

угоди про фінансову допомогу. Португалія реалізувала заходів щодо скорочення державних витрат шляхом урізання видатків на соціальні програми, пенсії, цив зарплати службовців та скорочення чисельності державних службовців. Португалія також звернулася до столиці ринки для залучення позик і випуску облігацій. Щоб знизити ризики інвесторів, Португалія вдалася до облігацій програма обміну, в якій старі облігації замінювалися новими з довшими термінами погашення нижчі процентні ставки.

Португалія також реформує свою економіку, щоб збільшити свій потенціал для економічного зростання та заборгованості скорочення. Наприклад, впроваджуються реформи у сферах праці, охорони здоров'я та освіти для підвищення продуктивності та конкурентоспроможності. Однак, попри все, країна все ще лідер серед європейських держав за обсягом державного боргу.

Державним боргом Італії керує Міністерство економіки та фінансів країни, а також Центральний банк Італії.

Італія має один із найвищих державних боргів у світі, який на початок 2022 року становив понад 195% ВВП країни [87]. Італія використовує різноманітні підходи до управління державним боргом.

Одним із таких підходів є скорочення видатків бюджету за рахунок скорочення видатків на соціальні програми, пенсії та заробітна плата державних службовців. У 2020 році Італія прийняла пакет економічних заходів підтримки її економіки, що включало скорочення витрат на 32 мільярди євро, включаючи скорочення витрат на соціальні програми та інфраструктуру.

Італія також запозичує на внутрішньому та зовнішньому ринках, випускає облігації та використовує уряд гарантії фінансування своїх потреб. Крім того, Італія активно співпрацює з Європейською стабілізацією механізм, Міжнародний валютний фонд та Європейський Союз у наданні фінансових допомога та координація фінансових заходів.

Реформи, використані в Італії для підвищення конкурентоспроможності та зменшення державного боргу, включають наступне заходи:

1. Підвищення продуктивності: Італія ставить перед собою завдання

підвищення продуктивності економіки та збільшення обсягів виробництва товарів і послуг. Для цього проводяться реформи на різних рівнях, включаючи зниження податків на працю та стимулювання інвестицій.

2. Розширення торгівлі: Італія активно працює над розвитком міжнародної торгівлі, в зокрема шляхом підписання різних угод з іншими країнами.

Однак, як і Греція та Португалія, Італія має значний державний борг з року в рік. Це також пов'язано з економічними труднощами, з якими країна зіткнулася в минулому як недосконаліть фінансової системи і політична нестабільність. Державний борг Італії продовжує зростати рости. Однією з причин цього є високі витрати на соціальні програми та пенсії, які є важливий елемент італійської системи соціального забезпечення. Крім того, низьке економічне зростання і високе безробіття також призводить до важких фінансових умов у країні.

Італія також стикається з проблемами в своїй переважно «внутрішній» банківській системі. Є багато неплатоспроможних банків, що призводить до зниження довіри до фінансової системи країни та зростання фінансовий ризик.

Політична нестабільність також суттєво впливає на фінансову ситуацію в Італії. Зміна урядів і відсутність ясності щодо прийняття реформ призводять до невизначеності в інвестиції та загальна економічна ситуація в країні.

Щоб зменшити державний борг і поліпшити фінансову ситуацію в країні, Італія повинна проводити реформи у соціальній та фінансовій сферах, залучати інвестиції та покращувати бізнес клімат. Політична стабільність і обґрунтоване прийняття рішень урядом також можуть допомогти зменшити ризики зміцнення фінансового становища Італії.

Варто зазначити, що ці проблеми присутні і в українській довоєнній економіці та волі супроводжувати нашу країну у післявоєнному відновленні.

Серед розвинених країн ЄС звернемо увагу на Німеччину. Управління державним боргом у Німеччині передбачає використання комплексу заходів, спрямованих на зменшення боргового тягаря та забезпечення фінансова стабільність країни. Деякі з найважливіших заходів з управління державним

боргом у Німеччина включає наступне:

1. Закон про гальмування боргу: цей закон встановлює механізм обмеження збільшення державного боргу та встановлює максимальний рівень боргу для кожної федеральної землі та федерального уряду. Закон це передбачає державний борг не повинен перевищувати 60% ВВП, а також встановлює механізми скорочення боргу навантаження у разі перевищення цього рівня.

2. Фіскальна політика: Німеччина використовує фіскальну політику, засновану на скороченні витрат і збільшенні штату доходи. Державний бюджет складається в межах, встановлених законом по державному боргу.

3. Скорочення державних витрат: Німеччина використовує заходи щодо скорочення державних витрат, в т.ч скорочення соціальних виплат, фінансування енергоефективних проектів, реформування системи соціального захисту система.

4. Економічні реформи: Німеччина використовує реформи, спрямовані на підвищення конкурентоспроможності економіки країни, що сприяє збільшенню державних доходів і зменшенню боргового навантаження.

Управління державним боргом у Німеччині здійснюється за складною системою, заснованою на певні норми і закони. Основними органами, що забезпечують управління державним боргом у Німеччині є:

1. Федеральне міністерство фінансів: центральний орган з управління державним боргом, який несе відповідальність на розроблення та виконання бюджету. Міністерство також відповідає за регулювання державного боргу та встановлення меж боргового навантаження.

2. Бундестаг: федеральний парламент Німеччини, який затверджує бюджет і дає згоду на залучати нові кредити.

3. Федеральний банк Німеччини: центральний банк країни, який відповідає за управління монетарна політика та контроль над інфляцією. Федеральний банк також відповідає за забезпечення фінансової стабільності та проведення операцій на ринку державних облігацій.

4. Конституційний суд: судовий орган, відповідальний за перевірку

конституційності законів, включаючи закони про державний борг.

Управління державним боргом є важливою складовою економічної стабільності та розвитку країни. Україна, як і багато інших країн світу, стикається з проблемами зростання державного боргу, що може негативно вплинути на рівень життя населення та економіку динаміка країни в цілому.

Для того, щоб отримати повноправне членство в ЄС, Україна має вжити заходів щодо управління державним боргом відповідно до кращих європейських практик. Це включає забезпечення сталого економічного зростання та зменшення залежності від зовнішніх кредиторів, а також ефективне використання бюджетних коштів та скорочення дефіциту бюджету.

Одним із ключових елементів ефективного управління державним боргом є контроль за рівнем державного боргу витрачання коштів та оптимізація бюджетних програм. Україна має вжити заходів для зменшення державних витрат, зокрема шляхом реформування системи соціального захисту та оптимізації державних програм. В додаток, Україна має забезпечити ефективну податкову політику та боротися з корупцією, що допоможе збільшення доходів держави та скорочення дефіциту бюджету.

Україні також слід розглянути можливості залучення інвестицій, щоб зменшити залежність від зовнішнього кредитори [3]. Для цього важливо розробити ефективну стратегію залучення інвестицій та створення сприятливого інвестиційного клімату в країні з урахуванням повоєнного відновлення.

Україні необхідно гармонізувати низку норм у сфері державного боргу з метою вдосконалення стану її економіки та забезпечення стабільності фінансової системи [21]. Деякі з цих норм включають наступне:

1. Норми боргової політики: Україна має розробити довгострокову боргову політику, яка включатиме механізми для контролю за збільшенням державного боргу та забезпечення бюджетної стабільності на майбутнє. Це також необхідно встановити нормативи для забезпечення позиції України в міжнародних рейтингах кредитного ризику.

2. Норми регулювання державного боргу: Україні необхідно розробити механізми регулювання державний борг, включаючи ліміти зростання боргу та максимально допустимий рівень боргу. В додаток, Україна повинна встановити правила кредитування, включаючи мінімальні стандарти кредитного ризику.

3. Регулювання управління державним боргом: Україна повинна розвинути ефективний державний борг система управління, включаючи розробку стратегії погашення боргу, контроль виплати відсотків, встановлення обмежень на інструменти ризику, а також моніторинг і управління ризиками.

4. Стандарти ведення статистики: Україні необхідно розробити систему статистики державного боргу діяльності фінансового ринку для забезпечення достовірності даних та створення механізмів їх регулювання.

5. Норми регулювання фінансового ринку: Україна має забезпечити ефективне регулювання фінансового ринку та його гармонійного розвитку та входження в міжнародне фінансове поле.

Окремо варто звернути увагу на гарантований державою борг в Україні, оскільки такого боргу немає в ЄС. Проте в ЄС є механізми надання державних гарантій. Гарантований державою борг в Україні є заборгованість підприємств чи організацій, яка була гарантована Урядом РФ Україна. Гарантії можуть бути надані для різних проектів і видів діяльності, таких як будівництво, експорт, імпорт, закупівля та ремонт обладнання, залучення інвестицій тощо [8].

Гарантії, надані Урядом України, можуть бути передані комерційним банкам або інші фінансові установи з метою надання фінансових ресурсів для реалізації проектів.

Гарантії можуть мати різний рівень покриття та ризику, який має Уряд України.

Гарантії можуть надаватися на різних умовах, таких як розмір і термін надання, відсоткова ставка, умови повернення кредиту, критерії прийняття рішень про надання гарантій та ін.

Прийняття рішення про надання гарантій може залежати від різних факторів, наприклад, позичальника кредитний рейтинг, ступінь ризику,

пов'язаного з конкретним проектом і т.д.

Проте державні гарантії можуть стати джерелом додаткових ризиків для державного бюджету. Наступним викликом для позичальника може стати неплатоспроможність позичальника, гарантованого державою держава, яка буде зобов'язана виконати свої зобов'язання перед кредиторами та погасити гарантовані нею борги.

Управління державними гарантіями в Європейському Союзі спрямоване на забезпечення стабільності та ефективне використання коштів, наданих підприємствам і проектам, з метою сприяння їх розвитку та стимулювати економічне зростання.

Державні гарантії в ЄС можуть надаватися як національними урядами, так і європейськими Інвестиційний банк та Європейський банк реконструкції та розвитку. Їх можна надати для різних проектів, включаючи інфраструктуру, енергетику, транспорт, технології та інші сектори.

Управління державними гарантіями в ЄС зазвичай здійснюється на рівні члена ЄС держави. Країни-члени відповідають за оцінку ризиків і визначення умов для надання державних гарантій. Це означає, що уряди країн-членів повинні визначитися які проекти та підприємства можуть бути підтримані державними гарантіями та на яких умовах [48].

Оцінка ризиків для надання державних гарантій зазвичай здійснюється за допомогою експертів і спеціалізованих установ. У державах-членах ЄС можуть бути створені спеціальні установи для управління державними гарантіями, які забезпечують надання гарантій ефективного та безпечного проекти.

Україні необхідно уніфікувати управління статистикою боргу відповідно до норм ЄС правил, оскільки це сприятиме забезпеченню відкритості та прозорості країни фінансова діяльність. Крім того, відповідність стандартам ЄС забезпечить Україні можливість залучення фінансових ресурсів з міжнародних ринків на більш вигідних умовах.

Уніфіковане ведення статистики заборгованості відповідно до норм і правил Європейського Союз є важливим елементом для забезпечення

фінансової стабільності та забезпечення відповідності Фінансовим зобов'язанням України перед міжнародними партнерами. Єдина система боргової статистики надає достовірну та порівняльну інформацію про рівень державного боргу, що важливо для прийняття рішень щодо фінансової політики країни. Крім того, така статистика робить це можна порівняти фінансові результати України з іншими країнами ЄС та світу. Це є на основі стандартів і методології, визначених Євростатом (статистичним органом ЄС). Це охоплює різні типи боргу, наприклад державний борг, місцевий борг і борг, гарантований державою.

Крім того, міститься інформація про розмір боргу, структуру та складові борг, такий як борг в іноземній валюті та національній валюті, відсоткові ставки та погашення умови.

Уніфікація боргової статистики України з Європейським Союзом вимагає кількох важливих кроки.

По-перше, Україна має прийняти та ратифікувати всі необхідні міжнародні документи, що стосуються статистики державного боргу та державних гарантій, які рекомендовано використовувати в ЄС. Наприклад, Україна повинна дотримуватися правил і стандартів, зокрема, щодо визначення боргу та гарантії, що містяться в Регламенті (ЄС) № 549/2013 та Посібник МВФ зі статистики державного боргу та монетарної та Фінансова статистика.

По-друге, Україна має забезпечити ведення статистики державного боргу та гарантій відповідно до методології ЄС. Тому Україна має гармонізувати свої методи з методологією ЄС, зокрема щодо збору, обробки та розповсюдження інформація про борги та гарантії.

По-третє, Україна повинна забезпечити аудит державного боргу та гарантій відповідно до міжнародні стандарти. Це забезпечить високу якість і достовірність статистичних даних.

По-четверте, Україна повинна забезпечити відкритість і прозорість ведення статистики про державу борг і гарантії. Україна має опублікувати відповідну інформацію в узгоджені терміни, забезпечити доступ до статистичних даних та

забезпечення їх поширення.

Україна перебуває у стані війни з Росією з 2014 року. Ця війна мала значний вплив на країну економіки, зокрема за рівнем державного боргу.

За даними Міністерства фінансів України, станом на кінець 2021 року загальний державний борг України становив 3,3 трлн грн або близько 110 млрд доларів США. Це приблизно 54% ВВП країни. Незважаючи на те, що останнім часом державний борг збільшився років Україна підтримує достатній рівень фінансової стабільності. Проте війна призвела до знач витрати на озброєння, техніку та інші потреби, що стало чинником збільшення громадськості борг. Для забезпечення фінансування військових потреб України Міністерство фінансів випустило перелік облігацій, а також наданих гарантій і позик. Уряд також отримав фінансову допомогу від міжнародні організації, такі як Міжнародний валютний фонд і Європейський Союз.

Крім того, війна також спричинила значні економічні втрати та скорочення виробництва в регіонах під контролем Росії, зокрема в Криму та на Донбасі. Це також мало значний вплив на державного боргу, оскільки уряду довелося виділяти додаткові кошти на відновлення економіки надання соціальної допомоги постраждалим регіонам. Ці аспекти є основою для подальшого наукове дослідження.

Таким чином, управління державним боргом є важливим завданням для кожної країни. Тому що росте державний борг може призвести до збільшення ризиків фінансової нестабільності, зниження довіри до економіки та вища вартість позикового капіталу.

Для країн, які стикаються із зростаючою проблемою державного боргу, існує кілька можливих способів управління боргом стратегії. Одним із таких методів є скорочення видатків державного бюджету, зокрема на соціальні програми, оборона та інфраструктура. Також можливе збільшення доходів держави, зокрема за рахунок збільшення податків та запровадження нових податкових інструментів. Іншим методом управління державним боргом є його реструктуризація, яка передбачає перегляд термінів погашення боргу, зниження

процентних ставок і інші умови позики. Цей метод може допомогти зменшити вартість боргу та зменшити фінансовий тиск на країні. Також можливе залучення інвестицій для зменшення державного боргу. Інвестори можуть інвестувати в державних облігацій, що дозволяє залучати кошти для фінансування видатків бюджету та скорочення потреби на позиковий капітал.

Нарешті, економічний розвиток може допомогти зменшити державний борг шляхом збільшення державних доходів та скорочення видатків на соціальні програми. Економічне зростання може забезпечити більш стабільний фінансовий стан ситуації, зменшити безробіття та підвищити купівельну спроможність споживачів.

У кожній країні стратегія управління державним боргом може відрізнятися в залежності від специфіки її економіку, фінансову систему та політичну ситуацію. Тому дуже важливо, щоб країна має чіткий та ефективний план управління державним боргом, який враховує специфіку країни потреби та можливості.

При управлінні державним боргом також важливо звертати увагу на ризики, які можуть вплинути на стан боргу. Наприклад, підвищення процентних ставок, кризи на ринках капіталу та економічний спад зростання може погіршити стан державного боргу.

У складних економічних ситуаціях держави можуть звертатися до міжнародних фінансових установ, таких як

Міжнародний валютний фонд за фінансову допомогу та методичні рекомендації для громадськості управління боргом. Однак варто пам'ятати, що така допомога може мати певні умови та обмеження, які можуть суттєво вплинути на економічну та політичну ситуацію в країні.

Усі ці фактори підкреслюють важливість та необхідність ефективного управління державним боргом довгострокове планування. Якщо країна може діяти мудро та ефективно управляти своїм державним боргом, то вона може забезпечувати стабільний і сталий розвиток економіки, що сприятиме підвищенню добробуту свого населення.

Також варто наголосити на важливості проведення ефективного управління державним боргом політики в Україні, враховуючи воєнні реалії та післявоєн. Оскільки існує а ймовірність того, що державний борг України перевищить обсяг економіки, тобто за перше раз у своїй історії Україна матиме такий значний обсяг державного боргу відносно економіки.

3.2. Основні напрями зміцнення боргової безпеки України в сучасних умовах

В системі управління борговою безпекою існує ряд проблем, що виступають факторами негативного впливу в процесі формування ефективної боргової політики [45]. У зв'язку з постійним зростанням боргових зобов'язань країни гостро постає питання удосконалення механізму управління державним боргом. При цьому доцільно застосувати ринкові механізми управління державним боргом. На нашу думку найбільших змін потребує механізм регулювання боргової політики на інституціональному рівні.

Аналізуючи боргову політику України впродовж останніх років, очевидним бачимо факт наявності значної кількості проблем щодо управління зовнішнім боргом держави як вагомої складової послаблення негативних і посилення позитивних макроекономічних ефектів. Численні труднощі спричиняє відсутність будь-яких ефективних зрушень у цій сфері. Разом із тим, на противагу зарубіжному досвіду, що полягає у вкладанні залучених коштів в інвестиційну діяльність, пріоритетними напрямками зовнішніх позик в Україні є фінансування дефіциту державного бюджету та послаблення обсягу накопиченої зовнішньої заборгованості попередніх років.

Державні запозичення є джерелом реалізації інвестицій, засобом зменшення впливу негативних наслідків від зовнішніх факторів, а також є досить ефектив-ним стимулом, що сприяє прискоренню зростання економічного потенціалу країни. Отримуючи запозичення, наша держава отримує додаткові

ресурси для того, щоб мати змогу задовольнити суспільні потреби, подолати існуючу певну технологічну затримку в розвитку країни, а також окреслити перспективу економічного зростання. Але з іншого боку – такі запозичення можуть виявитися борговим тягарем, оскільки економічна ситуація в країні не дозволяє забезпечити ефективне обслуговування боргових зобов'язань, що, в свою чергу, тільки поглиблює проблеми державного боргу. Таким чином, на нашу думку, головною проблемою у державних запозиченнях є фактична загроза виникнення залежності від державою та кредитором, що має стійку тенденцію до зростання.

Державний борг поділяють на зовнішній та внутрішній. Говорячи про зовнішній борг, то він є частиною валового внутрішнього боргу держави і означає заборгованість однієї країни перед іншими, а також міжнародними фінансовими організаціям чи іншими економічними суб'єктами. В свою чергу внутрішній борг є заборгованістю держави володільцям державних цінних паперів або іншим позикодавцям [20].

З метою аналізу стану боргової безпеки нашої країни, варто звернути увагу на статистичні показники державного боргу в Україні та провести дослідження динаміки цих показників. Розглянемо загальний стан та найбільш суттєві зміни у структурі державному боргу за останні п'ять років [38].

Аналізуючи наведені показники державного боргу, які містяться в таблиці 3.2, варто відмітити, що порівняно з 2018 роком у 2019 році загальний борг зменшився на 7,9%. Враховуючи пандемію COVID-19 у 2020 році державний борг вже збільшився на 27,7%. В свою чергу, порівнюючи з 2020 роком у 2021 році борг збільшився на 4,4%.

Розглядаючи стан державного боргу на основі статистичних показників у 2022 році, варто підсумувати, що з кожним місяцем, у зв'язку з кризовим становищем у країні, а саме початком війни, яку розпочала російська федерація – державний борг почав зростати все більше. У лютому 2022 року, порівнюючи з січнем 2022 року загальний борг зменшився на 0,6% – відповідно зовнішній борг збільшився, а внутрішній борг зменшився. В березні, порівнюючи з лютим

загальний державний борг збільшився вже на 3,7%, в квітні – на 0,8%, в травні – на 3,9%, в червні – на 3,9%. На кінець липня 2022 року державний борг збільшився на 14,8%. Таке значне збільшення показників пов'язано із зростанням потреби у величезній кількості фінансових ресурсів для забезпечення обороноздатності нашої країни [38].

Таблиця 3.2

Динаміка державного та гарантованого державою боргу України за 2018-2022 рр. (млн. грн) [20]

№	Станом на період	Сума загального боргу	Сума зовнішнього боргу	Сума внутрішнього боргу
1.	31.12.2018	2 168 627,1	1 397 217,8	771 409,3
2.	31.12.2019	1 998 275,4	1 159 221,6	839 053,8
3.	31.12.2020	2 551 935,6	1 518 934,8	1 033 000,8
4.	31.12.2021	2 671 827,6	1 560 230,0	1 111 597,6
5.	31.01.2022	2 745 371,7	1 634 821,1	1 110 550,6
6.	28.02.2022	2 730 075,9	1 662 690,8	1 067 385,1
7.	31.03.2022	2 832 028,0	1 731 832,5	1 100 195,5
8.	30.04.2022	2 855 746,7	1 709 699,7	1 146 047,0
9.	31.05.2022	2 967 488,9	1 749 737,2	1 217 751,7
10.	30.06.2022	3 539 292,7	1 789 386,5	1 293 831,3
11.	31.07.2022	3 539 292,7	2 213 327,5	1 325 965,3

Досліджуючи матеріали щодо прогнозування стану державного боргу в Україні, варто відмітити, що Міжнародний валютний фонд передбачує зростання державного боргу України у наступних роках: в 2023 році борг України на рівні 78% ВВП, у 2024 році – 78,7%, у 2025 році – 82,9%, у 2026 році – 88,7% і в 2027 році – 92,3% [117].

За даними, які були розміщені у засобах масової інформації 20 липня 2022 року, Міністерством фінансів України було запропоновано іноземним приватним інвесторам прийняти умови щодо відстрочки платежів за державним боргом. В той же час Кабінетом міністрів України було підписано запит про введення дворічного мораторію задля погашення європейських облігацій. За повідомленнями Міністерства фінансів України, з лютого 2022 року Україна вже виплатила за своїми борговими зобов'язаннями більше мільярда доларів.

Але, не зважаючи на фінансову підтримку України від західних країн, уряд країни все ще повинен звертатися за допомогою до Національного банку України, що може посилити інфляційні процеси в державі [69].

В умовах війни, що триває, в Україні посилюються загрози збільшення боргового навантаження та зниження можливостей його рефінансування за рахунок внутрішніх ресурсів. Усе чіткіших обрисів для України набуває проблема реструктуризації зовнішнього державного боргу.

Після драматичного падіння ВВП, що сталося внаслідок широкомасштабної агресії РФ, прогнозоване значення державного та гарантованого боргу в Україні на кінець 2022 р. може становити від 85 до 90,7 % ВВП. За підсумками 2023 р., МВФ прогнозує державний та гарантований державою борг України на рівні 78 % ВВП, у 2024 р. – 78,7 % ВВП, 2025 р. – 82,9 % ВВП, 2026 р. – 88,7 % ВВП та в 2027 р. – 92,3 % ВВП 3. Станом на 31 березня 2022 р. сума державного боргу України вже становила 96,8 млрд дол. США, або 2,83 трлн грн, а частка зовнішнього боргу перевищила 60 % [122].

Борги тиснутимуть на бюджет України, що відволікатиме суттєві фінансові ресурси на відновлення держави після завершення війни (рис. 3.4).



Рис. 3.4. Обсяги державного боргу, що Україна має сплатити в 2023–2035 рр. за угодами, чинними на 01 травня 2022 р., млрд грн [122]

Зменшення критичного боргового навантаження України доцільно здійснювати з урахуванням наявної структури державного та гарантованого боргу, у якій переважає частка зовнішнього боргу, передусім кредитів міжнародних фінансових організацій та єврооблігаційних позик.

Для відновлення боргової стійкості України та усунення проблем дефіциту фінансування в умовах війни та післявоєнного відновлення доцільно застосувати інструмент реструктуризації державного боргу у спосіб реалізації таких пріоритетних заходів:

1) ухвалення нової боргової стратегії, у якій потрібно передбачити способи полегшення боргового навантаження (замороження, реструктуризації/списання держборгу) та інструменти оптимізації управління державним боргом з точки зору співвідношення вартості обслуговування та ризиків (Кабінет Міністрів України, Мінфін);

2) досягнення політичної підтримки з боку міжнародних партнерів щодо

гарантування імунітету від дефолту для уряду через застосування механізмів

замороження/відтермінування боргових виплат та післявоєнної реструктуризації

зовнішнього державного боргу України, зокрема як однієї з передумов фінансування економічного відновлення (Кабінет Міністрів України, Мінфін, НБУ, МЗС):

- подання заявки до МВФ і Світового банку щодо включення України до переліку країн світу, які можуть пройти процедури списання заборгованості перед МФО за правилами ініціатив HIPC і MDRI;

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

3) використання у контексті ширших програм повоєнної відбудови можливості застосування боргових свопів в обмін на фінансування цільових програм з охорони довкілля та кліматичних заходів (Кабінет Міністрів України,

Мінфін, Міненерго, Міндовкілля, НБУ);

4) налагодження попередньої взаємодії із кредиторами та потенційними партнерами з реалізації боргових свопів, зокрема із залученням авторитетних радників серед міжнародних фінансових інституцій, щодо таких питань, як-от спільне напрацювання механізму реалізації досвіду країн Карибського басейну, Белізу та Сейшельських островів з конвертації боргів на розвиток «блакитної економіки» та випуску «блакитних» облігацій до розвитку ринку «зелених» облігацій в Україні (Кабінет Міністрів України, Мінфін, Міненерго, Міндовкілля, НБУ).

Вважаємо, що для вдосконалення управління борговою безпекою в такий складний період, по-перше, необхідно закріпити на законодавчому рівні боргову стратегію України з врахуванням воєнного стану з метою формування дієвого механізму використання запозичених фінансових коштів. Також у вказаній стратегії необхідно закріпити завдання, основні цілі, напрями використання фінансових ресурсів, що були залучені у зв'язку з борговими зобов'язаннями. По-друге, на період війни та після завершення необхідно націлювати використання запозичених коштів лише на ключові потреби країни.

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 державного авторитету України на міжнародній економічній арені, а також викликає появу недовіри та сумнівності у спроможності держави забезпечувати вчасне обслуговування взятих фінансових зобов'язань [20].

До вторгнення країни-агресора на територію України наша держава мала вже вироблену стратегію по управлінню державним боргом, але через війну в країні необхідне переорієнтування майже всіх пріоритетів та напрямів державного фінансування з метою забезпечення обороноздатності країни, вирішення величезної кількості гуманітарних проблем, що були спровоковані війною, а також здійснюється позаплановий пошук грошових ресурсів на

внутрішньому та на зовнішньому ринках для того, аби профінансувати бюджети усіх рівнів.

Головними причинами виникнення і зростання боргу України є: постійний дефіцит бюджету; зростання державних видатків більшими темпами, ніж доходів держави; популярні дії щодо зменшення податкового тягаря при незмінності витрат держави; під впливом дії автоматичних стабілізаторів, які збільшують дефіцит бюджету скорочуючи податкові надходження та збільшуючи соціальні виплати під час кризових явищ; зовнішні позики нерезидентів для підтримки стабільності національної валюти; коливання у результаті впливу політичної складової та бізнес-циклів.

Існують як позитивні, так і негативні сторони боргового навісу для країни. Існування саме державного боргу може мати вплив на зовнішньоекономічну діяльність країни в наступних аспектах: кредитний рейтинг, валютний курс, зовнішні інвестиції, відсоткові ставки, міжнародна торгівля.

Звісно, прийнято говорити про негативні наслідки боргів, такі як зниження кредитного рейтингу країни при високому рівні державного боргу. Зниження рейтингу робить позики від зовнішніх кредиторів дорожчими та менш доступними, або взагалі викликає недовіру у зовнішніх партнерів та інвесторів. Але, навіть при великих боргах, якщо країна здатна забезпечувати обслуговування боргу без його подальшого накопичення, тобто не створювати боргового навісу, формує позитивний рейтинг для країни та спонукає інвесторів до залучення коштів. Прикладом є Японія, що має найбільший державний борг, який складає 264% до ВВП країни і до 2030 року за песимістичним сценарієм має зрости до 280%, але при цьому має досить високий кредитний рейтинг. Відповідно до визначення Міністерства фінансів України кредитний рейтинг – це умовний вираз кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому та/або його окремого боргового зобов'язання за шкалою кредитних рейтингів.

Існує три найбільших відомих рейтингових агентства: Moody's, Standard&Poor's та Fitch Ratings. Крім найбільших трьох Україна також співпрацює з японським агентством Rating and Investment Information, Inc

(табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Кредитний рейтинг України 2022–2023 рр. [97]

Рейтингове агентство	Поточний рейтинг	Прогноз	Дата присвоєння рейтингу
«Fitch Ratings» (Fitch)	CC/CCC-	-	23 червня 2023
«Standard&Poor`s» (S&P)	CCC/C	Негативний	6 квітня 2023
«Moody`s Investors Service» (Moody`s)	Ca	Негативний	10 лютого 2023
Rating and Investment Information, Inc. (R&I)	CCC	Перегляд з можливим зниженням	27 липня 2022

Дані рейтинги вказують на критичний стан інвестиційної привабливості економіки країни, але навіть в такому стані українській економіці вдалося стабілізувати його та не скотитися до дефолту.

Великий державний борг може призвести і до валютних ризиків, що впливають на реальний сектор економіки. Відбувається знецінення національної валюти.

Ефективне управління рівнем боргової безпеки можливе за рахунок:

– оптимізації структури державного боргу в розрізі валюти запозичення, строків погашення та інших параметрів;

– практичного застосування концепції середньострокового бюджетного планування;

– подальшого розвитку взаємовідносин з фізичними особами інвесторами, в тому числі на основі детального вивчення вдалого досвіду розміщення військових облігацій;

– вдосконалення практики функціонування в Україні гарантованого державою боргу;

– спрямування коштів, отриманих від державних запозичень на розвиток економіки [111].

Необхідно звернути увагу, що важливим комплексним документом, спрямованим на підвищення ефективності управління борговими

зобов'язаннями України, є Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021–2024 роки – базовий документ щодо боргової політики України [79]. Стратегія визначає чотири основні цілі управління державним боргом на найближчі роки:

– збільшення частки державного боргу в національній валюті;

– подовження середнього строку погашення та забезпечення єдиного графіка погашення державного боргу;

– залучення довгострокового пільгового фінансування;

– продовження розвитку міцних відносин з інвесторами та подальше вдосконалення політики управління державним боргом.

Стратегія також містить аналіз прогнозних показників боргу та висновки щодо боргової сталості, а також план дій на 2021–2024 роки та показники досягнення цілей – зокрема, зниження співвідношення державного боргу до ВВП до 47% до кінця 2024 року.

Вперше Стратегія в оновленому форматі, наближеному до світових практик, була затверджена у 2019 році та довела свою ефективність як інструмент підвищення прозорості прийняття рішень та покращення комунікації як з інвесторами, так і з міжнародними партнерами.

Таким чином, у результаті її реалізації вже вдалося досягти важливих цілей: збільшення частки державного боргу в національній валюті (з 33,4% у 2018 році до 38,2% у 2020 році), покращення структури державного боргу за строками та підвищення міжнародних рейтингів України.

Україна отримала визнання і на міжнародному рівні: міжнародне видання GlobalMarkets відзначило Україну в номінації «Найкращий офіс з управління державним боргом у Центральній та Східній Європі» [79].

Реалізація Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021–2024 роки сприятиме подальшій підтримці іміджу держави як надійного партнера, що проводить прозору та прогнозовану боргову політику. У свою чергу, це позитивно вплине на умови державних запозичень та сприятиме інвестиційній привабливості України.

Очевидно, що саме такі процеси відбуваються в Україні зараз. Стратегія визначає низку шляхів задоволення потреб держави в кредитних ресурсах шляхом фінансування державного бюджету за мінімально можливої вартості обслуговування державного боргу, врахування ризиків та підтримання обсягу державного боргу на економічно безпечному рівні, у тому числі:

– оптимізація структури державного боргу у валюті та зниження процентних ставок, що дасть змогу мінімізувати відповідні ризики;

– мінімізація ризиків, пов'язаних з рефінансуванням;

– запобігання виникненню пікових навантажень на державний бюджет, пов'язаних із здійсненням платежів за державним боргом;

– надання кредитів для підтримки та розвитку пріоритетних сфер економіки;

– забезпечення системного підходу до міжнародної інтеграції та співробітництва, включаючи впровадження ефективних механізмів прийняття рішень у зовнішньоекономічній сфері;

– реалізація стратегії залучення, ефективного використання та моніторингу зовнішньої допомоги;

– розширення співробітництва з міжнародними організаціями , у тому числі міжнародними фінансовими організаціями;

– забезпечення прозорості діяльності, пов'язаної з управлінням державним боргом, та публічності відповідної інформації [89].

Окремо, необхідно зазначити, що на виконання цієї стратегії було прийнято низку інших нормативно-правових актів, однак на сьогодні спостерігається вкрай низька ефективність реалізації стратегічних напрямів управління державним боргом. Національна стратегії безпеки України, де зазначено, що однією з актуальних загроз національній безпеці України є неефективне управління державним боргом. Передбачено забезпечення економічної безпеки, в тому числі шляхом ефективного використання бюджетних коштів, міжнародної економічної допомоги та ресурсів міжнародних фінансових організацій, ефективного контролю за станом державного боргу [79].

Доречно зауважити, що пошуки механізмів підвищення ефективності управління державним боргом в Україні, є динаміка державного боргу, який протягом останніх кількох років демонструє його надзвичайно високі темпи зростання та структуру, в якій переважає зовнішній борг. Така ситуація однозначно свідчить про загрозу бюджетній безпеці держави та є негативним фактором формування видаткової частини Державного бюджету України. Аналізуючи структуру боргових зобов'язань України, можна побачити, що 82,3% становить державний борг, 17,7% – гарантований державою борг. Переважну частину боргових зобов'язань займає зовнішній борг: так, у структурі державного боргу частка зовнішнього боргу становить 60,7%, у структурі гарантованого державою боргу зовнішній борг становить 90,2% [85]. Близько 70% державного та гарантованого державою боргу має бути погашено в іноземній валюті. Така ситуація ще більше загострює проблему розрахунку зобов'язань держави, а також вартості обслуговування боргу, адже внаслідок інфляції та девальвації гривні збільшення гривневого еквівалента зазначеної суми становило 3,5 рази [102].

Варто підкреслить, що актуальною є реалізація ефективної державної політики управління боргом, метою якої має бути отримання найвищого ефекту від запозичених коштів та уникнення макроекономічних труднощів і проблем платіжного балансу в майбутньому.

Доцільно зазначити, що на думку вітчизняного вченого Л. Лондара [59], що в нашій країні формування ефективної державної політики управління державним боргом потребує чіткої координації дій у всіх сферах і ланках економічної та фінансової систем. Суб'єктами забезпечення фінансової безпеки держави є Президент України, Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Рада національної безпеки і оборони України, міністерства та інші центральні органи виконавчої влади, Національна Банк України, суди загальної юрисдикції, прокуратура України, місцеві державні адміністрації та органи місцевого самоврядування, Служба безпеки України, Державна прикордонна служба України, громадяни України та їх об'єднання.

Враховуючи те, що основною причиною зростання кредитів у нашій країні є постійний дефіцит платіжного балансу країни та неспроможність фінансувати соціальні програми, найкращим із існуючих методів скорочення державного боргу є збільшення обсягу товарів і послуг, які сприяють грошовому обігу в країні, як наслідок надходження до бюджету.

Варто підкреслити, що метою удосконалення системи державних фінансів та забезпечення фінансової стабільності на валютно-банківському ринку Мінфін проводить роботу щодо зменшення обсягу державного боргу України та боргового навантаження, агентство працює за 2 напрямками:

1. заміна старі борги з новими, дешевшими фінансовими інструментами: Мінфін ефективно реалізує політику заміни дорогих кредитів минулих років (в середньому – під 8% річних терміном близько 8 років) на більш дешеві кредити (в середньому – до 3% річних терміном близько 8 років).Таким чином , нові кредити майже в 3 рази вигідніші за попередні.

2. реструктуризація боргів з власниками комерційних зовнішніх зобов'язань країни: угода між Мінфіном та Спеціальним комітетом кредиторів про реструктуризацію зовнішнього комерційного боргу України передбачає, зокрема, зменшення основної суми суверенного та гарантованого державою боргу на 20%, що дозволяє одразу зменшити боргове навантаження на 3,6 млрд дол. єврооблігаціями Києва [27].

Зважаючи на посилення геополітичних ризиків навколо України, інвесторам не варто прогнозувати зниження процентних ставок за обслуговування боргу, що в умовах очікуваного високого рівня дефіциту бюджету є додатковим тиском на державний бюджет. Наразі вкрай важливо вести постійний контроль та своєчасне втручання в податковий бюджет регулюється з метою уникнення зростання високих рівнів зовнішнього та внутрішнього державного боргу, особливо через низький рівень доходів державного бюджету.

Слід додати, що з метою оптимізації боргової політики України вважаємо за необхідне реалізувати ефективні заходи щодо:

– забезпечення державного стабільне виконання всіх зобов'язань перед інвесторами та кредиторами;

– раціональний розподіл кредитних коштів;

– оптимальної для бюджету структури боргових зобов'язань з урахуванням строків і валюти погашення;

– зменшення частки зовнішнього боргу в загальній частці боргу країни та переорієнтація на внутрішній ринок державних позик у період нестабільності національної валюти;

– вдосконалення нормативно-правової бази, розробка комплексної боргової стратегії, за якої державний борг стане інструментом економічного зростання держави, а не борговим тягарем для економіки;

– залучення коштів переважно на реалізацію програм інноваційно-інвестиційного розвитку країни;

– надання державних гарантій лише у виняткових випадках, пов'язаних із реалізацією національних інтересів [89].

Отже, слід додати, що в Україні підвищення ефективності управління державним боргом і пошук механізмів її вирішення є одними з найбільш актуальних питань сьогодення в Україні. Прискорення темпів впровадження як середньострокової стратегії управління державним боргом, так і поточної програми управління, а також удосконалення механізму управління зовнішнім державним боргом України дозволять забезпечити подальше економічне зростання та високий рівень соціальних стандартів життя українців.

Таким чином, проаналізувавши вищезазначене можна дійти висновку, що на даний момент проблема пошуку шляхів управління державним боргом в Україні посідає значне місце, що зумовлено стрімкою динамікою зростання боргових зобов'язань, особливо в частині зовнішнього боргу. Проблема посилюється девальвацією національної валюти, оскільки більша частина боргу має бути погашена в іноземній валюті, а обсяги експорту значно скоротилися порівняно з попередніми роками. Незважаючи на те, що останнім часом було прийнято низку нормативно-правових актів для підвищення ефективності

управління державним боргом , зазначені проблеми свідчать про їх недостатню ефективність. Проблема підвищення ефективності управління державним боргом і пошук шляхів її вирішення є одними з найбільш актуальних питань на сьогодні.

Прискорення темпів впровадження як середньострокової стратегії управління державним боргом, так і поточної програми управління, а також удосконалення механізму управління зовнішнім державним боргом України дозволять забезпечити подальше економічне зростання та високий рівень соціальних стандартів життя українців.

Висновки до 3-го розділу

Підводячи підсумки щодо шляхів зміцнення боргової безпеки України, можна зробити наступні висновки:

1. Світова практика свідчить про широке використання боргової політики для фінансування видатків державного бюджету, що призводить до формування та нарощування державного боргу, який є нормальним явищем у фінансовому господарстві цивілізованої країни.

За даними Європейської комісії, середній розмір державного боргу в членах ЄС штатів станом на 2021 рік становив понад 90% ВВП. Однак рівень заборгованості суттєво відрізняється залежно від на країні.

Найвищий рівень у Греції (208% ВВП), Італії (155% ВВП) і Португалії (133% ВВП). державного боргу в ЄС. Також досить високим є рівень державного боргу в Бельгії (116% ВВП), Іспанії (120% ВВП) та Франції (117% ВВП). Водночас деякі країни ЄС мають досить низький рівень державного боргу, наприклад Естонія (18% ВВП), Литві (46% ВВП) і Болгарії (22% ВВП).

Таким чином, державний борг залишається одним із ключових викликів для країн-членів ЄС, оскільки він може мати негатив вплив на економіку та населення країни, а також її місце у світовій економіці.

У світовій практиці існує безліч прикладів методів управління державним боргом. Але незалежно від того, високорозвинена країна чи ні, мета політики управління державним боргом залишається однаковою: мінімізація витрат державного бюджету та зменшення обсягу державного боргу. Досвід європейських країн може бути впроваджений в українську практику під час розбудови системи управління державним боргом в Україні.

Для того, щоб отримати повноправне членство в ЄС, Україна має вжити заходів щодо управління державним боргом відповідно до кращих європейських практик. Це включає забезпечення сталого економічного зростання та зменшення залежності від зовнішніх кредиторів, а також ефективне використання бюджетних коштів та скорочення дефіциту бюджету.

2. Досліджуючи матеріали щодо прогнозування стану державного боргу в Україні, варто відмітити, що Міжнародний валютний фонд передбачує зростання державного боргу України у наступних роках: в 2023 році борг України на рівні 78% ВВП, у 2024 році – 78,7%, у 2025 році – 82,9%, у 2026 році – 88,7% і в 2027 році – 92,3% [117].

Головними причинами виникнення і зростання боргу України є: постійний дефіцит бюджету; зростання державних видатків більшими темпами, ніж доходів держави; популярні дії щодо зменшення податкового тягаря при незмінності витрат держави; під впливом дії автоматичних стабілізаторів, які збільшують дефіцит бюджету скорочуючи податкові надходження та збільшуючи соціальні виплати під час кризових явищ; зовнішні позики нерезидентів для підтримки стабільності національної валюти; коливання у результаті впливу політичної складової та бізнес-циклів.

Існують як позитивні, так і негативні сторони боргового навісу для країни. Існування саме державного боргу може мати вплив на зовнішньоекономічну діяльність країни в наступних аспектах: кредитний рейтинг, валютний курс, зовнішні інвестиції, відсоткові ставки, міжнародна торгівля.

В першу чергу, що необхідно зробити, для виходу з боргової кризи та стабілізації боргової безпеки – навести порядок в бюджетній сфері країни, адже

відсутність контролю провокує невиправдані витрати, що і призводять до зростання державного боргу. Уряд повинен усіма своїми діями забезпечувати макроекономічну стабільність та інституційні зміни, які необхідні для міжнародної інтеграції.

Можна зробити висновок, що провокатором боргового дисбалансу є сама держава, зокрема, механізм управління економічної процесами в країні: і бюджетної політики, і податкової політики, і валютної політики, і монетарної політики тощо. Досвід зарубіжних країн (Словаччини) повинен бути прикладом для укріплення боргової безпеки країни та національної безпеки в цілому.

ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

У магістерській роботі здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення завдання, яке полягає в обґрунтуванні теоретичних положень та розробці практичних рекомендацій щодо ефективного управління борговою безпекою держави. Результати дослідження дозволили сформулювати такі основні висновки:

1. Аналіз поняття «безпеки» дає підстави погодитись з думкою, що сучасним уявленням про безпеку притаманна значна розгалуженість. Науковці намагаються сформулювати таке визначення, яке б охопило всі її аспекти. Таким чином, на сьогодні в науці існує декілька підходів до визначення безпеки - як стану та як захищеності, а також велика кількість дефініцій, в яких за основну приймається «сукупність відносин», «ступінь захищеності», «система взаємодії» тощо. Таке різноманіття у визначенні сутності одного й того феномена свідчить про емпіричний підхід у дослідженні безпеки. Тобто безпека розглядається не як об'єкт дослідження, а в контексті розв'язання, найчастіше практичних, завдань.

У вітчизняних наукових та нормативних джерелах наводиться безліч визначень поняття «боргова безпека». Враховуючи різні погляди, доходимо до висновку, що під борговою безпекою держави слід розуміти: певний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз, та забезпечити економічну незалежність держави, підтримуючи при цьому належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу держави.

2. Сучасний стан державних боргових зобов'язань в Україні потребує перегляду та оновлення нормативно-правової бази з питань утворення, управління та погашення державного боргу, оскільки чинне законодавство не регулює ці питання належним чином. Таким чином, поняття державного боргу в українському законодавстві є надто вузьким.

Аналіз нормативно-правової бази формування державного боргу в Україні

дає підстави стверджувати, що правове регулювання стосується лише питань внутрішнього боргу, а відносини у сфері зовнішнього боргу законодавчо не врегульовані. Тому об'єктивно необхідною є підготовка та прийняття проекту Закону «Про державний борг України», який стане основою правового регулювання внутрішнього та зовнішнього державного боргу.

3. Провівши дослідження політики управління борговою безпекою держави в ході чого було розглянуто: мету, об’єкт, суб’єкт, етапи та методи, на основі даного дослідження було сформовано концепцію управління борговою безпекою держави, з метою узагальнення даного дослідження.

Слід зауважити, що в Україні не існує чітко сформульованої політики управління державним боргом, що не дає змогу швидко, ефективно та оперативно втручатись у вирішення актуальних проблем фінансової системи.

4. Основними ризиками боргової безпеки є: відсотковий, валютний, ринковий, кредитний, бюджетний, операційний, країнний, ліквідності, рейтинговий та ризик рефінансування.

Тому в умовах сьогодення система управління ризиками державного боргу має бути істотно посилена. У цьому контексті зазначимо, що органи, відповідальні за управління державним боргом, повинні ідентифікувати основні джерела ризиків, на вплив яких наражаються суверенні баланси. Невід’ємним елементом системи управління ризиками у сфері державного боргу мають бути аналіз і моніторинг макроекономічних ризиків, які впливають на стан державних фінансів і боргову спроможність уряду. Такі ризики можуть вимірюватися за допомогою показників реального сектору, платіжного балансу, грошово-кредитної сфери і державного бюджету.

Проведений аналіз дозволяє констатувати що, у 2022 р. сукупний державний та гарантований державою борг збільшився на 52,4 % у гривневому еквіваленті, сягнувши 4072,84 млрд грн, або на 13,7 % у доларовому еквіваленті, і становив 111,38 млрд дол. Аналіз темпів зростання заборгованості свідчить, що найбільше вона зросла у 2022 р. (13,7 %) у доларовому еквіваленті та у 2014 р. (88,3 %) у гривневому еквіваленті (хоча найбільший абсолютний

приріст спостерігався у 2022 р. – 1400,8 млрд грн). Таким чином, саме в ті роки, коли відбувалися воєнні дії, сукупний державний та гарантований державою борг збільшувався найбільшими темпами.

5. Здійснивши огляд методик оцінки боргової безпеки, слід зазначити, що основними методиками є: методика боргових індикаторів Міжнародного валютного фонду, Мінімальна стандартна модель Світового банку, методика розрахунку економічної безпеки України.

Індикатори даних методик різняться та їх граничні значення також, наразі не існує чіткого переліку показників оцінювання боргової безпеки, які є універсальними для країн із різним рівнем розвитку економічних систем.

Проте найбільш загальним індикатором боргової безпеки є відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП. Протягом аналізованого періоду цей показник жодного разу не досягав хоча б задовільного рівня (30 %), а з 2014 р. його розмір щорічно перевищував критичну межу у 60 % (за винятком 2019 та 2021 рр., коли він характеризувався як небезпечний).

6. Проведений аналіз рівня боргової безпеки України дозволяє констатувати, що обсяг зовнішнього державного боргу збільшився на 111,52%. Протягом 2018-2022 рр. частка зовнішніх державних боргів збільшилася з 59,09% до 62,59%.

За даними Національного банку України обсяг валового зовнішнього боргу України протягом II кварталу 2023 року зріс на 8.8 млрд дол. США – з 139.8 млрд дол. США до 148.6 млрд дол. США.

Це дає можливість стверджувати, що на сучасному етапі стійкість України відносно зовнішньої агресії формується як за рахунок функціонування сектору безпеки та оборони, так і з врахуванням економічного потенціалу. В умовах масштабізації обсягу воєнних витрат гостро постало питання про стан бюджетного фінансування, здатність держави виконувати свої ключові функції. Досвід 2022 року засвідчив, що на сьогодні виконання цих завдань неможливе без фінансової допомоги країн та організацій донорів.

7. Дослідження моделей управління державним боргом у зарубіжних країнах показало, що у розвинених зарубіжних країнах не існує єдиної (уніфікованої) моделі управління державним боргом. Світова практика свідчить про широке використання боргової політики для фінансування видатків державного бюджету, що призводить до формування та нарощування державного боргу, який є нормальним явищем у фінансовому господарстві цивілізованої країни. За даними Європейської комісії найвищий рівень у Греції (208% ВВП), Італії (155% ВВП) і Португалії (133% ВВП).

У світовій практиці існує безліч прикладів методів управління державним боргом. Але незалежно від того, високорозвинена країна чи ні, мета політики управління державним боргом залишається однаковою: мінімізація витрат державного бюджету та зменшення обсягу державного боргу. Досвід європейських країн може бути впроваджений в українську практику під час розбудови системи управління державним боргом в Україні.

Для того, щоб отримати повноправне членство в ЄС, Україна має вжити заходів щодо управління державним боргом відповідно до кращих європейських практик. Це включає забезпечення сталого економічного зростання та зменшення залежності від зовнішніх кредиторів, а також ефективне використання бюджетних коштів та скорочення дефіциту бюджету.

8. Головними причинами виникнення і зростання боргу України є: постійний дефіцит бюджету; зростання державних видатків більшими темпами, ніж доходів держави; популярні дії щодо зменшення податкового тягаря при незмінності витрат держави; під впливом дії автоматичних стабілізаторів, які збільшують дефіцит бюджету скорочуючи податкові надходження та збільшуючи соціальні виплати під час кризових явищ; зовнішні позики нерезидентів для підтримки стабільності національної валюти; коливання у результаті впливу політичної складової та бізнес-циклів.

Існують як позитивні, так і негативні сторони боргового навісу для країни. Існування саме державного боргу може мати вплив на зовнішньоекономічну діяльність країни в наступних аспектах: кредитний рейтинг, валютний курс,

зовнішні інвестиції, відсоткові ставки, міжнародна торгівля.

В першу чергу, що необхідно зробити, для виходу з боргової кризи та стабілізації боргової безпеки – навести порядок в бюджетній сфері країни, адже відсутність контролю провокує невиправдані витрати, що і призводять до зростання державного боргу. Уряд повинен усіма своїми діями забезпечувати макроекономічну стабільність та інституційні зміни, які необхідні для міжнародної інтеграції.

З метою зміцнення боргової безпеки України, Уряду в найближчій перспективі слід вжити наступних заходів:

- створити окрему установу, яка проводитиме реалізацію боргової політики;
- визначити та законодавчо закріпити боргову стратегію України;
- удосконалити та доповнити нормативно-правові акти;
- у структурі державного боргу, слід підвищити частку внутрішньої заборгованості, скорочуючи зовнішню, що зменшить залежність України від іноземного капіталу, дасть змогу зменшити валютні ризики та сприятиме розбудові фінансового ринку;
- політика заборгованості має бути спрямована на максимізацію строку погашення боргу;
- скоротити частку запозичених ресурсів, які виділяються на покриття дефіциту державного бюджету і покриття боргових зобов'язань, та збільшити частки позикових фінансових ресурсів, які направлятимуться на інвестиційні проекти;
- проводити щоквартальний моніторинг показників боргової безпеки.

Від виваженого вибору напрямів розвитку боргової політики значною мірою залежатиме загальний соціально-економічний розвиток держави. Важливим в даному випадку є гармонійний розвиток бюджетної сфери та вдосконалення механізмів управління усіма її складовими. Боргова ж політика має проводитись з метою забезпечення бюджету коштами у встановленому обсязі та на прийнятних з погляду фінансової політики умовах.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Palichuk T. V., Petrukha S. V., Alekseienko N. M. Financial equalization in the conditions of reform of the public finance management system. Облік і фінанси. 2020. № 2(88). С. 81–92. DOI: https://doi.org/10.33146/2307-9878-2020-2(88)-8192

2. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): Монографія / Олександр Барановський. – К.: Київ нац. торг. - екон. ун-т, 2004. – 759 с.

3. Батракова Т., Денисенко А. Структура, динаміка та сучасні тенденції зовнішньої державної заборгованості України. Економіка та суспільство. 2021. № 26. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-26-17

4. Башко В.О. Боргова політика України в 2014 р. / В.О. Башко – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ecofin.org.ua/debt_policy_2013

5. Безробіття в Україні в період повномасштабної війни // Національний інститут стратегічних досліджень : офіц. сайт. 14.02.2023. URL: https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/ bezrobittya-v-ukrayini-v-period-povnomasshtabnoyi- viyny

6. Бєльков О.А. Понятійно-категоральний апарат концепції національної безпеки / О.А. Бельков // Безпека. Інформаційний збірник. – 1994. - №3 (19). – С. 91.

7. Біляковська Х. І. Боргова безпека України / Х.І. Біляковська. – http://www.ldfa.lviv.ua/content/articles/naukova_robota/zbirnuk_1.pdf

8. Богдан Т. П. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного врегулювання // "Фінанси України", 4'2022. С. 27-45.

9. Богдан Т.П. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності / Т.П. Богдан // Вісник Національного банку України. 2012. – №4. – С.8-15.

10. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності / Т.П. Богдан // Економіка України. – 2013. – № 2. – С. 4–17.

11. Босенко О. С. Управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах. Наукові праці НДФІ. 2016. № 2. С. 26–38.

12. Бугіль С.Я. Методологічні підходи до оцінки боргової безпеки держави / С.Я. Бугіль. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://thesis.at.ua/publ/bezpekoznavstvo_teorija_ta_praktika/bugil_s_ja_metodologichni_pidkhodi_do_ocinki_borgovoji_bezpeki_derzhavi/4-1-0-123

13. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text

14. Варналій З., Мехед А. Загрози фінансовій безпеці суб'єктів підприємництва України та шляхи їх запобігання // Економіка. 4(221)/2022. С. 13-18.

15. Васькова В.П. Право людини на безпеку та конституційно-правовий механізм його забезпечення / В.П. Васькова // дис. на здобуття наук. ступ. канд. юрид. наук. – Дніпропетровськ, 2006. - С. 18.

16. Видатки на оборону за рік зросли у 9 разів // Financial Club : сайт. 14.11.2022. URL: https:// finclub.net/ua/news/vydatky-biudzhetu-na-oboronu- za-rik-zrosly-u-9-raziv.html

17. Винокуров Я. Державний борг України перевищить 100% ВВП. Що це означає? 2022 р. URL: https://www.epravda.com.ua/ publications/2022/10/25/692991.

18. Вінокуров Я. Що з державними фінансами та вистачить Україні грошей? Роз'яснення. Економічна правда. 5.04.2022 URL: https://www.epravda.com.ua/publications/ 2022/04/5/685230/.

19. Галайко Н. В. Оцінка впливу окремих показників на зовнішній борг України // Економіка та суспільство. Випуск # 48 / 2023.

20. Гарбінська-Руденко А.В., Лямзіна О.В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану // Електронне наукове видання «Аналітично-порівняльне правознавство», 2022. № 4. С. 259-263.

21. Гасанов С.С. Міжнародні стандарти статистики державного боргу та їх впровадження в систему управління державними фінансами України. Фінанси України. 2022. № 12. С. 7–21. DOI: https://doi.org/10.33763/finukr2022.12.007

22. Гетманець О.П. Фінансово безпека, як об'єкт правового регулювання.

Підприємство, господарство і право. 2020. № 3. С. 218-223.

23. Гобела В.В., Леськів Г.З., Фляк В.М. Забезпечення боргової стійкоті держави в сучасних умовах // Економічний простір, 2022. № 181. С. 192-196.

24. Губський Б.В. Економічна безпека України: методологія виміру, стан і стратегія забезпечення / Б.В. Губський – К.: Знання, 2001. – 122с.

25. Данилюк В.О. Боргова політика держави: поняття, види, особливості реалізації / В.О. Данилюк // Вісник ОНУ ім. І.І. Мечникова. – 2013. – №3 – С. 115 – 188.

26. Державний борг та гарантований державою борг https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf

27. Державний борг України «Мінфін» 2023 року. URL: https://index.minfin. com.ua/ua/finance/debtgov/

28. Деякі питання казначейського обслуговування Розпорядження Кабінету міністрів України від 25.02.2022 р. № 182-р URL: https://www.kmu. gov.ua/npas/deyaki-pitannya-kaznachejskogoobslugovuvannya-182-250222.

29. Довгалюк В.В., Фурсов К.В. Основні загрози борговій безпеці України https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2021/01/280.pdf

30. Єрмоленко О.А., Коковіхіна О.О., Лисьонкова Н.М. Боргова стійкість України: теоретична та практична складова // Економічний простір, 2023. № 18. С. 32-36.

31. Єфремова К. В. Детермінанти впливу на економічний суверенітет у воєнний та повоєнний час. Право та інновації. 2022. № 4 (40). С. 7–12. https://doi.org/10.37772/2518-1718-2022-4(40)-1

32. Єфрємова К.В., Пасат М.О., Чижов Д.А. Проблеми забезпечення економічної безпеки України та шляхи їх вирішення // Юридичний науковий електронний журнал, 2023. № 4. С. 34-37.

33. За рік війни інфраструктурі України завдано збитків майже на $144 млрд – KSE // Суспільне новини: сайт. 22.03.2023. URL: https:// suspilne.media/422019-za-rik-vijni-infrastrukturi-

34. Замкова Н., Гнидюк І. Державний Борг України за масштабної кризи // Scientia Fructuosa, 2022. № 4. С. 110-121.

35. Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України: електронне наукове видання [Електронний ресурс] / Університет державної фіскальної служби України; гол. ред. : М. О. Кужелєв. – 2019. – № 2.

36. Зміна обсягу валового внутрішнього продукту за 2022 рік // Державна служба статистики України: офіц. сайт. URL: https://ukrstat.gov. ua/operativ/operativ2022/vvp/ind_vvp/ivvp_22_u e.xls

37. Зовнішній борг України на кінець II кварталу 2023 року https://bank.gov.ua/files/ES/ExDebt_q.pdf

38. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державного боргу України. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. URL: https://mof. gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanijderzhavju-borg.

39. Казаков Н.Д. Безпека і синергетика / Н.Д. Казаков // Опит філософського осмислення. – М: Знания, 1999. – С. 62.

40. Карапетян О.М. Боргова безпека держави / О.М. Карапетян // Економічна думка ТНЕУ, 2012. – С. 97-102.

41. Карелін В.Б. Економічна безпека підприємницької діяльності / В.Б. Карелін // Практичний посібник. – М: Інститут безпеки підприємництва, 1997. – 159с.

42. Кнір М.О., Плєшакова Н.А., Плєшакова О.А. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні. Бізнес Інформ. 2019. № 12. С. 70–75. DOI: https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-12-70-75

43. Койло В.В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом: перспективи впровадження його в Україні// Проблеми системного підходу в економіці, 2017. 199-204. http://psae-jrnl.nau.in.ua/journal/5_61_2017_ukr/30.pdf

44. Комісаров В.С. Тероризм, бандитизм та інші тяжкі злочини проти безпеки суспільства / В.С. Комісаров // УК РФ. – М: «Кросна-Леск», 1997. – С. 9

45. Кондро П. В. Система управління борговою безпекою: проблеми, зарубіжний досвід та напрями реформування // Ефективна економіка, 2022. № 12.

46. Конституція України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text

47. Коробцова Д.В. Правове забезпечення фінансової безпеки держави в умовах воєнного стану. // Електронне наукове видання «Аналітично-порівняльне правознавство», 2022. № 7. С. 141-146. https://app-journal.in.ua/wp-content/uploads/2022/07/29.pdf

48. Краєвський В.М., Параниця Н.В., Петруха С.В. Методичні підходи до аналізу макроекономічних показників зовнішньої торгівлі України. Економічний вісник. Серія: фінанси, облік, оподаткування. 2021. Випуск 7. С.52–60.

49. Країни G7 відстрочили погашення боргів України до 2027 року // Financial Club : сайт. 26.03.2023. URL: https://finclub.net/ua/news/ krainy-g7-vidstrochyly-pohashennia-borhiv-ukrainy- do-2027-roku.html

50. Крайчак Є.В. Боргова політки у контексті збереження фінансової безпеки держави / Є.В. Крайчик // Зовнішня торгівля: право та економіка – 2009. - №5 (46). – С. 83-91.

51. Кубай М.В. Теоретичні основи дослідження боргової безпеки держави / М. В. Кубай. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.lac.lviv.ua/fileadmin/www.lac.lviv.ua/data/pidrozdily/Naukovi_Vydannya/Vydan_Ekon/Docs/Visnyk_Ekonomika_Vypusk39.pdf

52. Кубах Т. Г., Рябушка Л.Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова // Ефективна економіка, 2022. № 5.

53. Кудряшов В.П. Стратегічні засади управління державним боргом. Економіка України. 2022. № 9. С. 58–76. DOI: doi.org/10.15407/economyukr.2022.09.058

54. Ладюк О. Д., Баранецька О. В. Проблеми забезпечення боргової безпеки України // Ефективна економіка № 7, 2017

55. Лазарева А.П. Фінансова безпека країни: загрози та основні напрями зміцнення / А.П. Лазарева. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://eir.pstu.edu/bitstream/handle/123456789/6795/12.pdf?sequence=1

56. Лєсков М.А. Теорія безпеки / М.А. Лєсков // Безпека. Інформаційний

збірник. – 1994. - №4 (20). С. 60.

57. Лимар В. В., Зверєв О. Д. Міжнародна економічна безпека україни в умовах посилення зовнішніх загроз // Економіка і організація управління •№ 1 (45) 2022. С. 13-24.

58. Ліпкан В.А. Націобезпекознавча парадигма /В.А. Ліпкан // Право України. – 2003. - №2. – С. 120.

59. Лондара Л. Удосконалення фінансування системи освіти України як передумова успішного реформування «Інститут освітньої аналітики Київ», 2021р. С. 274.

60. Лук'янихіна О.А. Управління державним боргом як запорука фінансової безпеки держави / О.А. Лук'янихіна. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:http://univd.edu.ua/general/publishing/kof/finbezpeka/56_lukyaniha.pdf

61. Макар О. П., Ільницька-Гикавчук Г. Я., Дулин І. С. Світовий досвід управління державним боргом та перспективи його застосування в Україні // Ефективна економіка № 10, 2013.

62. Макар О.П. Зміцнення боргової безпеки – передумови економічного зростання в Україні / О.П. Макар. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nvunfu.esy.es/Archive/2012/22_12/288_Mak.pdf

63. Марченко О.М., Пушак Я.Я., Ревак І.О. Фінансова безпека держави : навч. посібник. Львів, 2020. 356 с. URL: http://dspace. lvduvs.edu.ua/bitstream/1234567890/2964/1/ FinansovaBezpeka_30-04_2020.pdf., с. 156.

64. Марченко С.М. Стратегічне управління державними фінансами: євроінтеграційний курс, міжнародні тренди, національні особливості. Фінанси України. 2022. № 1. С. 7–26.

65. Мелих О.Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка» № 12, 2019 р. URL: https://cutt.ly/MByA8Gm.

66. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 р. № 1277 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

http://cct.com.ua.

67. Мехеда Н.Г. Роль боргової безпеки для забезпечення фінансової безпеки України / Н.Г. Мехеда, В. Сердюк. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:http://www.rusnauka.com/31_ONBG_2011/Economics/3_9675.doc.htm

68. Митрофанова А.С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. Проблеми економіки. 2017. № 1. С. 105–111.

69. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. Національний інститут стратегічних досліджень. 2022. URL: https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/ mizhnarodnyy-dosvid-restrukturyzatsiyiderzhavnoho-borhu-u-vymiri-ukrayiny.

70. Міністерство фінансів України: офіційний сайт. URL: https:// www.minfin.gov.ua.

71. Модель управління державним боргом у Великобританії https://iaa.org.ua/articles/model-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-velykobrytaniyi/

72. Модель управління державним боргом у Німеччині https://iaa.org.ua/articles/model-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-nimechchyni/

73. Модель управління державним боргом у Японії https://iaa.org.ua/articles/model-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-yaponiyi/

74. Музиченко В.А. Управління державним боргом України в контексті подолання наслідків економічної кризи в Україні / В.А. Музиченко. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://dspace.udpu.org.ua:8080/jspui/bitstream/6789/226/1/Modeli_vzaiemodii_vlady_ta_bisnesu.pdf

75. Наказ Міністерства фінансів України «Програма управління державним боргом на 2023 рік» 31.01.2023 року № 53 https://www.mof.gov.ua/storage /files/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B0 %D0%BC%D0%B0_%D0%A3%D0%94%D0%91_%D0%BD%D0%B0__2023_%D1%80%D1%96%D0%BA.pdf

76. Національний банк України: офіційний сайт. URL: https:// www.bank.gov.ua. Державна служби статистики України: офіційний сайт. URL:

http://www.ukrstat.gov.ua.

77. Нечипоренко А. В., Мамалига А. В. Боргова безпека України: сутність та сучасний стан // Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України, випуск 2, 2019. С. 188-201.

78. Носань Н. С. Актуальні загрози та ризики фінансової безпеки України на межі посткризового та євроінтеграційного періодів. Причорноморські економічні студії. Економіка та управління національним господарством. 2019. № 40. С. 35–39.

79. Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні. URL: https://niss.gov.ua/news/komentariekspertiv/ohlyad-instrumentiv-pidtrymkyfinansovoyi-stiykosti-v-umovakhvoyennoho-4

80. Омельченко Л.С. Боргова безпека України та аналіз її сучасного стану / Л.С. Омельченко, І.В. Суміна // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2012. – № 1. – С. 309-320.

81. Онищенко С.В., Бережна А.Ю., Філонич О.М. Реструктуризація державного боргу країни у повоєнний час. Розвиток фінансового ринку в Україні: загрози, проблеми та перспективи : матеріали IV Міжнар. наук.-практ. конф., 25 листопада 2022. Полтава : Національний університет імені Юрія Кондратюка, 2022. С. 26–30.

82. Павленко Н. В. Боргова безпека України в умовах воєнного конфлікту // Право і безпека – Law and Safety. 2023. № 3 (90). С. 154-168.

83. Пасічний М. Політика управління державним боргом // ВІСНИК КНТЕУ. 2018. № 5. С. 19-34.

84. Педченко Н. С., Гусаковська Т. О. Підходи до оцінки рівня боргової безпеки держави // Вісник СумДУ. Серія «Економіка», № 3’ 2020. С. 319-325.

85. Перестюк І. М. Удосконалення механізму управління державним боргом в Україні // Право та державне управління, 2023 р., № 1. С. 223-227.

86. Петик Л. О., Лопушанський Р. В., Лука П. В. Оцінка рівня боргової безпеки України та пріоритетні напрями її зміцнення // БІЗНЕСІНФОРМ № 11 ’2021. С 357-362.

87. Петруха С. В., Мякота Р. М., Крупельницька О. Л. Управління

державним боргом в країнах європейського союзу: уроки для України // Інклюзія і суспільство, Випуск 1, 2023. С. 24-35.

88. Пінь А.Ю. Боргова політика України в умовах різкого економічного спаду / А.Ю. Пінь. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.2Fskhid.com.ua

89. Піхоцький В. Ф., Піхоцька О. М. Формування надходжень та використання коштів спеціального фонду Державного бюджету України. Ефективна економіка. 2020 р. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8426

90. Полторак А. С. Теоретична концептуалізація фінансової безпеки держави. Фінансовий простір. 2020. № 4 (40). С.28-42. URL: https://fp.cibs.ubs.edu.ua/index.php/fp/issue/view/40.

91. Полторак А. С., Мельник О. І., Баришевська І. В. Фінансова безпека страхового ринку України. ModernEconomics. 2021. № 28. С. 110–117.

92. Постанова Кабінету Міністрів України «Про заходи щодо залучення державою або під державні гарантії іноземних кредитів і надання державних гарантій» від 11 липня 2001 р. №787.

93. Постанова Кабінету Міністрів України від 27 жовтня 2023 р. № 1117 «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024-2026 роки».

94. Прибуток банківського сектору в 2021 році сягнув історичного максимуму – 77,5 млрд грн // Національний банк України : офіц. сайт. 08.02.2022. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/ all/pributok-bankivskogo-sektoru-v-2021-rotsisyagnuv-istorichnogo-maksimumu--775-mlrd-grn

95. Про національну безпеку України: Закон України від 21.07. 2018. № 2469-V111 в ред. від 24.11.2021. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/246919#top.

96. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text

97. Рибак Г. І., Федотова Ю. В. Ризики боргового навісу для економіки країни // Економіка та суспільство. 2023. Випуск № 52.

98. Рішення Ради Національного банку України «Про основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану» від 15.04.2022. № 4рд. URL: https://ips.ligazakon.net/ document/PB22087.

99. Рішення РНБО «Про Стратегію економічної безпеки України на період до 2025 року» від 11.08.2021 https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/n0048525-21#Text

100. Романів В.В. Дорошенко Н.О. Фінансова безпека України. Економіка, управління та адміністрування. 2019. №4 (90). С. 230-235.

101. Селіверстова І.О. Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави / І.О. Селіверстова // Проблеми системного підходу в економіці - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www/nbuv.gov.ua/ejournals/PSPE/2010_3/Laschenko_310/htm

102. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021–2024 роки: затв. постановою Кабінету Міністрів України від 09.12.2021 № 1291 // Міністерство фінансів України: офіц. сайт. URL: https://mof.gov.ua/ storage/files/Середньострокова%20СУДБ%2020 21-2024.pdf

103. Сидоренко Д. А. Місце та роль міністерства фінансів України в системі управління державним боргом // Право та державне управління, 2022, № 3. С. 177-186.

104. Сіренко Н. М., Полторак А. С., Мельник О. І., Луценко А. С., Борисенко Л. М. Інноваційні підходи до оцінювання і прогнозування рівня боргової безпеки України // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики, 2020. № 3 (34). С. 207-218.

105. Скільки грошей отримала Україна від партнерів за 2022 рік // Finance.ua: сайт. 31.12.2022. URL: https://finance.ua/ua/goodtoknow/skilky-

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

107. Скрипка О. Система управління зовнішнім державним боргом // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2017. № 1. С. 105-115.

108. Слав'юк Н.Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни : монографія. Київ : НаУКМА, 2019. 172 с. Eurostat. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/data/database.

109. Сочка К. Державний борг України: поточні реалії та проблеми // Acta Academiae Beregsasiensis. Economics, 2022. Випуск 2. С. 172-183.

110. Статистика щодо продажу та погашення ОВДП // Національний банк України: офіц. сайт. 02.01.2023. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/ uryad-ukrayini-u-2022-rotsi-z-pochatkupovnomasshtabnoyi-viyni-zaluchiv-vid-prodajuovdp-na-auktsionah-252-mlrd-grn-u-ekvivalenti-depozitariy-nbu#

111. Стеценко Б., Буряченко А., Захожай К., Прісняк С. Боргова безпека України: ключові імперативи воєнного стану // "Modeling the development of the economic systems", 2022. № 4. С. 194-199.

112. Стратегія економічної безпека України на період до 2025. Указ Президента України від 11.08.2021. № 347/2021. Урядовий кур'єр від 13.08.2021. № 156 URL:https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/347/2021#Text.

113. Суліма Є.М. Управління державним боргом та його обслуговування // Економічний розвиток держави, регіонів і підприємств, 9-10 листопада 2018 р. С. 144-147.

114. Тиунова Л.Б. Проблеми суспільної безпеки і правової державності / Л.Б. Тиунова // Правознавство. – 1991. - №5. – С. 23.

115. Україна підписала Меморандум про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за офіційним боргом з міжнародними партнерами у G7 та Паризькому клубі // Урядовий портал: офіц. сайт. 14.09.2022. URL: https://www.kmu.gov.ua/ news/ukraina-pidpysala-memorandum-provzaiemorozuminnia-shchodo-pryzupynenniavyplat-za-ofitsiinym-borhom-z-mizhnarodnymypartneramy-u-g7-ta-paryzkomu-klubi

116. Україна щомісяця витрачає на воєнну кампанію ₴130 мільярдів // Укрінформ: сайт. 29.03.2023. URL: https://www.ukrinform.ua/ rubric-economy/3688990-ukraina-somisacavitracae-na-voennu-kampaniu-130-milardiv.html

117. Український держборг зросте до понад 85% ВВП цього року – МВФ. Українська правда: Економічна правда. URL:

https://www.epravda.com.ua/news/2022/04/20/686015/.

118. Химич І. Г., Винник Т. М., Константюк Н. І. та ін. Фінансова безпека підприємства як антикризовий метод управління. Modern Economics. 2021. № 25. С. 153–159.

119. Царук О.В. Концептуальні основи та статистичні індикатор оцінки боргової безпеки держави / О.В. Царук // Світ фінансів. – 2007. - №1. – С. 46-50

120. Целуйко О.І., Перевязко М.О. Роль державних цінних паперів як найважливішого економічного інструменту розвитку країни // Актуальні проблеми у сфері публічного управління. Випуск 33. 2023. С. 189-192.

121. Чуй І.Р., Мицак О.В. Теоретичні засади дослідження категорії «боргова безпека держави» // Глобальні та національні проблеми економіки, Випуск 11. 2016. С. 822-827.

122. Шемаєва Л. Г. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/shemaeva.pdf

123. Яковюк І. В., Білоусов Є. М. Національна безпека України в умовах нових викликів європейській та євроатлантичній солідарності: монографія. Харків: «ФО-П Рубан В.В.», 2022. 148 с.

124. Яковюк І. В., Єфрємова К. В., Новіков Є. А. Економічна безпека і роль колективного Заходу у поствоєнному відновленні України. Право та інновації. 2022. № 2 (38). С. 19-26. DOI 10.37772/2518-1718-2022-2(38)-2

125. Яковюк І. В., Туренко А. Ю. Економічна безпека України як передумова забезпечення її суверенітету. Проблеми законності. 2021. № 154. С. 8–36.